

Estimación de la Probabilidad de Recesión en Chile

1 de junio de 2021

- **Probabilidad de recesión en mayo de 2021 aumentó a 1,65%**
- **En mayo de 2020 la probabilidad de recesión alcanzó su máximo histórico, de 96,4%**
- **Durante mayo se observa una mejora en la actividad manufacturera de EE.UU. respecto al mes anterior, sin embargo, la incertidumbre económica local aumentó por segundo mes consecutivo, de manera que no es claro aún lo que ocurrirá con la probabilidad de recesión del mes de junio**

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 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 mayo y perspectivas

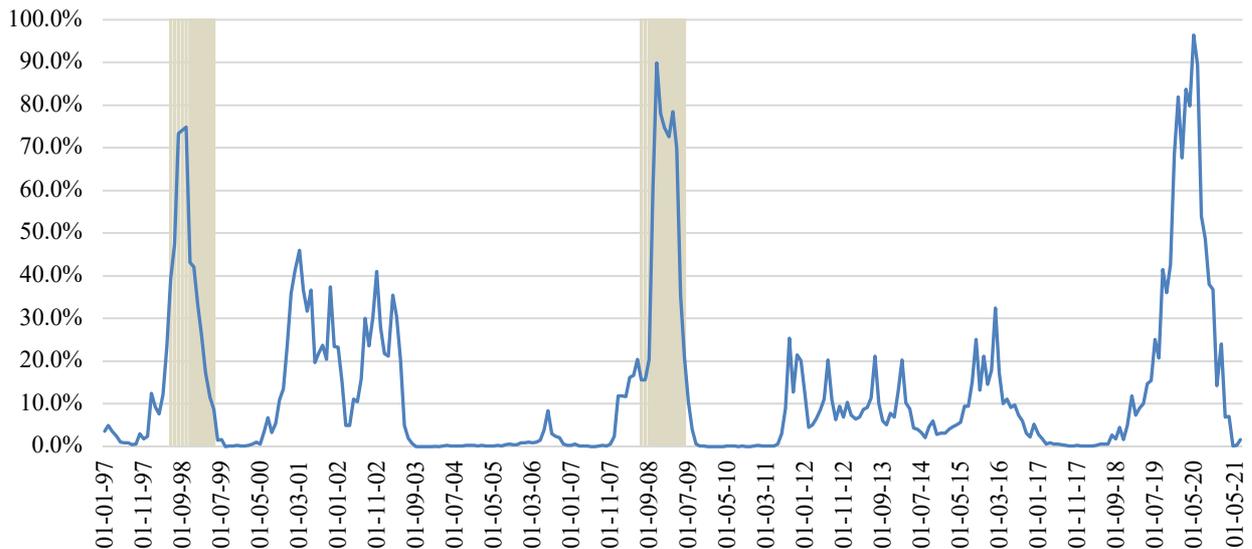
El Cuadro 1 muestra el valor de los indicadores usados en la estimación de la probabilidad de recesión del mes de mayo. Se observa que en abril el índice ISM de EE.UU. retrocedió a un valor de 60.7 puntos, posicionándose bajo la expectativa de mercado. Al mismo tiempo, el índice de incertidumbre económica de Clapes UC aumentó con respecto al mes anterior en el mes de abril. Por otro lado, la bolsa local continuó en zona expansiva en mayo y registró una variación interanual de 19,4%.

Cuadro 1: Indicadores utilizados en la estimación

| Fecha | IPSA | t12 IPSA | ISM USA | IEC |
|------------|-------|----------|---------|-------|
| 31/05/2020 | 3,648 | -26,7 | 43.1 | 334.2 |
| 30/06/2020 | 3,959 | -21.3 | 52.6 | 316.0 |
| 31/07/2020 | 4,017 | -19.2 | 54.2 | 305.0 |
| 31/08/2020 | 3,767 | -21.6 | 56.0 | 238.4 |
| 30/09/2020 | 3,637 | -28.1 | 55.4 | 238.0 |
| 31/10/2020 | 3,539 | -25.4 | 59.3 | 269.1 |
| 30/11/2020 | 4,033 | -11.1 | 57.5 | 313.5 |
| 31/12/2020 | 4,177 | -10.5 | 60.7 | 246.3 |
| 31/01/2021 | 4,289 | -6,2 | 58.7 | 329.6 |
| 28/02/2021 | 4,573 | 10,9 | 60,8 | 220,1 |
| 31/03/2021 | 4,898 | 40,4 | 64,7 | 170,9 |
| 30/04/2021 | 4,473 | 12,5 | 60,7 | 292,4 |
| 31/05/2021 | 4,356 | 19,4 | 61,2 | 324,3 |

Fuente: Clapes UC.

Gráfico 1: Probabilidad de Recesión en Chile (%)



Fuente: Clapes UC.

La probabilidad de recesión estimada aumentó levemente desde 0,2% en abril a 1,6% en mayo. 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 mayo vemos un aumento en la probabilidad de recesión, lo que sería consecuencia de una desaceleración en la actividad externa recogida mediante el ISM de EE.UU. de abril y un aumento importante en la incertidumbre económica local durante ese mes (Gráfico 1). Por su parte, la bolsa local registró una variación anual de 19,4% en el mes de mayo, pese a las fuertes caídas que se registraron tras las elecciones. Cabe señalar que el promedio móvil trimestral del IMACEC desestacionalizado en abril presentó una variación negativa e igual a -0,6%.

Durante mayo se observa una mejora en la actividad manufacturera de EE.UU. respecto al mes anterior, en tanto, la incertidumbre económica local aumentó por segundo mes consecutivo, de manera que no es claro aún lo que ocurrirá con la probabilidad de recesión del mes que comienza. 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.