

La Persistencia del Covid Shock

¿Qué Dicen los Cambios en la Proyecciones?*

Rafael Guntin[†]

New York University

19th October 2020

La mayoría de los pronósticos sugieren que la pandemia de Covid-19 tiene un carácter transitorio. En los escenarios más optimistas la pandemia finalizaría en unos meses, mientras que en los más pesimistas duraría hasta dos años. La esperable naturaleza transitoria de la pandemia no necesariamente implica que el shock económico sea transitorio.¹

Motivado por esto, en esta nota breve voy a hacer un análisis simple del cambio en las expectativas de crecimiento a corto y mediano plazo entre el período pre-Covid y las estimaciones más recientes. Me interesa observar los cambios en las expectativas porque estas podrían ser informativas sobre las creencias relativo a la persistencia de la crisis económica.² Hago énfasis en el caso de Uruguay.

Para medir el cambio en las expectativas uso los pronósticos de crecimiento económico para 2020-2025 publicados en octubre 2019 y en octubre 2020 en el World Economic Outlook del Fondo Monetario (WEO-IMF). Para Uruguay también utilizo los pronósticos oficiales en el Presupuesto 2020-2024, y los últimos pronósticos de analistas en la Encuesta de Expectativas Económicas del BCU. Me voy a concentrar en computar la diferencia entre el *nivel* del PBI pronosticado en octubre 2019 con el pronosticado en octubre 2020.³

*Datos y códigos para replicar resultados en este [link](#).

[†]Email: rg3128@nyu.edu

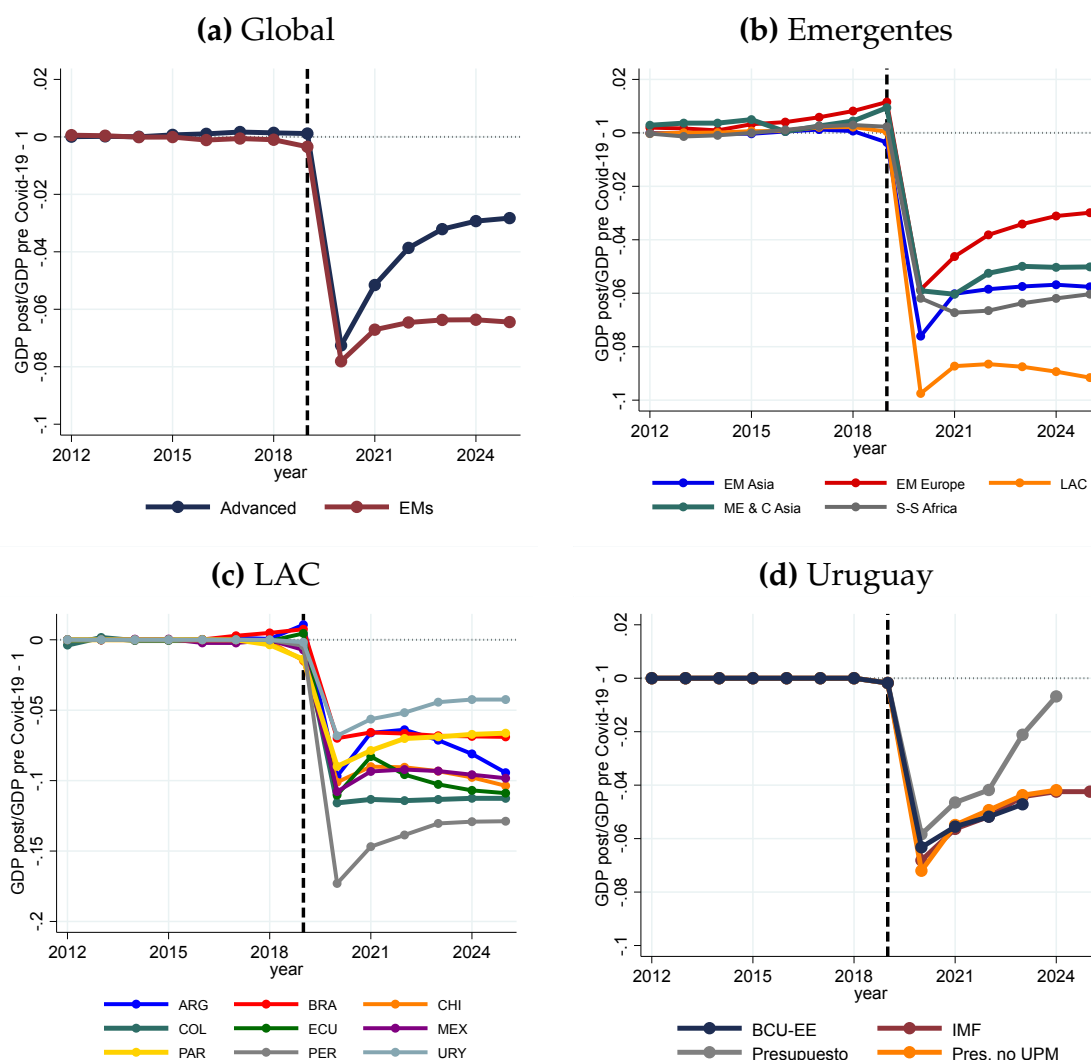
¹Por ejemplo, Kozlowski, Veldkamp, and Venkateswaran (2020) argumentan que la crisis sanitaria podría crear un mayor miedo a eventos extremos negativos similares, lo que repercutiría en un menor crecimiento por varios años después de la pandemia. También las pérdidas educativas (Hanushek and Woessmann, 2020) y la falta de creación de empresas (Haltiwanger, 2020) podrían perpetuar los efectos económicos de la crisis.

²Si asumimos que los shocks no relacionados al Covid son de un menor orden de magnitud entonces podemos atribuir mayormente los cambios en expectativas a la crisis del Covid.

³Más precisamente utilizo las tasas reales para crear un índice del PBI real con base 100 en 2010, luego computo la diferencia porcentual entre el pronóstico actual y el de hace un año. En el appendix ?? proveo un ejemplo ilustrativo del cálculo para Uruguay.

Impacto Económico del Covid-19

Figure 1: Cambios en Expectativas Económicas



Notas: Panel (a), (b), (c) y (d) muestran el cambio porcentual en el nivel del PBI pronosticado en octubre 2020 relativo al nivel de octubre 2019. El nivel del PBI se construye utilizando las tasa de crecimiento reales y tiene base 100 en 2010. Las discrepancias en las estimaciones previo a 2019 corresponden a revisiones del crecimiento entre ambas publicaciones. Los conjuntos de países son los utilizados por WEO-FMI. En el panel (d) se utiliza también pronósticos de la Encuesta de Expectativas Económicas del BCU (la mediana), y las previsiones en el Presupuesto 2020-2024 con y sin UPM. Fuente de datos: WEO-FMI October 2020 and October 2019, BCU y Exposición de Motivos del Presupuesto 2020-2024.

En la Figura 1 muestro el cambio entre el nivel del PBI pronosticado hace un año y el pronosticado hoy a nivel global, emergentes, regional y local. El panel (a) muestra que la caída en el nivel esperado del PBI para 2020 es entre 7-8% para el set de países emergentes y avanzados. En cambio la persistencia de la crisis es heterogénea. Para los emergentes no se espera una recuperación, a los niveles esperados pre-Covid, hacia 2025 y para los avanzados se espera una recuperación parcial de 4.4 puntos por-

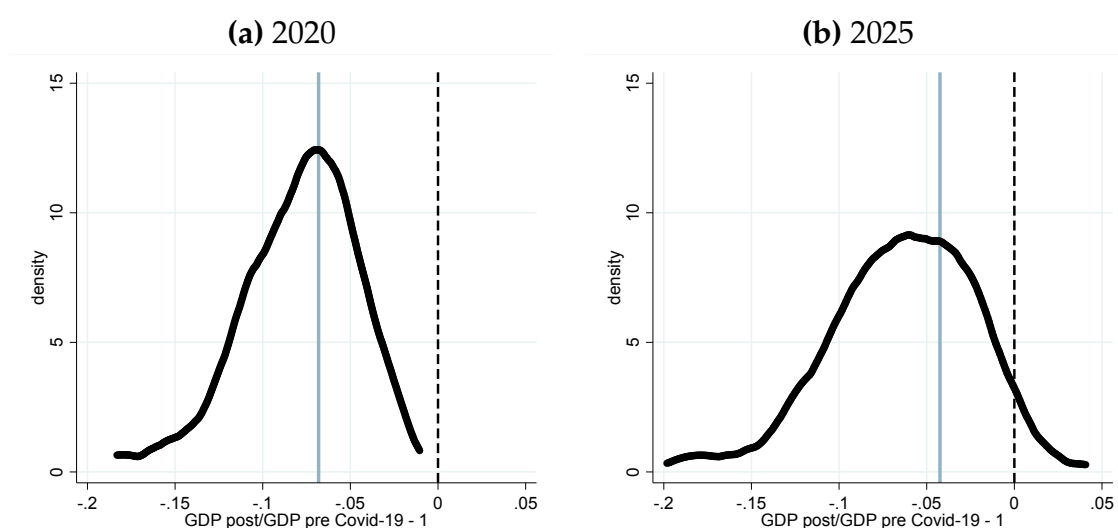
centuales. Esto sugiere que se percibe una persistencia mayor de la crisis para las economías emergentes que las avanzadas. En el panel (b) dividido por regiones dentro de los emergentes. Se destaca que en todas las regiones el impacto esperado en el corto plazo es significativo. Para América Latina, Medio Oriente y Asia Central, y África Sub-Sahariana no se espera una recuperación. Por otro lado, para Europa emergente y Asia emergente se espera una recuperación parcial. También se destaca que dentro de las regiones emergentes América Latina sería la más impactada, con un PBI esperado casi 10% menor al previsto hace un año para 2020 y casi sin recuperación esperada.

En el panel (c) muestro la evolución para una muestra de países de LAC. El impacto inmediato en el PBI esperado para 2020 es muy heterogéneo. Las caídas en las expectativas para 2020 van desde 17% en Perú a 7% en Uruguay. Para los próximos 5 años no se espera una recuperación importante en la mayoría de estos países. El menor nivel esperado de la producción en 2025 va desde 13% en Perú a 4% en Uruguay.

En el panel (d) muestro el cambio en los pronósticos para Uruguay. El cambio en el nivel esperado de la PBI es muy parecido entre WEO-IMF, analistas locales y el presupuesto descartando el efecto de UPM. Por otro lado, si tomamos las proyecciones de crecimiento del presupuesto incluyendo el efecto de UPM se espera una recuperación casi en “V” hacia 2024.

La Distribución del Impacto Económico del Covid-19

Figure 2: Distribución del Cambio en Expectativas Económicas



Notas: Panel (a) y (b) muestran la distribución a través de países del cambio porcentual en el nivel del PBI pronosticado en octubre 2020 relativo al nivel de octubre 2019 para 2020 y 2025 respectivamente. El nivel del PBI se construye utilizando las tasa de crecimiento reales y tiene base 100 en 2010. La muestra de países incluye 133 países con más de 1.5 millones de habitantes y una corrección del crecimiento en 2019 con valor absoluto menor al 2.5%. La línea celeste indica el gap para Uruguay. Fuente de datos: WEO-FMI October 2020 and October 2019.

Ahora analizo la distribución del cambio en el PBI esperado (gap) para 2020 y 2025 de los países. En la Figura 2 panel (a) muestro la distribución del gap para 2020 de 134 países.⁴ Se destaca que todos los países en la muestra tienen un PBI esperado para 2020 menor al esperado el año pasado. Hay una caída promedio y mediana de entre 7-8% con un desvío estándar de 3%. En la distribución, Uruguay se ubica en el percentil 41 (siendo 100 el de mayor caída). El panel (b) muestra la distribución del gap para 2025. En este caso se observa una recuperación leve. En promedio y mediana la caída esperada para 2025 es de 6%, con un desvío estándar de 4%. Esto indica una mayor dispersión en la recuperación. Se destaca que solo alrededor de 5% de los países tienen una recuperación esperada en “V” para 2025 (o antes), y casi 60% tienen una pérdida esperada del PBI de por lo menos 5%. Esto sugiere una crisis persistente en la mayoría de los países.⁵ Para Uruguay se espera que la recuperación sea relativamente buena y se ubique en el percentil 37 en 2025. Si en cambio utilizo las proyecciones del presupuesto, Uruguay se ubicaría en el percentil 7 para 2025, cercano a los pocos países que lograrían recuperarse plenamente.

Economía vs Salud

Por último, muestro la relación con el ajuste en las expectativas a corto y mediano plazo con las muertes y casos de Covid-19 por millón de habitantes.⁶ En la Figura 3 comparo los cambios en las perspectivas económicas con los outcomes de salud hasta el momento. En el panel (a) veo que un mayor número de muertes por Covid-19, por millón de habitantes, se asocia con una caída en las expectativas mayor para el año 2020. En cambio, en el panel (b) comparo las muertes con los cambios en el nivel esperado del PBI para 2025, y encuentro que no hay una relación clara a priori. Veo el mismo patrón cuando hago la comparación utilizando el número de casos por millón de habitantes. Esto sugiere que los países que tuvieron una evolución favorable del Covid-19 tiene un impacto económico menor en el corto plazo, pero no necesariamente un impacto menor en el mediano plazo.

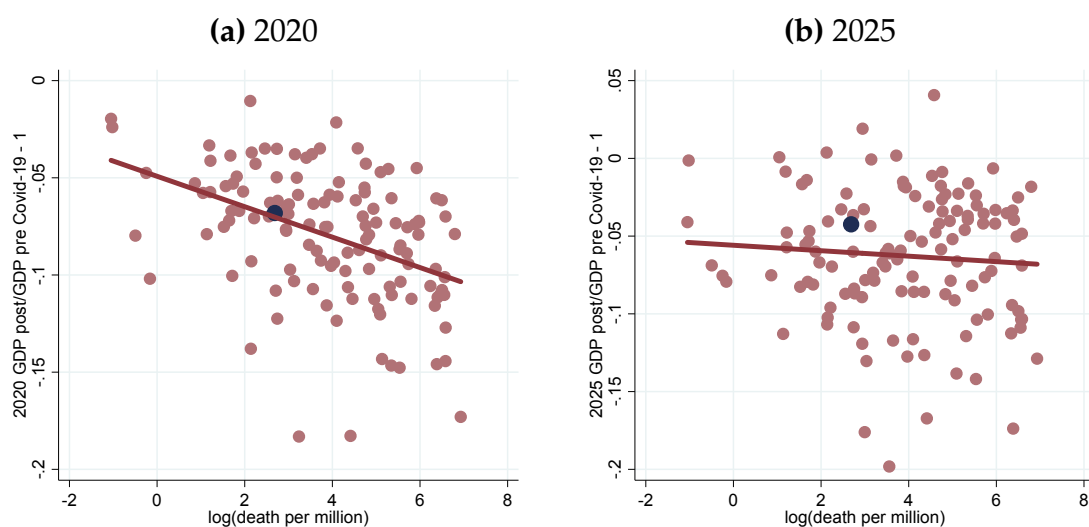
⁴La muestra incluye países con más de 1.5 millones de habitantes y una corrección del crecimiento 2019 con valor absoluto menor al 2.6%

⁵Vale la pena aclarar si no limitamos la muestra entonces 8% logran recuperarse plenamente.

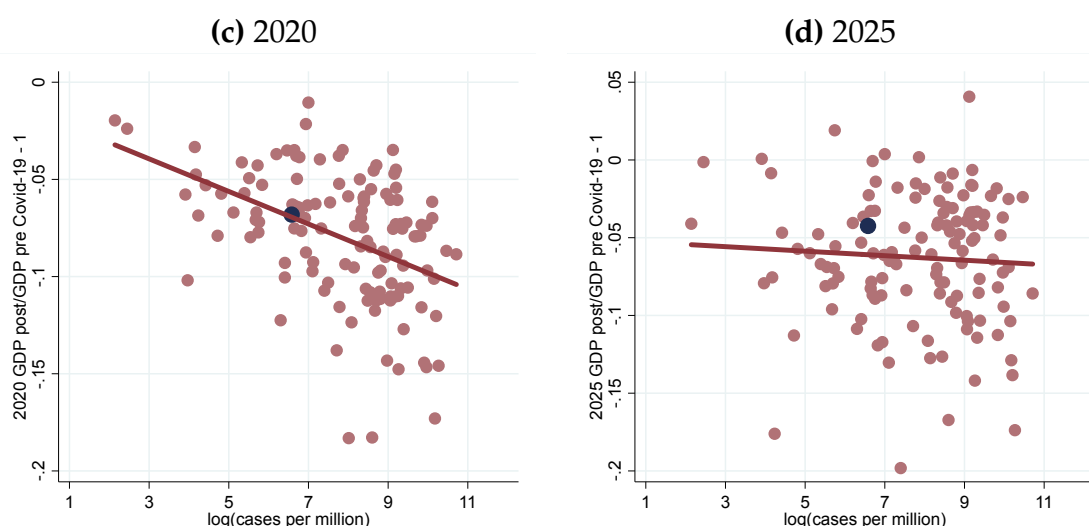
⁶Este ejercicio fue inspirado por el [tuit](#) de Andy Neumeyer, en este caso compara las muertes por Covid con las expectativas 2020 del FMI.

Figure 3: Cambio en Expectativas Económicas y Covid-19

Muertes por millón de habitantes



Casos por millón de habitantes



Notas: El panel (a) y (b) muestran la relación entre las muertes por Covid-19 por millón de personas registradas desde el comienzo de la pandemia al 18 de octubre de 2020 con los cambios en expectativas del nivel del PBI para 2020 y 2025 respectivamente. El panel (c) muestra la relación entre los casos por Covid-19 por millón de personas registrados desde el comienzo de la pandemia al 18 de octubre de 2020 con los cambios en expectativas del nivel del PBI para 2020 y 2025 respectivamente. El dato de Uruguay es el punto azul. Fuente de datos: WEO-FMI October 2020 and October 2019, y OurWorldInData.org.

Comentarios Finales

Este análisis simple y descriptivo muestra que para la gran mayoría de los países no se espera una recuperación plena en los próximos 5 años. En las economías emergentes y América Latina se espera el mayor impacto y prácticamente ninguna recuperación a los niveles esperados previo a la pandemia. Dentro de este contexto regional, Uruguay tiene la menor caída esperada en el corto y mediano plazo, y es similar a lo esperado

para las economías avanzadas. Esto es consistente con la evolución favorable, que esperamos siga siendo así, de la pandemia. Por otro lado, lo previsto en la formulación del presupuesto sugiere una recuperación más vibrante que la esperada por el FMI y los analistas locales, y excepcional a nivel internacional. Por último, los países con mayores muertes y casos son los más afectados en el corto plazo, en el mediano plazo esto es menos claro.

En un análisis más profundo podría ser interesante explorar en detalle las causas de la heterogeneidad en la caída y la recuperación entre las distintas regiones y países. También se podría extender este análisis a las creencias de otros actores económicos.

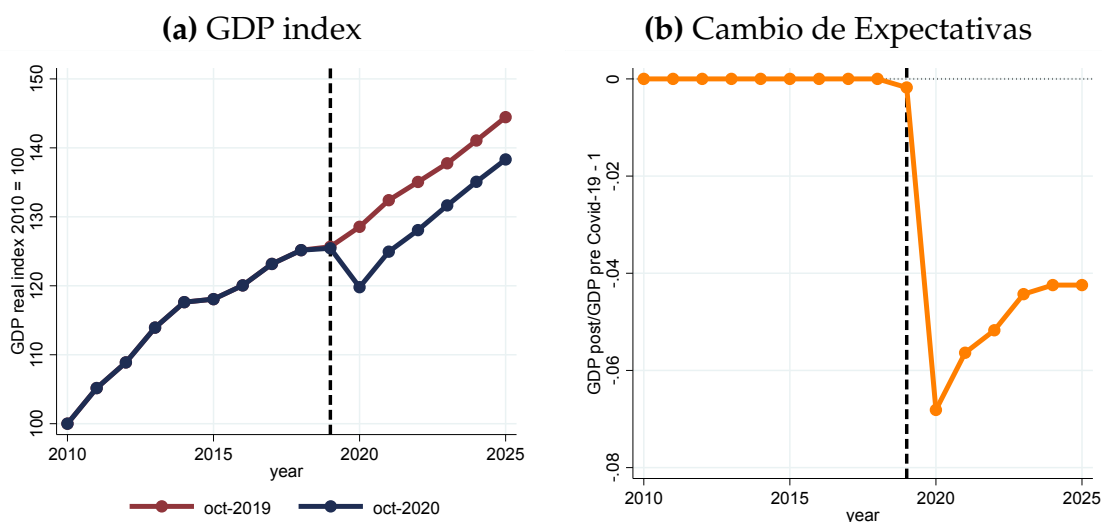
References

- Haltiwanger, John (2020). "Applications for New Businesses Contract Sharply in Recent Weeks: A First Look at the Weekly Business Formation Statistics." Mimeo.
- Hanushek, Eric A and Ludger Woessmann (2020). "The Economic Impacts of Learning Losses". OECD Education Working Paper No. 225.
- Kozlowski, Julian, Laura Veldkamp, and Venky Venkateswaran (2020). "Scarring Body and Mind: The Long-Term Belief-Scarring Effects of COVID-19". NBER Working Paper.

A Cambios en Expectativas Económicas: Una Ilustración para Uruguay

Para medir el cambio en las expectativas utilizo las expectativas de crecimiento del WEO-IMF de octubre 2019 y las de octubre 2020. En esta sección muestro un ejemplo ilustrativo de cómo hago esto para Uruguay.

Figure A.1: Cambio en Expectativas Económicas en Uruguay



Notas: El panel (a) muestra el índice real del PBI en base 2010 utilizando el crecimiento esperado en octubre 2019 (rojo) y octubre 2020 (azul). El panel (b) muestra la diferencia porcentual entre el nivel proyectado en octubre 2020 y octubre 2019. Fuente de datos: WEO-FMI October 2020 and October 2019.

En la Figura A.1 panel (a) vemos la evolución esperada del PBI real en los distintos informes de WEO-IMF. La línea azul se construye utilizando los crecimientos esperados en 2020 y la línea roja los crecimientos esperados en 2019. En el panel (b) muestro el gap en términos porcentuales entre ambas proyecciones del PBI en niveles.