

DE  
PUÑO  
Y  
LETRA

KLAUS  
SCHMIDT-HEBBEL

Profesor, Universidad  
del Desarrollo



# ¿Hacia dónde va la economía mundial?

## ESCENARIO BASE Y RIESGOS ASIMÉTRICOS

El crecimiento global y sus proyecciones han ido disminuyendo en los últimos años. El año recién pasado cerró con un crecimiento estimado en 3,0%, mientras que un año atrás se estimaba que el mundo crecería mucho más en 2019: un 3,7%. Hoy, la estimación para el escenario base —el más probable, sin recesión ni sorpresas mayores— es de un 2,8% para este 2020 y un 3,0% para 2021. Aunque el sol brilla aún, el horizonte está cubierto de nubes negras. ¿Anticipan estas la tormenta que viene para la economía mundial?

Una causa importante del menor crecimiento ha sido la intensificación de hechos adversos, desde la guerra comercial hasta el cambio climático, y de las incertidumbres asociadas a ellos. Los riesgos de desviaciones respecto del escenario base del crecimiento global futuro son casi todos adversos. Eso significa que la distribución de probabilidades de desviación respecto de la proyección base (o central) es asimétrica: está cargada hacia abajo, siendo más probables las tasas de crecimiento más bajas (e incluso negativas: una recesión) que las más altas. Por ejemplo, los analistas y los modelos apuntan a probabilidades de 24% a 30% que EE.UU. sufra una recesión durante 2020. Ello puede estar asociado a una probabilidad de recesión mundial de 10% en 2020 y algo mayor en 2021.

## RIESGOS DERIVADOS DE SEIS HECHOS CLAVE

■ Guerra comercial EE.UU.-China. La buena noticia es que el 15 de enero, EE.UU. y China firmarán un mini acuerdo comercial, que revertirá una parte pequeña las tarifas a las importaciones que se han colocado recíprocamente. ¿Seguirán otros acuerdos futuros? ¿O se intensificará la guerra comercial? Este riesgo —el único simétrico de los seis riesgos— seguirá presente por años, especialmente si Trump es reelegido.

■ Políticas macroeconómicas expansivas. Aunque la economía de EE.UU. está sobrecalentada, con un desempleo históricamente bajo, la Fed redujo su tasa de política monetaria de 2,25% en 2018 a 1,5% en 2019. El gobierno de Trump ejecutó políticas fiscales expansivas, reflejadas en un elevado déficit fiscal de 5,6% del PIB en 2019. Para 2020 se proyecta la mantención de ambos guarismos, sin cambios. Con ello, EE.UU. repite sus errores de 2003-2007, aplicando políticas procíclicas en un período de sobrecalentamiento, exacerbando la intensidad cíclica y elevando los riesgos de una reversión cíclica futura más intensa —una recesión más profunda. Pero, una gran diferencia con el ciclo anterior es que, en caso de una recesión, esta vez la Fed no tiene mayor espacio para reducir su tasa de política monetaria, dado el bajo nivel actual. Y con la expansión cíclica más larga de la historia de EE.UU. —10 años y medio han pasado desde su inicio, en julio de 2009— el término del *boom* se hace más probable.

EE.UU. no es el único país con una política monetaria excesivamente expansiva (hay 5 bancos centrales importantes del mundo, con tasas de política levemente negativas), pero su déficit fiscal más que duplica el déficit fiscal promedio de 2,6%

del PIB de los otros países desarrollados.

■ Tasas de interés, precios de activos, gasto y endeudamiento. No solo las tasas de interés cortas son históricamente bajas, sino también lo son las tasas largas de activos de bajo riesgo. La tasa real de rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años ha llegado a valores negativos en 2019. ¿Qué hay detrás de las tasas reales más bajas de la historia económica mundial? Son al menos tres factores: las bajas tasas cortas, el alto ahorro de algunos países (China, Alemania, Japón) y la baja inversión global.

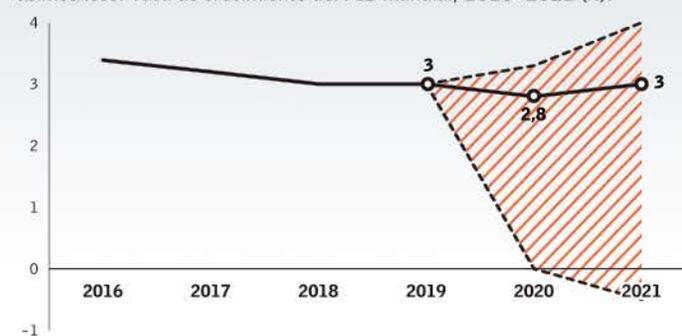
Las bajas tasas de interés contribuyen a los altos precios de activos. El índice accionario S&P-500 terminó 2019 con un alza anual de 29%, situándose en un valor real histórico récord, que triplica el valor real que tuvo este índice al inicio del *rally* actual (marzo de 2009), en plena crisis financiera global. Así, este *rally* es el cuarto más duradero del último siglo, con lo cual cada mes se hace más probable que no continúe.

Las bajas tasas de interés, los altos precios de activos y el *boom* de actividad han llevado a un elevado gasto agregado y un creciente endeudamiento de gobiernos, empresas y personas en el mundo. La combinación de tasas bajas, altos precios de activos, gasto elevado y altas deudas constituye el mejor predictor estadístico de una futura recesión y eventual crisis financiera (Schularik y Taylor 2012, Engle y Ruan 2019) —y esta es la peligrosa combinación de condiciones macro-financieras que se observa en muchos países, no solo en EE.UU. Pero hoy, en contraste con 2007-2009, también se observa un importante factor que morigera el riesgo de una crisis financiera: la posición financiera más fuerte de la banca comercial en el mundo, producto de su mayor capitalización y menor exposición a activos potencialmente tóxicos. Así, la banca mundial podría enfrentar mejor una eventual recesión, sin crisis financiera global.

■ Crecientes riesgos políticos. El mundo es hoy mucho más riesgoso política y militarmente que hace una o dos décadas. La rivalidad entre EE.UU. y China va más allá de la actual guerra comercial, extendiéndose a las inversiones, la tecnología, la influencia sobre otros países y la supremacía militar. Esta rivalidad está recién comenzando; probablemente se intensificará severamente en los siguientes años. Este riesgo serio es exacerbado por conflictos regionales en países que combinan dictaduras y armas letales, como Corea del Norte, Irán y Pakistán. Los riesgos políticos y militares inhiben la inversión y el crecimiento.

■ Protestas violentas y terrorismo. 2019 fue el año de la explosión de crisis sociales y/o terrorismo en muchos países. Las protestas pacíficas y las violentas se han tomado las calles de París, Barcelona, México, Hong Kong y Moscú. En otros países, como Chile, Colombia y Egipto, las protestas violentas están combinadas con actos aislados o sistemáticos de terrorismo. Las economías afectadas sufren fuertes caídas en su actividad económica, empleo e ingresos, especialmente en la

**Crecimiento mundial:** escenario base moderado y riesgos futuros asimétricos. Tasa de crecimiento del PIB mundial, 2016-2021 (%).



**Nota:** el área entre las líneas punteadas representa un intervalo de confianza del 90% en la predicción del crecimiento para los años 2020 y 2021. Los puntos corresponden a las estimaciones puntuales.

**Fuentes:** cifras históricas y escenario base: FMI y Banco Central de Chile. Distribución de proyecciones 2020-2021: estimación del autor.

población más pobre, generándose un círculo vicioso de estancamiento, frustración social, violencia y deterioro institucional. De todas las regiones del mundo, América Latina (Chile incluido) es la más afectada.

■ Cambio climático. Hasta hace poco, el cambio climático era un fenómeno desconocido. Pero hoy es una certeza. Lo único incierto es la intensidad de la destrucción de corto y de largo plazo que provocará al mundo y a la vida como la conocíamos hasta hace poco. Ya estamos viviendo el aumento de 0,95% de la temperatura promedio mundial y las consecuencias terribles de dicho cambio en muchas regiones del mundo, incluido Chile. Las megasecuías, los eventos climáticos extremos y los gigantescos incendios forestales observados en muchos países se multiplicarán en el futuro. Sus costos actuales son inciertos, y mucho más inciertos son los costos de largo plazo. Dicha incertidumbre es exacerbada por las políticas negacionistas o minimizadoras del cambio climático de países grandes que no se comprometen a reducir su emisión neta de gases de efecto invernadero hacia cero al 2040-2050.

Ciertamente, el mundo enfrenta riesgos adicionales. Algunos son hechos anticipables, como el Brexit, aunque sus consecuencias económicas son inciertas. Pero, también hay riesgos que se materialicen en eventos desconocidos y no anticipados, con efectos inciertos —los "desconocidos desconocidos" (*unknown unknowns*)— como podría ser un ciberataque a la infraestructura financiera global.

## ¿Y CHILE?

Nadie predijo el ataque terrorista coordinado, combinado con demandas sociales, que vive Chile desde el 18-10-19. Este fue un evento verdaderamente "desconocido desconocido", de duración e intensidad futura incierta, y de consecuencias inambiguamente negativas, pero de magnitud y costos inciertos. Después de este autogol que nos hemos metido como país —el peor desde 1970 (y años posteriores)—, una recesión mundial en 2020-2021 nos vendría pésimo. Será ese el tema de mi siguiente columna.