



## RECUADRO V.1

### DISTURBIOS SOCIALES, INCERTIDUMBRE Y ACTIVIDAD ECONÓMICA: EVIDENCIA, CANALES DE TRANSMISIÓN E IMPLICANCIAS DE POLÍTICA

Este Recuadro presenta un resumen de la evidencia relacionada con episodios de disturbios sociales y los canales a través de los cuales estos pueden afectar a la actividad económica. También se resumen las implicancias de política económica que se derivan de ellos.

Los principales hechos que se resaltan de este recuento de la literatura son: primero, que las implicancias económicas de los disturbios son acotadas, en la medida que su duración es breve. Pero sus costos aumentan considerablemente en la medida que se extienden en el tiempo y comienza a afectar las confianzas de hogares y empresas. En este contexto, la política monetaria pierde efectividad en comparación con otras medidas reactivadoras, como una expansión de la política fiscal.

#### Disturbios y actividad económica: Evidencia

Existe una gran heterogeneidad entre los tipos de protestas sociales que se han observado en el mundo, sus contextos institucionales y los objetivos que persiguen. Una primera diferencia es el nivel de violencia, existiendo protestas que se desarrollan en paz, hasta aquellas que precipitan conflictos armados. Una segunda diferencia es el contexto político. Unas se han desarrollado en democracia, otras en dictaduras, y otras en transiciones entre estos dos regímenes. Por último, los objetivos también difieren, incluyendo episodios que buscan desde demandas sectoriales, redistribuciones del ingreso agregado hasta cambios políticos profundos.

A pesar de dicha heterogeneidad, existen algunos elementos comunes que la literatura ha identificado respecto de las implicancias económicas de estas protestas sociales. En primer lugar, los efectos sobre la actividad económica han sido más bien acotados cuando la duración de dichas protestas ha sido breve, a pesar de que algunas hayan sido acompañadas de violencia. Usando una muestra de 90 países para el período 1974-2003, Jong-A-Pin (2009) muestra que los efectos de protestas son crecientes en su duración. En otro estudio, usando datos anuales de 183 países, entre 1980 y 2010, Bernal-Verdugo, Furceri y Guillaume (2013) encuentran que en el corto plazo los efectos de huelgas y protestas están entre 0,3 y 0,6 puntos de menor crecimiento anual. A plazos más largos, los efectos se mantienen acotados en la medida que las reformas adoptadas tras los episodios de crisis apunten a mejorar la gobernabilidad y estabilidad.

Un ejemplo específico de disturbios sociales, acompañado de violencia, pero de duración acotada, es el caso reciente de Francia y el movimiento de los chalecos amarillos. Este comenzó en noviembre del 2018, y por cerca de dos meses registró demostraciones violentas en todo el país, motivado por alzas en el costo de la gasolina y otras demandas redistributivas. A pesar de la intensa violencia que se vivió tanto en París como en otras zonas del país, su corta duración impidió que los efectos macroeconómicos fuesen considerables. En efecto, se estima que su costo fue de solo 0,1 puntos porcentuales (pp) de menor crecimiento en términos del PIB trimestral (FMI, 2019).

En el otro extremo, la literatura también ha identificado que los costos macroeconómicos de las protestas sociales pueden aumentar considerablemente si los episodios de violencia se extienden en el tiempo. Un ejemplo ilustrativo de estos casos fueron las protestas que ocurrieron en varios países del norte de África y Medio Oriente a partir del 2010, en lo que se llamó la primavera árabe. En varios de ellos, los episodios violentos se extendieron durante meses e incluso años, con fuertes consecuencias para la actividad económica. En Túnez, se ha documentado que entre el 2011 y 2013, el PIB sufrió una pérdida anual promedio de 5,7 pp (Matta, Appleton y Bleaney, 2016).

Khandelwal y Roitman (2013) estudian 11 episodios de cambios en regímenes políticos en países de ingresos medios o bajos, que se acompañaron por protestas masivas. Para estos episodios, que incluyen entre otros Argentina 2001-03, Corea del Sur 1980-81 y Sudáfrica 1990-94, encuentran que la pérdida en crecimiento anual fluctuó entre 1 y 7pp, y que la economía se puede demorar hasta 5 años en retomar su ritmo de crecimiento histórico de largo plazo. Adicionalmente, este trabajo muestra que la inflación también puede aumentar producto de la depreciación de la moneda local. En 5 de los 11 casos estudiados, se originaron fuertes depreciaciones de la moneda, entre 10 y 100%, aumentando la inflación entre 7 y 17 pp anuales. En los restantes 6 casos, en donde no se dieron fuertes depreciaciones del tipo de cambio, la inflación tan solo varió entre 1 y -3pp.

#### Disturbios y actividad económica: Canales

Existen al menos tres canales a través de los cuales disturbios sociales violentos pueden tener efectos reales sobre la actividad económica.

Un primer canal, que opera en el corto plazo, tiene que ver con la disrupción de cadenas productivas por causas de los destrozos, saqueos y cortes en las vías de comunicación, entre otros. A nivel de la empresa, esto afecta de forma directa sus principales insumos. Por un lado, afecta el empleo, pues los trabajadores no pueden desplazarse a sus puestos de trabajo o lo pueden hacer de forma parcial. También afectan el capital físico en la medida en que hayan sido objeto de saqueos y destrozos. A nivel de toda la red productiva, incluso las empresas que no hayan sufrido pérdidas por empleo o capital, pueden verse afectadas si las demás empresas que les proveen de bienes intermedios se han visto afectadas.

Un segundo canal es el de la incertidumbre, la que puede tener efectos no solo en el corto plazo, sino que también en el mediano plazo en la medida que los disturbios se extiendan por más tiempo. La medición de la incertidumbre no es trivial. La literatura ha recurrido a mediciones indirectas, por ejemplo, a través del uso de ciertas palabras alusivas a la incertidumbre en los diarios y revistas; o a través de la dispersión de las proyecciones económicas. En ambos casos, se ha encontrado que las mediciones de incertidumbre son contracíclicas: suben cuando se desacelera la actividad económica y se elevan con noticias malas como guerras o eventos terroristas (Bloom, 2014). También se ha documentado cómo ante aumentos de la incertidumbre, la cantidad de empresas que enfrentan condiciones adversas aumenta de forma súbita e inesperada. Esto se ha conocido en la literatura como desastres inusuales (*rare disasters*), ver por ejemplo Gourio (2012), Bloom *et. al* (2018) y Kent y Phan (2019). En la siguiente sección se abordarán en más detalle los mecanismos por los cuales shocks de incertidumbre tienen consecuencias adversas sobre la actividad económica.

Existe un último canal, relacionado con su efecto en el crecimiento de largo plazo, el que se asocia con los cambios en las instituciones políticas que dichos eventos pueden generar. Acemoglu y Robinson (2012) ofrecen una mirada optimista afirmando que, en la medida que dichos eventos lleven una mejor distribución del poder político y económico, pueden sentar las bases para un crecimiento económico robusto y sostenible en el tiempo. Por otro lado, Aguirre (2016, 2019) muestra que, bajo ciertas condiciones, conflictos violentos pueden conducir a un cambio opuesto en instituciones, reduciendo el crecimiento de largo plazo.

### Efectos reales de un *shock* de incertidumbre

Como se mencionó antes, se ha documentado cómo la incertidumbre generalmente aumenta de forma abrupta ante eventos de conmoción similares a los registrados en Chile desde mitad de octubre. La literatura ha identificado dos mecanismos a través de los cuales este tipo de *shocks* pueden afectar a

la actividad económica, más allá de los efectos iniciales que hicieron que la incertidumbre se elevara.

El primer mecanismo opera a través del mayor valor que recibe la opción de esperar, tanto para las decisiones de empresas como de hogares. Por el lado de las empresas, la opción de “esperar y ver” cobra valor en sus decisiones de inversión, contratación de personal, expansión de capacidad, etc. Si existen costos fijos o de revertir estas decisiones, la opción de esperar es aún más firme. Por el lado de los hogares, la misma opción se extiende a las compras de bienes durables como casas, autos, muebles, etc. Además, una mayor incertidumbre respecto de las condiciones en el mercado laboral lleva a un comportamiento precautorio de las familias, reduciendo su consumo y generando con esto una caída en la actividad agregada bajo rigideces nominales (véase por ejemplo Ravn y Sterk, 2017; Der Haan *et. al*, 2017; Bayer *et. al*, 2019). De esta forma, las decisiones individuales de reducir el gasto de muchas empresas y hogares pueden implicar un freno a la inversión, el empleo y el consumo agregados.

El segundo mecanismo es su efecto sobre las primas de riesgo. En presencia de aversión al riesgo, al expandirse el set de posibles eventos de cola, el riesgo de default (quiebra) aumenta y con ella las primas por riesgo. Esto puede llevar a amplificar el freno en la demanda agregada mencionado en el punto anterior.

Identificar y cuantificar los efectos reales de un *shock* de incertidumbre conlleva importantes desafíos, pues existe la posibilidad que la causalidad sea en la otra dirección —el aumento de incertidumbre puede ser causado por la caída en la actividad económica. Por esa razón, la literatura ha buscado enfoques estructurales o el estudio de experimentos naturales. Un ejemplo de este último método es el trabajo de Baker y Bloom (2013), quienes usan datos de 60 países entre 1970 y 2012 para eventos como desastres naturales, ataques terroristas o *shocks* políticos que hayan sido espontáneos y, por ende, no se hayan podido prever. Usando el componente de volatilidad en el mercado bursátil asociado con estos eventos como predictor del crecimiento del PIB en los períodos siguientes, encuentran que cerca de la mitad de la caída en la actividad agregada se asocia con dichos eventos. Otro hallazgo relevante es que entre más persistente sea el *shock* de incertidumbre, mayores serán sus efectos reales.

### Conclusiones

El aumento de la incertidumbre derivada de disturbios sociales violentos afecta los mecanismos tradicionales a través de los que opera la política monetaria, por lo que puede reducir su efectividad. En situaciones como esta, otras herramientas de impulso macroeconómico, que incidan más directamente en la demanda agregada son más efectivas. Un ejemplo de ellas, es una política fiscal contracíclica, como la recientemente anunciada por el gobierno.