



Más que amenazas internas, el IPoM identifica eventos en el escenario internacional que podrían afectar las proyecciones para Chile.

POR MARCELA VÉLEZ-PLICKERT

Es un cambio sutil pero que no pasa desapercibido. La percepción del Banco Central a los cambios en el escenario internacional se ha deteriorado a lo largo del año. En el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo, el instituto emisor anotó que "también existen escenarios de riesgo" y procedió a enumerarlos. El tema no recibió una mención especial en el reporte de junio. Pero en el IPoM presentado la semana pasada, el organismo fue claro en que "los principales riesgos se vinculan al escenario externo".

Los siguientes son los peligros que ha identificado, algunos de los cuales parecen subestimados por el mercado.

El déficit fiscal de EEUU

La amenaza que representa la deuda pública y el déficit fiscal estadounidense no se discuten lo suficiente. Al cierre del segundo trimestre la deuda alcanzó US\$ 35 billones (millones de millones), un aumento de 52% desde inicios de 2020. El alza es más que el 21% que creció en el quinquenio previo a la pandemia de Covid-19.

El impulso fiscal implementado en respuesta a la crisis sanitaria no se ha retirado y es en gran parte responsable del denominado "excepcionalismo estadounidense" de alto crecimiento, a pesar del período de inflación y elevadas tasas.

Contrario a reducir el gasto, la Casa Blanca (bajo republicanos y demó-

cratas) ha optado por aumentar el déficit fiscal, que cerrará este año en 7% del PIB. La Oficina Presupuestaria del Congreso prevé que el costo de los intereses de la deuda alcance los US\$ 892.000 millones en 2024, superando la partida presupuestaria para el sistema de salud Medicare.

En una acción inusual para la Fed, en febrero, su presidente, Jerome Powell, llamó al Congreso a tener una "conversación adulta" sobre cómo corregir una "trayectoria [fiscal] insostenible".

"Esta mala situación fiscal corre el riesgo de verse agravada por factores estructurales, como el envejecimiento de la población, y cíclicos, como el enfriamiento del crecimiento económico. Si no se aborda el problema, se corre el riesgo de que se produzcan más rebajas de la calificación de la deuda, más volatilidad en los mercados, mayores costos de endeudamiento y un crecimiento económico potencial más lento", advierten analistas de ING para EEUU, liderados por James Knightley.

La volatilidad de los mercados

Ninguno de los dos candidatos a la Casa Blanca plantea mejorar las cuentas públicas. Por el contrario, los focos de sus planes económicos están en medidas que implican más gasto y/o menores ingresos fiscales. Lo que hace más preocupante un escenario de desaceleración.

"Si combinamos el menor crecimiento con los déficits públicos que siguen siendo muy elevados,

en Europa y EEUU, lo que tenemos es una combinación muy inquietante. Creo que eso es lo que comienza a ver el mercado", afirma a **Señal DF**, Juan Carlos Ureta, CEO de Renta4, consultado sobre las fuentes de volatilidad.

Para Ureta, el mercado está ajustando sus expectativas, desde una apuesta más optimista. Un escenario que hace a los mercados más sensibles a las cifras de crecimiento, "más que a la inflación, o a las tasas de interés". Esta volatilidad señala el Central en el IPoM impacta en el apetito por el riesgo, que ya en los dos últimos meses provocó "caídas importantes en las bolsas mundiales, los precios de materias primas, las tasas de interés en las principales economías y en una depreciación de las monedas emergentes".

Conflictos geopolíticos

Al menos tres puntos de alta tensión geopolítica destaca Jorge Sahd, director del Centro de Estudios Internacionales UC: "Pienso que el IPoM careció de énfasis en los riesgos geopolíticos del escenario internacional, que proyec-

tan un entorno desafiante. Tenemos guerras y conflictos bélicos abiertos sin un horizonte claro de solución o negociación, como la situación en Medio Oriente, la guerra entre Rusia y Ucrania, y la siempre tensa situación de Taiwán".

En un par de líneas, el Central explica que la situación geopolítica ha empeorado y esto podría llevar a "aumentar la probabilidad de escenarios contractivos e inflacionarios en el corto plazo". Por ejemplo, en enero pasado el precio del petróleo subió un 4%, en reacción a los ataques hutíes a cargueros en el Mar Rojo.

En general, la multiplicación de conflictos ha obligado a las empresas de transporte internacional a optar por rutas más largas y mayores costos.

La desaceleración de China y el cobre

Quizás el riesgo más subestimado hasta ahora ha sido la desaceleración de China. No solo ha sido mayor a la esperada, como destaca el IPoM, sino que sus repercusiones también están siendo más generalizadas de lo que se había previsto. Por ejemplo, la economía alemana está al borde de la recesión, en gran parte debido a la menor demanda para su industria exportadora desde China.

"Hoy vemos a una China cuyo crecimiento es cercano a la mitad de lo que creció en los 2000s y eso tiene un impacto en los commodities y tiene un impacto en la economía chilena. Especialmente en todo lo relacionado con las exportaciones de cobre, del sector agrícola y vino,

entre otros", apunta Sahd.

El Central también identifica la desaceleración de China, mayor a la prevista, como uno de los factores de las bajas recientes del precio del cobre. Es optimista, sin embargo, en sus proyecciones. El emisor apuesta a un precio promedio del metal que se mantendrá en torno a los US\$ 4,30 por libra en los dos próximos años.

Se alinea así con Goldman Sachs y Jefferies, que a pesar de ajustes a la baja reciente para sus precios objetivos para el metal en 2025, lo ubican entre US\$ 4,30-4,50 por libra. Eso sí, advirtiendo que el avance del metal depende de un repunte de la demanda china.

El consenso del mercado recogido por Bloomberg ahora espera un crecimiento de 4,8% para este año, por debajo del 5% que es la meta oficial.

Hasta ahora Beijing se ha restringido a medidas de estímulo mayores, mientras persigue un cambio en su modelo de crecimiento basado en el desarrollo de nuevas industrias tecnológicas. Sahd apunta además el mayor grado de intervención estatal, impulsado por Xi Jinping.

Para los analistas de BofA, el verdadero problema de la economía china es de confianza. Lo que explica la menor demanda y altas tasas de ahorro de los hogares.

Sahd apunta a que este escenario hace más imperiosa para Chile "la búsqueda o profundización de relaciones con otros socios comerciales, como los países del sudeste asiático de la ASEAN, los países del Golfo, o India".