

Estimación de la Probabilidad de Recesión en Chile

4 de enero de 2022

- **Probabilidad de recesión en diciembre de 2021 aumentó a 11%**
- **Esta estimación es explicada por un aumento en la incertidumbre económica en noviembre (un 18,2% mayor respecto a septiembre). Además, se ve una leve aceleración en la actividad manufacturera de EE.UU. usado como referencia de la actividad global, lo que no logra compensar hacia una menor probabilidad de recesión.**
- **Respecto del escenario interno, el IPSA cierra en diciembre con un valor 0,8% menor a noviembre y un 2,8% mayor respecto al mismo periodo del año anterior.**
- **Durante diciembre, se observa una desaceleración en la actividad manufacturera de EE.UU. . Además, la incertidumbre económica local continúa aumentando.**

1. El concepto de recesión y el valor de este indicador

No existe una definición única de recesión. Mientras algunos autores y analistas definen recesión como una caída de la actividad económica por dos trimestres consecutivos, otros prefieren definiciones más amplias que consideran la caída de un conjunto de indicadores económicos. La definición que considera dos trimestres consecutivos de caída se atribuye a Julius Shiskin en una publicación en el New York Times el año 1974.

Por ejemplo, el NBER¹, define recesión como un periodo de declive de la actividad total, considerando variables como ingreso, empleo y comercio. Según esta definición, EE.UU. entró en recesión en febrero de este año, terminando con el período más largo de expansión de su historia. Por otro lado, el FMI (2011) identifica una recesión como episodios de disrupción financiera, con énfasis en los precios de las viviendas, activos y créditos. Además, plantea que considerar un conjunto mayor de medidas de actividad económica permite tener una visión general y determinar si efectivamente se está sufriendo una recesión².

En cualquiera de estas acepciones, Chile tuvo una recesión en 1999 y en 2009 y en 2020 registró otra mucho más profunda que aquéllas, como consecuencia de los efectos de la pandemia del Covid-19 en la economía mundial y en el país.

Las cifras de actividad económica se publican con rezago, lo que genera demoras en la identificación de la fecha de inicio de una recesión, su duración y fecha de término. Es por eso por lo que habitualmente se utilizan modelos estadísticos denominados probit para estimar la probabilidad de recesión con indicadores que se conocen de forma oportuna, con anterioridad a las cifras de actividad. En esta estimación se consideró como variable para identificar una recesión, el promedio móvil trimestral del IMACEC desestacionalizado y, siguiendo la experiencia internacional, se utilizó un amplio conjunto de variables con frecuencia mensual para estimar la probabilidad de recesión en Chile.

¹ <http://www.nber.org/cycles.html>

² <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/recess.htm>

2. Metodología utilizada

El cálculo de la probabilidad de recesión en Chile se basa en la estimación de un modelo probit que se publicó por primera vez como Documento de Trabajo de Clapes UC en abril de 2020. A dicho documento se puede acceder en el siguiente link: <https://clapesuc.cl/investigaciones/doc-trabajo-n-71-estimacion-de-la-probabilidad-de-recesion-en-chile/>.

En el modelo elegido, se estima la probabilidad mensual de recesión para Chile a través de un probit estático, utilizando como regresores el rezago del índice de incertidumbre económica de CLAPES UC, el IPSA y el rezago del índice PMI manufacturero de EE.UU. Cabe destacar que, en la elección del modelo, además de criterios de información estadísticos, se consideró la significancia de los parámetros y la capacidad de anticipar y describir adecuadamente las últimas dos recesiones que afectaron a nuestro país, en 1999 y 2009.

3. Resultados para el mes de noviembre y perspectivas

El Cuadro 1 muestra el valor de los indicadores usados en la estimación de la probabilidad de recesión del mes de diciembre. Se observa que en noviembre el índice ISM de EE. UU. aumentó a un valor de 61,1, mientras que en diciembre se ubicó en 57,7. Al mismo tiempo, el índice de incertidumbre económica de Clapes UC aumentó en noviembre, pasando de 355,12 en octubre a 419,88, mientras que durante diciembre el índice toma un valor de 423,74. Por otro lado, la bolsa local registró una variación interanual de 2,81% en diciembre³.

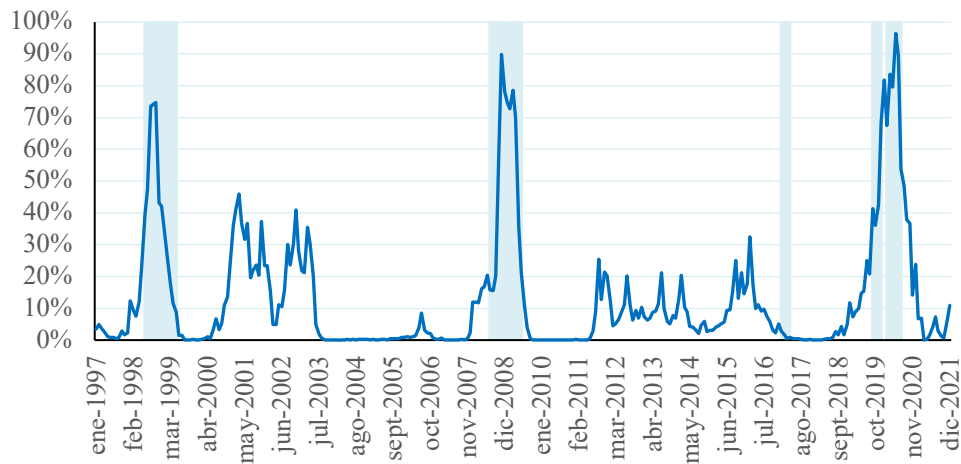
Cuadro 1: Indicadores utilizados en la estimación

Fecha	IPSA	t12 IPSA	ISM USA	IEC
31-12-20	4177,22	-10,55	60,70	246,32
31-01-21	4288,65	-6,20	58,70	329,59
28-02-21	4573,37	10,93	60,80	220,11
31-03-21	4898,09	40,45	64,70	170,89
30-04-21	4472,84	12,45	60,70	292,43
31-05-21	4356,43	19,43	61,20	324,25
30-06-21	4331,33	9,40	60,60	345,30
31-07-21	4252,00	5,85	59,50	323,13
31-08-21	4491,60	19,23	59,90	258,84
30-09-21	4362,60	19,94	61,10	236,84
31-10-21	4196,35	18,54	60,80	355,12
30-11-21	4332,00	7,42	61,10	419,88
31-12-21	4294,64	2,81	57,70	423,74

Fuente: Clapes UC.

³ Cabe destacar que la probabilidad de recesión de diciembre (t) es explicada por el aumento del IPSA de ese mes (t) y los valores rezagados un mes del IEC de Clapes UC (t-1) y del índice PMI manufacturero de EE. UU (t-1).

Gráfico 1: Probabilidad de Recesión en Chile (%)



Fuente: Clapes UC.

La probabilidad de recesión estimada aumentó desde 5,86% en noviembre a 11% en diciembre. La probabilidad vuelve a ubicarse en valores por sobre el 10% lo que no ocurría desde diciembre 2020. Cabe destacar que la probabilidad de recesión de diciembre es explicada por el aumento del IPSA de ese mes y los valores rezagados un mes del IEC de Clapes UC y del índice PMI manufacturero de EE. UU.

En esta línea, el aumento en la probabilidad de recesión se explica principalmente por un aumento en la incertidumbre económica de noviembre. Específicamente, se observa un alza del 18,2% respecto a la incertidumbre de octubre (cambio de 355,1 a 419,8). Por otro lado, se observa una leve aceleración en la actividad manufacturera de EE. UU. en noviembre (de 60,8 a 61,1). Con respecto al IPSA, en diciembre este se ubica en un valor 0,8% menor al de noviembre de 2021 y 2,8% mayor a diciembre 2020.

Por último, durante diciembre se observa un nuevo aumento en la incertidumbre económica local, con una variación del +0,9 % respecto a noviembre y de +72% respecto a diciembre 2020. Además, se observa una desaceleración en el índice PMI manufacturero en noviembre (57,7), lo que dependiendo del desempeño de la bolsa, podría generar un nuevo aumento de la probabilidad de recesión en enero.