

LA COLUMNA DE...



DALIBOR ETEROVIC
 GERENTE DE MONEDAS,
 TASAS Y RF CUANTITATIVA,
 LARRAINVIAL ASSET
 MANAGEMENT

Cuenta regresiva

El próximo lunes 20 de enero asume la nueva administración estadounidense. Y en este país, es tradicional que los primeros 100 días de Gobierno terminen marcando el rumbo de las políticas económicas y sociales de los próximos años. Será en esta esperada ola de anuncios que empezarán a quedar claras las prioridades y la intensidad de las múltiples políticas que el Presidente Trump propuso siendo candidato.

En materia económica son dos áreas las que tendrán el mayor impacto sobre los mercados financieros en el corto plazo. Primero, la implementación de tarifas como política comercial. Durante la campaña, el candidato republicano propuso el uso de aranceles internacionales generalizados, entre 10% y 20% más algunos directos a competidores específicos, como China, México y, sorprendentemente, Canadá.

La literatura académica es inusualmente concluyente respecto al impacto de tarifas sobre las monedas de los países donde se imponen: una depreciación de magnitud similar, aunque algo menor a la tasa de la tarifa. Consistente con esto, el mercado ya lleva un tiempo incorporando este efecto. Desde octubre del año pasado cuando Trump sobrepasa el 50% de probabilidad de ganar en las casas de apuestas, el dólar se ha apreciado globalmente. En términos spot, 7% contra el euro y una cifra similar contra las monedas emergentes. Atribuyendo un tercio de este movimiento al diferencial entre el ciclo económico norteamericano (resiliencia) y el de la Eurozona y emergentes (debilidad), deja todavía

amplio espacio de potencial apreciación del dólar de llegarse a implementar una tarifa global sobre 10%.

Segundo, está el efecto de un potencial estímulo fiscal a través de rebajas de impuestos que podrían estimular una economía que, a pesar del nivel actual de tasas de interés, muestra vigor. Usando la misma ventana de tiempo, desde octubre la tasa a 10 años ha aumentado en más de 90 puntos base (pb). Esto a pesar de que la Reserva Federal recortó tasas por 100 pb durante el mismo período. Dado que el empinamiento de la curva nominal está explicada mayoritariamente por las tasas reales, esto refleja mayor crecimiento esperado para la economía. En esta área también el ajuste de mercado podría estar incompleto. Por ejemplo, si el potencial estímulo se traduce en el fin del ciclo de baja de tasas o determina una pausa prolongada, es probable que la parte larga de la curva siga subiendo a niveles por sobre 5% en la tasa a 10 años, llevando el premio por plazo a niveles aún por debajo de sus promedios históricos.

En conclusión, los activos financieros emergentes han ido incorporando los potenciales efectos de las políticas de la nueva administración. Pero el ajuste todavía es incompleto en caso de que estas se materialicen en la envergadura en que fueron propuestas por Trump durante la campaña presidencial, y esto último, por ahora solo lo sabe el (impredecible) nuevo Presidente.

“Los activos financieros emergentes han ido incorporando los potenciales efectos de las políticas de la nueva administración Trump, pero el ajuste aún es incompleto”.