

José Manuel Silva, por anuncios de estímulo de China: “No está tan claro que las medidas logren revertir el *momentum* de la economía”

Para el director de Inversiones de LarrainVial Asset Management y socio de LarrainVial, se está en un mundo multipolar que genera una incertidumbre con la cual hay que acostumbrarse a convivir. En este escenario, señala que EE.UU. sigue siendo el mercado más pujante del mundo, y que hoy casi dos tercios de la capitalización mundial corresponde a acciones de ese país. Además, destaca al mercado brasileño.

MAXIMILIANO VILLENA

—Liquidez para los bancos, reducción de las tasas hipotecarias, recorte de restricciones para la adquisición de segundas viviendas. Esas son parte de la serie de medidas anunciada en las últimas dos semanas por el gobierno chino para apuntalar su economía y cumplir con un crecimiento del 5%. Sin embargo, los estímulos no parecen hacer eco en el mercado y los inversionistas siguen pidiendo mayores incentivos. A los ojos de José Manuel Silva, director de Inversiones de LarrainVial Asset Management y socio de LarrainVial, lo que ocurre en China va mucho más allá de eventuales incentivos económicos.

Para el ejecutivo, “los meses previos a estos anuncios habían sido relativamente preocupantes. Se veía que el crecimiento de China no repuntaba e, incluso, se seguía debilitando. En la práctica, en China hay un consenso de que están enfrentando, diría, dos o tres fuerzas que lastran su economía. Una es el reventón de esta burbuja inmobiliaria. China se caracteriza por ser una economía con exceso de ahorro, y durante muchos años ese ahorro se recicló en el sector inmobiliario”.

“El otro aspecto - continúa Silva - es que el país enfrenta un tema demográfico bien complejo, y que es más estructural. Hay proyecciones que apuntan a que de aquí a fines de siglo la cantidad de chinos en edad de trabajar bajará a la mitad, y el problema es que China todavía es un país de clase media-baja. Y el tercer problema, es que hay una serie de medidas que ha tomado el gobierno chino en los últimos años que está espantando a los empresarios de todo tipo”, manifiesta.

¿Cuál es el principal problema hoy?

—En China, los espíritus animales -entendido como impulsos humanos que mueven el consumo y la inversión-, los han ido apagando. El sector inmobiliario era un espíritu animal importante, pero también la autoridad lo ha apagado y, ello también, por ejemplo, ocurrió con el lucro en el sector educación, donde se habían generado una serie de empresas. Después pasó lo mismo con el sector tecnológico, en particular con el fundador de Alibaba. Entonces, obviamente, el empresario medio en China y el no tan medio, se plantea



que quizás se está volviendo a prácticas previas a la apertura económica del país.

¿Las medidas no son capaces de hacer virar la dirección de la economía?

—Medidas como darle liquidez a los bancos, bajar la tasa hipotecaria y cosas de ese tipo, apuntan a tratar de poner un piso al sector inmobiliario. Era obvio que el sector inmobiliario chino tenía que ajustarse, pero siempre la pregunta es hasta dónde. En el mercado habría desilusionado la falta de un envío fiscal, de una señal de mayor gasto de gobierno, sin embargo hay analistas que señalan que se van a guardar una serie de balas hasta tener clara la elección norteamericana, porque no es lo mismo para China si la presidencia de EE.UU. la gana Donald Trump o Kamala Harris.

¿Qué tan complejo es para el mundo y Chile la pérdida de capacidad de crecer de China?

—Lo más probable es que a China le va a costar crecer al 5%, no está tan claro que las medidas logren revertir el *momentum* de la

economía. Obviamente, para los mercados emergentes y para muchos países que han vivido de venderle a China, es una mala noticia. En el caso específico de Chile, da la sensación de que es un poquito menos grave, porque China se está embarcando en este proceso de la electromovilidad, y eso es una buena noticia para el cobre.

EE.UU. Y BRASIL

Para José Manuel Silva, actualmente el mundo es más inestable, donde EE.UU. ha perdido poder relativo y hacia futuro, Occidente se encuentra con una baja tasa de natalidad que, por una parte, implicará un mayor gasto fiscal y, por otra, irá mermando su capacidad de crecer, mientras China y Rusia presionan por ocupar un lugar relevante. Pero finalmente, dice, “un mundo multipolar que es más inestable. Sin duda que el mundo está patinando sobre una capa de hielo más delgada, nos tenemos que acostumbrar que sea inestable”.

¿Cómo moverse hoy, en términos de inver-

siones, en un mundo más inestable?

—Estados Unidos sigue siendo el país más interesante para invertir en acciones. Ahora, en EE.UU., incluso cuando se excluye de los índices a las siete magníficas (las siete mayores empresas tecnológicas), se encuentran empresas de verdad competitivas, con productos interesantísimos. En *venture capital*, por ejemplo, de las 10 principales ciudades donde se concentra el capital de riesgo, cinco están en EE.UU.. Otro sector bueno en EE.UU. es el biotecnológico, nadie logra competir con él. Pero EE.UU. enfrenta un fuerte déficit fiscal, y está la incertidumbre de la elección. Estados Unidos está con un déficit fiscal enorme. Hoy día, justamente por el alza de las tasas largas, el costo de la deuda como porcentaje de los ingresos fiscales se ha triplicado. Ocurre que EE.UU. tiene la ventaja de que ellos se pueden endeudar en su propia moneda. Pero en general da la sensación de que estamos entrando en un periodo

poquito más inflacionario, en el que los gobiernos van a tener más déficits fiscales, y a eso se suma que se les está viniendo encima todo el tema de las pensiones.

¿No son un riesgo la elecciones en EE.UU.?

-Trump bajó los impuestos, y mucho. Para las empresas, los impuestos cayeron de 35% a 21%, ahí sí que se encendieron los espíritus animales de los empresarios. Está por verse si gana Kamala (Harris) y la pregunta es cómo lo hace, con el Congreso a favor o en contra. Pero incluso con el parlamento a favor, está por verse si va a cumplir sus propuestas, como subir los impuestos. La baja de Trump, que en una parte son los impuestos a las personas, desaparece automáticamente el año 2025, porque es una cláusula sunset, entonces el parlamento tiene que renovarla. Harris dice que no lo hará, y ha hablado de subir los impuestos a las empresas de 21% a 28%, pero no volverá a 35%.

Pero EE.UU. tiene unas ventajas también competitivas gigantescas, sigue siendo el mercado bursátil por excelencia. La capitalización de mercado de Estados Unidos con relación al mundo está entre 62% y 63%. Nunca la bolsa americana llegó a representar tanto como lo que está representando hoy.

¿Y en la región?

Las acciones brasileñas están baratas. Brasil está castigado a pesar de que en los últimos años ha mostrado una serie de buenas noticias: un desempleo bajo, porque el mercado laboral brasileño está funcionando mejor, y acaban de hacer una reforma donde introdujeron el IVA para reemplazar a cinco impuestos a la venta, entre estatales y federales. Además, Brasil se transformó en una potencia petrolera, hoy día es el mayor productor de petróleo en Latinoamérica, pasando a México. Petrobras está ganando enormes cantidades de dinero, esos dividendos van al Estado, y a la vez genera una serie de beneficios para industrias aledañas. En paralelo, en los últimos 25 años se transformó en la super potencia agroindustrial del mundo, y esa es una iniciativa completamente hecha por el sector privado. Y hay casos como el de Embraer, que hoy es un gran proveedor de aviones, ha sido una de las acciones que más nos ha aportado a nuestros fondos; no hay muchos proveedores de aviones en el mundo, y en medio de los problemas que está teniendo Boeing y Airbus, Embraer tiene un par de modelos que son de distancia corta que ya se vendieron a Austria a Holanda.

Y también está el sector financiero.

-Nubank vio una oportunidad y entró, pero también está el caso de BTG Pactual, y por otro lado están los fondos de *private equity*, que en los últimos años han hecho comprando o se han fusionado con administradores chilenos. Los *private equity* emitieron acciones en el Nasdaq y pagan con esas acciones, eso te demuestra la potencia de la industria alternativa. 📍