

Gemines[®]
CONSULTORES



LAECO

INFORME GEMINES N°477

JUNIO 2020

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

ÍNDICE

ÍNDICE.....	2
DESTACAMOS.....	3
1 PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 LA PANDEMIA NO RETROCEDE	5
2 COYUNTURA NACIONAL	10
2.1 TEMA ESPECIAL: DESGLOBALIZACIÓN, UNO DE LOS EFECTOS PROBABLES DE LA PANDEMIA	10
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: ¿AJUSTE DE EQUILIBRIO'?'	13
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: SE AMPLIFICA IMPACTO DE LA CRISIS	15
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: PRIMEROS NÚMEROS MUY PREOCUPANTES.....	17
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: ACUSANDO RECIBO DE LA GRAN RECESIÓN	19
3 COMENTARIO POLITICO	21
3.1 LA PANDEMIA Y LAS PÉRDIDAS.....	21

INFORME GEMINES

Nº477

DESTACAMOS

Panorama General

- La pandemia del COVID-19 está durando más de lo pensado y con efectos más dramáticos a los materializados hasta fines de abril. Si bien la respuesta por el lado de la oferta ha sido buena, aumentando la disponibilidad de camas críticas, por el lado de la demanda ha sido insuficiente. El número de tests realizados diariamente es, como máximo, la mitad de lo requerido y el seguimiento de los contactos de los contagiados y su aislamiento, ha sido deficiente. La población no ha colaborado lo suficiente, manteniendo la higiene, la distancia física y cumpliendo las cuarentenas, (Pág. Nº5).
- El impacto económico está siendo el mayor desde la crisis de 1982-1983. Es la primera crisis en serio del país para la mayoría de la población. El IMACEC de abril da una pauta de lo que será el desempeño del segundo y tercer trimestres. El PIB puede caer entre 7% y 8% en el año. La recuperación en 2021 será parcial. Lo anterior requiere expandir las medidas de apoyo fiscal a la población y extenderlas hasta fines de 2021. Primero con ayuda a las familias y después para impulsar el crecimiento y el empleo, (Pág. Nº6).

Coyuntura Nacional

- El proceso de globalización desde el fin de la Segunda Guerra Mundial fue muy intenso, alcanzando su nivel más alto de la historia en 2008. Las consecuencias de la Crisis Financiera Global, así como problemas no atendidos vinculados a la globalización pero, principalmente, a otros factores, como el cambio tecnológico, han provocado una tendencia al retroceso en este proceso de internacionalización y un auge importante del nacionalismo, político y económico, que apela siempre a los instintos más bajos de los seres humanos, (Pág. Nº10).
- La pandemia del COVID-19 está contribuyendo a acelerar el proceso de desglobalización y a repensar la conveniencia de mantener cadenas de suministro tan extendidas y concentradas en China. Una vez que la emergencia pase, no cabe duda que este proceso se irá afianzando en las economías más grandes, (Pág. Nº12).
- Existen buenos argumentos para justificar el importante ajuste a la baja que ha registrado el tipo de cambio a lo largo de las últimas semanas. Es factible que se mantenga en niveles similares hacia delante en la medida que los fundamentos económicos de Chile sigan siendo favorables en términos relativos a otras economías emergentes y al mundo en general, (Pág. Nº13).
- La prolongación del confinamiento en el tiempo hace probable que el duro impacto sobre la actividad registrado durante el segundo trimestre se mantenga en el tercero, lo que amplificará significativamente la contracción del PIB el presente año. Es importante avanzar pronto en torno a un acuerdo político amplio que convenga en un mayor nivel de gasto público para este año y el próximo, de manera de acotar el daño sobre la economía este año y contribuir a su recuperación el próximo, (Pág. Nº15).

- El mayor impacto sobre el desempleo se observaría en los meses de julio y agosto, con tasas que superarían el 15 % de la fuerza de trabajo. A partir de ahí observaremos una gradual recuperación del empleo en la medida que la economía gradualmente vuelve a la normalidad. Sin embargo, el desempleo se mantendrá muy alto también el próximo año, dada la lentitud con que se recuperarán los puestos de trabajo en los sectores más directamente afectados por la crisis, (Pág. N°17).
- Existen factores externos e internos que permiten entender la importante caída observada en los niveles inflacionarios. Más aún, en el escenario base, que supone mucha capacidad ociosa para los próximos dos años, es probable que no observemos presiones sostenidas al alza sobre la inflación, lo que deja espacio para la mantención de una política monetaria fuertemente expansiva, (Pág. N°19).

Comentario Político

- Las pérdidas más terribles ya son miles y lamentaremos muchas más antes del fin de esta pandemia. Tantas que los números pierden sentido y en nuestra humana condición nos vamos acostumbrando a la realidad para seguir adelante, (Pág. N°21).
- Es imperativo trabajar en la recuperación de la confianza. Entendamos que la ciudadanía **depende del Gobierno y necesita confiar en lo que este le dice**. Es urgente comenzar por transparentar los datos o despejar las dudas sobre los mismos, (Pág. N°22).

1 PANORAMA GENERAL

1.1 La Pandemia No Retrocede

Aunque se han producido algunas buenas noticias respecto de la marcha de la pandemia, ésta sigue representando un problema gravísimo para el mundo y, especialmente, para los países menos desarrollados. Por un lado, hay varios proyectos de vacuna que han avanzado varias etapas en el proceso que conduce a su uso masivo en la población, aunque es cierto que todavía podrían conducir a ninguna parte. No obstante los riesgos, sigue siendo cierto que una vacuna podría estar disponible durante el primer semestre de 2021, lo que acota de manera clara la extensión del daño que está generando la pandemia.

Por otro lado, en los países en que la pandemia se manifestó primero, principalmente en Asia y posteriormente en Europa, se ha ido dando una gradual normalización de las actividades, incluso algunas intensivas en contacto humano, como los restaurantes y los colegios pero, al mismo tiempo, se han producido algunos rebotes menores (Corea, China, Singapur) que han forzado la detención transitoria del proceso. En las próximas semanas sabremos cómo evoluciona el proceso de apertura en Europa y si se puede retornar a una relativa normalidad.

Claramente, por otro lado, el panorama en América Latina se visualiza como mucho más preocupante y con riesgos de transformarse, si no en una catástrofe, sí en una crisis que haga retroceder a la región diez años o más y que se repita, cualitativamente hablando, la década perdida de los 80. Nuestra región parece particularmente bien adaptada para magnificar las crisis que se producen periódicamente: desde la pobreza y las desigualdades hasta la incompetencia y la falta de racionalidad para enfrentarlas y resolver los problemas de fondo. Un Bolsonaro y un AMLO sólo pueden prosperar por estos lados, aunque Trump y algunos otros se esfuerzan por parecerse a nosotros.

Reconociendo que hay excepciones, como Uruguay, la incógnita que surge más allá de las diferentes realidades en los distintos países, es si serán capaces de reabrirlos sin que se produzca un nuevo brote significativo. El caso de Chile es un ejemplo relevante. Después de un inicio bastante exitoso en que se logró contener el contagio, los casos graves y los fallecimientos en niveles muy bajos, a fines de abril se produjo un cambio importante, multiplicándose por 10 el número de casos nuevos, con todo lo que ello implica. No hay duda que Chile ha sido muy exitoso en ampliar la oferta de camas críticas desde marzo a la fecha, sin embargo, el control de la demanda no ha sido tan exitoso, como muestran las cifras, y ello ha ocurrido no porque no se ha aplicado una cuarentena rígida y total, como han pedido todas aquellas mentes totalitarias que abundan en nuestro país, sino porque se han hecho muy pocos tests (15.000 a 16.000 diarios, debiendo hacerse al menos el doble) e insuficientes esfuerzos en identificar y aislar los posibles casos de contagio en la personas que han tenido contacto con los infectados. Además, es necesario decirlo, el cumplimiento de las normas sanitarias por parte de la población es bajo. Ya lo decíamos hace dos meses en este mismo PANORAMA GENERAL:

“...la única forma sensata de salir de las cuarentenas y encierros totales es realizando muchos miles o millones (en países grandes) de tests diarios, algo que la tecnología permite hoy y que habría que masificar. Así, suponiendo que todo quién presenta síntomas está contagiado (y por lo tanto debe ir a aislamiento), con cantidades masivas de tests, que se repitan cada dos semanas o algo así, es posible determinar quién puede, con seguridad y certeza, moverse sin restricciones y realizar cualquier actividad. Esta es la única forma de evitar que, levantadas las restricciones, se produzca un nuevo brote de la pandemia.

“Combinando testeo masivo con un seguimiento para controlar a los evasores del aislamiento, se puede enfrentar una pandemia con tecnología del siglo XXI, dejando la del siglo VI y evitando o reduciendo una parte importante de los costos humanos y económicos que las cuarentenas indiscriminadas provocan.”

Mientras no se logre lo anterior y, además, no se consiga que la gente se comporte de acuerdo a las exigencias de la pandemia (uso de mascarillas, distancia física, lavado de manos), es difícil creer que sea posible levantar las restricciones de manera amplia sin que se produzcan nuevos brotes relevantes.

El impacto en la economía

Lo anterior nos lleva a lo que va a suceder con la economía chilena durante este año y el próximo. El IMACEC de abril, sin ser sustancialmente peor a lo que proyectábamos antes de la publicación de las cifras sectoriales por parte del INE, pone una marca clara respecto de lo que puede suceder mientras se mantengan las condiciones restrictivas. Partiendo de la base de que, a estas alturas, es poco probable que, durante junio, las condiciones de movilidad mejoren claramente respecto de los meses previos (más bien lo contrario), es un hecho que la contracción de la actividad económica en el segundo trimestre se ubicará en torno a 15% en doce meses. Suponiendo que las restricciones se levantan gradualmente durante el tercer trimestre, pero especialmente entre agosto y septiembre, es seguro que la contracción durante este cuarto será de dos dígitos. Puntualmente, la estimamos en torno a 13%-14%. Suponiendo que el proceso de liberalización puede continuar sin tropiezos (un gran supuesto a estas alturas, por la baja capacidad que se ha mostrado para controlar la demanda de servicios médicos y la poca colaboración de la población) y considerando la baja base de comparación por los efectos de la insurrección de octubre del año pasado, la contracción en el cuarto trimestre podría reducirse a un cifra en torno al 2%-3%.

Bajo los supuestos señalados, la contracción del PIB durante 2020 podría situarse entre 7,5% y 8%, pero un retraso en la apertura de la economía o un repunte de los contagios, bien pueden llevar la contracción a los dos dígitos. Durante 2021 se produciría una recuperación gradual que, en el segundo semestre, se podría ver beneficiada de la existencia de una vacuna eficaz y que esté disponible en nuestro país, algo que podría tomar aún más tiempo.

De todas maneras, considerando la destrucción de riqueza que se está produciendo y la aplicación gradual, en el mejor de los casos, de una vacuna, es difícil pensar que actividades que involucran la participación masiva de personas (viajes, espectáculos, turismo y recreación en general) puedan recobrar, siquiera remotamente, su nivel de actividad de 2019 o comienzos de 2020, de manera que la actividad perdida en 2020 no se va a recuperar totalmente en 2021 y su nivel va a estar algo por debajo del de 2018, traduciéndose en tres años perdidos de crecimiento. Estimamos que el PIB podría crecer en torno a 6% en 2021.

La pregunta del millón es qué se puede hacer para acelerar esta recuperación o, al menos, para que el escenario que estamos proyectando se dé y la realidad no sea aún peor. En buenas cuentas, qué puede hacer la política monetaria y la política fiscal para apoyar la recuperación y que el deterioro no sea mayor, reconociendo que la respuesta es "muy poco" si no se contiene la epidemia.

La política monetaria, por una parte, ha reaccionado de manera oportuna y masivamente, pero es probable que deba ampliar sus líneas de intervención. Las líneas de liquidez con incentivo al crédito (FCIC-LCL), con vigencia hasta 2024 y por un monto de US\$24.000 millones ha sido utilizada en más de un 80%, por lo que es probable que se cope en un plazo breve y deba ampliarse. Las recompras de deuda propia ya se elevan a un 70% del stock total y las de bonos bancarios superan el 40%. Es probable que las líneas de liquidez deban ampliarse lo mismo que la recompra de bonos, pero es un tema que el Banco Central está manejando adecuadamente, aunque podría haber dificultades si los bonos recomprables escasean. Asimismo, ha fortalecido su poder de fuego con la Línea de Crédito Flexible (FCL) del FMI, que alcanza a US\$23.930 millones a dos años y que se puede renovar indefinidamente. A lo anterior se suma la solicitud de inscripción, hecha a la Reserva Federal de New York, en el programa FIMA (Foreign and International Monetary Authorities), que es un programa repo que le dará más flexibilidad al Banco Central para administrar sus operaciones de swaps en moneda extranjera, reduciendo los costos de transacción. Asimismo, está en conversaciones con el Banco Central de China para incrementar la línea incluida en el acuerdo bilateral sobre swap de monedas Renmimbi-Peso, firmado en 2015 y renovado en 2018, por un monto de RMB 22.000 millones, para facilitar las operaciones de comercio internacional entre Chile y China, para que se realicen en las monedas de ambos países.

En el caso de la política fiscal, la reacción del gobierno ha sido apropiada, en cuanto a su orientación y montos involucrados. Para esto ha contado con el apoyo del Congreso. No obstante lo anterior, es evidente que el diseño de los programas fiscales de ayuda se pensó para una emergencia breve que, hoy día se ve durando bastante más con una probabilidad alta. Es un error, por otro lado, que se haya puesto un límite al tamaño de las empresas que pueden acogerse a los programas del Fisco. Esto es particularmente absurdo en el caso de LATAM, pero lo es en general, ya que el daño que produce a la economía la quiebra de una empresa grande es mucho mayor que el de las pequeñas y la probabilidad de quiebra, sin duda, existe, por mucho que estas empresas tengan una mayor capacidad de resistencia.

Es evidente que hay un sesgo ideológico infantil tras la reticencia a apoyar a todo tipo de empresas, cuando la única preocupación debería ser la salvaguardia de los recursos fiscales comprometidos, no quien los recibe.

Más allá de los detalles, parece obvio que el Fisco tendrá que comprometer más recursos y los planteamientos de grupos de economistas a través de diversas organizaciones, que comprometen entre US\$12.000 y US\$15.000 millones hasta fines de 2021, parecen adecuados, en el sentido que el apoyo fiscal deberá prolongarse hasta el próximo año y la perspectiva de un ajuste fiscal draconiano el próximo año, como se desprende del último Informe de Finanzas Públicas, es un error mayúsculo, que puede tirar por la borda todo lo bueno que se está haciendo. Un retiro prematuro del estímulo fiscal puede condenar a la economía chilena a un prolongado período de alto desempleo y de brecha de producto considerable. Las proyecciones de recuperación en 2021 que hicimos más arriba, ciertamente, no son compatibles con un ajuste fiscal severo en 2021.

Cuál es el monto óptimo a gastar y con qué perfil es algo que la evolución de los acontecimientos deberá ir definiendo. Parece razonable, en todo caso, que hasta fines de año, se concentre el esfuerzo en dar ingresos a las familias que los han perdido y apoyo a las empresas que no pueden funcionar y empalmarlo, tal vez desde el último trimestre de 2020 o el primero de 2021, con un programa significativo de obras públicas y vivienda, que estimule la recuperación de la actividad y el empleo, mientras se reducen los beneficios directos a las familias. El timing preciso de estos programas lo va a dar la evolución de la pandemia. El reciente acuerdo de un grupo transversal de economistas, por un plan de gasto adicional de hasta US\$12.000 millones es alentador y una buena noticia, pero es urgente controlar la pandemia.

No cabe duda que este programa va a incrementar el déficit fiscal y el endeudamiento de forma significativa. No recomiendo utilizar el FEES y otros ahorros del Fisco mientras exista la posibilidad de endeudarse a tasas reales negativas internamente y a tasas muy bajas en el exterior. Más aún habría que definir un programa agresivo de colocación de deuda a largo plazo (30 o 40 años) para financiar este programa. Y todavía más aún, se debería separar el presupuesto fiscal en uno de largo plazo o normal y uno de emergencia, que debería converger a cero (o un superávit si las cosas andan mejor a lo previsto) hacia fines de 2021, para evitar que gastos que deberían ser transitorios se transformen en permanentes.

Que la deuda pública va a subir y mucho es un dato de la causa, de manera que un objetivo central de la política fiscal debería ser preservar el grado de inversión del que hoy goza el país. Esto significa que junto con gastar lo que sea necesario en 2020-21, debe existir un compromiso político fuerte con mantener la austeridad fiscal desde 2022 en adelante y acelerar el crecimiento tendencial de la economía. Que lograr esto puede requerir de aumentos de impuestos en el futuro, es algo que no se puede descartar, pero aumentar más los impuestos en la coyuntura actual cuando, además, se está aplicando y entrando en vigencia la última reforma tributaria que los subió este año, sería suicida.

En particular, la propuesta de un impuesto a la riqueza o patrimonio en la coyuntura actual es una estupidez criminal. Un impuesto patrimonial no se puede aplicar en un país como Chile en un mundo que no lo utiliza, salvo unos pocos países y donde no recauda nada y menos en una coyuntura como la actual.

Lo importante, más allá de si la carga tributaria debe subir más, cómo y cuándo, es que exista un compromiso firme que garantice la vuelta a la responsabilidad fiscal perdida en 2009 y nunca recuperada desde entonces. Probablemente, la única forma de hacerlo de forma creíble es agregando una meta de deuda pública a la regla fiscal, cuya credibilidad debe ser restablecida.

Alejandro Fernández Beroš

@Alfb40261031

2 COYUNTURA NACIONAL

2.1 Tema Especial: Desglobalización, Uno De Los Efectos Probables De La Pandemia

La tendencia hacia una desglobalización, es decir, el retroceso en el proceso de integración internacional, en lo económico principalmente, pero no exclusivamente, es un fenómeno que comenzó a manifestarse luego de la Crisis Financiera Global (CFG) de 2007-09, pero que se inició mucho antes, producto de la concentración de los beneficios de la globalización en los segmentos más ricos de la sociedad y el deterioro en la distribución del ingreso al *interior* de los países, ocurriendo lo contrario *entre* países.

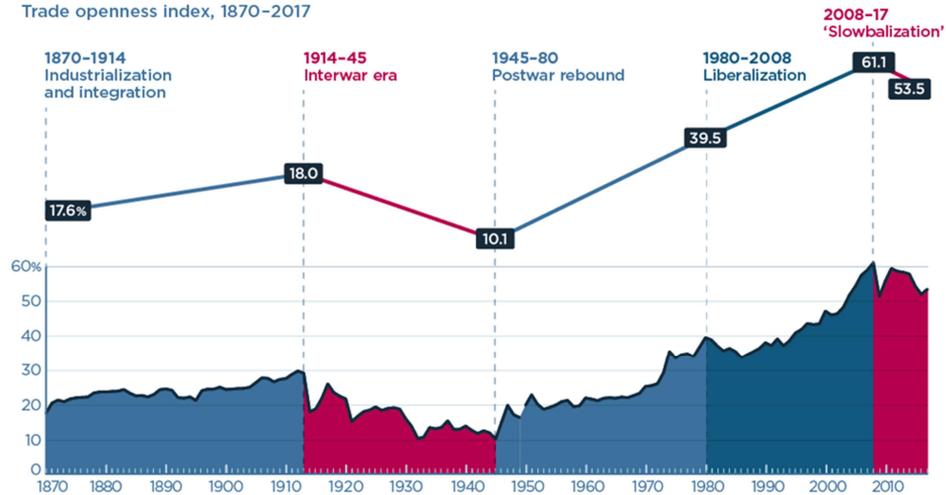
El manejo de la CFG aunque permitió superarla, agravó las tendencias anteriores y, en varios países, particularmente de Europa, amplios sectores de la sociedad se sintieron postergados y percibieron que ellos pagaron el costo de una crisis que no causaron, no habiéndose beneficiado del auge anterior. El impulso que recibió el nacionalismo fue claro: en Francia, Hungría, Polonia, Reino Unido y Estados Unidos ha sido evidente, pero no son los únicos países en que se ha manifestado. La política de "Estados Unidos primero" de Donald Trump, que visualiza la competencia internacional como un juego de suma cero y la exitosa campaña por el Brexit marcaron el rumbo en los últimos años. A esto se ha agregado la pandemia de coronavirus, que provocó problemas serios en las cadenas de oferta cuando China paralizó buena parte de su economía a comienzos de año. El egoísmo colectivo se hizo patente con las prohibiciones de exportar equipamiento médico, farmacéutico y sanitario, incluso entre países de la Unión Europea.

Considerando lo anterior, parece evidente que las tendencias que comenzaron a manifestarse desde la CFG, sólo se acentuarán en los próximos años, con un acortamiento y diversificación de las cadenas de oferta, para depender menos de China, pero no sólo eso. Ya sea por argumentos de "seguridad nacional" y/o por tener más cerca las líneas de abastecimiento, se intensificará la presión por producir más insumos claves internamente, no compartirlos con los "enemigos" (el caso de Huawei y Estados Unidos) y diversificar las fuentes de origen de bienes intermedios y materias primas. El resultado natural de lo anterior será menor eficiencia productiva, menor crecimiento global y una reducción en el transporte de carga internacional por unidad de producto generada. Los efectos de la desglobalización, ya evidentes en el gráfico de más abajo, que mide el porcentaje de exportaciones respecto del PIB mundial, no llevarán a retroceder todo lo avanzado desde el final de la Segunda Guerra Mundial, pero sí puede ser un proceso acumulado significativo.

GRÁFICO N°2.1

Globalization is in retreat for the first time since World War II

Trade openness index, 1870-2017



Note: The trade openness index is defined as the sum of world exports and imports divided by world GDP. 1870 to 1949 data are from Klasing and Milionis (2014); 1950 to 2017 data are from Penn World Tables (9.0).

Source: Our World in Data, <https://ourworldindata.org/grapher/globalization-over-5-centuries>.

Fuente: D. Irwin (2020).

Las reflexiones que siguen están tomadas de un documento de Douglas Irwin¹ publicado recientemente.

“Los gobiernos y los líderes empresariales ahora se preguntan si las cadenas de suministro mundiales se han extendido demasiado. En un entorno donde las alianzas son inciertas y la cooperación internacional está ausente, también preguntan si deberían reducir su interdependencia económica. La seguridad nacional y las preocupaciones de salud pública están proporcionando nuevas razones para el proteccionismo, especialmente para equipos médicos y alimentos, y un énfasis en el abastecimiento doméstico”.

Este retiro no marcará el final de la globalización, entendida como flujos transfronterizos de comercio, inversión, datos, ideas y tecnología, personas, incluidos los trabajadores, turistas y estudiantes, en un proceso que ha alcanzado un nivel históricamente alto. Pero la globalización puede revertirse, al menos parcialmente.

La integración económica se recuperó en las tres décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial. El liderazgo estadounidense ayudó a crear nuevas instituciones para la cooperación económica, como el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio, permitiendo a los países abrir sus economías una vez más al comercio y la inversión. Estos pasos ayudaron a marcar el comienzo de una era dorada de crecimiento.

¹ Douglas Irwin, “The Pandemic Adds Momentum to the Deglobalization Trend”, Real Economic Issues Watch, PIIE, 23 de abril 2020.

Sin embargo, el alcance geográfico de esta tercera fase, confinada a los Estados Unidos, Europa Occidental, Japón y algunos otros países, limitaba hasta dónde podía llegar la integración económica mundial. El bloque soviético de estados comunistas y China eran economías centralmente planificadas que no participaban por razones políticas y económicas. El mundo en desarrollo en América Latina, Asia meridional y África eligió su propio camino de sustitución de importaciones y permaneció relativamente aislado. Esto cambió desde la década de los 80s cuando China abrió su economía y, luego, se derrumbó la Unión Soviética y el sistema comunista.

Según dan cuenta los flujos comerciales, la globalización alcanzó un máximo en 2008 y ha bajado desde entonces, en un proceso que Irwin denomina de "slowbalization". El crecimiento del comercio ha sido anormalmente débil en los últimos años. El volumen del comercio mundial cayó en 2019, a pesar de que la economía mundial creció de manera bastante sólida.

Varios factores son los que explican esta tendencia. El crecimiento de las cadenas de valor mundiales —la difusión de las redes de suministro en todos los países— se ha aplanado. La agenda de reformas se ha estancado en todo el mundo. Bajo la presidencia de Xi Jinping, China comenzó a volverse hacia adentro con políticas para promover el desarrollo interno de las principales industrias (la iniciativa Hecho en China 2025, abandonada en nombre, si no práctica). China sigue siendo una potencia de exportación, pero las exportaciones como parte de su PIB han caído del 31 por ciento en 2008 a solo el 17 por ciento en 2019.

La pandemia de COVID-19 simplemente agrega más impulso a la tendencia de desglobalización. La Organización Mundial del Comercio proyecta que el comercio mundial disminuirá entre 13 y 32 por ciento en 2020, mucho más que la caída esperada en el PIB mundial.

Más importante es la forma en que los países ahora piensan sobre la integración económica. El presidente de Francia, Emmanuel Macron, dijo que el coronavirus "cambiará la naturaleza de la globalización, con la que hemos vivido durante los últimos 40 años", y agregó que estaba "claro que este tipo de globalización estaba llegando al final de su ciclo".

La pandemia ha reforzado las preocupaciones en todo el mundo de que las cadenas de suministro han ido demasiado lejos. Pero no debe olvidarse que, en la crisis alimentaria de 2012, las prohibiciones de exportación elevaron los precios mundiales y empeoraron aún más la escasez a corto plazo. Está demostrado que el proteccionismo no es un sustituto para la acumulación de stocks de bienes estratégicos y una buena preparación para las emergencias, que han sido inadecuados en los últimos años.

"La economía mundial se encuentra en un punto crítico de inflexión en la historia en el que aumentan los temores sobre la dependencia de los demás. Un giro hacia adentro no significaría el fin de la globalización, solo una reversión parcial. Pero deshacer el daño resultante probablemente resulte difícil."

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.2 Cuentas Externas y el Tipo de Cambio: ¿Ajuste de Equilibrio?

Como era de esperar, el comercio exterior de Chile registra una brusca contracción a partir de marzo, en la medida que la crisis derivada de la pandemia impacta directamente sobre la actividad. Esto es más notorio en el caso de las importaciones, que registran fuertes caídas en sus distintas clasificaciones. Caen las importaciones de bienes intermedios, que se utilizan como insumo de la producción local, en la medida que la actividad acusa recibo del brusco impacto de las medidas sanitarias impuestas para contener el impacto de la pandemia. Una caída aún mayor se observa en las importaciones de bienes de consumo, lo que es consistente con el bajo nivel de demanda de los hogares en estas circunstancias, lo mismo que las importaciones de bienes de capital, que acentúan su caída reflejando lo propio que sucede con la inversión.

Sí debemos destacar un elemento relativamente menos negativo de esta crisis respecto de anteriores que han afectado a la economía mundial, que dice relación con la mantención de un buen nivel en nuestra relación de términos de intercambio, toda vez que, a diferencia de lo sucedido en otras crisis, nuestros precios de exportación, incluido el cobre, han mostrado bastante resiliencia.

En materia cambiaria, no deja de sorprender el rápido y brusco ajuste a la baja que anota el tipo de cambio en las últimas semanas. Sin embargo, cuando se hace un análisis de los fundamentos que normalmente explican la trayectoria del valor de nuestra moneda, podemos concluir que existen razones suficientes para justificar la recuperación observada. A continuación los elementos más significativos.

Primero, lo ya mencionado, en el sentido que en esta oportunidad, al menos hasta ahora, los precios de nuestros productos de exportación no han sido fuertemente castigados, lo que unido a que los de importación registran algún ajuste a la baja, permite entender un deterioro menor en nuestra relación de términos de intercambio, uno de los elementos que históricamente más ha afectado el valor de nuestra moneda.

Segundo, el peso chileno ya venía bastante castigado desde fines del año pasado, como consecuencia del impacto sobre la economía y sus perspectivas de lo que fue el llamado estallido social iniciado en octubre último. En la medida que la situación política interna se ve más contenida, con un mayor apoyo a la autoridad de gobierno y un castigo relativo a las posturas más extremas de la oposición, hay quienes piensan que lo peor de la crisis política social estaría quedando atrás. Aunque es pronto para sacar conclusiones definitivas, si es un hecho que al menos el movimiento social está en pausa.

GRÁFICO N°2.2 TIPO DE CAMBIO OBSERVADO



Fuente: Banco Central de Chile

Tercero, el manejo del gobierno, tanto desde el punto de vista sanitario como en su respuesta en lo económico tiene hasta ahora una buena calificación relativa, sobre todo cuando se compara con lo observado en otras economías emergentes. Ello en parte importante se debe a algunos "activos" macro que hemos acumulado a lo largo de las últimas décadas, como un Banco Central independiente, con alta credibilidad y buen desempeño, y Cuentas Fiscales que aún son bastante sanas en el contexto internacional. Estos dos elementos han permitido la respuesta adecuada y a tiempo en materia de políticas fiscal y monetaria para enfrentar la crisis, elementos que se traducen en un premio relativo a nuestro país y nuestra moneda.

Por último, el dólar americano se ha depreciado respecto a una canasta amplia de monedas, lo que también favorece al peso, de la mano con un mayor apetito por riesgo en una economía global con niveles históricamente altos de liquidez en dólares. La recuperación del mercado de valores en las economías desarrolladas a niveles cercanos a los previos de la crisis, comienza a generar interés nuevamente por inversión en economías emergentes, dentro de las cuales la chilena aparece atractiva por las fortalezas antes señaladas.

Por último, el actual valor del tipo de cambio observado (del orden de 770 pesos por dólar) significa un nivel todavía del orden de 3% por sobre el promedio real de la última década, lo que puede reflejar adecuadamente nuestra posición de fortaleza relativa respecto del resto de la economía mundial. En la medida que el manejo económico de la autoridad siga siendo adecuado y proporcional a la profundidad de la crisis, y que la situación político social interna se mantenga encausada, es factible que niveles del tipo de cambio como los observados los últimos días puedan mantenerse en el tiempo.

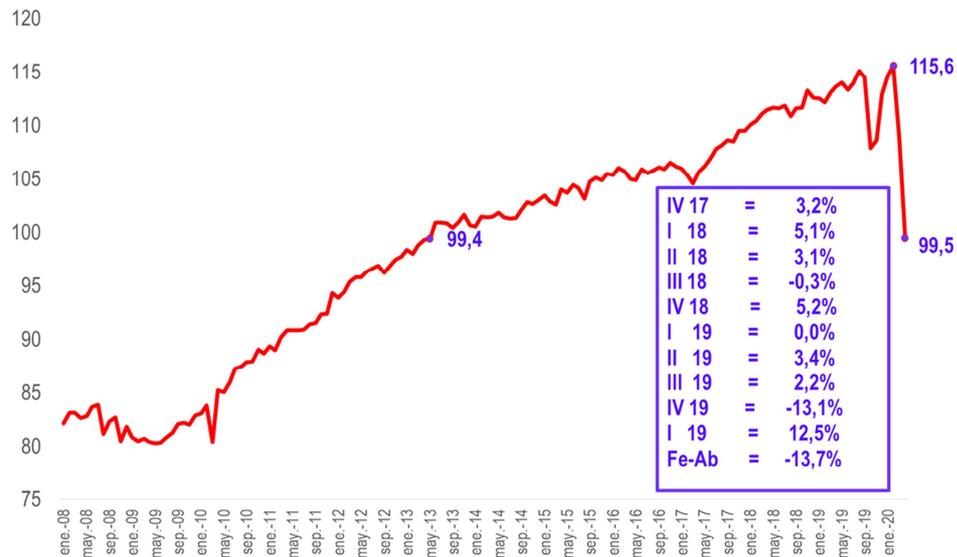
Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2.3 Actividad y Gasto: Se amplifica Impacto de la Crisis

La última Encuesta de Expectativas Económicas, levantada por el Banco Central de Chile, pronostica una caída algo superior al 4% para el PIB el presente año, cifra más favorable que nuestra proyección, que sitúa la contracción en un 6,1%. En la medida que las restricciones a la movilidad y los confinamientos se prolongan en el tiempo, particularmente en las zonas urbanas, el impacto sobre la actividad se hace cada vez mayor, tal cual ya se refleja en la brusca contracción de 14,1% registrada en el IMACEC de abril. Es de esperar que el impacto en el mes de mayo sea aún más intenso, lo mismo que en el actual de junio, en la medida que es poco probable que se limiten las restricciones sanitarias vigentes en lo que resta del mes. Más aún, estimaciones del Ministerio de Salud hablan en el sentido que el peak de contagios y víctimas del COVID podría observarse en los meses de julio y agosto, hacen probable que la virtual paralización de una parte significativa de la actividad, particularmente del sector servicios, se mantenga durante el grueso del tercer trimestre. De ser así, la caída para el PIB del presente año podría acercarse a los dos dígitos.

GRÁFICO N°2.3
IMACEC
(SERIE DES-ESTACIONALIZADA)

IMACEC Desestacionalizado 2008 - 2019



Fuente: Banco Central de Chile

Al efecto directo de las medidas de confinamiento, que significa el “congelamiento” de una fracción significativa de la actividad global, se agrega el comienzo de un efecto “segunda vuelta” derivado de la destrucción de empresas y puestos de trabajo, y el consiguiente daño sobre el ingreso de las familias y sus expectativas económicas. La respuesta de política económica se ha centrado, en materia fiscal, principalmente en transferencias de recursos a personas y empresas, mientras la política monetaria prioriza la inyección de liquidez, y generar mecanismos que incentiven que el crédito llegue donde es más requerido. El gran desafío, sin embargo, es lograr una adecuada focalización de los recursos, para que éstos lleguen donde realmente se requieren con mayor urgencia. En tal sentido, tanto en las transferencias de ingreso hacia las familias como en el acceso a créditos con apoyo de garantías estatales, probablemente habrá personas y empresas que quedarán sin cobertura, mientras sí recibirán apoyo algunos que probablemente no eran realmente prioritarios.

Con todo, a pesar de las medidas que intentan acotarlo, lo cierto es que el impacto sobre el mercado laboral ha sido muy significativo, y será aún más intenso en los números que iremos conociendo para el segundo y tercer trimestre. Ello hace cada vez más urgente el logro de un acuerdo político amplio que permita consensuar mayores montos de gasto y sus prioridades de asignación, tanto para este año como para el próximo, en el entendido que el no acudir a tiempo en ayuda a personas y empresas sólo significará amplificar aún más el daño a la economía real.

Evidentemente, el foco del gasto público irá cambiando en la medida que el efecto sanitario de la pandemia vaya quedando atrás y que se pueda avanzar hacia una normalización de la actividad. A partir de ese momento los recursos serán destinados principalmente hacia la reactivación económica, lo que significa mayor gasto público directo en inversión, particularmente en construcción, además de subsidios a la contratación de mano de obra para avanzar más prontamente en reducir el desempleo.

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

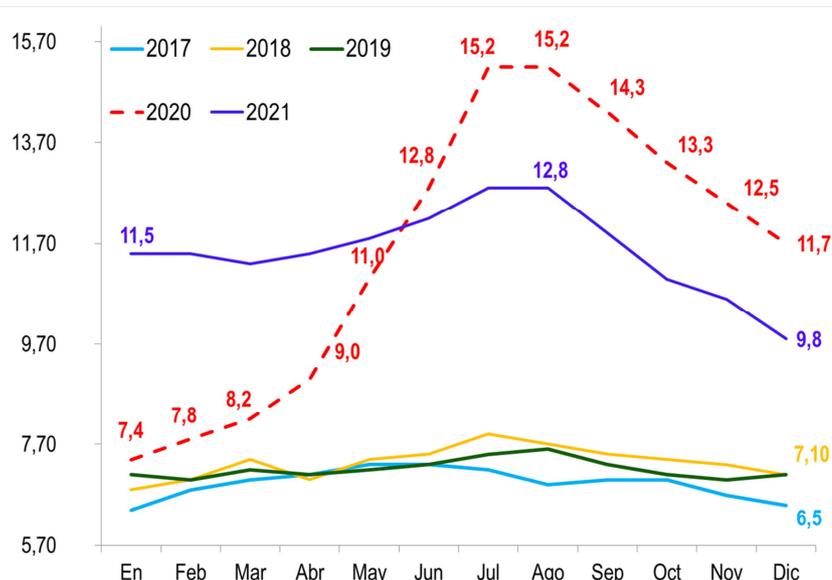
2.4 Empleo y Remuneraciones: Primeros números muy preocupantes

Las cifras del mercado laboral publicadas por el INE para el trimestre móvil terminado en abril son una primera señal de alarma respecto al impacto de la crisis sanitaria sobre la economía y el empleo. A pesar que la tasa de 9,0 % de desocupación no es un número aparentemente alarmante, la verdad es que si se hacen algunas precisiones técnicas se concluye que es realmente preocupante. Primero, recordemos que en la medida que la estadística cubre el trimestre móvil febrero – marzo, significa que registra la realidad relativamente normal de febrero y de la primera mitad de marzo, y lo sucedido a partir de la segunda quincena de dicho mes, donde el impacto de la pandemia se tradujo en crecientes confinamientos en amplias zonas de las principales urbes del país. Así, el próximo trimestre móvil, que comprende marzo - mayo, el desempleo subirá significativamente, lo que será aún más intenso en el período abril - junio, meses todos directamente afectados por el virtual congelamiento de una fracción importante de la actividad.

La segunda precisión relevante tiene que ver con que no sólo se están destruyendo puestos de trabajo sino, también, ha disminuido en forma importante el número de personas que se ofrecen para trabajar. Efectivamente, mientras la ocupación anotó a abril una caída de 7,6 % respecto a igual lapso del año pasado (580 mil personas menos), la fuerza de trabajo se contrajo un 5,7 % (546 mil personas menos) en el mismo lapso. Si la fuerza de trabajo se hubiese mantenido en el mismo nivel de igual período del año pasado, con la caída registrada en el empleo la tasa de desocupación habría escalado hasta un 14 %, lo que da una muestra de la intensidad del impacto. De hecho, desde la perspectiva del ingreso de un hogar promedio, se observa el doble efecto negativo de pérdida del empleo del jefe/a de hogar además de la no participación en el mercado laboral de un segundo o tercer miembro que normalmente estaría ofreciendo sus servicios al mercado y en un alto porcentaje trabajando.

Por último, de acuerdo a la recomendación metodológica aceptada por el INE, recordemos que quienes se están acogiendo a la ley de protección del empleo, y tienen su contrato suspendido, no aparecen como desempleados. De ser incluidos estos casos el nivel de desocupación podría alcanzar hasta un 20 % hacia mediados de año.

GRAFICO N°2.4
TASA DE DESOCUPACIÓN A NIVEL NACIONAL



Fuente: INE y Estimación Gemines.

Como se aprecia en el gráfico, en el trimestre móvil terminado en junio se alcanzaría el peak del desempleo, con una tasa de desocupación de 15,2 %, lo que coincide además con la estacionalidad negativa del invierno. A partir de septiembre comienza a reducirse el desempleo en la medida que poco a poco va normalizándose el funcionamiento de la economía, sin embargo se mantiene aún muy alto, lo mismo que todo el 2021, como consecuencia de las destrucción más permanente de puestos de trabajo en los sectores más afectados por la crisis. Efectivamente, si bien el empleo en sectores como la construcción puede recuperarse más rápidamente, sobre todo con un fuerte plan de inversión pública el próximo año, sectores como el comercio y los servicios en general demorarán varios trimestres en recuperar el nivel de contratación observado previo a la crisis.

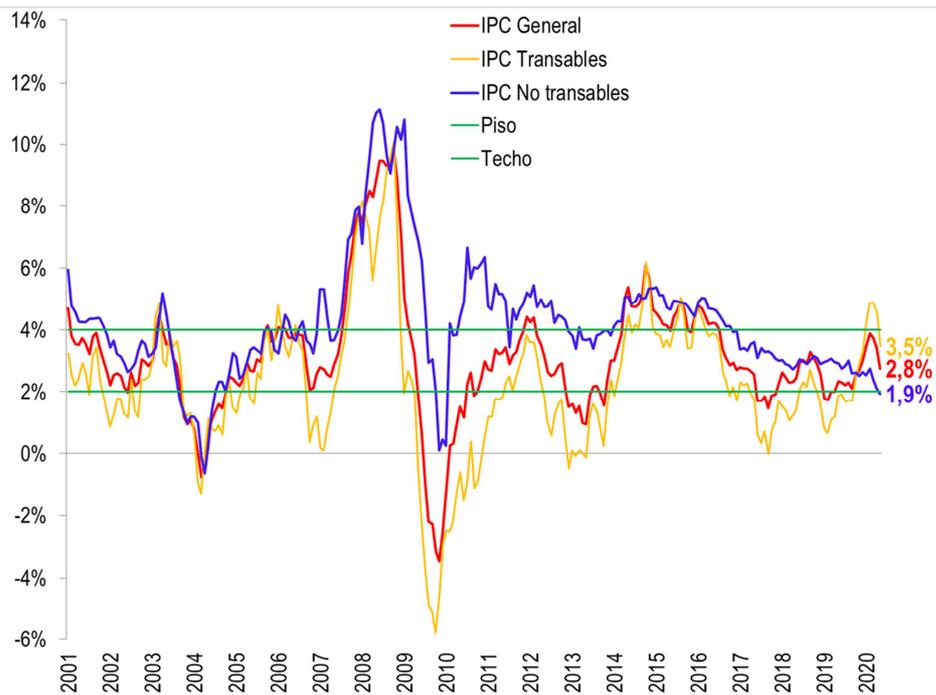
Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2.5 Inflación y Política Monetaria: Acusando Recibo de la Gran Recesión.

En la medida que la crisis económica mundial se acentúa, es razonable que ello se refleje en presiones a la baja en los niveles de inflación. Recordemos que, aunque tanto la oferta como la demanda global se han visto afectadas, es evidente que la segunda ha tenido un impacto más significativo en el corto plazo. Efectivamente, se ha producido un virtual congelamiento en la actividad de muchas industrias, afectadas por las políticas de confinamiento aplicadas para atenuar el impacto sanitario de la pandemia.

Chile no es la excepción. Respecto de los precios que se originan internamente, principalmente servicios, es evidente que la paralización parcial o total de actividad que afecta a muchas industrias, pensemos en el comercio, turismo, restaurantes y esparcimiento en general, significa mucha capacidad ociosa y desempleo en dichos sectores. Si agregamos necesidad de liquidez de las empresas para sobre vivir a la crisis, se explica una importante caída de márgenes y precios, que muchas veces ni siquiera cubren todos los costos. En la medida que la crisis se profundiza y se alarga, podemos prever que enfrentaremos una importante capacidad ociosa y desempleo en el mercado laboral, lo que contribuiría a mantener a raya cualquier eventual presión inflacionaria.

GRAFICO N°2.5
INFLACIÓN TOTAL, TRANSABLE Y NO TRANSABLE



Fuente: Elaborado con datos del INE.

Por el lado de los precios de los bienes importados, hay varios factores que explican por qué estamos observando una desaceleración en su nivel inflacionario. Primero, como dijimos al comienzo, es natural observar presiones deflacionarias a nivel global como consecuencia de la profundidad que está alcanzando la recesión. Por ello, es esperable que el precio de los bienes importados se mantenga en una trayectoria muy contenida. Segundo, una demanda interna muy deprimida obliga a reducir en forma relevante los márgenes de comercialización. Más aún, es probable que hacia delante observemos caídas más pronunciadas de precios de bienes durables asociados a liquidaciones de saldos, dada la necesidad de muchos actores del comercio mayorista y minorista de generar caja. Tercero, el tipo de cambio registra hasta ahora una fuerte corrección a la baja, lo que de mantenerse, facilita el mantener también bajos los precios de los bienes importados, dado el menor costo asociado a la reposición de stocks.

Asociado a los argumentos anteriores, el mercado ha ido corrigiendo sostenidamente a la baja sus proyecciones de inflación para el resto del año, llegando a situarla incluso por debajo del piso del rango meta hacia fines del período. Dado que esperamos que la economía chilena se mantenga por debajo del pleno empleo por un plazo de entre dos y tres años, es razonable pensar que en dicho período de tiempo no deberíamos observar presiones inflacionarias, al menos en forma sostenida. Asociado a ello, en nuestro escenario base, es probable que el Banco Central de Chile mantenga su tasa de política monetaria en sus actuales niveles, históricamente bajos, por un largo período de tiempo.

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

3 COMENTARIO POLITICO

3.1 La Pandemia y Las Pérdidas

Las pérdidas más terribles ya son miles y lamentaremos muchas más antes del fin de esta pandemia. Tantas que los números pierden sentido y en nuestra humana condición nos vamos acostumbrando a la realidad para seguir adelante. Porque seguiremos adelante, no hay duda de ello y vendrá el tiempo de mirar atrás y ver los errores, las omisiones, los egoísmos y soberbias de cada cual. Porque un país debe ver sus errores para estar preparado para un próximo desastre. No se puede tropezar dos veces con la misma piedra cuando están las vidas de la gente, nuestras vidas en juego. Por ello, no podemos eludir la conversación que debe venir sobre el país que queremos. No podemos eludir la conversación sobre el país real que la tragedia ha develado y ya no podemos desconocer.

Hay tanto que necesitamos para una mejor sociedad, pero al menos mientras seguimos entre la angustia y fuerza necesarias para seguir empujando el futuro, debiéramos pensar un país donde los liderazgos sean creíbles, veraces y transparentes, donde los ciudadanos crean en sus líderes y se hagan responsables de sus acciones con un apoyo real cuando sea necesario. Un país no puede dejar a sus habitantes más vulnerables (y vulnerados) solos a su suerte, cuando no les ha entregado o simplemente no cuentan con las herramientas para sobrevivir en esta selva de la sociedad moderna. Hay una obligación ética que no podemos seguir desconociendo. Y eso es política, no la de partidos ni trincheras, pero es política. Es como definimos un mundo que nos parece justo.

Datos y comunicación

No hay nada allá afuera. Lo único que existe es la pandemia y el cómo sobrevivir, cada uno y los suyos. Esa mirada angustiada, alimentada por los medios y un enfoque más morboso que informativo es la que está dominando el discurso y la toma de decisiones. Los infectólogos son hoy día los nuevos gurúes y nos hablan desde su lenguaje, instalando vocablos en la conversación ciudadana.

Pero hay un dato duro, efectivamente el virus mata y por ello debemos resistir como especie. Lo hemos hecho antes, con mucho menos medios, conocimientos y tecnología, con más religión que ciencia. Increíblemente hoy, en plena era de los datos y la tecnología, donde todo se registra y puede ser seguido, estamos viviendo con la sensación de falta de datos precisos y de que incluso los expertos no saben qué hacer. Quiérase o no, siempre se contó con un comité experto que terminó aceptando un rol secundario.

La comunicación y (des) comunicación.

Mucho se ha hablado sobre los fallos comunicacionales del Gobierno y sus representantes en esta crisis. No creo - con el nivel de información que uno maneja- que esta área de la gestión sea defendible ni en la forma ni en su fondo. Es más, ha habido errores y descoordinaciones tan evidentes, que sólo pueden deberse a la falta de una estrategia o la apuesta total a una estrategia fallida, lo que deja a los voceros bastante entregados a su suerte.

Hay que ser muy cuidadosos en cuando hablar y cuando es mejor no hacerlo. El exceso de mensajes hacia la ciudadanía (especialmente del Presidente) puede generar confusión y quitarle peso a los contenidos relevantes, aquellos que se requiere sean claramente comprendidos y especialmente retenidos.

Necesitamos métricas confiables y a nivel mundial, es lo que todos esperábamos al inicio de esta tragedia. Menos llamados a la épica y mejores decisiones, mejor información.

La confianza, las obligaciones y los gestos.

Es imperativo trabajar en la recuperación de la confianza. Entendamos que la ciudadanía **depende del Gobierno y necesita confiar en lo que este le dice**. Es urgente comenzar por transparentar los datos o despejar las dudas sobre los mismos. Es urgente tener una estrategia y tomar decisiones coherentes. Es urgente entender lo que necesitan las familias para sobrevivir. Es urgente darle tranquilidad a la población. Es urgente tener consistencia en los mensajes Y eso depende del Gobierno. Es su obligación.

Por otra parte, es también urgente que los ciudadanos tomemos comprometidamente nuestra parte de la responsabilidad. No simpaticemos con quienes incumplen con las medidas de prevención y nos arriesgan a todos. Seamos solidarios con quienes necesita nuestro apoyo para poder hacerlo. No propaguemos Fake News sólo porque cuadran con nuestras ideas. **Seamos activistas contra la pandemia.**

Sin embargo, temo que la falta de confianza es muy grande y requiere de un gesto (o varios) reivindicatorio gigantesco, el cual no sé definir. Pero debe producir un movimiento de una energía tal que cambie la dirección catastrófica en que van las confianzas en nuestro país.

Guido Romo Costamailère
@guidoromo