



El mundo se complica y Chile llega debilitado



ANÁLISIS
Vittorio Corbo

LA ECONOMÍA MUNDIAL ENFRENTA UN SHOCK GEOPOLÍTICO DE GRAN MAGNITUD, y lo hace en un momento particularmente incómodo desde el punto de vista económico.

El conflicto en Medio Oriente —que ha llevado al cierre de facto del estrecho de Ormuz, por donde transita en torno al 20% del petróleo y gas natural, y al ataque de Irán a la planta de gas de Catar, que produce una fracción importante del total mundial— ha disparado los precios de los combustibles y vuelto a instalar el riesgo de un salto inflacionario global.

Lo preocupante no es solo la magnitud del *shock*, sino el momento en que ocurre. La economía mundial ya mostraba señales de desaceleración por el reordenamiento arancelario y la incertidumbre global. Estados Unidos venía perdiendo dinamismo, su mercado laboral comenzaba a debilitarse, los mercados de crédito privado mostraban tensiones y crecían las dudas sobre la sostenibilidad de las valorizaciones de las empresas tecnológicas vinculadas a la inteligencia artificial. A ello se sumaba una recuperación débil y aún frágil en Europa, Japón y China.

En ese contexto, el alza de precios de los combustibles no es un fenómeno aislado. Erosiona el ingreso real de los hogares, eleva los costos de producción —especialmente en los sectores más intensivos en energía— e impulsa la inflación. A la vez, las disrupciones en las cadenas de suministro de otros productos que utilizan el estrecho de Ormuz —especialmente fertilizantes y petroquímicos— amplifican el impacto. Esta crisis va a resultar en menor crecimiento y mayor inflación: un riesgo de estanflación que los bancos centrales no pueden ignorar.

Es cierto que las economías avanzadas son hoy menos dependientes del petróleo que en los años setenta, pero eso no vuelve irrelevante este *shock*. La baja elasticidad de la demanda por combustibles y otros productos derivados, junto con la muy probable persistencia de restricciones de oferta, implican que el aumento de precios puede ser significativo y prolongarse por un tiempo considerable.

Además, las perspectivas de una mayor inflación y un menor crecimiento ya comienzan a repercutir en los mercados financieros. El alza en las tasas de largo plazo, la

caída en los precios de acciones y el fortalecimiento del dólar reflejan un deterioro de las condiciones financieras globales. En este escenario, los bancos centrales enfrentan el reto de evitar que las presiones inflacionarias comiencen a expandirse más allá de la energía y terminen desanclando las expectativas de inflación. Y, si eso no ocurre, tendrán que estar preparados para subir la tasa y evitar que se consolide un escenario de altas inflaciones.

En Estados Unidos, donde la inflación subyacente se mantiene sobre el 3% anual y el mercado laboral comienza a debilitarse, la Reserva Federal decidió esta semana mantener la tasa, señalando que seguirá atenta a los efectos de este *shock* tanto sobre la inflación como sobre el empleo.

“Para la nueva administración, eso implica un escenario mucho más exigente del que se vislumbraba hace un par de meses, considerando además que el precio del cobre ha caído más de 10% desde fines de febrero”.

Por su parte, Europa enfrenta un dilema tanto o más complejo. Su elevada dependencia energética de Medio Oriente—acentuada en parte por las sanciones a Rusia— la expone no solo a un aumento de precios de combustibles, sino también a una mayor incertidumbre sobre su abastecimiento. En una economía que ya venía creciendo poco, ese riesgo puede hacerse especialmente costoso.

Sin embargo, donde este escenario se vuelve particularmente exigente es en las economías emergentes y, en especial, en América Latina. La combinación de condiciones financieras internacionales más restrictivas, menor crecimiento global y nuevas presiones inflacionarias reduce el margen de maniobra de la región. A eso se suman un bajo crecimiento antes de este *shock* y debilidades fiscales

en varios países, que limitan la capacidad para amortiguar el efecto de esta crisis sobre hogares y empresas.

Chile, en particular, no parte desde una posición especialmente sólida. Si bien la macroeconomía luce hoy más ordenada —con inflación en torno a la meta y un déficit en cuenta corriente acotado— y la actividad crece en torno a su tendencia, el dinamismo sigue siendo bajo y el mercado laboral permanece debilitado. Más preocupante aún es el deterioro de la sostenibilidad fiscal y la pérdida de credibilidad de la regla fiscal. Los reiterados incumplimientos de las metas de balance estructural, asociados a la sobreestimación de ingresos y a la falta de medidas correctivas oportunas, han erosionado esa credibilidad, reducido significativamente los ahorros soberanos, aumentado la deuda pública y con ello, limitado el espacio de respuesta ante nuevos *shocks*. En esta materia, se requieren metas más exigentes, pero, sobre todo, mayor cumplimiento de estas.

A esta fragilidad se suma ahora el impacto directo de las alzas del precio del petróleo, del gas y de otros insumos afectados por la guerra sobre la inflación y sobre los consumidores. Estimaciones habituales sugieren que un aumento sostenido de 10% en el precio internacional de los combustibles eleva la inflación chilena entre 0,2 y 0,3 puntos porcentuales. Dado que el incremento reciente ha sido superior al 50%, su efecto sería bastante mayor en caso de persistir por un año.

A diferencia de episodios anteriores, como la crisis asiática o la gran crisis financiera global, este *shock* encuentra a Chile con menor holgura fiscal, menor crecimiento tendencial, una alta tasa de desempleo y una acumulación de demandas sociales insatisfechas en seguridad, salud, vivienda y educación. Para la nueva administración, eso implica un escenario mucho más exigente del que se vislumbraba hace un par de meses, considerando además que el precio del cobre ha caído más de 10% desde fines de febrero. En este contexto, impulsar el crecimiento removiendo obstáculos a la inversión y al empleo, fortalecer la solvencia fiscal y mejorar la gestión de las políticas públicas deja de ser una aspiración deseable y pasa a ser una necesidad urgente.