

## Chile | Algo más que volatilidad en la economía internacional

Hermann Esteban González

---

[Diario Financiero \(df.cl\)](#)

El inicio de año se ha caracterizado por una relevante volatilidad en los mercados financieros internacionales, un aumento de la aversión global al riesgo y salida de capitales desde países emergentes. Esto, a su vez, se ha traducido en caídas de los mercados bursátiles y de los precios de las materias primas; alzas en las primas por riesgo y en los precios de los activos usados habitualmente como refugio en episodios de *flight to quality*, incluyendo el oro y el bono del Tesoro Americano.

Vale la pena preguntarse si solo estamos en presencia de un episodio de volatilidad, de naturaleza típicamente transitoria, o si efectivamente hay elementos fundamentales y más duraderos detrás de estos acontecimientos. Por el título de la columna, el lector se habrá dado cuenta que me inclino por lo segundo. A diferencia de otros episodios de volatilidad, los mercados en esta ocasión están incorporando en el precio de los activos perspectivas de un período prolongado de menor crecimiento mundial y baja inflación; un aumento del riesgo corporativo en este contexto y, sobre todo, la incapacidad de la política monetaria para sacar al mundo de esta situación, dados los escasos o nulos espacios de maniobra con que cuenta en la mayoría de los países.

Otra particularidad de este episodio es que está castigando con menor intensidad a los mercados emergentes y con mayor fuerza a las economías desarrolladas. Hasta ahora nos hemos enfocado en la volatilidad, pero una vez que esta pase, nos quedaremos con un menor crecimiento mundial y en Estados Unidos, lo que puede significar el término de la fase de apreciación global del dólar y, en consecuencia, el término del castigo a las monedas emergentes, incluyendo el peso chileno.

Los focos de riesgo en la economía internacional se han multiplicado y con ellos también ha aumentado la posibilidad de un escenario de recesión global. Estimamos en 10% la probabilidad de un ajuste brusco en el crecimiento de China y en un 25% la probabilidad de recesión en Estados Unidos.

Además, si bien es difícil de cuantificar, también ha aumentado la posibilidad de que algún banco necesite ayuda estatal en los próximos meses. Los espacios de maniobra de la política monetaria para ayudar a salir de esta situación son reducidos. Varios países han entrado en una zona desconocida de tasas de interés negativas y ya se cuestionan las últimas decisiones de la Fed y del Banco Central Europeo, por retirar liquidez de forma prematura en el primer caso y al entregar liquidez insuficiente, en el segundo.

Las implicancias para Chile de todo lo que está ocurriendo en la economía internacional son claras. El escenario externo dificulta aún más el crecimiento y tiene implicancias desinflacionarias. Por lo tanto, cabe esperar que el Banco Central detenga el proceso de alzas de tasas y esté alerta ante la concreción de escenarios de riesgo que podrían requerir un aumento del estímulo monetario.