

Alameda 3363  
Estación Central-Santiago  
Tel. +56 2 7180765  
<http://www.fae.usach.cl/economia/>

Universidad de Santiago



## Departamento de Economía

### Serie de Documentos de Trabajo

Análisis de los Riesgos macroeconómicos que enfrenta la economía chilena.

Autor:  
Víctor Salas Opazo (Universidad de Santiago)



# Análisis de los Riesgos macroeconómicos que enfrenta la economía chilena<sup>1</sup>

Víctor Salas Opazo  
Equipo Conversatorio de Política Económica  
Departamento de Economía, USACH

## Resumen

Los riesgos que la economía chilena enfrenta este fin de año y el próximo están centrados en la dificultad de controlar la pandemia, en lo difícil que es en esta situación conseguir reactivar la actividad productiva del país, en los altos y persistentes niveles de desempleo y en la perspectiva de que bajen los ingresos de la población más vulnerable en la medida que no se reactive la economía y el gobierno no le entregue beneficios compensatorios. La cuarentena de fin de semana en la RM significa que se reduce 2/7 de su actividad productiva. Es el sector de los servicios el que muestra mayor impacto negativo a octubre cayendo en términos interanual en 6,9%, siendo el más afectado, dado la necesidad de interacción social para operar. La actividad económica después de caer en 11,3% en agosto ha ido recuperándose lentamente hasta crecer positivamente en 0,3% en noviembre, sin embargo, la tasa de desempleo se ha mantenido alrededor del 11%/12% entre agosto y noviembre, dando señales de lo difícil que va a ser recuperar los puestos de trabajo del país y lo necesario que será entonces mantener apoyos sociales para evitar que vayan los ingresos de los sectores vulnerables.

**Correspondencia a:** Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile. Av. Bernardo O'Higgins 3363. Santiago, Chile 562-718-0769. Dirección electrónica: [victor.salas@usach.cl](mailto:victor.salas@usach.cl)

---

<sup>1</sup> Este artículo se enmarca en el área de investigación en Política Económica del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago de Chile y fue desarrollado en el contexto del Proyecto 2020 de Política Económica del Departamento de Economía. Recibió comentarios de algunos académicos del Departamento de Economía y de Andrea Contreras, Anna Karina Suarez y Jaime Moreira, miembros del Conversatorio de Política Económica. Contó con la colaboración directa del ayudante de investigación Sebastián Cuellar Pedreros, Ingeniero Comercial mención Economía de la Universidad de Santiago de Chile. Cualquier error es, sin embargo, de responsabilidad del autor.

## Hablando de Riesgos que enfrenta la economía chilena

En su último informe de política monetaria el Banco Central (diciembre 2020) plantea que los riesgos para la economía chilena son salud, inflación y actividad. Desde nuestra perspectiva, se visualizan además otros dos temas de alto riesgo para la economía y la sociedad chilena, el desempleo y los ingresos de la población.

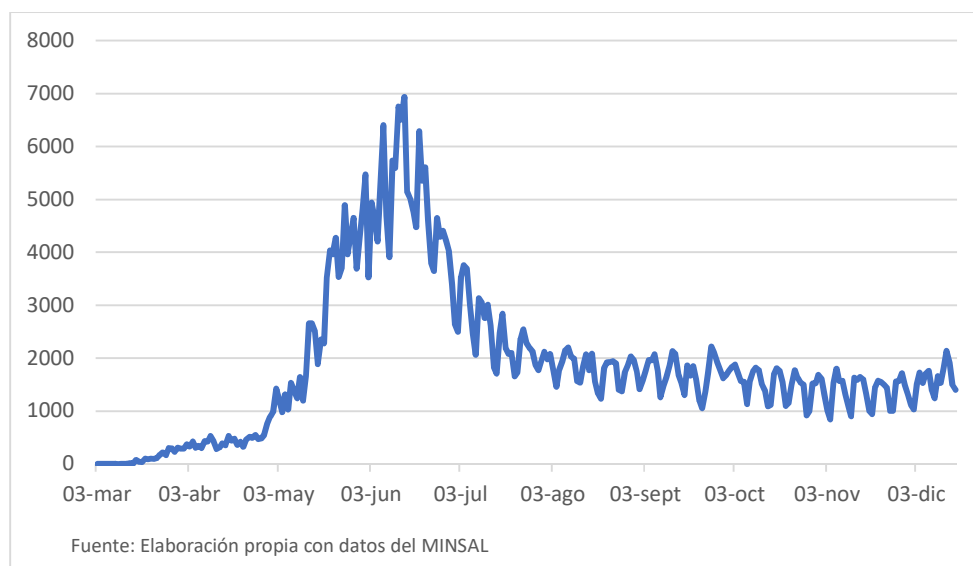
### Situación y perspectivas sanitarias del país

Las perspectivas sanitarias para los próximos meses y hasta el primer semestre del próximo año son altamente negativas, en la perspectiva de que se avecina un fuerte rebrote del COVID-19 y, sin perspectivas de que antes de esas fechas se aplique, masivamente, vacuna alguna ni tratamiento para los contaminados.

El futuro próximo en esta dimensión, no es alentador, sino más bien profundizará los efectos negativos que ha traído la pandemia desde sus inicios. En la actualidad la situación sanitaria muestra signos de empeoramiento (rebrote) tanto en regiones como en Santiago, esto ha generado un retroceso a Fase 2 de la región metropolitana.

La situación sanitaria en el país se mostraba estable desde agosto, así se observa en los datos del MINSAL plasmados en el gráfico 1. Sin embargo, el día 18 de diciembre se ha presentado la cifra de contagios diarios más alta desde Julio, esto es, 2.404 nuevos casos, por lo tanto, se debe seguir atento a la evolución de nuevos casos en el futuro.

**Gráfico 1: Número de casos diarios de Covid-19 en Chile.**



La tasa de positividad del país se mantuvo en alrededor de 5% desde octubre pasado y la cantidad de exámenes PCR realizados diariamente ha mostrado un aumento de 687% al 16 de diciembre respecto del 25 de marzo.

A su vez, a fines de noviembre y en la primera semana de diciembre estaba entre 4,15% y 4,19%, pasando desde el 07 al 13 de diciembre a 4,96%, tasa que es contenida en la tercera semana de este mes y llega a 4,88%, promedio, básicamente por el retorno a la fase 2 (cuarentena sábado y domingo en toda la Región Metropolitana), logrando un control relativo al fuerte aumento de esta tasa en la segunda semana de diciembre.

El retroceso a Fase 2 en el plan “Paso a Paso”, en la región metropolitana, puede parecer exagerado en función de los datos, especialmente, de la evolución que estos han tenido desde agosto, no obstante, puede ser de gran alivio para reducir riesgos sanitarios futuros que podrían impulsar medidas más estrictas (confinamiento total).

Entonces, el latente alto riesgo sanitario puede significar que se deba volver al control por medio de las cuarentenas y sus negativas consecuencias sobre la actividad económica, el desempleo y, en particular, sobre los ingresos de las personas más vulnerables del país.

### **Riesgo de actividad económica**

A pesar de todo, la situación sanitaria no es el único foco de incertidumbre para la reactivación de la economía, también se debe considerar que la pandemia ha arrastrado una caída en las utilidades y aumento de las deudas de las empresas obligando a las autoridades a tomar medidas de apoyo de política fiscal (Gasto) y monetaria (TPM en 0,5 y programa de recompra de bonos).

Por otro lado, se suma el conflicto político social que atravesaba el país previo a la pandemia y que derivó en un acuerdo que permite cambiar la constitución política a través de una Convención Constitucional, hecho que ha sido un factor de revisión de la calificación crediticia como país (riesgo político). Situación que, así y todo, no está superada en términos de las demandas sociales levantadas en Octubre18.

Volver a fase 2 en la RM significa que 2/7 de su actividad productiva quedará limitada o será reducida totalmente y parece que, a lo menos, ello será de aquí en adelante. Lo que frenará la velocidad de recuperación de los sectores que estuvieron más afectados por las restricciones a la movilidad durante el año.

Si se compara la situación actual (octubre 2020) con los niveles prepandemia y estallido social se observa que el sector de producción de bienes, que incluye minería, industria y otros, ha aumentado su nivel en un 7,3%, el comercio ha aumentado su actividad en 14% y el sector de los servicios ha caído en 6,9% (el más afectado, dado la necesidad de interacción social para operar).

Dado estos datos, un rebrote con la vuelta a confinamiento parcial (fase 2), es perjudicial para la reactivación del sector servicios. Aunque, se espera que la actividad económica debiese responder mejor ante un rebrote, dado que la población y en las empresas están más familiarizados con los protocolos sanitarios.

**Tabla 1: Evolución del IMACEC por sector, 2019-2020**

IMACEC (valores a precio del año anterior encadenado, 2013=100)			
Fecha	Producción de bienes	Comercio	Servicios
oct-20	103,6	116,6	109,8
sept-20	92,2	111,6	108,3
ago-20	92,7	108,2	104,8
jul-20	93,3	93,2	99,6
jun-20	91,0	89,2	103,6
may-20	97,0	89,4	101,8
abr-20	100,6	92,7	100,7
mar-20	114,2	121,3	113,4
feb-20	109,1	120,0	103,0
ene-20	110,1	121,5	108,0
dic-19	123,7	136,1	115,8
nov-19	109,6	102,3	118,0
oct-19	104,9	99,7	115,4
sept-19	96,5	102,3	118,0
Variación total	7,3%	14,0%	-6,9%

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile

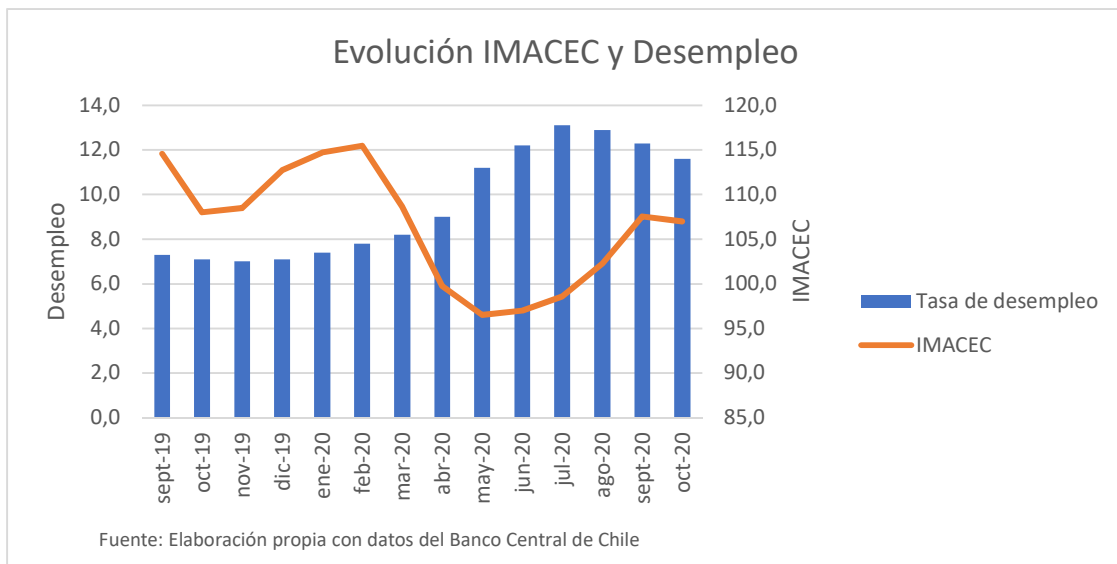
Estimaciones recientes indica que las actividades económicas que se están viendo más afectadas por las restricciones en pandemia y se verán más afectadas por las recientes restricciones por el potencial rebrote, han sido comercio, servicios y construcción. Las cuales tras un breve repunte, en el desconfinamiento gradual entre agosto y noviembre, nuevamente se verán enfrentadas a la reducción de su oferta (por las restricciones de aforos y horarios, entre otros), y también, a la baja demanda por la gran incertidumbre frente a este nuevo rebrote.

En los servicios, las áreas con más impacto son los restaurantes (por aforos, y porque no cuentan con terrazas, o porque su población objetivo son los turistas); casinos (que recién en noviembre abrieron muy parcialmente); gimnasios, turismo y los servicios de alojamiento; los eventos y producciones masivas (actividades de entretenimiento).

Esta contracción o menor crecimiento de la actividad se ha visto en parte compensada por el impulso de los retiros de fondos previsionales a mediados de agosto y parte de setiembre (1er retiro) y mediados de este mes de diciembre (2º retiro).

Ambos retiros son impactos de una sola vez en la demanda, lo que ha mostrado sus efectos positivos en el IMACEC de septiembre y octubre y se espera que tengan efectos en diciembre y parte de enero próximo.

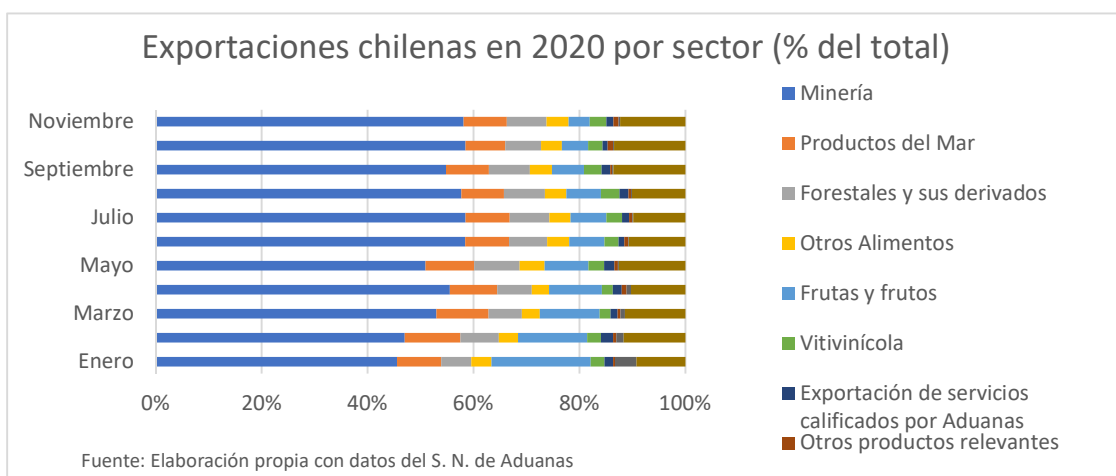
**Gráfico 2: Evolución IMACEC y Desempleo (2019,2020)**



Respecto al sector externo, las expectativas son positivas, dado que nuestras principales exportaciones (mineras) han visto mejorados su precio (se estima que el cobre promediará los US\$ 3 dólares la libra en 2021), en parte provocado por el aumento de la demanda de China a medida que ha avanzado el año y la menor producción del metal.

Esto también repercute positivamente en el sector industrial que funciona como proveedor de las mineras.

**Gráfico 3: Exportaciones chilenas en 2020 por sector (% en el total)**



En paralelo, la medida sanitaria preventiva (vuelta a la fase 2) puede reducir la presión inflacionaria generada por la alta liquidez presente en la economía y el reducido stock de capital y trabajo de las empresas, aunque el Banco Central en el último IPOM esclarece que la meta inflacionaria de 3% se va a alcanzar en 2022, por lo que no habría riesgos importantes en este sentido.

### El alto riesgo del desempleo

Destacamos que el **desempleo** es una variable económica de alto riesgo para nuestra economía y el país. Las tasas de desempleo no han bajado sus altos niveles desde julio de este año, siguen en dos dígitos mostrándose reacias a seguir el ritmo de la actividad que si ha reducido claramente su caída en los meses de setiembre y octubre.

La actividad productiva y el desempleo han seguido caminos diferentes como se observa en el gráfico 2.



El empleo por su parte ha comenzado a mostrar signos de mejora que reflejan una caída en el desempleo para el periodo julio-octubre de 11%, lo cual al mismo tiempo ha estado relacionado a una mejora en el IMACEC (Ver gráfico 2), sin embargo, entre septiembre y octubre si bien el desempleo ha seguido su disminución la actividad mostró una leve caída o estancamiento, probablemente debido a que agotó el impulso del primer retiro y a la agitación social que hubo ese mes por el plebiscito del 25 de octubre.

También se aprecia en el gráfico 2, como el IMACEC alcanza su mínimo en mayo y el desempleo alcanza su máximo en julio, a la vez se aprecia una relación inversa entre estas variables desde febrero hasta mayo de 2020.

### **Los bajos ingresos de los más vulnerables siguen siendo un problema.**

Durante la etapa más dura de la pandemia, el Estado entregó diversos beneficios: IFE, trabajo protegido (subsidio de cesantía), Bonos y otros. La ley de protección de empleo ha permitido que algunos puestos de trabajo se mantengan, pero no estén siendo lo productivo que deberían ser (afecta la producción y no los ingresos). En otros casos, los ingresos se han rebajado, pero se está produciendo lo mismo, o las horas trabajadas son normales.

Finalmente, la parte más débil es que las familias más vulnerables que tienen trabajos informales no puedan ejercer, ellos son parte importante de los informales y para desarrollar sus actividades productivas necesitan "calle". Ejemplo de ello fue la reciente protesta de vendedores ambulantes de Estación Central.

También, está claro que los recursos para la reactivación como el subsidio a empresarios para la contratación de trabajadores no servirá, si las actividades productivas se cierran de nuevo, aunque sea parcialmente.

Luego, los riesgos están todavía en lo sanitario y en la mantención de altas tasas de desempleo y en la caída, nuevamente, de los ingresos de los vulnerables. Habrá que hacer cálculos de costo y beneficios, pero no solo de las empresas, sino prioritariamente de la población.

## Consideraciones finales sobre riesgos macroeconómicos en Chile

La actividad económica muestra signos de mejora a partir del tercer trimestre, luego de que el IMACEC y el empleo tocaran fondo en mayo y julio respectivamente (considerando sep-19 – oct-20), aunque han seguido caminos distintos, manteniéndose altas las tasas de desempleo mientras mejora la actividad productiva.

No obstante, la incertidumbre persiste en los mercados, principalmente debido a los temores de un rebrote de la pandemia y las restricciones sanitarias que esto implicaría. Se plantea un desafío para las autoridades que deben sopesar la idea de aumentar las medidas de apoyo al ingreso y el aumento de la presión fiscal ante nuevas crisis.

En paralelo, el 16 de diciembre el Instituto de Salud Pública finalmente aprobó el uso de la vacuna Pfizer/Biontech para la población mayor a 16 años, lo cual junto con el mejor control de la pandemia ha estado impulsando las expectativas optimistas en los mercados, que probablemente ya se habían adelantado a esta noticia, dado que los montos negociados de las acciones en la Bolsa de Santiago aumentaron en noviembre en un 65% respecto a octubre y es el nivel más alto del año<sup>2</sup> (\$2.875.837 millones de pesos en Noviembre).

Pero, a su vez, los expertos en salud pública señalan que la aplicación de la(s) vacuna(s) recién será masiva en Chile alrededor de la mitad del año, lo que nos trae de vuelta al análisis, lo intenso que es el riesgo sanitario y sus potenciales impactos económicos.

---

<sup>2</sup> Fuente: Para más información visitar:

<https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Sintesis%20y%20Estadisticas/Sintesis%20y%20Estadistica%20Mensual%20Noviembre%202020.pdf>