

Estimación de la Probabilidad de Recesión en Chile

1 de septiembre de 2021

Resumen Ejecutivo

- **Probabilidad de recesión** en septiembre de 2021 **cayó a 1,2%** de 2,9% en agosto.
- 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 agosto se observa una **leve mejora en la actividad manufacturera de EE.UU.** respecto a julio (de 59,5 a 59.9), junto con una fuerte **caída de la incertidumbre económica** (de 323.1 a 258.8)
- Respecto al escenario interno, el **IPSA cierra -2,87% más arriba en septiembre que en agosto**, y continua en racha expansiva interanual (+19,9%).
- Por último, **en septiembre la actividad manufacturera de EE.UU. presenta una mejora** (de 59.9 a 61.1), lo mismo la incertidumbre económica (de 258.8 a 236.8), por lo que es esperable que la probabilidad de recesión en octubre siga cayendo.

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

¹ <http://www.nber.org/cycles.html>

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

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.

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 agosto y perspectivas

El Cuadro 1 muestra el valor de los indicadores usados en la estimación de la probabilidad de recesión del mes de septiembre. Se observa que en agosto el índice ISM de EE.UU. avanzó a un valor de 59.9 puntos (59.5 puntos en julio). Al mismo tiempo, el índice de incertidumbre económica de Clapes UC cayó con respecto al mes anterior en el mes de julio. Por otro lado, el IPSA si bien se mantiene creciendo interanual, vuelve a caer 2,87% mes a mes.

La probabilidad de recesión estimada cayó desde 2,9% en agosto a 1,2% en septiembre (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.

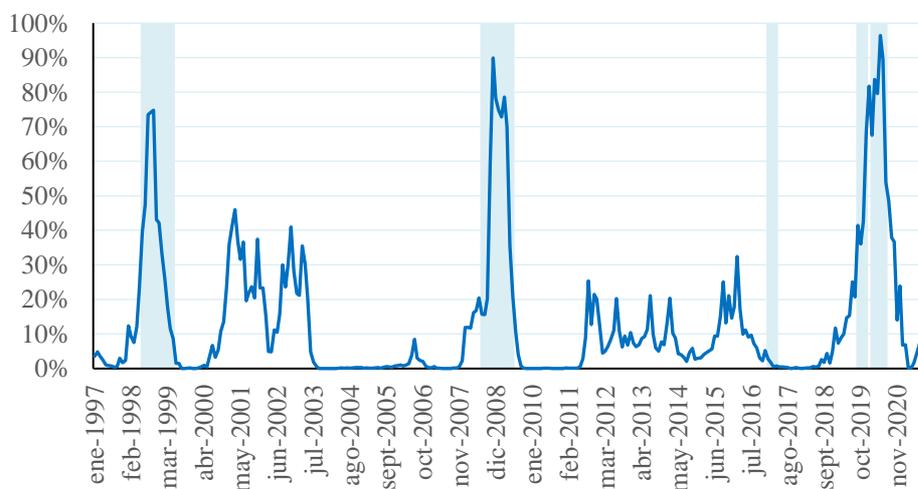
En el mes de septiembre vemos una disminución en la probabilidad de recesión, lo que sería consecuencia de una disminución en la incertidumbre económica local junto a una leve mejora en la actividad externa recogida mediante el ISM de EE.UU. entre julio y agosto. Por su parte, la bolsa local registró una variación anual de 19,9% en el mes de septiembre.

Cuadro 1: Indicadores utilizados en la estimación

Fecha	IPSA	IPSA (var% 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
ago-2021	4491.6	19.2	59.9	258.8
sept-2021	4362.6	19.9	61.1	236.8

Fuente: Clapes UC.

Gráfico 1: Probabilidad de Recesión en Chile (%)



Fuente: Clapes UC.

www.clapesuc.cl

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

Por último, durante septiembre se observa una mejora en la actividad manufacturera de E.E.U.U. respecto a julio. Así, el IMS se ubica en 61.1 sobre los 59.9 de agosto. En tanto, la incertidumbre económica local cae por tercera vez luego de tres meses consecutivos al alza. De esta manera, con efectos en igual dirección, deberíamos esperar que la probabilidad de recesión en septiembre siga cayendo. 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.

www.clapesuc.cl

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