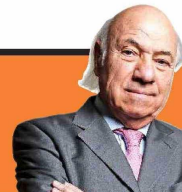


# El entorno externo se ha deteriorado

## ANÁLISIS

Vittorio Corbo



Las medidas arancelarias y los sucesivos anuncios y contraanuncios del Presidente Trump en materia de política comercial han incrementado significativamente la incertidumbre global, que hoy alcanza su nivel más alto en lo que va del siglo. Esta incertidumbre afecta negativamente las expectativas de consumidores y empresarios, y también incide en las expectativas inflacionarias.

La incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos (EE.UU.) ha llegado a niveles récord, algo previsible considerando el aumento sustancial de los aranceles y el anuncio de nuevos aranceles al sector automotriz y aranceles compensatorios a nivel de países, la violación de tratados y acuerdos internacionales y las potenciales represalias por parte de los países afectados. Lo más probable es que estas políticas tengan efectos relevantes en el crecimiento económico de EE.UU. y del resto del mundo. Además, ejercerán una presión alcista sobre los precios de insumos y bienes finales, justo cuando los bancos centrales aún trabajan por devolver la inflación a sus metas. De hecho, los primeros efectos de esta incertidumbre ya se hacen sentir: una fuerte caída en la confianza de consumidores y empresarios, menor demanda de bienes durables y de capital, caída en los precios de las acciones, y un aumento en las expectativas de inflación. Además, el dólar se ha depreciado y el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años ha disminuido.

En cuanto a efectos en el crecimiento, el modelo GDPNow de la Fed de Dallas —basado en datos económicos disponibles hasta el miércoles de esta semana— proyecta una caída anualizada del 1,8% en el PIB del primer trimestre. Asimismo, las proyecciones de crecimiento para EE.UU. este año también se han revisado a la baja. La mediana de las proyecciones de los directivos de la Fed se ajustó a la baja en crecimiento y al alza en inflación. De igual forma, grandes bancos de inversión como Goldman Sachs y Morgan Stanley han realizado ajustes similares.

China, principal destino de nuestras exportaciones, es uno de los países más expuestos a las alzas de aranceles y otras restricciones impuestas por EE. UU. La economía china enfrenta un complejo panorama: una profunda crisis inmobiliaria, un débil consumo interno y presiones deflacionarias que amenazan con desacelerar aún más su crecimiento. El arancel adicional del 20% y otras limitaciones al acceso de sus exportaciones y tecnología reducirán aún más su crecimiento. De hecho, las cifras recientes ya muestran una desacelera-

ción importante de sus exportaciones, lo que podría afectar indirectamente a las economías dependientes del comercio con China.

En cuanto a la política monetaria, durante el último año, con una inflación en descenso, los bancos centrales venían bajando las tasas de interés. Sin embargo, el shock arancelario y el aumento de la incertidumbre amenazan con interrumpir este proceso, especialmente en EE.UU. La Fed, preocupada por los efectos de la incertidumbre y las alzas arancelarias en la inflación proyectada y en las expectativas, ha decidido pausar las reducciones de tasa.

Por su parte, el Banco Central Europeo enfrenta un escenario diferente. Con una inflación a la baja y una

po de controlarla mediante medidas de ajuste del gasto, como las sugeridas por el Consejo Fiscal Autónomo, y un mejor sistema para hacer cumplir la regla fiscal como el que comienza a operar este año.

El Banco Central enfrenta el desafío de llevar la inflación a la meta, una tarea que se complica en medio de la gran incertidumbre global. Sin embargo, a diferencia de EE.UU., las expectativas de inflación en Chile están mejor ancladas gracias a la credibilidad del Banco Central. En este contexto, durante su última reunión, y considerando una inflación aún elevada, mejores cifras de empleo y actividad, y un entorno internacional incierto, el Banco Central decidió mantener la tasa en 5%. En línea con esta decisión, aunque la inflación anual alcanzó un 4,8% en febrero, el IPoM de marzo proyecta que bajaría a 3,8% en diciembre. A esta paulatina desaceleración de la inflación contribuirían la mantención de la apreciación real reciente del peso, la baja en los precios de combustibles y la disipación del efecto de las alzas de las tarifas eléctricas. No obstante, persisten riesgos. Cuando termine la acumulación de inventarios de cobre en EE.UU. —previa a eventuales alzas de aranceles—, es muy probable que el precio de este metal caiga, lo que provocaría una depreciación real. A esto se suma una probabilidad no menor de una desaceleración más profunda de la economía global y de China, principal comprador de cobre, como resultado de las medidas de Trump, lo que también afectaría el precio del cobre y el tipo de cambio.

Frente a esta incertidumbre global, nuestra mejor defensa radica en la solidez de nuestras instituciones: un Banco Central independiente y comprometido con la estabilidad de precios, una regla fiscal que orienta el manejo responsable de las finanzas públicas y un Consejo Fiscal Autónomo que cumple eficazmente su rol de supervisión. Ante este deterioro del entorno externo, se vuelve más urgente que nunca abordar las barreras internas que frenan la inversión y la actividad productiva. Específicamente, es necesario agilizar los procesos de permisos y reforzar la seguridad para romper las cadenas que limitan el crecimiento económico en Chile.

**Se vuelve más urgente que nunca abordar las barreras internas que frenan la inversión y la actividad productiva. Específicamente, es necesario agilizar los procesos de permisos y reforzar la seguridad para romper las cadenas que limitan el crecimiento económico en Chile”.**

desaceleración económica significativa, optó por reducir su tasa en 25 puntos base este mes, dejándola en 2,5%. No obstante, el reciente despertar de Europa frente al antagonismo mostrado por la administración Trump ha llevado a la región a impulsar programas para aumentar el gasto en defensa e infraestructura, lo que va a estimular el crecimiento.

Este cambio abrupto en el entorno externo encuentra a Chile con una macroeconomía más ordenada: el déficit en cuenta corriente fue de solo 1,5% del PIB el año pasado y la inflación se ha reducido, aunque aún se encuentra sobre la meta. Además, tras completar el ajuste de su exceso de gasto, la economía ha retomado un dinamismo compatible con su (reducido) crecimiento potencial. No obstante, la sostenibilidad fiscal se ha debilitado tras una década de déficits estructurales, llevando la deuda bruta del gobierno central al 42% del PIB. Nuestro problema es la dinámica del crecimiento de la deuda en relación con el PIB. Aún estamos a tiem-

**VENDO DISCOTEQUE**  
**Con derecho llave**  
**Barrio Bellavista**  
**Fono: +56954084470**

**Espectacular sitio en**  
**El Arrayán/Camino El Alto**  
 Orientación Norte / Vistas a Santiago,  
 Cerro Manquehue y al Valle del Arrayán  
 6.841m<sup>2</sup>  
 Factibilidad de construcción de 3 casas  
 3,5 UF x mt2  
**+56975696953**