

RECUADRO I.1

CONFLICTO COMERCIAL: EVOLUCIÓN, EFECTOS EN LA ECONOMÍA MUNDIAL Y EN CHILE

En los últimos meses se ha instalado con creciente fuerza el riesgo de una guerra comercial, caracterizada por el deterioro en las relaciones comerciales de EE.UU. con sus principales socios, en particular China. La situación ha ido escalando rápidamente y forma parte de los factores de preocupación que se recogen en encuestas a diversos grupos de interés, incluyendo empresas, hogares y participantes del mercado financiero. Pese a esta sensación de un riesgo más presente, hasta ahora, las acciones adoptadas son limitadas y su impacto macroeconómico sería acotado. Sin embargo, se han mantenido e intensificado las amenazas, que, de concretarse, acentuarían los eventuales efectos negativos de una guerra comercial. Estos temores ya han motivado reacciones de política en las economías directamente involucradas. Por ejemplo, China flexibilizó, en el margen, su política monetaria y estaría ampliando la dosis de estímulo fiscal. Si bien estas medidas lograrían amortiguar los efectos de corto plazo, lo harían a expensas de potenciar importantes riesgos que se han identificado en esa economía. Este Recuadro, que complementa al publicado en el último IEF, aborda los desarrollos recientes en la materia, describiendo los mecanismos por los cuales la economía chilena podría verse afectada.

Antecedentes

Durante la segunda mitad del siglo XX el comercio global se duplicó como porcentaje del PIB, apuntalado por el desarrollo de una institucionalidad que mejoró la resolución de controversias. Su impacto sobre el crecimiento y el bienestar fue relevante a nivel global, por su efecto directo en la asignación eficiente de recursos^{1/}. EE.UU. fue una de las economías pioneras en la apertura comercial, principalmente a través de medidas unilaterales. De hecho, a comienzos de los noventa su arancel promedio ya era aproximadamente 3%, muy por debajo del arancel promedio global, que en ese entonces estaba en torno a 12%. Sin embargo, la actual administración de ese país ha evaluado que parte del deterioro en ciertos sectores de su economía —como la industria automotriz o metálica— se relaciona con un esquema de comercio global que sería desventajoso para ellos. Bajo esa evaluación, ha decidido tomar acciones para revertirlo. Así, en enero elevó los aranceles a la importación de lavadoras y paneles solares; en marzo anunció tarifas al acero y aluminio —que fueron totalmente aplicadas en junio—, citando razones de seguridad nacional para eludir

restricciones de la Organización Mundial de Comercio (OMC). Luego anunció e implementó tarifas específicas contra China, por lo que consideró faltas a la propiedad intelectual. Posteriormente pidió investigar si las represalias adoptadas por el gobierno chino ameritaban la imposición de sanciones adicionales por un monto de US\$200 mil millones las que podrían entrar en vigencia en lo próximo—mencionando que eventualmente podría aplicarlas a la totalidad de las importaciones desde China, que en el 2017 alcanzaron cerca de US\$500 mil millones. Extender el alcance de las tarifas podría ser cada vez más complejo en la medida que involucre una mayor proporción de bienes de consumo y/o difíciles de reemplazar. Además, aún está pendiente el resultado de la investigación para imponer tarifas a automóviles y partes, que debería salir a la luz durante el primer trimestre del 2019. Hasta el momento las medidas implementadas afectan a una pequeña proporción de las importaciones estadounidenses, algo menos de 5%, no obstante la implementación de todas las medidas anunciadas podría llegar a afectar alrededor del 30% de las internaciones totales a EE.UU.

Si bien, en respuesta a estas medidas, varios socios comerciales han tomado represalias proporcionales, en el caso del gobierno chino, la diferencia en los volúmenes de comercio con EE.UU. limita la capacidad para responder. Sin embargo, existe la duda respecto de si estaría dispuesto a extender el conflicto a otras áreas dado que cerca del 20% de toda la Inversión Extranjera Directa en China proviene de EE.UU. y que actualmente cuenta con la mayor tenencia de bonos del Tesoro estadounidense entre los no residentes. Esto sería muy costoso para la propia economía asiática. El reciente anuncio de un acuerdo con México y las negociaciones entre EE.UU. y la Unión Europea podrían apuntar a un escenario donde el conflicto se focalice en la relación entre EE.UU. y China.

Implicancias

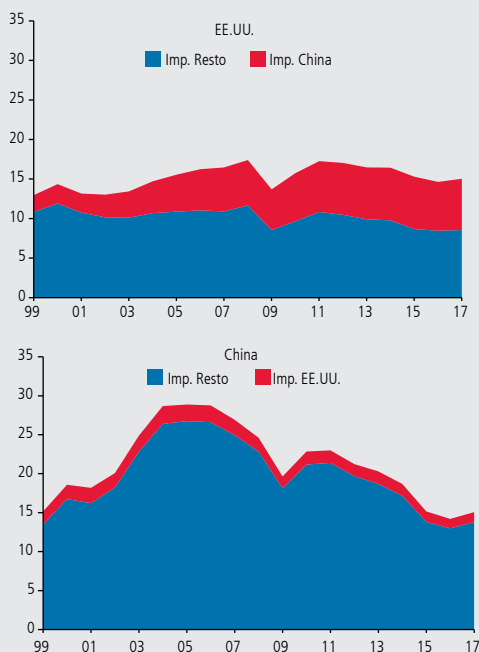
Los efectos que estas medidas tendrían sobre la economía global son difíciles de cuantificar, por cuanto dependen del número de países que se verían directa e indirectamente involucrados, los montos gravados, los sectores afectados y el plazo durante el cual las mayores tarifas serían aplicadas^{2/}.

^{1/} Ver por ejemplo Ahmed (2016), Ahn et al. (2016) y Cerdeiro y Komaroni (2017).

^{2/} El Fondo Monetario Internacional (FMI) cifró el impacto de las medidas actuales sobre el crecimiento global en medio punto porcentual acumulado al 2020. Ver Recuadro I.1, Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre del 2018.

Sin perjuicio de lo anterior, hay algunas dimensiones cualitativas y ciertos canales de transmisión comunes a los distintos escenarios posibles. Para las economías directamente involucradas, habría un impacto negativo por la menor demanda externa y la mayor incertidumbre, que afectaría decisiones de consumo e inversión locales. El tamaño del impacto se relaciona con la relevancia del comercio entre los directamente involucrados y la capacidad de desviarlos hacia otras economías. En el caso de China, por ejemplo, desde el 2005 la relevancia de sus exportaciones hacia EE.UU. en términos del crecimiento global de su economía ha caído a la mitad (gráfico I.10). Además, se debe considerar que operan ciertos estabilizadores automáticos. Por ejemplo, la menor demanda externa induce una depreciación de la moneda de la economía que enfrenta los mayores aranceles, haciendo que su producción sea relativamente más accesible. Por el contrario, en la economía que impone los aranceles debería observarse una apreciación de la moneda. Excepto que esta apreciación compense el alza de aranceles, los mayores precios de los bienes importados presionarían transitoriamente al alza la inflación. En el caso de EE.UU., esta mayor presión de costos importados se sumaría a las escasas holguras que ya presenta la economía, pudiendo derivar en mayores desequilibrios de cuenta corriente y presiones adicionales para adelantar el ritmo de normalización monetaria. Ambos resultados que el gobierno estadounidense busca evitar.

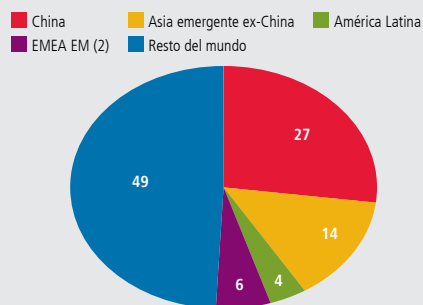
GRÁFICO I.10
Comercio entre EE.UU. y China
(porcentaje del PIB de cada país)



Fuente: Bloomberg.

Para aquellas economías que no están involucradas directamente, es importante diferenciar si su sector exportador produce bienes complementarios o sustitutos de los bienes gravados. Los primeros se verían negativamente afectados, mientras los segundos podrían verse beneficiados, reemplazando producción de otras economías. Desde el punto de vista macroeconómico, el impacto directo estaría asociado a qué tan integrada está cada economía a los procesos productivos globales. Estimaciones de JP Morgan^{3/} sugieren que un tercio de las exportaciones de China hacia EE.UU. corresponden a valor agregado fuera de esta economía. Las economías del este asiático podrían verse particularmente afectadas, tanto por su volumen de comercio con las economías directamente involucradas como por su ubicación en eslabones finales dentro de las cadenas de valor (gráfico I.11).

GRÁFICO I.11
EE.UU.: Balanza comercial por valor agregado (1)
(porcentaje del total)



(1) Datos publicados en el reporte "China trade in value added terms", el 18 de marzo del 2018.

(2) Europa, Medio Oriente y África.

Fuente: J.P. Morgan.

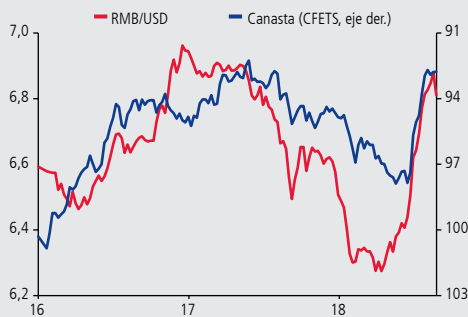
Una atención especial merecen los efectos sobre los mercados financieros y los precios de los activos, especialmente en circunstancias donde la Reserva Federal continúa avanzando en la normalización de su política monetaria. La incertidumbre asociada a las tensiones comerciales reduciría el apetito por riesgo, generando salidas de capitales desde las economías emergentes. Hasta ahora este ajuste ha sido selectivo y solo se han concretado efectos significativos en algunas economías vulnerables, como Argentina y Turquía. Para una economía con buenos fundamentos, como Chile, un posible riesgo se relaciona con un ajuste sincronizado de los precios de los activos de economías emergentes, como lo sucedido a fines de los noventa o durante la crisis financiera global. En este sentido, un escenario de mayor incertidumbre, condiciones financieras estrechas y un dólar apreciado, es particularmente negativo para los precios de las materias primas, y en especial para el cobre.

^{3/} Datos publicados en el reporte "China trade in value added terms", el 18 de marzo 2018.

Respuesta de China y riesgos latentes

En lo más reciente, las autoridades económicas en China han estado bajo presión por dos frentes: las amenazas de una guerra comercial con EE.UU. y una desaceleración mayor que la prevista del crecimiento económico. En este contexto, han vuelto a ampliar los estímulos, revirtiendo algunas de las medidas adoptadas durante el 2017 que intentaban limitar los riesgos asociados a un sobre endeudamiento y promover un crecimiento más balanceado y menos contaminante. En el plano monetario, su Banco Central ha guiado a la baja las tasas de interés y otorgado liquidez al mercado bancario mediante recortes en los requerimientos de reservas en dos oportunidades durante el 2018. A su vez, ha permitido la depreciación de la moneda —cercana a 10% desde marzo— sin mayores intervenciones, compensando parcialmente los mayores aranceles a los bienes chinos (gráfico I.12). En el plano fiscal, han flexibilizado los límites de endeudamiento de los gobiernos locales, permitiéndoles emitir deuda a menores tasas de interés y levantando restricciones para asociaciones público-privadas con el objetivo de estimular la inversión en infraestructura. Se suman reducciones tributarias a empresas y hogares por un monto aproximado de 1,3% del PIB y la flexibilización de restricciones medioambientales, lo cual ya se vio reflejado en un repunte transitorio de la producción industrial.

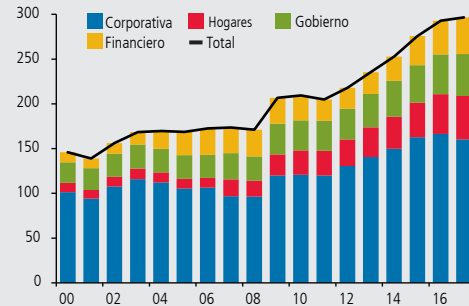
GRÁFICO I.12
China: Tipo de cambio nominal (*)
(serie original; índice, 31/12/2014=100)



(*) Aumento indica depreciación.
Fuente: Bloomberg.

¿Cuánto espacio tienen las autoridades chinas para ampliar los estímulos a la demanda? La mayor duda surge por el nivel que presentan algunos desbalances. Primero, el endeudamiento global de la economía se aproxima a 3 veces su PIB, lo que resulta muy elevado, especialmente para una economía emergente (gráfico I.13). Si bien esta deuda está denominada mayoritariamente en moneda local, una proporción elevada ha sido concedida por una industria informal o escasamente regulada. Segundo, si bien en el 2017 la cifra oficial de déficit fiscal se ubicó en torno a 4% del PIB, si se incluyen los balances de gobiernos locales podría superar 10% del PIB según estimaciones del FMI. Tercero, las expectativas de una mayor depreciación de la moneda podrían gatillar salidas de capitales, las que en el pasado han ocasionado pérdidas importantes de reservas internacionales. Como porcentaje del PIB, estas cayeron desde 37% en el 2014 a 25% en el 2017, un punto de partida menos holgado. Si bien algunos de estos riesgos lucen menos apremiantes que hace un par de años, dosis adicionales de estímulo aplicado sobre una economía que ha ido acumulando desbalances, en un contexto más incierto y con condiciones financieras menos holgadas para los emergentes, amplifican los riesgos en horizontes de mediano plazo.

GRÁFICO I.13
China: Deuda total
(porcentaje del PIB)



Fuente: Institute of International Finance.



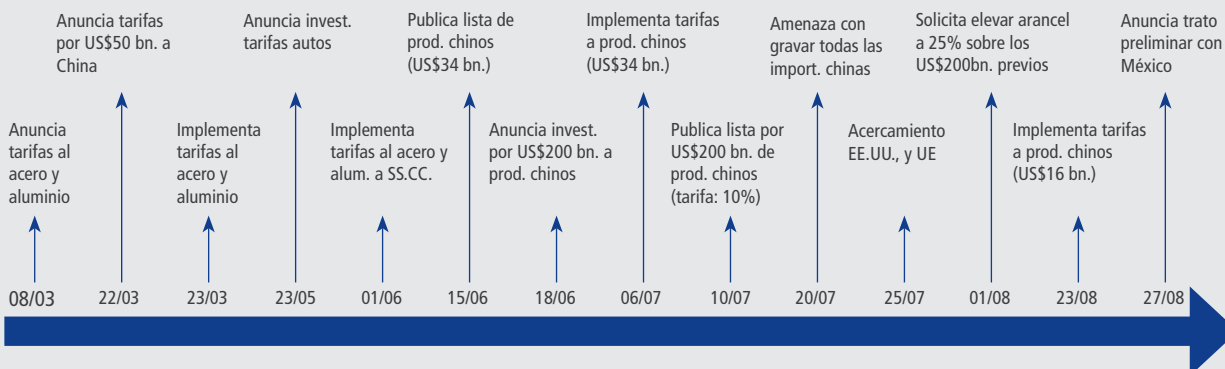
Consideraciones para Chile

El conflicto comercial podría afectar a Chile a través de varios canales. Un escalamiento del conflicto ciertamente llevaría a la reducción del crecimiento de los socios comerciales de Chile, en particular de China, y/o a un incremento de los riesgos de mediano plazo, más allá de los efectos particulares que pueda tener en sectores exportadores específicos de nuestra economía —dependiendo de si produce bienes complementarios o sustitutos de los productos gravados. También podría generar un deterioro significativo de las condiciones financieras para el mundo emergente. Además podría llevar a una reducción sostenida del precio del cobre por debajo su nivel de largo plazo. Este encuadre externo generaría peores términos de intercambio, una depreciación del peso (que opera como

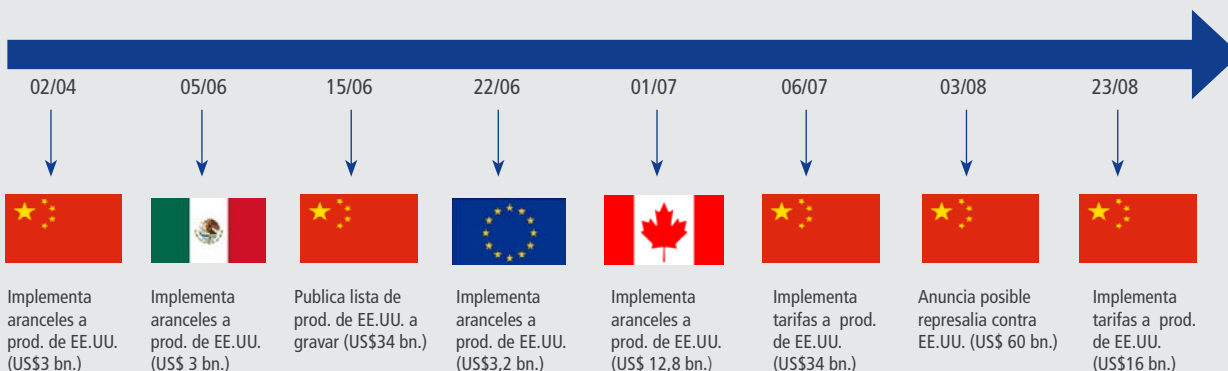
estabilizador automático) y menores perspectivas de crecimiento, especialmente por un ajuste a la baja en la inversión. Los efectos sobre la inflación no son del todo evidentes. La depreciación generaría presiones alcistas de corto plazo, mientras que el menor crecimiento ampliaría la brecha, generando presiones desinflatatorias de mediano plazo. La respuesta apropiada de política monetaria frente a este escenario depende en buena medida de la magnitud y persistencia relativa de estos *shocks* y su impacto en las expectativas de inflación. La economía chilena cuenta con un marco de política económica que le permite absorber los *shocks* externos y reducir sus efectos negativos, en particular un tipo de cambio flexible y una política monetaria basada en una meta de inflación a dos años plazo.



EE.UU.: Anuncios relevantes (*)



SS.CC.: Anuncios relevantes



(*) Los billones (bn.) corresponden a miles de millones.

Fuentes: Peterson Institute for International Economics (PIIE) y BCCh.