

EL LLAMADO "ÍNDICE DEL MIEDO" SUBIÓ 15,71% EN LOS ÚLTIMOS CINCO DÍAS:

# Bolsas globales tuvieron su peor semana en dos meses

El IPSA se recuperó ayer con un alza de 0,94%, pero culminó la semana con una baja de 0,99%.

FIORENZA GATTAVARA

Las bolsas globales continuaron volátiles ayer, cerrando su peor semana en más de dos meses. El índice VIX —o conocido por el mercado como índice del miedo— subió 15,71% en los últimos cinco días, hasta los 14,88 puntos. Esta es su mayor alza semanal desde el 29 de junio, cuando avanzó 16,85%. La caída de los índices estuvo marcada por la incertidumbre de que se intensificara la guerra comercial entre Estados Unidos y China y por el alza del dólar a nivel global, que golpeó a las monedas emergentes.

En Wall Street, el Dow Jones cayó 0,31% ayer y 0,19% en la semana. El S&P 500 retrocedió 1,03% en los últimos cinco días, mientras que el Nasdaq descendió 2,55% en el mismo periodo. En Europa ocurrió algo similar, ya que el Euro Stoxx 50 —que agrupa a las 50 mayores empresas que cotizan en la zona euro— anotó una baja de 2,93% en la semana.

En Asia, el Nikkei de Japón cerró con una caída de 0,8% y en la semana bajó 2,44%. En tanto, el Shenzhen de China cerró —previo a la nueva amenaza de imposición de aranceles de parte de Estados Unidos— con un alza de 0,4%, pero en la semana retrocedió 1,71%.

En Latinoamérica, los principales índices bursátiles repuntaron ayer, pero en la semana cerraron en negativo. El Ibovespa de Brasil avanzó 1,76% ayer, pero culminó la semana con una baja de



Fuente: Bloomberg, Bolsa de Comercio.

## Desempeño de las bolsas

Variación semanal.

● DOW JONES	EE.UU.	-0,19%
● NASDAQ	EE.UU.	-2,55%
● Merval	Argentina	1,77%
● IBOVESPA	Brasil	-0,34%
● SPCLXIPSA	Chile	-0,99%
● EURO STOXX	Europa	-2,93%
● FTSE 100	Reino Unido	-2,08%
● DAX	Alemania	-3,27%
● CAC	Francia	-2,86%
● NIKKEI	Japón	-2,44%
● HANG SENG	China	-3,28%
● SHANGHAI S.	China	-1,71%

EL MERCURIO

0,34%; en tanto que el Merval de Argentina cayó 0,46% y cerró los últimos cinco días con un aumento de 1,77%.

El principal índice accionario local de Chile, el IPSA, subió 0,94%, hasta los 5.218,14 puntos ayer, pero terminó la semana con una caída de 0,99%. Francisco Soto, gerente de renta variable de Tanner Investments, comentó que "la caída se debe esencialmente al sentimiento de pánico que inundó a los inversionistas con respecto a los mercados emergentes y en particular la compleja situación que vive Argentina. A esto se suma la incertidumbre electoral en Brasil".

La recuperación de los emergentes estuvo en línea con el desempeño que tuvo el índice MSCI de dichos mercados, que subió ayer 0,46%, hasta los 1.022,98 puntos. El aumento se dio tras siete jornadas a la baja en que anotó una caída de 4,89%. En la semana cayó 3,12%, sus peores cinco días desde el 17 de agosto, cuando disminuyó 3,71%.

## Dólar subió \$7,4 en la semana, por alza de la divisa a nivel global

En una jornada volátil, el dólar cerró estable con una leve alza de \$0,4, hasta los \$690,4. En la semana, el tipo de cambio avanzó \$7,4. Patricio Roncagliolo, subgerente de la mesa de dinero corporativo de Itaú, comentó que "la mayor volatilidad es normal y va de la mano del sentimiento de aversión al riesgo que hemos visto en los mercados emergentes, aunque debemos destacar que el impacto en Chile sigue siendo bajo (tasas y primas por riesgo estables) en comparación con estos". En tanto, el precio del cobre retrocedió 0,96%, hasta los US\$ 2,67 por libra, mientras que en la semana cerró con una baja de 2,26%. Según el informe de Cochilco, la caída del metal rojo estuvo marcada por la incertidumbre de que se aplicaran nuevos aranceles en el conflicto comercial entre EE.UU. y China.



El Presidente Donald Trump anunció que busca implementar aranceles adicionales a los US\$ 200 mil millones que ya pueden entrar en vigencia.

## SE ENDURECE GUERRA COMERCIAL:

# Trump amenaza a China con nuevos aranceles por US\$ 267 mil millones

El jueves, el Ministerio de Comercio de Beijing comentó que están dispuestos a tomar represalias.

F. GATTAVARA

La guerra comercial, ayer tomó un tono más agresivo. Ello, luego de que el Presidente de Estados Unidos, Donald Trump, amenazara otra vez a China con nuevos aranceles a sus importaciones, argumentando que el país asiático se está viendo beneficiado de la balanza comercial que tienen ambas economías.

El Mandatario estadounidense comentó que está pensando en imponer otros US\$ 267 mil millones en aranceles al gigante asiático, los que se sumarían a los otros US\$ 200 mil millones que su gobierno está preparando. Si bien esos US\$ 200 mil millones no han entrado en vigencia aún, el jueves culminó la ronda de comentarios públicos. "Los US\$ 200 mil millones de los que estamos hablando podrían empezar a regir muy pronto, dependiendo

de lo que pase con ellos. Hasta cierto punto, va a depender de China", sostuvo Trump.

En ese contexto, el Mandatario agregó: "Y odio hacer esto, pero detrás de eso vienen otros US\$ 267 mil millones que están preparados para ser impuestos rápidamente si yo quiero".

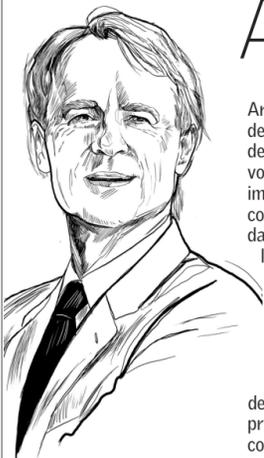
En caso de que ambos paquetes de gravámenes se implementen, se cubriría con creces el valor total de los bienes chinos importados por Estados Unidos, que según datos oficiales del gobierno estadounidense, el año pasado ascendieron a US\$ 505 mil millones. Por su parte, el jueves, el Ministerio de Comercio de China señaló que si el Mandatario estadounidense llega a aplicar los aranceles, ellos tomarán "las contramedidas necesarias".

Ayer, además, Trump anunció que negociará con Japón para lograr un acuerdo comercial.

## DE PUÑO Y LETRA

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL

Profesor Titular, P. Universidad Católica de Chile



# Argentina: nuevamente en crisis

Argentina nuevamente está en crisis severa. Así, Argentina "celebra" 75 años desde el golpe de Estado de Perón, el dictador que instauró el populismo, la destrucción institucional y un Estado corrupto y omnívoro que financió sus gastos excesivos con deudas impagadas (*defaults*) y alta inflación. El drama argentino consiste en que la voracidad corrupta, la irresponsabilidad y el cortoplacismo han caracterizado a casi todos los gobiernos argentinos —democráticos o no, de izquierdas y derechas— entre 1943 y 2015.

### La pesada herencia de los Kirchner

La dinastía kirchnerista llevó el populismo al paroxismo en sus 12 años de pésimos gobiernos. Los Kirchner distorsionaron gravemente la economía de mercado, fijando precios, expropiando empresas privadas, imponiendo impuestos a las exportaciones y corrompiendo al sector privado. En la macroeconomía, malgastaron los altos ingresos durante el superciclo de los *commodities* y no se ajustaron después. Los Kirchner expandieron el gasto fiscal (beneficiando a sus partidarios), incrementaron el déficit público hasta un 9% del PIB y lo financiaron con emisión monetaria. Debido a los controles de precios y a la falsificación de datos oficiales, la medida oficial de inflación oficial dejó de reflejar las alzas de precios. Mantuvieron el *default* de su deuda y la compañía en clubes regionales de mala reputación, como Mercosur y Unasur.

La cleptocracia kirchnerista también llevó a la destrucción institucional y a la corrupción a extremos. Un matón Secretario de Comercio amenazaba con su pistola a los empresarios, imponiendo fijaciones de precios y exigiendo el pago de sobornos, como lo documenta la reciente publicación de los "cuadernos de las coimas".

La combinación de pésimo manejo económico, populismo rampante y corrupción mafiosa no fue gratis. Así, Argentina creció a tasa cero durante el quinquenio 2012-2016 y la pobreza se multiplicó.

### El gobierno de Macri

Macri asume la presidencia en diciembre de 2015, representando probablemente el primer gobierno argentino razonable y moderno en tres cuartos de siglo. Su programa se basa en reformas estructurales que

buscan estabilizar la macroeconomía, fortalecer el mercado y el sector privado, y desarrollar una institucionalidad moderna. Gradualmente, el gobierno liberaliza los precios de bienes privados y las tarifas públicas, elimina los impuestos a las exportaciones, y corrige las distorsiones que inhiben la inversión privada. El gobierno reduce gradualmente el déficit público del 6,1% del

economías emergentes desde comienzos de 2018. Menores precios de *commodities*, salidas de capitales, devaluaciones de monedas y caídas en precios de acciones estresan a las economías emergentes, particularmente las de débil manejo y desempeño fiscal y económico, como Turquía, Sudáfrica y Argentina. Al enfrentar una corrida contra Argentina, Macri

## VIENEN TIEMPOS DUROS PARA ARGENTINA. LAS DRACONIANAS MEDIDAS DE AJUSTE FISCAL Y MONETARIA SON INEVITABLES, PERO TAMBIÉN SON INTENSAMENTE RECESIVAS.

PIB en 2015-16 a 3,9% en 2017.

En política cambiaria y monetaria, el Banco Central (BCRA) está subordinado al gobierno, al carecer de autonomía de facto. En lo cambiario, el BCRA aplica una flotación muy sucia, con frecuentes intervenciones. En lo monetario, el BCRA intenta iniciar un régimen basado en metas de inflación, pero sin cumplir con las condiciones básicas para ser exitoso en ello: contar con autonomía operacional respecto del gobierno en la fijación de las metas y en las decisiones sobre las tasas de política monetaria (TPM) requeridas para cumplirlas.

### La crisis de 2018

El gobierno de Macri adoptó la estrategia gradualista de sus reformas y, particularmente, del ajuste fiscal y monetario, por no contar con una mayoría en el Congreso. Apostó exitosamente hasta comienzos del presente año, a que los argentinos y los mercados financieros confiarían en el éxito de dicha estrategia. Sin embargo, esta confianza se erosionó cuando el gobierno incrementó la meta de inflación para 2018 y continuó con el endeudamiento público para financiar un alto déficit. Detrás de ello, hubo una severa subestimación de los altos costos de la herencia kirchnerista y las dificultades para enfrentarlos.

La crisis de confianza se gatilló con el significativo empeoramiento de las condiciones que enfrentan las

logró en mayo un Acuerdo Stand-by con el FMI, que comprometió un desembolso de US\$ 50.000 millones, a condición de un ajuste fiscal más intenso y la adopción de reformas estructurales, que incluyen la autonomía del BCRA.

El anuncio de este plan resultó insuficiente para corregir la crisis de confianza. A fines de agosto se intensificó la corrida contra Argentina. La prima de riesgo soberano se elevó a 778 puntos base sobre la tasa comparable de EE.UU., la devaluación cambiaria llevó al peso argentino a rozar los 40 AR\$/US\$ y la bolsa argentina cayó un tercio respecto de sus niveles de enero. El BCRA intervino masivamente en el mercado cambiario y fijó la TPM en un nivel astronómico —60%—, el más alto del mundo.

El gobierno anunció el 3 de septiembre un ajuste fiscal más intenso que el del acuerdo de mayo con el FMI: se compromete a reducir el déficit público a 2,6% del PIB en 2018, a cero en 2019 y a lograr un superávit de 1% del PIB en 2020. Para lograrlo, el Presidente anunció draconianas reducciones del gasto público (en subsidios, inversiones y otras partidas) y la vuelta al "malísimo" (Macri) impuesto a las exportaciones. El ministro de Economía Dujovne negocia ahora una reformulación del acuerdo con el FMI, que podría incluir un incremento y un adelanto del crédito previamente acordado.

### Un futuro difícil

Vienen tiempos duros para Argentina. Las draconianas medidas de ajuste fiscal y monetaria son inevitables, pero también son intensamente recesivas. Argentina está en recesión ahora y es probable que lo esté a lo largo de 2019. Los analistas proyectan tasas de inflación de 26% para 2018 y 41% para 2019 (récords mundiales después de Venezuela), reflejando la influencia dominante del traspaso de devaluación cambiaria a inflación, por encima del efecto morigerador que tiene la recesión sobre los precios.

El gobierno argentino requerirá de mucha perseverancia y capacidad política para implementar el programa de ajuste y reformas anunciado. Además, deberá ganar las elecciones de 2019, lo que bajo condiciones recesivas es difícil. Pero, para ello, Macri recibió un apoyo particularmente valioso por el prolífico autor de los "cuadernos de las coimas".

### Consecuencias para Chile

Nuestro país no está blindado respecto de los efectos de la crisis argentina. Aunque es difícil aislar estos efectos de los vientos en contra que afectan a los países emergentes en general, las consecuencias adversas de la crisis transandina se deben a las cuantiosas inversiones de empresas chilenas en Argentina (que han acusado las mayores pérdidas en la bolsa chilena desde mayo), el deterioro del comercio bilateral y algún contagio reflejado en la prima de riesgo soberano, las valoraciones de precios de activos y el tipo de cambio de Chile. Sin embargo, a la luz de la coherencia de las políticas económicas y la solidez fiscal y financiera de Chile, cabe esperar que los efectos adversos que vienen de Argentina sean menores y transitorios.

### Argentina: mal desempeño pasado y difícil futuro

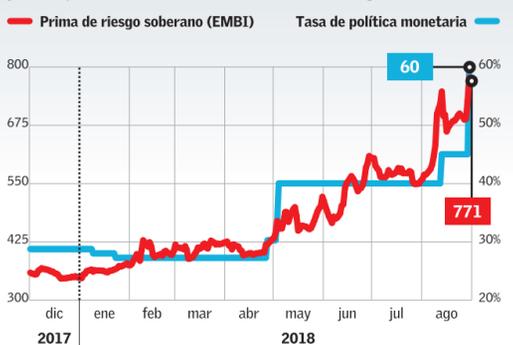
Principales estadísticas macroeconómicas, 2015-2021.

Notas: p: proyección; s.d.: sin datos, debido a la falsificación de datos oficiales por el gobierno anterior.

Fuentes: Las proyecciones 2018-2020 para crecimiento del PIB, inflación y tasa de política monetaria son de la encuesta de expectativas de mercado (REM) publicadas por el BCRA el 4 de septiembre. Las proyecciones del balance fiscal son las comprometidas por el gobierno el 3 de septiembre. Las proyecciones para el balance de cuenta corriente son del autor.

### Explosión de riesgo soberano y tasa de interés

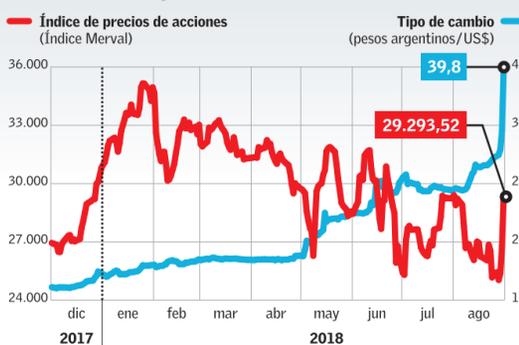
Prima de riesgo soberano (puntos base sobre la tasa del Tesoro de EE.UU.) y tasa de política monetaria (%), 31 diciembre 2017 - 31 agosto 2018.



Fuentes: BCRA y EMBI de JP Morgan Chase.

### Colapso del peso y de las acciones

Tipo de cambio (pesos argentinos / US\$) e índice de precios de acciones (Merval), 1 diciembre 2017 - 31 agosto 2018.



Fuentes: BCRA y Bloomberg.

EL MERCURIO