

## Chile | Los riesgos externos que amenazan el crecimiento

Hermann Esteban González

---

El crecimiento mundial se aceleró a fines de 2016, tendencia que parece haberse extendido a inicios de este año. En un contexto de políticas económicas que aún siguen siendo expansivas después de la crisis global de 2008-2009, las cifras del tercer trimestre de EE.UU. y China sorprendieron al alza, la zona del Euro mantuvo un crecimiento estable y el resultado de esto fue una aceleración del crecimiento global que de acuerdo con nuestras estimaciones, se extendió la última parte de 2016 y continuaría en los primeros meses de 2017.

En EE.UU., con toda la incertidumbre que rodea a la nueva administración, se espera en el corto plazo un estímulo al crecimiento proveniente de menores impuestos, mayor gasto público en infraestructura y desregulación de algunos sectores. Sin embargo, los efectos de mediano y largo plazo de estas medidas serían muy negativos. Por un lado, el aumento del déficit fiscal, pondrá en riesgo la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las cuentas públicas. Por otro lado, la presión inflacionaria que podría generarse en una economía sin holguras de capacidad, se traduciría en un aumento más acelerado de las tasas de interés, generando condiciones financieras menos favorables para las economías emergentes y moderando el impacto expansivo de la política fiscal en EE.UU.

Por cierto que la política migratoria y comercial de la nueva administración sigue siendo una incógnita, pero es claro que cualquier avance en materia de proteccionismo solo puede perjudicar no solo a EE.UU., sino que también al resto del mundo. Los riesgos en esta materia apuntan a la intensidad y alcance que tengan estas medidas y a las posibles represalias que tomen otros países, pudiendo gatillar una guerra comercial que termine por frenar el comercio mundial y con ello el crecimiento. La nueva administración de EE.UU. también anunció medidas para desregular algunos sectores como la industria financiera, lo que está teniendo efectos positivos en la bolsa y en las perspectivas de corto plazo de ese sector. Sin embargo, la revisión de las normas contenidas en la llamada ley Dodd-Frank promulgada en el gobierno del presidente Obama, tiene el riesgo de generar desequilibrios tan graves como los que terminaron con la crisis internacional de 2008.

En términos generales, es posible resumir en cuatro conceptos las mayores amenazas al crecimiento mundial: la expansión del populismo, el proteccionismo, los desequilibrios en China y los riesgos geopolíticos. La expansión del populismo es una de las mayores amenazas en EE.UU. y en la zona del Euro. En esta última región, el antecedente del Brexit y el nutrido calendario de este año (Alemania, Francia, Holanda y posiblemente Italia), hacen que el factor político gane particular relevancia para el análisis de riesgos económicos. Por su parte, el avance aún incierto del proteccionismo y los desequilibrios de la economía china son las principales amenazas para América Latina. Si bien no es un riesgo inminente, a largo plazo, los riesgos de acumulación de desequilibrios en China, junto a la falta de reformas estructurales en las empresas públicas, pueden tener un impacto sobre sus flujos de capital, su moneda y llevar a un ritmo brusco de desaceleración.

La magnitud de las presiones inflacionarias es otra incógnita que se abre a nivel global. Los precios de las materias primas han repuntado en los últimos meses algo más de lo previsto, tras el acuerdo de la OPEP y la mejora de la actividad. Si a ello se suma el tamaño de los balances acumulados por los bancos centrales de los países desarrollados en los últimos años por los programas de expansión cuantitativa y las perspectivas de estímulos fiscales, el resultado es que los riesgos de deflación de hace pocos trimestres han sido sustituidos por presiones inflacionarias en las economías desarrolladas, lo que genera

interrogantes sobre la reacción de sus políticas monetarias.

Por último, los riesgos geopolíticos siguen presentes, al punto de llevar a algunos analistas a plantear que una recesión geopolítica es uno de los mayores riesgos para este año.