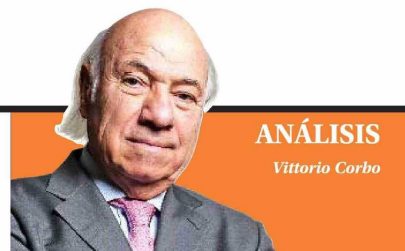


Un mundo más incierto y los desafíos de Chile



LA ECONOMÍA GLOBAL ATRAVIESA UN PERÍODO MARCADO POR UN FUERTE SHOCK ARANCELARIO ORIGINADO EN ESTADOS UNIDOS, tensiones comerciales y geopolíticas, el deterioro fiscal de las economías avanzadas y una alta incertidumbre. A pesar de estos factores adversos, el crecimiento mundial ha resistido mejor de lo previsto hacia mediados del 2025.

Sin embargo, tras estas cifras relativamente favorables yacen desequilibrios y fragilidades que podrían visibilizarse de manera gradual, pero persistente, en los próximos años. Estados Unidos ha seguido expandiéndose a un ritmo sorprendente. A ello han contribuido una combinación de política fiscal expansiva, condiciones financieras más holgadas de lo previsto, utilidades corporativas sólidas y, especialmente, el fuerte impulso asociado a la inversión y valoración de empresas vinculadas a la inteligencia artificial.

El optimismo en torno a estas nuevas tecnologías ha impulsado tanto la inversión como los mercados financieros, elevando los precios de los activos y reforzando la confianza de los inversionistas. Con todo, el panorama estadounidense dista de ser plenamente favorable. La confianza de los hogares y de las empresas se mantiene en niveles históricamente bajos, el mercado laboral comienza a mostrar señales de enfriamiento sin evidenciar aún tensiones significativas, y la inflación permanece por encima de la meta. Este escenario ha obligado a la Fed a navegar con cautela entre los dos objetivos de su mandato: evitar un deterioro mayor del empleo y llevar la inflación a la meta. No sorprende, entonces, que el mercado anticipe un ciclo de bajas de tasas más lento y prudente que el esperado hace algunos meses, reflejando señales contradictorias provenientes de la actividad y de la inflación lo que causa ataques reiterados de Trump al presidente de la Fed.

En medio de este proceso ha surgido un nuevo shock que pone en riesgo la credibilidad de la Fed en su capacidad para resguardar la estabilidad de precios: la nueva arremetida del gobierno de Donald Trump contra Jerome Powell, incluyendo la amenaza de cargos penales por los costos asociados a la renovación de los edificios del Consejo de Gobernadores de la Fed. Este tipo de presiones podría aumentar las expectativas de inflación y traducirse en un alza de las tasas de interés de largo plazo, con efectos financieros y macroeconómicos de alcance global. Sin embargo, a la luz de las declaraciones de Powell, así como de la defensa de la independencia de la Fed de los expresidentes de la Fed, ex secretarios

del Tesoro y senadores clave, es probable que esta arremetida no prospere, dado que la Fed rinde cuentas al Congreso, que además es responsable del nombramiento de los miembros de su Consejo. De hecho, las expectativas de inflación de mediano plazo no han mostrado variaciones significativas tras este episodio.

Este episodio, no obstante, reactualiza una lección bien conocida de la historia económica: cuando la política monetaria queda subordinada a presiones políticas, el resultado suele ser el desanclaje de las expectativas inflacionarias, mayores presiones inflacionarias y una mayor volatilidad financiera, lo que finalmente afecta el crecimiento y eleva el costo de controlar la inflación en el futuro. Por ello, la

“Cuando la política monetaria queda subordinada a presiones políticas, el resultado suele ser el desanclaje de las expectativas inflacionarias, mayores presiones inflacionarias y una mayor volatilidad financiera”.

independencia de los bancos centrales ha sido una pieza clave para resguardar la estabilidad de precios. Como señalaron once presidentes de los principales bancos centrales del mundo: “La independencia de los bancos centrales es una piedra angular de la estabilidad de precios, financiera y económica, en interés de los ciudadanos a los que servimos”.

Más allá del desenlace de esta arremetida, el episodio ya ha generado costos institucionales, al evidenciar el interés del presidente Trump por influir en la política monetaria y sembrar dudas sobre la independencia de la Fed, particularmente respecto del próximo presidente(a) de este banco central, a quien Trump ha señalado que “debiera ser alguien que crea en tasas de interés bajas”.

En el resto del mundo, Europa enfrenta desafíos aún más estructurales. Si bien el mayor impulso fiscal de Alemania, el aumento del gasto en defensa en la Unión Europea y la caída de las tasas de interés han entregado cierto apoyo a la activi-

dad, el crecimiento sigue siendo bajo y frágil. Asia emergente, por su parte, muestra un panorama heterogéneo.

China continúa afectada por su prolongada crisis inmobiliaria, que ha golpeado la riqueza de los hogares y deteriorado las expectativas, deprimiendo el consumo. A ello se suman las crecientes barreras a sus exportaciones y los problemas de exceso de capacidad industrial, que han reducido la inversión. En contraste, economías como Corea del Sur y Taiwán se han visto favorecidas por el auge de las exportaciones asociadas a la inteligencia artificial, lo que ha permitido compensar parte del debilitamiento global.

Para Chile, este entorno externo configura un escenario exigente, aunque no exento de oportunidades. En el corto plazo, mejores condiciones financieras internacionales, un precio del cobre muy favorable y una inflación que converja hacia la meta han mejorado las condiciones financieras internas. A ello se suma que el nuevo gobierno comenzará su mandato con expectativas de consumidores y empresarios para los próximos doce meses significativamente más favorables que en los últimos seis años. Sin embargo, estos factores conviven con debilidades estructurales persistentes: la economía local mantiene un crecimiento tendencial en torno al 2% anual, la productividad ha estado prácticamente estancada en la última década, el mercado laboral sigue débil, y la situación fiscal se ha deteriorado tras años de déficits estructurales reiterados y sucesivos incumplimientos de las metas.

La lección es clara. Frente a un mundo más volátil, más fragmentado y menos predecible, Chile no puede descansar únicamente en el impulso externo. En este contexto, aumenta la urgencia de introducir reformas para impulsar el crecimiento tendencial, lo que exige remover los obstáculos que frenan la inversión, fortalecer el ahorro nacional, mejorar la formación de capital humano, aumentar la flexibilidad del mercado laboral y elevar la productividad. Esta agenda debe complementarse con un renovado impulso a la apertura externa, a través de acuerdos comerciales, especialmente con nuestros vecinos de América Latina y con Asia emergente. Junto con ello, resulta indispensable reconstruir la credibilidad de la regla fiscal y asegurar una trayectoria de deuda sostenible en un escenario internacional crecientemente incierto. Este tipo de reformas permitirían sentar las bases para un mayor crecimiento tendencial y responder de manera responsable a las urgentes demandas sociales de la población.