

Durante el último mes los mercados mundiales, especialmente los emergentes como Chile, se han movido con mayor intensidad al ritmo de las señales económicas de Estados Unidos y China. La economía chilena no sólo ha internalizado los vaivenes de las mayores potencias mundiales en los movimientos de su moneda, sino también a través del mercado bursátil y las especulaciones sobre el ritmo de baja de tasas que seguirá imprimiendo el Banco Central, de la mano de la trayectoria de la inflación y de la recuperación del crecimiento.

Las más recientes alarmas de peso sobre la debilidad de la economía china se levantaron hace tres semanas. A la ya conocida crisis inmobiliaria y la posibilidad de colapso de un número importante de empresas de ese sector, se sumó esta vez una caída en la inflación de julio (-0,3%), la primera en dos años, y los frágiles datos de importaciones y exportaciones, lo que configuró un paquete de señales de enfriamiento de uno de los principales motores de la economía mundial.

Si bien a principios de año, tras el fin de los confinamientos por la pandemia del Covid-19, hubo un esperanzador repunte de la actividad, los expertos anticipan hoy que el proceso deflacionario, el estancamiento del crecimiento y los riesgos financieros ya están presentes en China. En el marco de una serie de medidas financieras durante las últimas semanas, hace un par de días los bancos chinos recortaron sus tasas hipotecarias para estimular su complicado mercado inmobiliario.

Estados Unidos, a su vez, ha centrado su debate económico en las últimas semanas en la posibilidad de que la Reserva Federal (Banco Central) siga subiendo las tasas de interés para domar la inflación. La semana antepasada el presidente de Reserva Federal, Jerome Powell, sostuvo que el índice de precios "sigue siendo demasiado alto" y que el Banco Central de EE.UU. está listo para subir de nuevo las tasas de interés si fuese necesario, lo que afectó a los mercados financieros mundiales y fortaleció el dólar. Nuevos datos del sector servicios mejores de lo esperado esta semana alimentaron temores de una inflación aún persistente y tasas de interés altas por más tiempo del previsto.

De hecho, en su Informe de Política Monetaria (Ipom) de septiembre, publicado esta semana, el Banco Central chileno también incluyó los riesgos que derivan de China y Estados Unidos. "Las tasas de interés han reaccionado con alzas en los mercados desarrollados y movimientos mixtos en los emergentes, una apreciación global del dólar y, en las últimas semanas, una reducción del apetito por riesgo. El peso chileno ha te-

Las dudas sobre el rumbo de las tasas de interés en EE.UU. y los signos de debilidad y deflación del gigante asiático han marcado el vertiginoso vaivén de las bolsas y las monedas de los mercados emergentes durante los últimos meses, y podrían influir en el ritmo de los futuros recortes de las tasas en Chile. Los economistas creen que China seguirá moderando su crecimiento en el corto y mediano plazo, aunque discrepan sobre si se mantendrá como el gran "motor" de la economía mundial.

Economía chilena centra su mirada en Estados Unidos y China

Un reportaje de JULIO NAHUELHUAL

"Los mercados en los últimos meses se han comportado de forma 'cuántica', donde no hay una trayectoria definida, sino múltiple. El problema de EE.UU. y China es similar, pese a que tienen diferentes gravedades y formas de abordarlo, y se reduce a un exceso de endeudamiento".

ARTURO FREI
 Gerente general de Renta 4

"El crecimiento de China lleva décadas desacelerándose, y la industria y construcción cada vez aportan menos al crecimiento. Para Chile estos son vientos en contra, ya que China es su principal socio comercial (...) En cuanto a EE.UU., creemos que los efectos para Chile pueden ser más tenues".

FERNANDO SUÁREZ
 Senior Portfolio Manager en Fintual

nido una depreciación importante desde junio a la fecha. Esto se explica tanto por los cambios en el diferencial de tasas de interés como por la mayor aversión al riesgo asociada a diversas noticias recientes, como la situación en China, las perspectivas fiscales en EE.UU. y la incertidumbre sobre el proceso de desinflación a nivel global", precisó el instituto emisor.

Mercados "cuánticos"

Tasas elevadas en Estados Unidos y un dólar más fuerte generan una serie de consecuencias para mercados emergentes como Chile, cuyo ente rector ya comenzó el ciclo de relajamiento monetario, ante el avance del control de la espiral inflacionaria. Así, el Banco Central chileno bajó su tasa de interés en 75 puntos base esta semana, a 9,5%, el segundo recorte de esta nueva etapa, a diferencia de lo que ocurre en mercados desarrollados como Estados Unidos.

"Los mercados en los últimos meses se han comportado de forma 'cuántica', donde no hay una trayectoria definida, sino múltiple. El problema de Estados Unidos y China es similar, pese a que tienen diferentes gravedades y formas de abordarlo, y se reduce a un exceso de endeudamiento que vino por una cantidad de inyecciones monetarias en ambos

países muy grande, que termina distorsionando los precios", afirma el gerente general de Renta 4, Arturo Frei.

Mientras el selectivo Ipsa de la Bolsa chilena bajó un 6% en agosto, luego de registrar en julio su mayor alza desde mayo de 2022 (10,5%), el precio del dólar subió más de \$12 en el octavo mes del año. Ayer la divisa cerró en \$895,9, su mayor nivel en 2023.

El gerente general de Renta 4 cree que el mercado cambiario también está internalizando la señal de relajamiento monetario dada parte del Banco Central en lo que queda del año y el diferencial de tasas de interés que se generará entre Chile y Estados Unidos.

"El crecimiento de China lleva décadas desacelerándose, y la industria y construcción cada vez aportan menos al crecimiento. Para Chile estos son vientos en contra, ya que China es su principal socio comercial, y los lazos son más estrechos en el sector industrial. En cuanto a EE.UU., creemos que los efectos para Chile pueden ser más tenues. Sin embargo, de darse un escenario en que no baje la inflación subyacente en EE.UU., en particular la componente de *housing*, existe una posibilidad de que la Fed (Reserva Federal) decida mantener las tasas elevadas por más tiempo, o incluso elevar su tasa de interés de



todo, fiscal. Recordemos que China está pasando por un período deflacionario, lo que le da espacio para recortar tasas y estimular el impulso crediticio interno. Sin embargo, el gobierno seguramente será estratégico respecto de a dónde dirigir los estímulos, ya que los altos niveles de endeudamiento en el país requieren que sea cauteloso con el gasto”, añade, estimando que aún es temprano para determinar con certeza si China seguirá siendo la “locomotora” del mundo en materia de crecimiento.

“El dilema del gobierno chino está entre continuar con las medidas de estímulo para revitalizar la economía, o contener los riesgos financieros que podrían terminar causando aún más problemas”, complementa Francisca Pérez.

La economista proyecta también que la Reserva Federal de Estados Unidos probablemente seguirá aumentando la tasa de interés en la reunión del 19 y 20 de septiembre, aunque en el mercado existen visiones divergentes.

“El mercado lo que sí ha internalizado es que el nuevo ciclo de baja de tasas no comenzará durante este año como se preveía. El hecho de que esta baja de tasas se haya postergado es lo que ha hecho subir las tasas de interés en Estados Unidos y a nivel global. Condiciones financieras más estrechas, no son nunca una buena noticia para las economías emergentes”, concluye la exasesora de Hacienda durante el segundo gobierno de Michelle Bachelet.

Suárez matiza y estima que no existirá una nueva alza de tasas en la economía norteamericana en la reunión de este mes, de acuerdo a su escenario base. Sin embargo, hace notar que el dato de inflación que se dará a conocer el 13 de septiembre, pocos días antes de la cita de la Fed, será un insumo importante para la decisión.

“A futuro, de no haber sorpresas en los datos de inflación, esperamos que la Fed empiece su ciclo de recortes el segundo semestre de 2024. Sin embargo, esto no necesariamente asegura un período de bonanza. Recordemos que aún hay temas importantes por resolver, como por ejemplo el notable deterioro de las finanzas públicas de Estados Unidos, en un contexto en que se acercan elecciones y los incentivos son a dar discursos o promesas más deficitarias”, advierte Suárez.

Con todo, Arturo Frei incluye un nuevo ingrediente en la compleja decisión que debe tomar la Reserva Federal. Considera que la economía norteamericana debiera evitar tasas de interés más altas, ya que aquello influye directamente en el gasto por intereses de deuda que debe asumir en períodos de renovación de sus pasivos.

“Estados Unidos está en una nueva encrucijada, que ya no solo tiene que ver con crecimiento e inflación, sino también con el gasto de intereses, los que son mucho más altos de los que estaban acostumbrados hace un año”, concluye Frei. ●

largo plazo. Esto podría poner en aprietos al Banco Central, ya que podríamos ver un fortalecimiento del dólar más prolongado”, sostiene, a su vez Fernando Suárez, senior Portfolio Manager en Fintual.

Coincide Francisca Pérez, académica de la Universidad Adolfo Ibáñez (UAI) y exasesora del Ministerio de Hacienda. Explica que el efecto más inmediato de los problemas de la economía china y del estrechamiento de las condiciones financieras globales por los riesgos en EE.UU. se ha expresado en el fortalecimiento del dólar a nivel global.

“Los efectos de la mayor debilidad de la economía china se han sentido en los mercados de *commodities* (...) Si a comienzos de año el cobre se transaba por encima de US\$4 la libra, hoy su precio está más cerca de US\$3,8 por libra. Sin duda, esto también ha contribuido a la importante depreciación que hemos visto del peso. Esta depreciación del tipo de cambio podría hacer que la convergencia de la inflación hacia el rango meta del Banco Central sea algo más lenta de lo previsto, con lo que la velocidad de las bajas de tasas también podría llegar a ser algo menor. En cualquier caso, el Banco Central va a continuar con sus rebajas aceleradas de tasas”, plantea Pérez.

El camino que viene

La trayectoria que tomarán en el corto y mediano plazo las mayores economías del mundo y sus efectos sobre los países emergentes genera un fuerte debate entre los expertos.

Para Javier Mella, académico de la Facultad de Ingeniería y Ciencias Aplicadas de la Universidad de los Andes, China está entrando a un período de moderación en el crecimiento de su economía. “Hay un riesgo muy bajo, pero lamentablemente no nulo, de que la economía china entre en crisis por su sector inmobiliario. Sin embargo, lo más probable es que estemos entrando a una nueva era de crecimiento más moderado. Con todo, China es la segunda economía mundial y va a seguir siendo uno de los principales motores del mundo, muy probablemente creciendo sobre el promedio mundial”, afirma el doctor en Finanzas.

Fernando Suárez profundiza el análisis. Recuerda que existe una serie de compañías del sector inmobiliario chino que se han declarado en quiebra y cree que es difícil cuantificar la exposición de otras empresas al sector de bienes raíces y determinar el riesgo sistémico que sufre el país. “Lo positivo es que, en medio de esta debilidad, probablemente veremos algo de estímulo monetario, y sobre

“Hay un riesgo muy bajo, pero lamentablemente no nulo, de que la economía china entre en crisis por su sector inmobiliario. Sin embargo, lo más probable es que estemos entrando a una nueva era de crecimiento más moderado”.

JAVIER MELLA
 Académico de la Universidad de los Andes

“El mercado lo que sí ha internalizado es que el nuevo ciclo de baja de tasas (en EE.UU.) no comenzará durante este año como se preveía. El hecho de que esta baja de tasas se haya postergado es lo que ha hecho subir las tasas de interés en Estados Unidos y a nivel global”.

FRANCISCA PÉREZ
 Economista y académica de la UAI