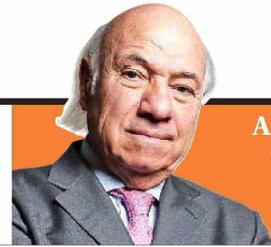


Ajustes recientes de los mercados financieros y la situación macro



ANÁLISIS

Vittorio Corbo

LA SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL ENFRENTA DESAFÍOS COMPLEJOS, CARACTERIZADOS POR FLUCTUACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS y perspectivas inciertas sobre la economía y las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales, lo que se traduce en que podría haber más volatilidad.

En efecto, desde finales de julio, los mercados financieros han experimentado correcciones significativas y episodios de volatilidad. Este comportamiento coincide con señales emergentes de una desaceleración en la creación de empleo y el aumento del desempleo en la principal economía mundial, Estados Unidos. Por otro lado, el Banco de Japón sorprendió al mercado al elevar su tasa de interés y anunciar una reducción en las compras de bonos del gobierno, lo cual ocurrió justo un par de días antes de que se publicaran cifras débiles de empleo en los Estados Unidos, desatando una brusca reducción de posiciones de *carrytrade* financiadas con endeudamiento en yenes. Durante la primera quincena de agosto, además, se han exacerbado los riesgos de una mayor confrontación en el Medio Oriente, con tensiones entre Israel e Irán. Todo esto en un momento en que los mercados accionarios habían mostrado importantes alzas, especialmente en las acciones tecnológicas.

Paralelamente, la lucha de los bancos centrales para llevar la inflación a sus metas con tasas de interés altas está bien encaminada, con inflaciones acercándose a sus objetivos. Sin embargo, persiste el riesgo de que la economía se desacelere aún más si las tasas altas se mantienen por mucho tiempo, aumentando así la incertidumbre y el riesgo de una desaceleración más profunda.

En este contexto, en EE.UU. el mercado laboral ha mostrado un mayor equilibrio, lo que ha llevado a un crecimiento anual de los salarios (3,6%) más acorde con la meta inflacionaria anual del 2%. De igual manera, tanto la inflación de los precios al productor como al consumidor siguen descendiendo, con la segunda acercándose al 2% anualizado en los últimos tres meses.

Al otro lado del Atlántico, en la Zona Euro, aunque la inflación también ha disminuido hacia el 2%, los salarios continúan creciendo por encima del 5% anual, lo que dificulta la tarea del Banco Central Europeo (BCE) para alcanzar su meta de inflación.

Por su parte, en China la inflación se sitúa por debajo de la meta debido a la debilidad de la demanda interna y el exceso de capacidad industrial, lo que ha llevado a su banco central a implementar medidas para impulsar el consumo y alcanzar la meta inflacionaria.

En América Latina, en tanto, la inflación ha seguido

bajando, aunque la inflación subyacente lo ha hecho más lentamente. No obstante, la tendencia es clara, lo que ha permitido a los bancos centrales de la región reducir gradualmente las tasas de interés.

En cuanto a la actividad económica global, esta mantuvo su impulso en el segundo trimestre, debido en gran parte al dinamismo de Estados Unidos, donde el consumo y la inversión privada se mantuvieron sólidos. Sin embargo, cifras más recientes muestran que la creación de empleo se desacelera, la tasa de desempleo aumenta y la iniciación de viviendas sigue siendo afectada por las altas tasas hipotecarias. Mientras tanto, en la Zona Euro el crecimiento es lento, afectado por un consumo débil y

abierta la posibilidad de comenzar a reducir las tasas en septiembre. Ante las recientes cifras que muestran una baja en la inflación y una moderación en la creación de empleo, el mercado ha aumentado la probabilidad de un recorte de la tasa en septiembre, situándola en un 100%, con una probabilidad de 78% que el recorte sea de 25 puntos básicos y una de 22% que sea de 50 puntos básicos. Para diciembre, la probabilidad de que el recorte acumulado sea de 100 puntos básicos o más, es del 52,8%. Además, la probabilidad de un recorte de 200 puntos básicos o más para septiembre de 2025 se ubica en un 61,5%.

Yendo al caso de Chile, la economía ha perdido impulso en los meses recientes, dejando atrás el repunte de inicios de año. Como resultado, la actividad del segundo trimestre, medida utilizando el Imacec desestacionalizado y ajustado por días trabajados, se contrajo un 2,2% anualizado respecto al primer trimestre. De manera similar, la generación de empleo sigue siendo lenta y la tasa de desempleo desestacionalizada y la sin ajustar por estacionalidad subieron a 8,3% en el segundo trimestre.

Si miramos la inflación y la política monetaria en Chile, observamos que el avance en la reducción de la tasa de política hacia su nivel neutral implementado por el Banco Central se detuvo en agosto. La normalización de la tasa era impulsada por el ajuste del gasto, la disminución de la inflación y expectativas alineadas con la meta; pero el alza proyectada en la inflación por el aumento de las tarifas eléctricas y la depreciación del peso forzó la pausa. En esta línea, la inflación de julio sorprendió al alza, alcanzando un 0,7% mensual. No obstante, dado que la economía muestra señales generalizadas de debilidad —con una contracción en el segundo trimestre y un escaso dinamismo según la encuesta de percepción de negocios del Banco Central—, es probable que los efectos de segunda vuelta del *shock* resultante del alza de las tarifas eléctricas sean acotados. Considerando la alta probabilidad de importantes recortes en la tasa de la Fed en lo que resta de año y la desaceleración económica que ha experimentado la economía chilena, el Banco Central debería retomar las reducciones de la tasa en los próximos meses.

En resumen, el panorama económico global sigue siendo incierto, con desafíos tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. La evolución de las políticas monetarias y el comportamiento de los mercados serán claves en los próximos meses para definir la dirección de la economía mundial. En Chile, las decisiones del Banco Central, en el contexto de una economía debilitada y un entorno global cambiante, jugarán un papel crucial en la recuperación económica de nuestro país.

Las decisiones del Banco Central, en el contexto de una economía debilitada y un entorno global cambiante, jugarán un papel crucial en la recuperación económica de nuestro país”.

bajos niveles de confianza empresarial, al mismo tiempo que Japón ganó dinamismo en el segundo trimestre impulsado por el aumento de los ingresos laborales y el consumo privado. En contraste, las economías emergentes, lideradas por China, India y Corea, han mostrado una desaceleración pronunciada en el segundo trimestre.

Política Monetaria en las Economías Avanzadas y Emergentes

Con inflaciones aún por encima de la meta, los bancos centrales de los países avanzados han mantenido tasas altas, esperando que el ajuste en la demanda y el mercado laboral ayude a reducir la inflación. A medida que las economías muestran señales más claras de desaceleración y las inflaciones se acercan a la meta, algunos bancos centrales han comenzado a reducir las tasas. Por ejemplo, el Banco de Canadá y el Banco Central Europeo redujeron la tasa en un cuarto de punto porcentual en sus reuniones de junio, y el Banco de Canadá la redujo nuevamente en julio, seguido por el Banco de Inglaterra a comienzos de agosto.

Después de la inesperada alza de la inflación en el primer trimestre, la Reserva Federal ha optado por mantener la tasa esperando que las recientes bajas en la inflación se consoliden. Durante la conferencia de prensa posterior a la reunión de agosto, su presidente, Jerome Powell, dejó