

Estimación de la Probabilidad de Recesión en Chile

2 de agosto de 2021

Resumen Ejecutivo

- **Probabilidad de recesión** en julio de 2021 **aumentó a 7,28%** (de 4,35% en junio).
- En mayo de 2020 la probabilidad de recesión alcanzó su máximo histórico, de 96,4%, mientras que en **junio del mismo período ésta fue 89,4%**.
- Durante junio se observa un **leve deterioro en la actividad manufacturera de EE.UU.** respecto a mayo, junto con un **aumento caída de la incertidumbre económica**.
- Respecto al escenario interno, el **IPSA cierra 1,83% más abajo en julio que en junio**, aunque continua en racha expansiva interanual.
- Por último, **en julio la actividad manufacturera de EE.UU. presenta un nuevo deterioro**, mientras la incertidumbre económica una mejora, por lo que habrá que esperar a ver cuál predomina para saber como se comportará la probabilidad de recesión en agosto.

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

¹ <http://www.nber.org/cycles.html>

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

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.

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 índice de incertidumbre económica de CLAPES UC, el IPSA y el 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 julio y perspectivas

El Cuadro 1 muestra el valor de los indicadores usados en la estimación de la probabilidad de recesión del mes de julio. Se observa que en junio el índice ISM de EE.UU. retrocedió a un valor de 60.6 puntos (61.2 en mayo), posicionándose bajo la expectativa de mercado (61.0). Al mismo tiempo, el índice de incertidumbre económica de Clapes UC aumentó con respecto al mes anterior en el mes de junio. Por otro lado, el IPSA si bien se mantiene creciendo interanual, desde marzo que viene cayendo mes a mes.

La probabilidad de recesión estimada aumentó levemente desde 4,3% en junio a 7,3% en junio (gráfico 1). De acuerdo con este indicador, el país habría salido de la recesión en agosto de 2020, cuando la probabilidad de recesión se situó bajo 50% por primera vez desde diciembre del año 2019.

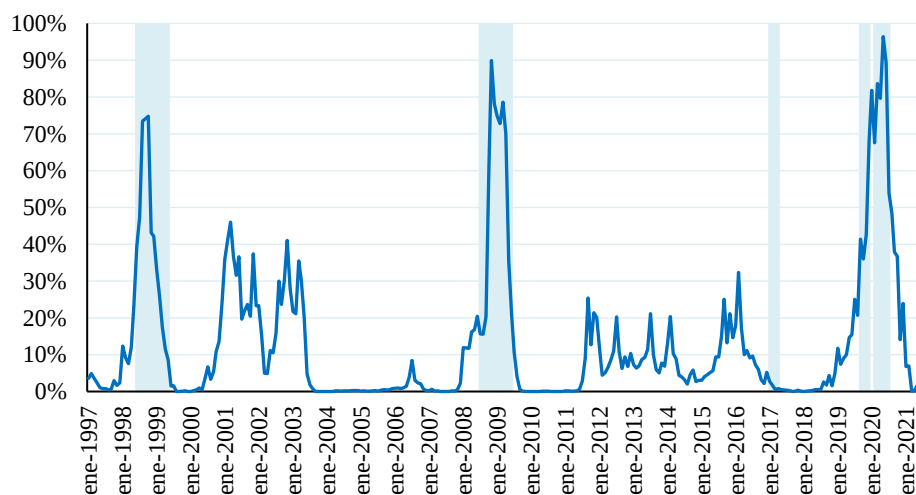
En el mes de julio vemos un aumento en la probabilidad de recesión, lo que sería consecuencia de un aumento en la incertidumbre económica local junto a un leve deterioro en la actividad externa recogida mediante el ISM de EE.UU. de mayo. Por su parte, la bolsa local registró una variación anual de 5,8% en el mes de junio. No obstante, desde marzo que mes a mes viene cayendo.

Cuadro 1: Indicadores utilizados en la estimación

Fecha	IPSA	IPSA (año anterior)	ISM_USA	IEC
jun-2020	3959.0	-21.9	52.6	316.2
jul-2020	4017.1	-19.2	54.2	305.0
ago-2020	3767.2	-21.6	56.0	238.4
sept-2020	3637.3	-28.1	55.4	238.0
oct-2020	3539.9	-25.4	59.3	269.1
nov-2020	4032.9	-11.1	57.5	313.5
dic-2020	4177.2	-10.5	60.7	246.3
ene-2021	4288.7	-6.2	58.7	329.6
feb-2021	4573.4	10.9	60.8	220.1
mar-2021	4898.1	40.4	64.7	170.9
abr-2021	4472.8	12.5	60.7	292.4
may-2021	4356.4	19.4	61.2	324.3
jun-2021	4331.3	9.4	60.6	345.3
jul-2021	4252.0	5.8	59.5	323.1

Fuente: Clapes UC.

Gráfico 1: Probabilidad de Recesión en Chile (%)



Fuente: Clapes UC.

Por último, durante julio se observa un nuevo deterioro en la actividad manufacturera de E.E.U.U.

www.clapesuc.cl

Dirección: Av. Libertador Bernardo O'Higgins 440, piso 13. Santiago. Chile
Teléfono: 562 2354 5272

respecto a junio. Así, el IMS se ubica en 59.5, por debajo de las expectativas del mercado (60,9) y la más baja en 6 meses. En tanto, la incertidumbre económica local cae por primera vez luego de tres meses consecutivos al alza. De esta manera, con efectos en direcciones opuestas, no queda claro que pasará con Agosto. Sin embargo, es importante notar que el escenario futuro continúa siendo altamente condicional a la evolución de la pandemia, las condiciones políticas internas y del proceso de vacunación en Chile y en el resto del mundo, lo que mantiene aún altos niveles de incertidumbre.