

CEF ANÁLISIS

N° 52

INFORME CEF MACROFINANCIERO / DICIEMBRE 2021



ECONOMÍA INTERNACIONAL

PROBLEMAS EN LA CADENA
DE SUMINISTRO GLOBAL



ACTIVIDAD ECONÓMICA

RIESGOS DE RECESIÓN
DURANTE EL 2022



DINERO Y BANCA

INFLACIÓN EN ESTADOS
UNIDOS Y RETIRO
DE LOS ESTÍMULOS
MONETARIOS



PENSIONES

IMPORTANTE MEJORÍA
DE LA SITUACION DE
LOS COTIZANTES



TEMA DE ANÁLISIS

CONVERGENCIA ECONÓMICA
EN LATINOAMÉRICA



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

OCTUBRE/NOVIEMBRE



**DESCARGA
EL INFORME**



**VER INFORMES
ANTERIORES**



Antecedentes

El comercio internacional creció más rápidamente que el producto global por bastantes años. De hecho, el comercio mundial pasó de representar el 38% del PIB global en 1990 a un 56,5% el 2019. Los distintos países se hicieron más interdependientes entre si a través de la globalización de la producción, generando de esta forma una “cadena global de suministros”, donde intervienen múltiples países en la fabricación de cada bien.

La cadena de suministro global ha sido afectada de manera importante por la reciente crisis del Coronavirus, haciendo que se deban cerrar minas, puertos y fábricas alrededor del mundo, por lo que un brote en la mina de Chuqicamata por ejemplo, podía generar atrasos en la producción de chips en Taiwán, a pesar de que en aquel país no estuvieran con problemas, lo que a su vez atrasaba la producción de computadores o vehículos en otras regiones. Debido a lo importante que es para el día a día de las personas, ha recibido atención tanto por parte de los distintos gobiernos, empresas y bancos centrales. Una manifestación de los impactos directos que ha tenido el agravamiento de estos problemas en los últimos meses son las cifras de PIB de USA, ya que el país creció un 2% el tercer trimestre, por debajo del 2,6% que había esperado el mercado en el período previo al empeoramiento de este shock.

A continuación analizamos en mayor detalle los efectos que ha tenido esta crisis en la cadena de suministro en precios, tiempos de envío y otros costos. También revisamos qué factores hacen que actualmente no podamos recuperar su normal funcionamiento y, por último, que cambios está incentivando este shock en la manera de organizar la producción global.

Tiempos de crisis

El shock inicial del Coronavirus hizo que las empresas bajaran la demanda por productos de todo tipo, ya que se preveía una crisis global importante. Dado que tenían inventarios de los productos, los problemas iniciales en la producción por el cierre de fábricas y puertos no se hicieron notar tan fuertemente. Con el tiempo, y gracias a los fuertes estímulos fiscales y monetarios, el peor escenario que preveían al comienzo las empresas, no se materializó y hoy en día tenemos a bastantes países con niveles de ingresos similares o mejores a los que tenían antes de la pandemia. Esta recuperación vía estímulos ha complicado especialmente la cadena de suministros, ya que ha venido de la mano de restricciones al consumo de servicios por parte de las personas, lo que ha favorecido el consumo de bienes transables y durables (computadores, equipos para armar un gimnasio en el hogar, vehículos, etc.), bienes que están hechos en parte importante en Asia.

Al comienzo, con la pronta recuperación de China, se pensó que estos problemas de suministro podían ser más transitorios, pero como hemos visto durante el último semestre, las nuevas cepas del virus han generado problemas que se han agravado al interactuar con la política de cero Coronavirus en China, la escasez de vacunas en el sudeste asiático, la reducción de inventarios y los enormes cuellos de botella en los puertos de Los Angeles y Long Beach. En la Figura 1, a continuación, se puede ver como un barco, previo a la pandemia llegaba y era directamente atendido en el puerto, versus hoy en día: donde viaja más lento y debe estar esperando fuera del puerto por 7 días más.

FIGURA N°1: CAMBIO EN LA CONGESTIÓN EN EL PUERTO DE LONG BEACH



Fuente: Bloomberg

De hecho, la congestión en aquellos puertos es tal, que a mediados de noviembre hubo 81 barcos esperando poder ser atendidos. Según Forbes, en los puertos de California la carga importada creció 27% entre junio del 2020 y junio de este año, lo que se juntó con una disminución de exportaciones de 12%. Dado el atraso en el puerto, se privilegió cargar los barcos con la carga esencial, por lo que el número de contenedores vacíos subió en 47% relativo al año anterior, lo que llena aún más el puerto y deja menos contenedores disponibles para las navieras cuando quieran traer productos nuevamente a Estados Unidos u otros destinos.

Además de ello, hay una escasez de conductores de camiones y de los chasis que se usan para transportar los contenedores, lo que hace que la congestión se agudice aún más, ya que cuesta sacar de (o llevar a) los barcos los productos que interesa transportar. Aunque con menor intensidad, estos cuellos de botella se repiten alrededor del mundo.

¹ Un reportaje del NY Times sobre el tema: <https://www.nytimes.com/es/2021/11/08/espanol/china-restricciones-cero-covid.html>

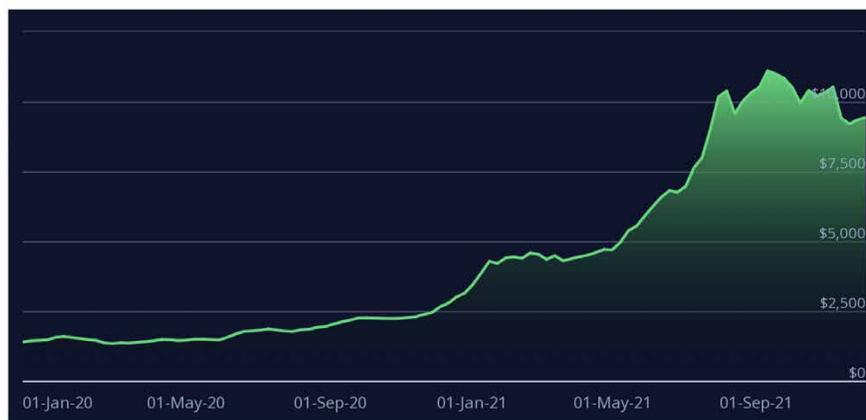


Sin embargo, la cantidad de contenedores “varados” en los puertos ha disminuido en las últimas semanas, por fuertes programas de incentivos creados por las mismas empresas para que los lleven de vuelta a China. De todas maneras, ante la nueva variante del coronavirus, puede ser que vengan nuevos cierres y cuarentenas, por lo que es probable que estos problemas vuelvan a empeorar.

También hubo otros shocks negativos importantes, como el atasco del buque Ever Given el 23 de marzo en el canal de Suez, lo que cortó una ruta donde transita el 30% de los contenedores o el 12% del comercio internacional, dejando aproximadamente 400 buques retrasados. Otros elementos que hicieron crecer la congestión fueron las tormentas en el río Yangtzé, que debió cerrar su tráfico de barcos por tormentas, y el cierre de los puertos de Shanghái y Ningbo en China durante agosto producto de contagios de coronavirus en los trabajadores.

Las presiones a la oferta de transporte de carga, junto al incremento en la demanda por productos transportados, han hecho que los precios en los mercados spot de transporte de contenedores suban de manera importante. En la Figura 2 está el histograma con el “Freightos Baltic Index (FBX)”, índice que sigue los costos de transportar un contenedor estándar en puertos de Asia, Norteamérica, Sudamérica, Norte de Europa y Mar Mediterráneo. En esta se puede ver cómo los niveles de precios han aumentado este año, pasando desde alrededor de \$1.500 dólares en el período precrisis, a \$4.500 en enero del 2021, a su máximo de \$11.000 en septiembre y a un promedio de \$9.400 desde mediados de noviembre. Estos valores promedio globales esconden los peaks que hubo en las rutas entre China y la costa oeste de USA, donde los precios spot llegaron a más de \$20.000 dólares.

FIGURA N°2: FREIGHTOS BALTIC INDEX (FBX), 2020-2021



Fuente: FREIGHTOS



Esto no significa que toda la carga enviada fuese a estos elevados precios. Las compañías de carga en general trabajan con contratos de mediano plazo. De hecho, ejecutivos de la Compañía Sudamericana de Vapores aseguraron que su contenedor promedio transportado fue a un precio de \$2.500 USD, dado que cerca del 80% de su capacidad estaba contratada antes del gran aumento en los precios de estos meses. De todas maneras, muestra el estrés al que está sometida la cadena de suministros.

Hay otros márgenes que se han movido también, lo que ha llevado a aumentar las pérdidas para la economía en general. Los altos precios han hecho que algunos productos voluminosos de bajo margen dejen de ser rentables para exportar. Además, las empresas no solo están enfrentando la presión de reponer su inventario y de satisfacer la mayor demanda, sino que, deban ajustar al alza su nivel óptimo de inventario, de manera de hacerse cargo de los mayores plazos e incertidumbre. Esto último ha puesto presiones sobre el mercado de bodegaje también. De hecho, en el "Logistic Manager's Index" el precio del ítem correspondiente a bodegas subió un 2,6% entre octubre y noviembre, y acumula un alza de 21% desde el mismo mes el 2020².

Impactos en la producción global

Esta alza en los costos de transporte ha hecho que suban los precios de productos importables/exportables, lo que ha aumentado la preocupación de los bancos centrales por el efecto que esto tiene en la inflación. La principal duda para ellos es qué tan transitorios van a ser estos shocks. Algunos analistas optimistas apuntan a que en marzo ya debería empezar a normalizarse la situación, pero no es claro con la nueva variante del Coronavirus. Lo que si va a marcar un punto de inflexión va a ser la entrada en 2023-2024 de una serie de nuevos barcos cargueros, que incrementarían la capacidad de la flota actual en alrededor de 20%, lo que ayudaría a que se comiencen a solucionar los problemas en los puertos. Aquello, combinado con la mayor cobertura de vacunas en los países emergentes, ayudaría a que los riesgos de atrasos y sobrecostos disminuyan. De todas maneras, dados los escasos inventarios, los riesgos de que vuelvan a existir problemas de abastecimiento son mayores que en un período normal. Por ejemplo, una nueva catástrofe climática podría hacer que estos problemas se prolonguen más aún.

Además, este shock de mayores restricciones a la producción y transporte, ha mostrado a los principales actores del mercado lo expuestos que estaban a ciertos riesgos en sus suministros. Uno de los casos más extremos se dio en el mercado de microchips, que son componentes esenciales de productos como computadores, celulares y autos. Sólo tres compañías abastecían al mercado mundial (Samsung, TSMC e Intel), con su producción concentrada mayoritariamente en Corea del Sur y Taiwán. Luego, cuando uno de estos países tuvo problemas de algún tipo, se generaron descoordinaciones en la producción de bienes alrededor del mundo.

² Fuente: <https://www.the-lmi.com/>



PROBLEMAS EN LA CADENA DE SUMINISTRO GLOBAL



Todo esto no implica necesariamente el fin de la globalización pero la forma de producir definitivamente va a cambiar. Algunos componentes de alto valor, o que pueden poner en riesgo la producción de productos caros, se les dará prioridad para ser fabricados en el mismo país donde se consumen por ejemplo, fabricación de microchips en Estados Unidos, o que se busquen nuevos proveedores en distintos lugares del mundo, lo que abre oportunidades a países del sudeste asiático, la India y Sudamérica, para empezar a industrializarse con el fin de darle mayor robustez a la cadena de producción global.

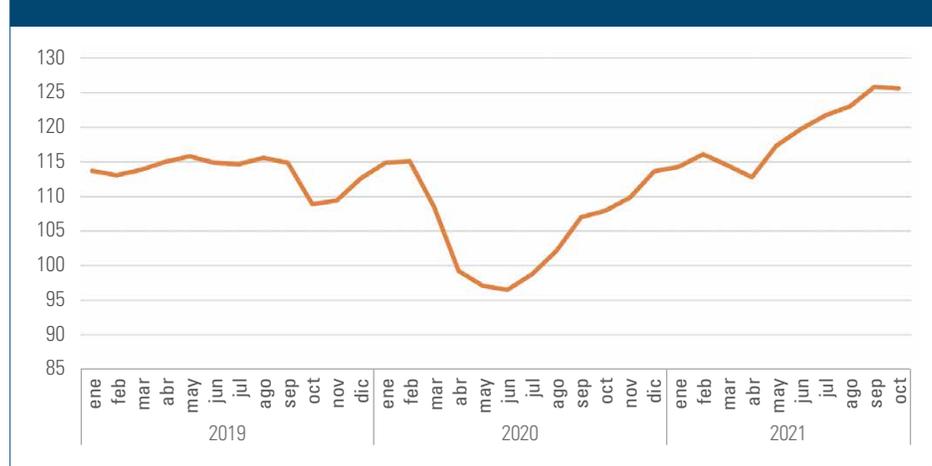


RIESGOS DE RECESIÓN DURANTE EL 2022

La economía chilena ha estado creciendo de manera importante durante el 2021. Se estima que el PIB estaría registrando una expansión en torno a 12%, anual superando las estimaciones, entregadas por el Banco Central en el IPoM de septiembre (entre 10,5% y 11,5%). De esta forma, la economía estaría en niveles bastante superiores a los observados previo a la pandemia, como se puede observar en el Gráfico N°1 a partir del IMACEC desestacionalizado.

El próximo año va a ser complejo para el crecimiento de la economía. Esto tanto por la alta tasa de comparación de este período, como por una serie de riesgos, lo que ha hecho que la probabilidad de que el país se vea enfrentado a una recesión durante parte del año sea alta. A continuación analizamos los riesgos internos y externos que pueden llevarnos a esta situación.

GRÁFICO 1: IMACEC DESESTACIONALIZADO



Fuente: Banco Central de Chile

Riesgos internos

Una de las principales causas del rápido crecimiento durante este último período han sido el estímulo fiscal, principalmente a través del programa de Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), y los retiros de los ahorros previsionales. Se espera que ambos dejen de existir en un futuro cercano: el IFE termina en diciembre y el cuarto retiro fue rechazado en el Senado. El fin del IFE y de los demás programas de apoyo extraordinarios representan una disminución de 22.5% en el presupuesto estatal para el próximo año.



RIESGOS DE RECESIÓN DURANTE EL 2022

A lo anterior se le suma una menor recaudación en impuestos. Según la Dipres, esta sería un 7.2% menor a la de este período, lo que deja al gobierno con poco espacio para nuevos estímulos en caso de que ocurra algún evento negativo.

En pocas palabras, hay una parte de la demanda que no va a existir y, al mismo tiempo, el país va a tener una menor capacidad para enfrentar nuevas dificultades económicas.

Un segundo riesgo interno es el de la inflación. Chile no se ha mantenido aislado de la tendencia global de mayor inflación. De hecho, a noviembre el IPC aumentó en 0,5%, acumulando una variación de 6,3% durante el 2021.

Como reacción a lo anterior y, a pesar de que el mercado laboral no ha vuelto a los niveles de empleo previos a la pandemia, en sus últimas dos reuniones el Banco Central decidió subir la tasa de política monetaria (TPM) en 125 pb, llevándola de esta forma de 1,5% a 4%. Las presiones inflacionarias se estiman tan elevadas que, según la Encuesta de Expectativas del BC, el mercado espera que la TPM llegue a 5% en los próximos 5 meses, para estabilizarse en ese nivel durante el resto del 2022.

Un tercer riesgo interno que puede ser relevante es el de la incertidumbre política. Si bien los resultados de las últimas elecciones fueron bien recibidos por el mercado, todavía queda una dosis de inseguridad importante. Una primera fuente viene de la Convención Constituyente, que va a estar discutiendo las normas concretas y puede suceder que se privilegien principios que no favorezcan el crecimiento.

Por otra parte, independiente de quien salga elegido presidente, no tendrá mayoría en el Congreso, y deberá enfrentar la discusión constituyente y las crecientes demandas sociales, junto con un deterioro de la situación socioeconómica de las personas.

Riesgos externos

“The Economist” publicó recientemente un reportaje donde analiza las amenazas al crecimiento en los mercados emergentes³. En este concluye que las principales amenazas al crecimiento para este grupo de países son: el retiro del estímulo monetario en Estados Unidos, la desaceleración de China y la nueva variante del coronavirus. A continuación analizamos cada uno para el caso chileno.

Para cuantificar el riesgo que implica el retiro del estímulo monetario por parte de la FED en mercados emergentes, el Economist creó un índice en base a: déficit de cuenta corriente, deuda pública neta, reservas internacionales, inflación en el país y deuda externa. De las 40 economías analizadas, Chile queda en el lugar número 22. Nuestras principales fortalezas son la baja deuda pública neta (6°) y el control de la inflación (16°). En los otros tres índices el país queda entre los lugares 28 a 32.



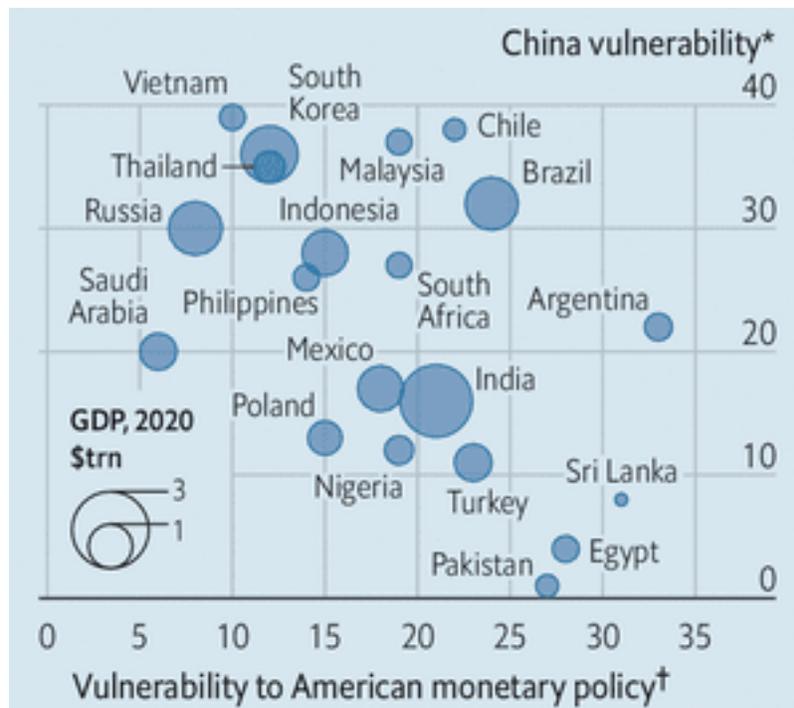
RIESGOS DE RECESIÓN DURANTE EL 2022

En cuanto a la exposición a China, dado que los principales lazos son a través de exportación de productos, aproximaron este riesgo en base a qué porcentaje sobre el PIB representan los envíos a China. Al ordenar a los emergentes en base a esta variable, Chile queda entre los más expuestos, con niveles cercanos a los que obtienen países cercanos geográficamente a China, como Vietnam o Malasia.

En el Gráfico N°2 se resumen ambos índices. Como se puede observar, Chile queda entre los países que están más expuestos a ambos riesgos.

*Para los rankings se consideraron 40 países y 5 índices. El tamaño de los círculos es proporcional al PIB de

GRÁFICO 2: POSICIONES EN ÍNDICES DE VULNERABILIDAD ECONÓMICA



Fuente: *The Economist*.

cada país.

El último riesgo importante vendría por parte de la variante Ómicron u otras nuevas variantes que



RIESGOS DE RECESIÓN DURANTE EL 2022

puedan surgir durante el año. Qué tan afectados nos veamos por aquello dependerá en parte de qué tan efectivas sean las vacunas. Si son medianamente efectivas, el país quedaría en mejor posición que otras economías emergentes, debido a las altas tasas de vacunación. Si no son efectivas, va a ser importante el cómo esto afecta a las dos variables previamente analizadas⁴.

¿Recesión el 2022?

Si bien, debido a las menores bases de comparación, durante los primeros meses del año el país muy probablemente crezca a tasas anualizadas elevadas, es probable que durante el tercer y cuarto trimestres del 2022 el crecimiento sea cercano a 0 e incluso negativo. Esto por el buen momento que ha tenido la economía durante el segundo semestre, junto con la probabilidad de que alguna combinación de los distintos riesgos analizados se termine materializando en menor o mayor grado.

⁴ Más sobre esto en la sección de Dinero y Banca, para el riesgo de cambios en la política monetaria de Estados Unidos, y en la sección Internacional, para el riesgo que puede tener en la producción global.

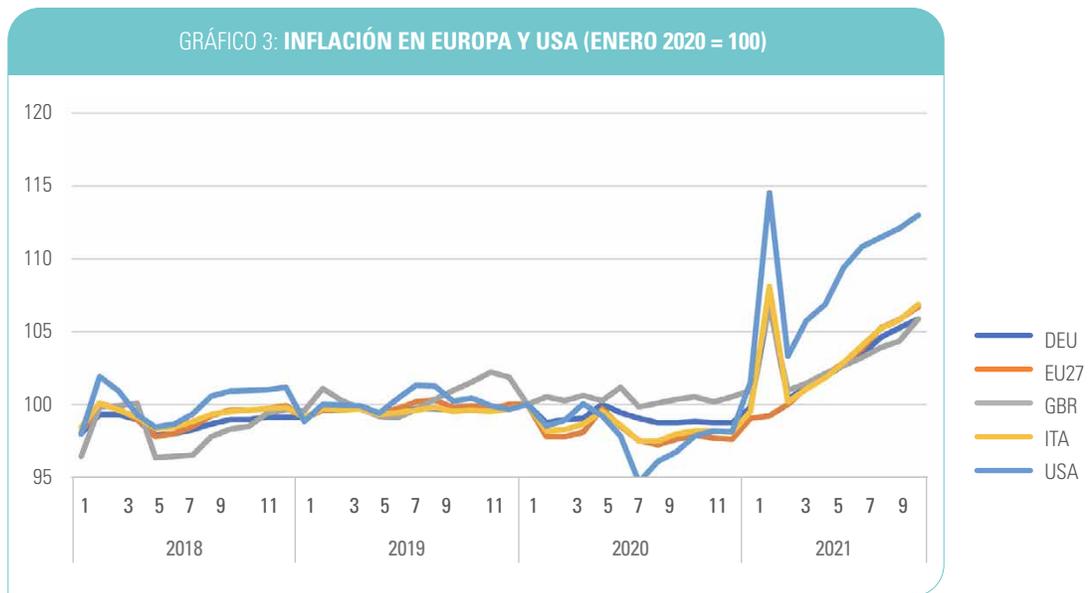


Situación mundial y de USA

El mundo está entrando al tercer año de pandemia con una economía en un estado bastante distinto a como entró al segundo. Ya han quedado atrás las grandes caídas del PIB debido a las cuarentenas y las decisiones de qué tipo de estímulo dar para solucionarlas.

Una señal de que lo anterior ya no es el principal problema son los números de la inflación. En el Gráfico N°3 están disponibles los datos para algunas economías desarrolladas. Se puede ver que se dejaron atrás las cifras deflacionarias del 2020, el fuerte ajuste a comienzos de este año (dadas las cifras bajas del año anterior) y que ahora estamos entrando a una trayectoria de un crecimiento más rápido del nivel de precios.

Si bien este fenómeno de mayor inflación parece ser común a todos los países presentes en el gráfico anterior, se puede observar que Estados Unidos está con niveles bastante más altos que los demás, lo que genera especial preocupación e incertidumbre en los mercados. De hecho, hace un año, se esperaba que la inflación para estas fechas ya estuviese cercana a un 2%, pero hoy en día se encuentra en 6.8%. Estas son cifras que no se observaban desde la década de los 80's en aquel país.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de OCDE.



¿Por qué Estados Unidos está peor en cuanto a inflación?

Esta es una pregunta que surge luego de ver las diferencias entre USA y los demás países desarrollados. Como se explica en el análisis internacional de este informe, la pandemia significó tanto un shock a la demanda de los consumidores, que pasaron de comprar servicios a bienes, como de oferta, dado que la producción se detuvo por las cuarentenas y las demás restricciones para disminuir los contagios.

Como señala el "Economist", USA tendría este año un déficit fiscal cercano a 14%, según datos de la Oficina de Presupuestos del Congreso. Este nivel es mayor que el de cualquier otro miembro del G7. Al mismo tiempo, la FED no solo ha bajado las tasas de interés a su mínimo, sino que ha seguido con sus programas de compras de activos, duplicando durante los últimos dos años la proporción del PIB que representan los activos financieros de su balance.

Los estímulos anteriores han tenido sus efectos. Durante el segundo trimestre de 2021, el consumo en durables era un tercio más grande que en el último trimestre del 2019, creciendo de esta forma más rápido que en otras economías desarrolladas. En el mismo período el tráfico portuario fue un 14% mayor que en el último trimestre de 2019, cifra que difiere con la disminución de 1% que tuvieron los puertos de Europa. Al mismo tiempo, el desempleo ha bajado desde 6,9% en octubre de 2020 a 4,6% en octubre de este año y los salarios han crecido un 9,8% nominal en el mismo período.

Dado lo anterior, la CFO de Jefferies, Aneka Markowska, cuando fue consultada al respecto por "Bloomberg" señaló que: "este boom inflacionario fue producido por el aumento en la demanda por parte de los consumidores estadounidenses", que "simplemente, están comprando más de lo que la economía global puede producir".

Ómicron ¿inflacionaria o deflacionaria?

Aún no se tiene suficiente información para determinar qué tan peligrosa es efectivamente esta nueva variante. De todas maneras, la amenaza de nuevas cuarentenas y los consiguientes problemas en la producción en distintos países están bastante presentes.

De ser peligrosa, podría pasar que tuviera un efecto deflacionario, al hacer disminuir la actividad económica; tal como sucedió con la variante inicial del virus. De todas maneras, este es un escenario poco probable, y lo es por las siguientes razones: 1) si las vacunas ayudan a dar protección contra esta variante, su efecto directo no sería tan grande en los países desarrollados que tienen altas tasas de vacunación, aunque de todas maneras generaría problemas en las cadenas de suministro globales, dado que hay bastantes países del sudeste asiático con bajas tasas de vacunación. Esto se sumaría a un mercado laboral ajustado en USA, por los aumentos



INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS Y RETIRO DE LOS ESTÍMULOS MONETARIOS

en la demanda en el sector de servicios, manteniendo presiones alcistas en los precios. 2) si las vacunas no sirven, puede ser que venga una nueva ronda de estímulos fiscales desde los países desarrollados, lo que repetiría los patrones de consumo de las primeras cuarentenas. Si esto se combina con los cortes de producción en países productores, esta mayor demanda junto a la oferta restringida contribuiría también a impulsar la inflación.

Es decir, independiente de si se controla o no, si Ómicron es peligrosa, y probablemente se traduzca en la mantención de las presiones inflacionarias.

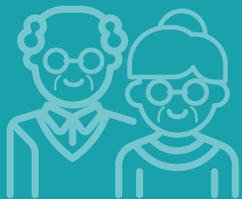
¿Qué se está haciendo al respecto?

Frente a estas elevadas cifras de inflación y los positivos resultados del mercado laboral, las autoridades monetarias han reaccionado. El presidente de la FED, Jerome Powell, ha cambiado su discurso, desechando en parte la hipótesis de que estos aumentos en el nivel de precios sean un fenómeno transitorio frente al que no hay que ajustar la política monetaria. De hecho, durante el pasado mes, la FED comenzó el retiro del programa de compra de activos financieros.

Por su parte, Biden ha estado mencionando cómo la inflación es un problema para los ciudadanos del país y ha señalado que “revertir esta tendencia es una prioridad”. La presión por mantener la aprobación de su gobierno en vista de las elecciones para el Congreso de mitad de período es alta, por lo que el cambio de discurso ha venido de la mano de algunas medidas, como la venta de parte de las reservas estratégicas de petróleo. Sin embargo, lo que puede hacer es discontinuar los programas de estímulo que van directo a las personas.

Por último, el mercado ha reaccionado, sobre todo a las acciones de la FED. Ante las expectativas de que se mantenga el buen momento de la economía de USA y la disminución esperada en la oferta monetaria, el Bloomberg Dollar Index (que compara el precio del dólar relativo a una canasta compuesta por las principales monedas) se encuentra en sus mayores niveles desde marzo de 2020, manteniendo la tendencia al alza que ha llevado desde junio de este año.

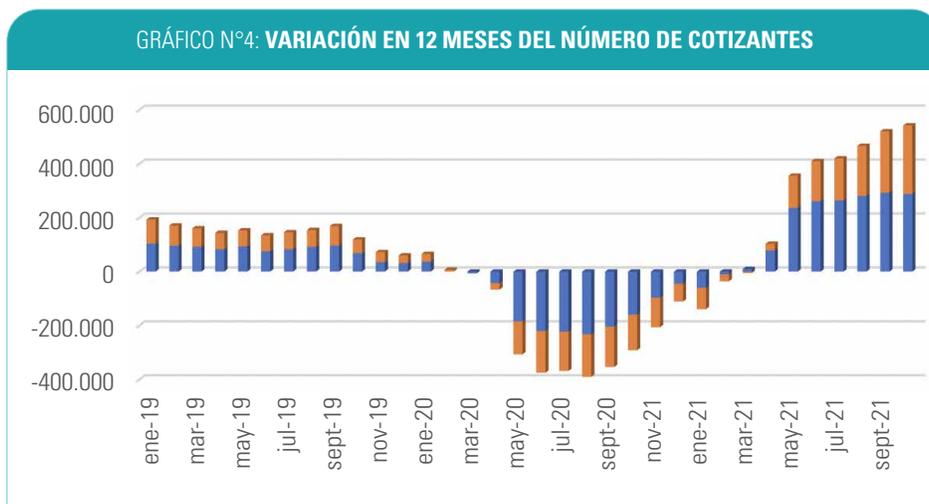
Es por todo lo anterior que un escenario probable es aquel donde se detiene la compra de activos y comienzan los aumentos en la tasa de política monetaria por parte de la FED el próximo año.



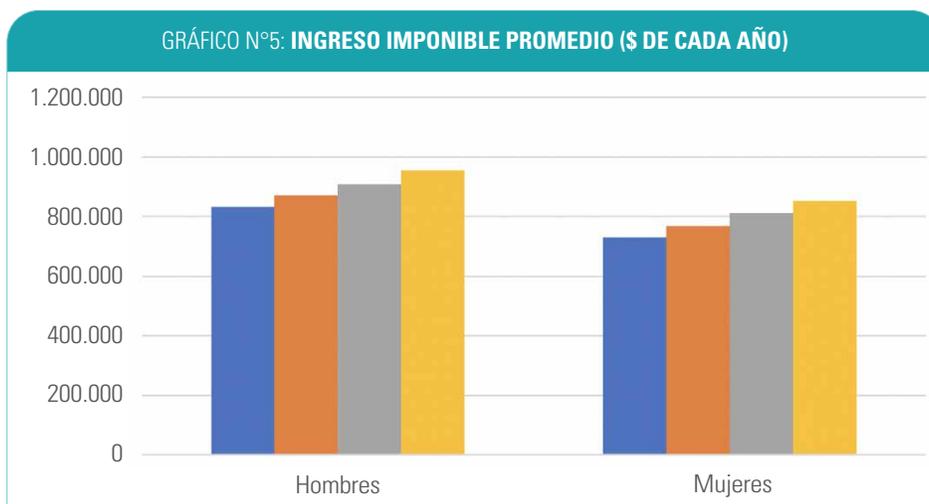
IMPORTANTE MEJORÍA DE LA SITUACION DE LOS COTIZANTES



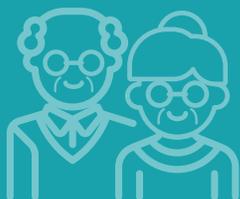
El fuerte crecimiento que ha registrado la economía durante este año se ha reflejado también en la situación del empleo formal. De acuerdo con información administrativa de la Superintendencia de Pensiones, los cotizantes a los fondos de pensiones aumentaron en más de medio millón entre octubre de 2020 y octubre pasado. Se suma además un aumento del ingreso imponible promedio de 1% real en doce meses. El ingreso promedio imponible de los cotizantes masculinos superó por primera vez un millón de pesos, llegando a \$ 1.004.388, mientras que el ingreso imponible promedio femenino también registró un récord histórico de \$ 889.846. Lamentablemente, los datos del último año muestran que no ha habido avances en reducir la brecha de género. Los gráficos a continuación ilustran lo dicho:



Fuente: Superintendencia de Pensiones

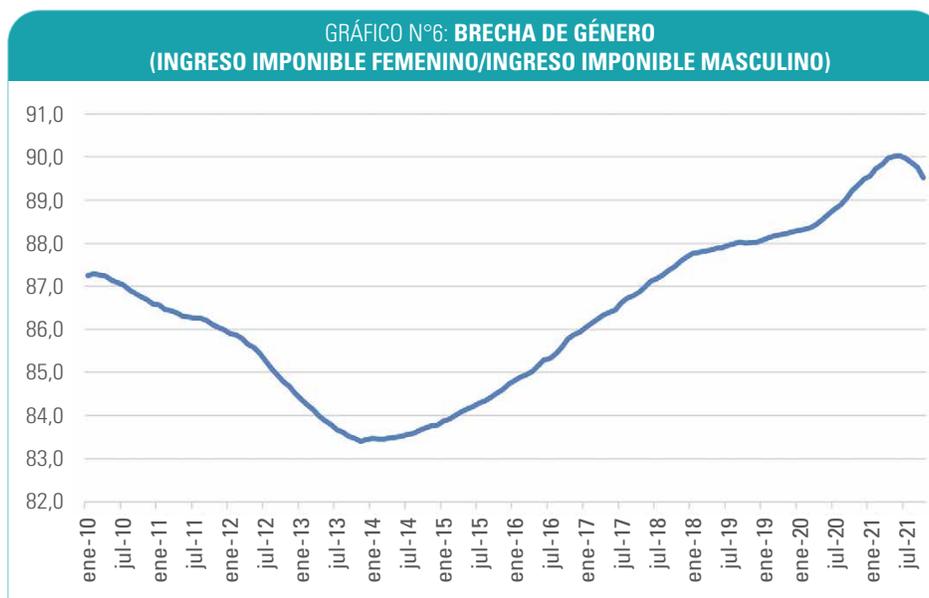


Fuente: Superintendencia de Pensiones



Podemos ver en los gráficos anteriores que, si bien la pandemia afectó fuertemente el número de cotizantes, no ocurrió lo mismo con el ingreso imponible promedio, que ha mantenido una trayectoria creciente durante los últimos años. Sin embargo, lo ocurrido con el ingreso imponible en 2020 es engañoso, por cuanto dejaron de cotizar en mayor proporción trabajadores de ingreso más bajo. La buena noticia es que este año se han recuperado tanto el número de cotizantes como los ingresos.

Si hacemos el análisis por género, los resultados en términos de recuperación del número de cotizantes son positivos. Tanto los cotizantes masculinos como femeninos se encuentran en el nivel máximo histórico, habiéndose superado totalmente los efectos de la pandemia en el empleo formal. Esto podría ser un indicio de que las políticas del gobierno en pro de la formalidad han tenido el efecto buscado. Vemos en el gráfico N°6 que, si bien en los primeros meses de este año la recuperación del empleo formal femenino estuvo más lenta, en los últimos meses es similar a la del empleo masculino. Sin embargo, como mencionamos anteriormente, la brecha de género en las remuneraciones se ha ampliado en meses recientes, contrario al fenómeno observado durante el año pasado. Es probable que este comportamiento se explique por un problema de composición, ya que durante el período de las cuarentas salieron en mayor proporción del mercado laboral mujeres de ingresos más bajos, por lo que la información de estos meses no sería concluyente en esta materia. De hecho, la actual brecha es levemente inferior a la que se observaba antes de la pandemia.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Podemos concluir, sin duda, que el mercado laboral formal está entregando noticias muy positivas. Sin embargo, en la medida en que la situación actual se explica por estímulos monetarios y fiscales muy masivos y de carácter transitorio, los desafíos en materia de formalidad laboral siguen siendo complejos. Este es un aspecto que debería ser una prioridad de política pública en el próximo gobierno.



CONVERGENCIA ECONÓMICA EN LATINOAMÉRICA

FELIPE CORREA

INTRODUCCIÓN

En plena pandemia mundial, se habla mucho de divergencias. Las economías avanzadas se están recuperando más rápidamente que muchos países en desarrollo. ¿Es esto el fin de la convergencia? La convergencia se produce cuando la diferencia en los ingresos entre las economías más ricas y las más pobres se reduce. Analizamos aquí la experiencia de América Latina y, en particular, de Panamá en esta materia.

En este tema de análisis se replica y comenta un breve estudio realizado por Paola Aliperti, Julian Chow, Marina Rousset y Alejandro Santos para el Fondo Monetario Internacional. En este se analiza la convergencia del ingreso per cápita de los distintos países de la región con el de Estados Unidos durante el período 1989-2019⁵.

Su principal resultado es que existe heterogeneidad en los resultados de convergencia. Hay ciertos países como Panamá, Chile y República Dominicana cuyo ingreso per cápita se acercó en forma relevante al de Estados Unidos, mientras que Venezuela, empeoró notablemente. De cualquier manera, la mayoría de los países de la región se encuentra estancado en cuanto a crecimiento relativo se trata.

Panamá es el país que muestra la mayor convergencia, creciendo a tasas superiores al 5% durante el período analizado. Si bien estas cifras se pueden explicar en parte por la ubicación privilegiada, sumado a su condición de "paraíso fiscal", estos dos factores por sí solos no explican la totalidad de su éxito. El país se transformó abriéndose al comercio internacional, creando áreas de libre comercio, respetando las reglas de manera consistente, y creando infraestructura tanto física como financiera. Todo esto, a pesar de tener una economía dolarizada, lo que no les permite amortiguar shocks externos a través del tipo de cambio ni tener política monetaria independiente.

No obstante lo anterior, la economía de Panamá no es aún considerada como desarrollada y tiene bastantes desafíos por delante. La desigualdad de ingresos es la mayor de Centroamérica, con un Gini entre 0,50 - 0,51, similar al de países más pobres como Honduras. Esta brecha se hace patente al comparar las condiciones de vida urbanas con las rurales, ya que 4 de cada 10 pobladores rurales son pobres; mientras que en las ciudades aquella cifra es 1 de cada 10. Esto puede ser fuente de futuros cuestionamientos a la sostenibilidad del modelo de desarrollo implementado. Un segundo desafío importante, como se menciona en el artículo, es que aún tienen mucho que mejorar en materia de educación.

De todas formas, el caso de Panamá deja lecciones valiosas para los países de la región sobre la importancia de mantener las reglas del juego de manera estable en el tiempo, el estar abierto al comercio internacional y el incentivar el desarrollo financiero.

⁵ El nombre del artículo original es: Los diferentes matices de la convergencia económica en América Latina.
Link: <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16213>



CONVERGENCIA ECONÓMICA EN LATINOAMÉRICA

FELIPE CORREA

El mapa de espectro cromático

Para medir la convergencia, utilizamos la “velocidad de convergencia”, que es definida como el cambio en la relación entre el PIB per cápita de los países de América Latina y el de Estados Unidos, y el coeficiente de convergencia. Este último se mide como el ingreso per cápita medido a paridad de poder adquisitivo de cada país, dividido por la misma cifra, pero de Estados Unidos. El coeficiente de convergencia de América Latina se situaba en 2019 (antes de la pandemia) en torno al 25% del PIB per cápita de Estados Unidos, es decir, la persona promedio de la región tenía ingresos que le permitían comprar un cuarto de los bienes que compra una persona promedio en USA. Esto es un nivel similar al desarrollo que han alcanzado países como Brasil o Colombia.

En el Gráfico N°7 se representa la “velocidad de convergencia” para el período 1989-2019 y se compara con el “coeficiente de convergencia” el 2019. Usamos el espectro lumínico para ilustrar cuán rápido evolucionaban los distintos países hacia la convergencia (desplazamiento hacia el azul) o se alejaban de ella (desplazamiento hacia el rojo). Es decir, los países latinoamericanos que se acercan al nivel de vida de Estados Unidos registran un desplazamiento hacia el azul, mientras que los que se alejan de este experimentan un desplazamiento hacia el rojo. Luego, se puede ver que, en general, aquellos que convergieron más rápido en el período estudiado, tienen un ingreso que es más cercano al de USA que el de los países que lo hicieron más lento. De todas maneras, dentro de los países en verde vemos que hay bastantes diferencias, donde hay casos como el de Argentina, que tiene una proporción del ingreso de USA, o coeficiente de convergencia, similar a la de Uruguay, pero que en el relativo se ha atrasado ligeramente durante el período estudiado. Esto nos mostraría que Argentina partió en 1989 con una proporción del ingreso de USA que debió ser ligeramente superior a la que tiene hoy en día.

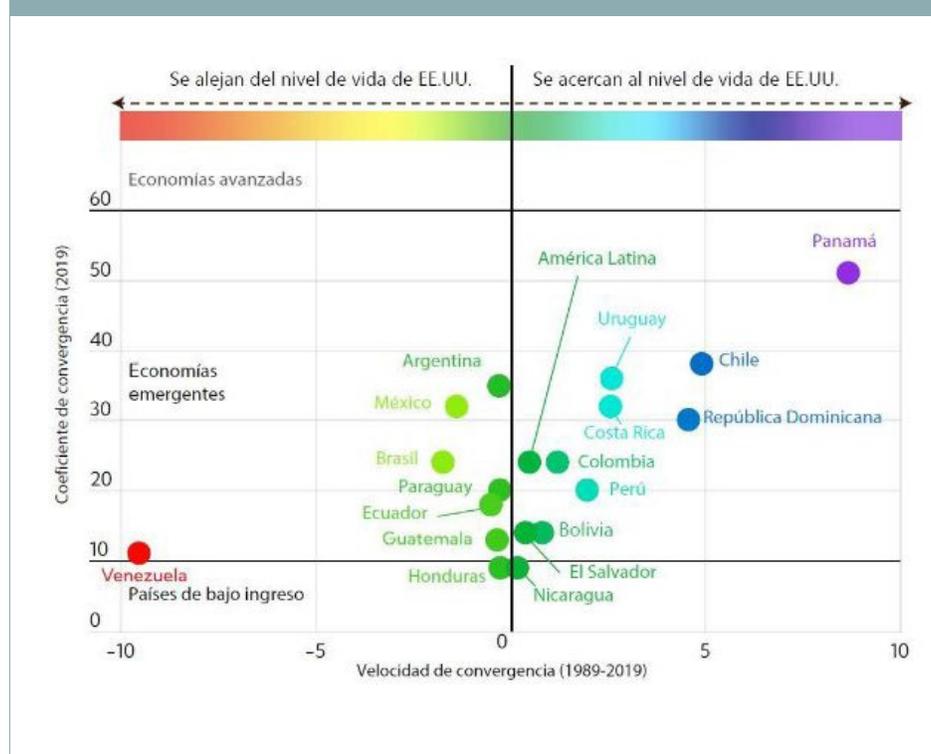
¿Significa esto que América Latina va en la dirección correcta? algunos países sí, pero la mayoría no.



CONVERGENCIA ECONÓMICA EN LATINOAMÉRICA

FELIPE CORREA

GRÁFICO N°7: VELOCIDAD DE CONVERGENCIA EN EL PERÍODO 1989-2019 DE PAÍSES DE LATAM.



Fuente: *Perspectivas de la economía mundial (WEO)*.

Nota: El coeficiente de convergencia es medido como porcentaje del PIB real per cápita de Estados Unidos, PPA. La velocidad de convergencia es la variación promedio de los coeficientes de convergencia por década en puntos porcentuales.

Gran parte de los países de América Latina se sitúan cerca de la zona verde (en torno al eje de ordenadas), señal de que la convergencia o bien no ha mejorado, o bien lo ha hecho de forma limitada. De hecho, la velocidad de convergencia media de América Latina es de escasos 0,5 puntos porcentuales por década, menor a otras regiones, como el sudeste asiático. A esa velocidad, los países de América Latina tardarán siglos en alcanzar el nivel de vida de Estados Unidos.

Es más, aproximadamente la mitad de los países de la región registraron una velocidad de convergencia negativa; entre ellos, Venezuela fue el país con mayor desplazamiento hacia el rojo.

En el otro extremo del espectro, Panamá, Chile y la República Dominicana y, en menor medida, Uruguay, Costa Rica y Perú se han desplazado hacia el azul. Panamá registró la mayor velocidad de convergencia: unos 8,5 puntos porcentuales por década durante el último cuarto de siglo, nada menos que 17 veces más rápida que el promedio regional. Pero ¿qué hace que el caso de Panamá sea tan distinto?



CONVERGENCIA ECONÓMICA EN LATINOAMÉRICA

FELIPE CORREA

Un análisis más detenido de Panamá

Panamá debe el extraordinario ritmo de crecimiento de las últimas tres décadas a un aumento de la inversión, que provocó una rápida acumulación de capital. El prolongado auge de la inversión se ha visto respaldado por la ubicación geográfica del país, la apertura comercial (la Zona Libre de Colón es la segunda en importancia mundial, por detrás de la RAE de Hong Kong), los puertos y aeropuerto de primera categoría, las operaciones de logística y la profundidad de su sistema financiero, todos los cuales se han beneficiado de la globalización. Para ampliar y diversificar su capacidad productiva, Panamá ha construido una de las minas de cobre más grandes del mundo y ha doblado la capacidad del canal de Panamá, con el objetivo de permitir el paso de los buques portacontenedores Neopanamax, mucho más anchos. El FMI respaldó la solidez de las políticas y los resultados macroeconómicos de Panamá a lo largo de una década mediante acuerdos financieros ininterrumpidos.

¿Podría continuar esta tendencia? Todo indica que la convergencia seguirá progresando en Panamá. El personal técnico del FMI pronostica un crecimiento anual del 5% cuando la pandemia remita, nivel que triplica la tasa de crecimiento de Estados Unidos. A este ritmo, Panamá podría alcanzar a Estados Unidos en 2056.

El crecimiento potencial del 5% proviene de un ejercicio estándar de contabilidad de crecimiento, el cual revela que la contribución del capital físico seguirá siendo el principal factor impulsor del crecimiento, aunque probablemente perderá peso (véase Tabla N°1) Las contribuciones de otros factores de producción, como la mano de obra y el capital humano (mano de obra especializada), probablemente se mantendrán sin variación en el futuro, mientras que la correspondiente a la innovación (lo que suele llamarse “productividad total de los factores”, o PTF), siguiendo la tendencia global, probablemente se tornará menos negativa.

El gran crecimiento del capital físico en el período 2010–19 vino motivada por proyectos como la ampliación del canal de Panamá y una nueva mina de cobre, que obligaron a invertir grandes cantidades de dinero (el costo de cada proyecto ascendió aproximadamente al 10% del PIB).

TABLA N°1: EL IMPRESIONANTE CRECIMIENTO DE PANAMÁ

Contribución de factores al crecimiento	1990-99	2000-09	2010-19	2022-29 (proyección)
Mano de obra	1.9	1.7	0.8	0.7
Capital humano	0.4	0.3	0.2	0.2
Capital físico	2.9	2.9	7.2	4.6
Tecnología (PTF)	0.4	0.7	-2	-0.5
PIB	5.6	5.6	6.1	5

Fuentes: Penn World Table 9.1 y estimaciones de los autores.



CONVERGENCIA ECONÓMICA EN LATINOAMÉRICA

FELIPE CORREA

De hecho, el crecimiento podría ser incluso superior al 5% proyectado si se adoptan medidas estructurales para mejorar la productividad que se traduzcan en una contribución positiva del crecimiento de la PTF (como ocurrió en épocas anteriores). Entre las políticas estructurales que Panamá podría adoptar para impulsar la productividad y asegurar una convergencia robusta destacan: i) elevar la calidad de la educación con el fin de mejorar la eficacia de la fuerza laboral; ii) mejorar el clima empresarial para seguir atrayendo un gran volumen de inversiones; iii) facilitar la absorción de talento extranjero para ampliar el capital humano; iv) fomentar la innovación para adoptar tecnologías mejores, y v) reducir las vulnerabilidades institucionales para mejorar el funcionamiento general de la economía.

El camino que tienen por delante

La convergencia no está garantizada, y Panamá y el resto de América Latina todavía tienen por delante un largo camino. Para ver más desplazamientos hacia el azul, es indispensable que Panamá y los demás países de la región incrementen la productividad y diversifiquen la economía a largo plazo, mitigando a la vez los efectos de la pandemia en el corto plazo.

Conseguir lo anterior es posible si se recurre a políticas favorables a la innovación y se respalda un aumento del gasto en educación, salud e infraestructura. De todas maneras, esto puede ser desafiante en términos de financiamiento, ya que hacer todo lo anterior en base a dineros públicos puede elevar el déficit de manera importante.

Por último, el caso de Panamá muestra que seguir un modelo de desarrollo basado en ser economías abiertas al comercio internacional y con reglas relativamente estables, es una manera efectiva de acercarse al desarrollo económico.



SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE OCTUBRE-NOVIEMBRE



	FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *	
SENADO	Votados	01-12-2021	Aprobación de las observaciones formuladas por S.E. el Presidente de la República al proyecto de ley que establece medidas para incentivar la protección de los derechos de los consumidores, con informe de la Comisión de Economía.	12409-03
		30-11-2021	Aprobación del oficio de S.E. el Presidente de la República, por el que solicita el acuerdo del Senado para nombrar como Consejero del Banco Central de Chile al señor Luis Felipe Céspedes Cifuentes, por el período que indica.	2221-05
		30-11-2021	Aprobación en general del proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que establece en favor del Estado una compensación, denominada royalty minero, por la explotación de la minería del cobre y del litio, con informe de la Comisión de Minería y Energía. (discusión en general).	12093-08
	Informados Comisión Hacienda	29-11-2021	La comisión consideró el proyecto que modifica el Código Tributario obligando a bancos y otras instituciones financieras a entregar información sobre saldos y sumas de abonos en cuentas financieras al Servicio de Impuestos Internos	14111-05
	Vistos Comisión Hacienda			
C. DIPUTADOS	Votados			
	Informados Comisión Hacienda	06-12-2021	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, que "Otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del sector público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales".	14733-05
		01-12-2021	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, que "Crea el Servicio de Empresas Públicas y perfecciona los gobiernos corporativos de las empresas del Estado y de aquellas en que este tenga participación".	11485-05
		25-11-2021	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "simple", que "Modifica la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal"	14615-05
		23-11-2021	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en moción, que "Extiende la vigencia de beneficios económicos y sociales al período de vigencia de la alerta sanitaria por la pandemia de Covid-19".	14636-05
	Vistos Comisión Hacienda	06-12-2021	Proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que otorga reajuste de remuneraciones a los trabajadores del sector público, concede aguinaldos que señala, concede otros beneficios que indica, y modifica diversos cuerpos legales	14733-05
		01-12-2021	Proyecto de ley que Fortalece el Sistema de Alta Dirección Pública y la Dirección Nacional del Servicio Civil	14582-05

* Más información ingresando el número de boletín a www.bcn.cl; www.congreso.cl o www.camara.cl según corresponda.

** Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

DIRECTORA EJECUTIVA

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
mceciliacifuentes.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR

Felipe Correa, Magíster en Economía Pontificia Universidad Católica de Chile
fcorrea.ese@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.

