

## TEMAS ECONÓMICOS

# Una debilidad evidente

La economía nacional sigue sufriendo las consecuencias de la volatilidad de los mercados mundiales, cuyo impacto es amplificado por el deterioro de las condiciones locales. En esta oportunidad, una variación del IPC anual de 4,6% para julio revive las preocupaciones respecto de uno de los temas de mayor sensibilidad para la población: la inflación.

El valor del peso chileno continúa mostrando una significativa volatilidad. Esta semana, por ejemplo, el tipo de cambio observado ha dado cuenta de una importante sensibilidad en función de datos extranjeros y nacionales. La caída en las bolsas mundiales y en el valor del cobre lo llevó a encumbrarse hasta los 960 pesos por dólar durante las primeras jornadas, para retroceder a valores en torno a los 930 pesos, luego de las noticias de una alta inflación local y de mejores resultados laborales en los Estados Unidos. Sin embargo, la cifra aún está lejos de los 880 pesos observados en enero pasado, manteniéndose con comodidad por sobre los 920 pesos durante la mayor parte de este año.

Si bien es el valor del tipo de cambio real entre dos países (ajustando por los niveles de inflación respectivos) lo que determina en último término las decisiones de los agentes (y los grados de competitividad relativa), la volatilidad y la tendencia del tipo de cambio nominal son también un indicador de las fortalezas y debilidades de una economía. En este sentido, la referida sensibilidad que

se observa en el precio del peso chileno respecto del dólar estadounidense no es otra cosa que la manifestación de nuestra menor solidez económica relativa, el resultado de una década de estancamiento y de deterioro institucional.

Las circunstancias internacionales tampoco contribuyen a la estabilización de nuestras condiciones macroeconómicas. En particular, nuestra dependencia estructural del escenario económico de China es una fuente de incertidumbre con implicancias privadas y públicas. De acuerdo con las estadísticas del Banco Central, del total de 25 mil millones de dólares de exportaciones (valor FOB) concretadas en el primer trimestre de 2024, más de 15,5 mil millones fueron envíos al gigante asiático, siendo el cobre uno de los productos de mayor demanda.

Así, las dificultades de China para sostener las metas de crecimiento autoimpuestas por el régimen comunista han impactado el valor de nuestro principal producto de exportación. En particular, la segunda economía del planeta creció un 4,7% en el segundo trimestre de 2024, la

menor variación desde el primer trimestre de 2023, lejos de las predicciones de los mercados (5,1%) y de los objetivos de política (5%). Este menor dinamismo redundará, por supuesto, en una menor demanda por *commodities*. En el caso del cobre, esto se ha traducido en una significativa caída de su precio: si en mayo el valor se acercó a los 5 dólares la libra, en los últimos días ha cruzado la barrera de los cuatro dólares.

En lo que resta de 2024, la atención estará puesta en el efecto sobre el crecimiento de las medidas que el gobierno chino ha tomado para calmar a los mercados. El blindaje de las empresas inmobiliarias, fuente mundial de demanda de insumos para la construcción (incluido el cobre), y el fortalecimiento de su sistema financiero, cuestionado por el intervencionismo estatal, son parte de los objetivos. Sin embargo, no se han evidenciado a la fecha cambios en las tendencias de las principales variables macroeconómicas. Esto continuará presionando el valor del cobre y, consecuentemente, el tipo de cambio y eventualmente la inflación.

## La amenaza inflacionaria y los cortes de luz

En julio, el Índice de Precios al Consumidor tuvo una variación mensual de 0,7%, llevando la inflación acumulada este año a un 3,1% y a un 4,6% en doce meses. Esto representa un retroceso importante respecto de junio, cuando la inflación anual llegó al 4,2%.

Tal como se había anticipado, el aumento en las tarifas eléctricas (12%) tuvo una fuerte incidencia, de 0,276 puntos porcentuales, pero las presiones alcistas fueron más extendidas de lo esperado. Tal como lo reporta el INE en su boletín, de las 13 divisiones que conforman la canasta del IPC, 10 aportaron con incidencias positivas, dos con variaciones negativas (salud junto con bebidas alcohólicas y tabaco) y una con variación nula (educación).

Esta amplitud de presiones representa un desafío para el Banco Central. La optimista visión que se entregaba hace algunos meses respecto de las tendencias inflacionarias hoy parece en pausa. Las próximas cifras serán esenciales para confirmar si las presiones actuales son simplemente el resultado de circunstancias puntuales o la manifestación de elementos más permanentes. Mientras se espera tal evidencia, no es posible descartar que la estrategia de la política monetaria requiera ajustes. En particular, los esperados nuevos recortes sobre la Tasa de Política Monetaria podrían postergarse, complicando así las posibilidades de generar mayor dinamismo por esa vía. Si se agregan las presiones por un

tipo de cambio afectado por la volatilidad y la debilidad de la economía, el escenario se vuelve más complejo.

Y dentro de los factores que han marcado los últimos días y que han tenido efectos económicos significativos, los prolongados cortes en los servicios de electricidad significarán nuevos recortes en los niveles de actividad. A esto contribuirán además las más altas bases de comparación correspondientes al segundo semestre de 2023. Esto complicará el relato de "normalización" que ha impulsado el Gobierno insistentemente. Pero la evidencia es contundente. Ya sea por el tipo de cambio, la inflación o la actividad, la economía chilena muestra evidente debilidad.