

Aldo Lema tras decisión de la Fed: “No necesariamente el dólar va a caer de \$900, y las tasas largas, de caer, se van a transmitir por completo al mercado hipotecario”

Para el economista

asociado a Grupo Security, el escenario tras el recorte de los tipos de interés de la Reserva Federal de EE.UU. no es claro, pues existen procesos que generan incertidumbre, como las elecciones presidenciales en ese país. A ello agrega que podríamos estar en un contexto donde la débil actividad china no juegue a favor de Latinoamérica.

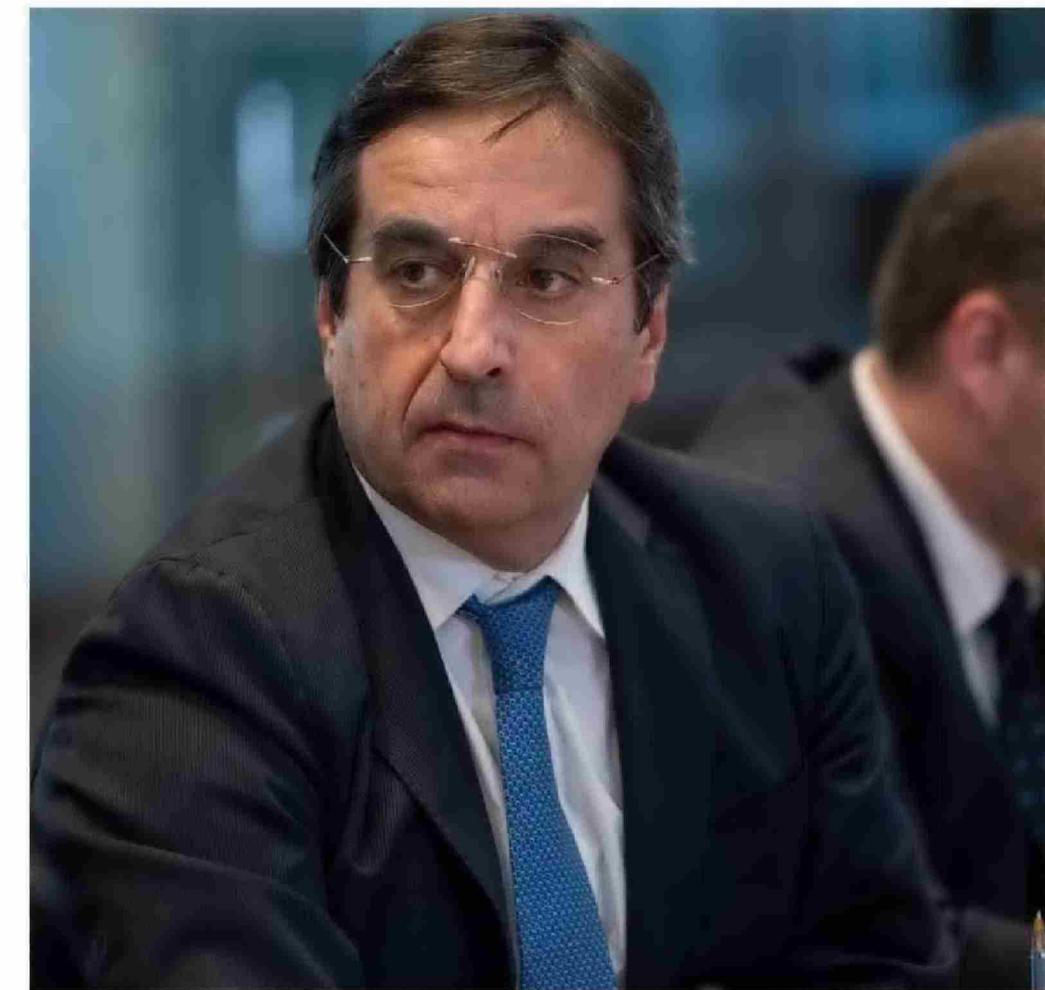
MAXIMILIANO VILLENA

Fue este miércoles cuando la Reserva Federal (Fed) de EE.UU. decidió reducir las tasas de interés en 50 puntos básicos (pb) para llevarlas a un rango de 4,75%-5%, iniciando con esto el ciclo de reducción de tipos a dos años desde que partiera con las alzas. Las consecuencias para la región y Chile podrían implicar movimientos en el tipo de cambio, o una reducción de los costos de financiamiento, pero todo ello aún está por verse, pues el ciclo económico global no necesariamente presagia un mejor escenario para Latinoamérica.

Al menos esa es la visión del economista Aldo Lema, asociado a Grupo Security, para quien el recorte de la Fed puede ayudar a la región, pero su efecto positivo “puede estar a veces exagerado al tomar como referencia otros ciclos”, afirma.

¿Lo sorprendió la decisión de la Fed de recortar la tasa en 50 pb, en vez de 25 pb?

—No fue sorpresiva por varias razones. Primero, los precios de mercado contemplaban con una alta probabilidad una baja de 50 pb. Ese era el escenario dominante, aún cuando los analistas esperaban un recorte de 25 pb. Por otro lado, la curva de rendimiento, que ha estado invertida por mucho tiempo, y las propias reglas de política monetaria, sugieren un nivel para la tasa sustantivamente más bajo que el 5,5% (que había).



El mismo miércoles el mercado reaccionó a la baja, pero este jueves se produjeron fuertes ganancias, ¿hubo un cambio en la lectura?

—Más allá de las volatilidades, que en parte reflejan lecturas sobre el comunicado o la conferencia de prensa de Jerome Powell, lo que está detrás es que las tasas de interés pueden caer adicionalmente durante los próximos meses, en un contexto en donde la economía si-

gue creciendo cerca de su potencial y con plenitud de empleo. Dicho de otra manera, los ciclos no mueren de viejos, sino que los mata la Fed. Cuando afina su sintonía y actúa en forma proactiva y a tiempo, tiende a atenuar los riesgos de recesión para los próximos trimestres. Eso se refleja, por un lado, en precios más firmes de las acciones, y también en cierto rebote en las tasas de largo plazo, que es lo que ha ocurrido este jueves. Venimos de un largo

periodo con una curva de rendimiento invertida y, sin embargo, ahora con el rebote de las tasas de 30 años, ha reaparecido pendiente. Por tanto, creo que los inversores han digerido que se logró la desinflación, la Fed reaccionó a tiempo y no necesariamente matará el ciclo positivo. La probabilidad de recesión es menor en la medida de que esta reacción está sien-

SIGUE ►►



SIGUE ►►

do oportuna, y eventualmente se puede afirmar un ciclo de crecimiento para los próximos trimestres, aunque esto será dependiente de las elecciones en EE.UU., porque eso puede condicionar bastante lo que ocurra en 2025.

-Entonces, ¿qué tanto se mitiga ahora el riesgo de una recesión en EE.UU.?

-Claramente baja, eso reflejan las alzas en las bolsas y que la pendiente de la curva se ha empinado. Eso tiende a reflejar una caída significativa en la probabilidad de recesión, al menos en el horizonte del cierre de 2024 e inicio de 2025. Lo que ocurra después va a depender del tipo de políticas que implemente el nuevo gobierno que entrará en funciones en enero.

La Fed, junto con bajar las tasas, también trazó un ruta de recortes futuros, ¿es viable ese escenario?

-Lo que ha trazado la Fed, apunta a tasas un poco mayores de las que están en los precios de mercado. El camino trazado tiene que ver, fundamentalmente, con que las expectativas de inflación se han anclado en torno a 2%, pero eso es dinámico y entre los factores que influyen en esa dinámica no sólo está la reacción de los mercados, sino que también el tipo de políticas públicas que el nuevo gobierno lleve adelante. Hoy EE.UU. tiene un déficit fiscal del 7% del PIB, por tanto, hacia dónde se mueva y cómo se ajuste, también va a condicionar lo que suceda en 2025. Podríamos decir que es una guía de tasas, que es más restrictiva respecto de lo que esperaba el mercado, pero que recoge toda la información, y puede haber muchos desarrollos que condicionen lo que va a ocurrir. En contraste con otros momentos, hay un evento electoral que introduce mucha incertidumbre.

EFFECTO EN EL DÓLAR Y MATERIAS PRIMAS

¿Cuál es el efecto que podremos ver en los precios de las materias primas y en el dólar, a nivel global y en la región?

-Hay un impacto en los commodities que puede provocar mayor inflación en dólares en el resto del mundo, y por otro atenúa riesgos de recesión en EE.UU. Sin embargo, hay otros eventos que no parecen muy favorables, como por ejemplo la dinámica de China en términos de crecimiento. Y este desbalance entre una economía de EE.UU. fuerte y las debilidades de China, puede ser consistente con un dólar relativamente estable o incluso que después de un debilitamiento inicial, tienda a fortalecerse. En el dólar se resumen muchos factores y la política monetaria de EE.UU. es uno más, y quizás ni siquiera es el más relevante.

En algún sentido esto ayuda al tipo de cambio, pero no siempre que bajan las tasas el dólar se debilita, ni eso se traducen un rebote en los precios de los commodities. Y puede pasar también que menores tasas de interés reflejen una economía mundial con problemas, como sucedió en la segunda mitad de la década pasada, entre 2015 y 2020, que tuvimos tasas bajas, pero no tuvimos un dólar fuerte.

¿Eso quiere decir que no necesariamente podríamos ver una economía global más dinámica?

-En algún sentido ayuda a los países emergentes, pero si la baja de tasas es la consecuencia de una debilidad de demanda global, de una demanda además endeudada, como ha dicho Ricardo Caballero, con problemas de crecimiento por delante, es probable que sigamos en una fase de commodities estables o a la baja. En 2022 hemos tenido un miniciclo de materias primas que rebotaron fuertemente los dos años siguientes a la pandemia, y después hemos visto con heterogeneidad caídas en los precios, recogiendo más bien un escenario de crecimiento mundial mediocre y desbalanceado hacia EE.UU. en términos de productividad y de dinamismo, con la debilidad China como contrapartida.

Ese escenario no suele ser favorable para los commodities. El ejemplo está en el período 2015-2020, en contraste con lo que pasó en 2003-2007, que implicó tasas bajas y al mismo tiempo teníamos a China muy pujante y dinámica. Esa combinación, esos dos efectos en la misma dirección, efectivamente jugaban a favor, pero ahora sólo hay una parte. Hay características que se están observando, para la segunda mitad de esta década, que se parecen a la segunda mitad de la década de los 2010. La similitud casi completa sería que Trump gane las elecciones presidenciales.

Entonces, el escenario no necesariamente es positivo para la región y en particular para Chile. El dólar no necesariamente va a caer de los \$900, y las tasas largas, de caer, no necesariamente se van a transmitir por completo al mercado hipotecario.

Ayuda por supuesto, es mejor que las tasas de EE.UU. bajen, pero se puede estar exagerando al tomar como referencia otros ciclos. En el caso de Brasil, por ejemplo, su Banco Central retomó un ciclo de alza de tasas y el real no necesariamente se ha visto favorecido por este factor. Pesan estas otras condiciones globales y los factores internos.

¿Cómo deja este escenario a la macroeconomía chilena de cara a 2025?

-Claramente no hay un impulso externo significativo. Es un mundo creciendo el 3%, con commodities más o menos en los niveles actuales y con tasas de interés de largo plazo en EE.UU. que quizás no caen más.

¿Al reducirse el diferencial de tasas con EE.UU., puede darle más margen al Banco Central chileno para seguir bajando su tipo de interés?

-La política monetaria en Chile se rige por la evolución de las expectativas de inflación y las holguras en materias productivas. Esta baja de tasas de interés en EE.UU. ya estaba bastante internalizada, no es esperable grandes variaciones en el tipo de cambio y de otras variables. Si efectivamente logra amortiguar el riesgo de recesión de EE.UU. y se logra apuntalar algo el crecimiento mundial, en algún sentido, eso puede ser positivo desde el punto de vista de la actividad en Chile. Pero dependerá fundamentalmente de cómo los desarrollos externos se vayan canalizando internamente. En rigor, la política de la Fed tiene cierto impacto, pero el comportamiento de las tasas locales está dominado por otros procesos. ●