



La encendida carrera por el máximo sillón de la Casa Blanca entre el republicano Donald Trump y la demócrata Kamala Harris concentra la mirada de los analistas y el mercado, dada las consecuencias que podrían generar sus propuestas económicas en Estados Unidos. En profundidad, Axel Christensen, director de Estrategia de Inversiones para América Latina de BlackRock, desmenuza cada una de las ofertas de las cartas presidenciales y pondera las eventuales consecuencias para Chile y el resto del mundo.

“Pese a que un candidato sube los impuestos y el otro los baja, las propuestas de Trump y Harris generarán un alza del gasto público y también un aumento de la deuda pública en Estados Unidos. Es decir, de lo que conocemos hasta ahora, ambas propuestas son expansivas en materia fiscal. El gobierno federal va a gastar más dinero y ese mayor gasto se va a financiar con una mayor emisión de deuda”, afirma Christensen, quien anticipa tasas neutras en el mundo más altas de lo esperado en el mediano plazo.

Esto, asegura, podría eventualmente limitar la recuperación de la economía chilena, en medio de un escenario de financiamiento externo más restrictivo. Sin embargo, cree que el ciclo ofrece oportunidades para Chile, dada la transición energética, y abre el espacio para concretar una “mayor inversión en infraestructura física e institucional”.

A propósito del fuerte ajuste bursátil reciente y los zigzagueantes cambios de ánimo de los mercados, ¿qué es lo que hay detrás de estas turbulencias en EE.UU.?
¿Aterrizaje suave? ¿Signos de recesión?

Sucede que el mercado ha comenzado a incorporar dentro de su análisis un factor diferente a la inflación al momento de pensar cuáles son los próximos pasos de la Reserva Federal. La corrección del mercado de hace algunas semanas, en que influyó una cifra de empleo más débil de lo esperado en EE.UU., la subida de tasas de Japón y algu-

“Las propuestas de Trump y Harris generarán un alza del gasto y la deuda pública en EE.UU.”

El director de Estrategia de Inversiones para América Latina de BlackRock desmenuza las propuestas en materia fiscal, arancelaria y migratoria de los candidatos a la Casa Blanca. Estima que el mundo se avecina a un escenario donde las tasas de interés se van a “estacionar” en niveles más altos de lo pensado, lo que podría afectar a diferentes mercados, incluyendo Chile.

Una entrevista de JULIO NAHUELHUAL

nas noticias que apuntaban a un escalamiento en el conflicto de Medio Oriente, abrió el espacio –a partir de las cifras de empleo– para que el crecimiento comenzara a pesar más. Las recientes palabras de Jerome Powell (presidente de la Reserva Federal), donde dice “ya es tiempo”, confirman esto y es un reconocimiento de que la Fed va prestar atención a su segundo objetivo, que es el pleno empleo. Antes, predominaba solamente el objetivo de la inflación y hoy tienen que comenzar a buscar un equilibrio

entre ambos objetivos. Eso ha movido a los mercados.

A partir de esto, ¿cuál es su expectativa de movimiento de tasas por parte de la Fed en septiembre y en el resto del año?

En un entorno donde las expectativas de mercado se han movido para todas partes, rescato que nosotros nos hemos mantenido bastante estables. Hemos dicho que a la inflación le va a costar (bajar) y que la Fed va a comenzar de manera muy gradual (a bajar la tasa): tenemos que en septiembre

y, probablemente, en noviembre podríamos materializar recortes, para luego proseguir el 2025 con cuatro recortes adicionales para totalizar 150 puntos básicos.

Pensamos también que las tasas de interés en EE.UU. se van a estabilizar a un nivel más alto de lo que el mercado está esperando y eso dice relación con una inflación que, si bien ha ido disminuyendo por diferentes factores estructurales y donde los riesgos están más bien al alza, también se pueda mantener en estabilidad más cerca del 3% que del 2%. Vemos que la Fed tiene espacios para ir reduciendo la tasa, pero no creemos que vaya a bajar la tasa tanto como muchos analistas esperan. Aún hay riesgos ligados a la situación geopolítica en el mundo y con lo que podría pasar con el precio del petróleo, por ejemplo.

Es una discusión mundial que las tasas neutras globales se estacionarán en niveles más altos...

Hemos usado como punto interesante de referencia lo que han hecho los bancos centrales en los mercados emergentes y, particularmente, en Latinoamérica, los que comenzaron antes y de manera más agresiva a reaccionar frente a la inflación y lograron contenerla. Muchos de ellos ya están terminando (de recortar las tasas) y están quedando en niveles más altos. Brasil, por lo pronto, e incluso Chile. Es decir, las tasas de interés se van a situar en un nivel más alto de lo que era previamente, porque la inflación la vemos estabilizándose en niveles más altos en EE.UU. y en el mundo.

La carrera a la Casa Blanca

¿Cuál es el análisis que hace BlackRock del proceso electoral en EE.UU.?

Hemos analizado las distintas propuestas de los candidatos. Uno de los temas relevantes tiene que ver con la política fiscal y tributaria, la que requiere de la aprobación del Congreso. Por un lado, Trump nos ha dicho hasta ahora que quiere extender las rebajas de impuestos que puso en marcha durante su mandato, que expiran en 2026. Asimismo, anunció su interés de bajar aún más la tasa de impuestos corporativos, que está en el 21%, a un 15%. En compensación,

para mitigar el efecto que eso tenga en la recaudación tributaria, está ofreciendo (aumentar) los aranceles que se aplicarían a productos importados particularmente desde China.

Kamala Harris, a su vez, va en una dirección contraria, la que es aumentar los impuestos. Ella buscaría aumentar los impuestos tanto a empresas, del 21% al 28%, como a las personas de muy altos ingresos. También busca seguir financiando parte de los planes que hoy están en curso, como es todo el apoyo a los subsidios que hay a energías renovables en Estados Unidos, incluyendo incentivos para que las personas puedan comprar autos eléctricos. Harris también se ha mostrado proclive a generar algún tipo de incentivo tributario para aumentar la construcción de viviendas. Es decir, si bien aumenta los impuestos, también aumenta el gasto.

Pese a que un candidato sube los impuestos y el otro los baja, las propuestas de Trump y Harris generarán un alza del gasto público y también un aumento de la deuda pública en Estados Unidos. Es decir, de lo que conocemos hasta ahora, ambas propuestas son expansivas en materia fiscal. El gobierno federal va a gastar más dinero y ese mayor gasto se va a financiar con

una mayor emisión de deuda.

¿Cómo evalúa ese riesgo de mayor expansividad fiscal para EE.UU.?

Ese riesgo se tiene que evaluar en función de qué tan factible es que esas propuestas se materialicen. Y es aquí donde todo esto se pone más cuesta arriba. De hecho, Joe Biden (actual presidente de EE.UU.) ya intentó en algún momento hacer un incremento de impuestos corporativos en esta administración y no lo logró, porque se requiere la aprobación de ambas cámaras. Va a ser determinante en esto cuál va a ser la composición (del Congreso). Si el presidente electo enfrenta un Congreso dividido, va a ser poco probable que estas propuestas vayan a seguir adelante.

Incluso, para políticas tributarias en EE.UU. se requiere, en el caso del Senado, una mayoría relativamente alta. Una de las cosas que rescato de EE.UU. es que hay un sistema de contrapesos políticos. El Congreso aún tiene un contrapeso en políticas importantes por parte del Ejecutivo, que le da mayor estabilidad. En otras partes del mundo es más difícil conseguir esos contrapesos.

Es decir, el actual sistema político no daría espacios a ninguna "locura" fiscal...

Sí, hay un rayado de cancha muy claro ha-

cia donde se puede mover eso.

¿Cuál es su análisis sobre las propuestas comerciales de los candidatos?

A diferencia del tema fiscal, ese es un plano en que no existe este contrapeso y donde el riesgo podría ser mayor. Lo que sabemos hasta ahora es que Trump quiere imponer un arancel parejo de 60% a todos los productos chinos que llegan a EE.UU. Esto no es nada nuevo. En su primer mandato ya había aplicado de manera selectiva estas tarifas. Adicionalmente, ha dicho que quiere extender esto con un arancel de 10% universal, lo que es más complejo, porque se tienen que aplicar a aquellos países que no tienen acuerdo comercial con Estados Unidos. No podría aplicarse a Chile, por ejemplo.

A diferencia de la política tributaria, las decisiones arancelarias, a menos que contravenzan un tratado en vigencia, son de exclusiva responsabilidad del Ejecutivo. Es decir, si sale Trump y todo el Congreso es demócrata, Trump podría llevar adelante esto sin mediar ningún tipo de freno. En ese aspecto en particular, no hay contrapeso.

Pero Kamala Harris tampoco se ha opuesto a subir los aranceles...

Ambos candidatos comparten la dirección, pero difieren en el énfasis. Kamala Harris ha sido un poco ambigua, pero todo in-

dicaría que la aplicación (de más aranceles) sería más enfocada en cierto tipo de productos y cierto tipo de industrias donde Estados Unidos percibe que hay un factor de competencia mayor con China.

A modo de ejemplo, si Trump resulta electo y aplica este arancel del 60% de manera completa sobre la importación de productos chinos, eso traería consecuencias inflacionarias relativamente grandes. Esto, porque no hay una capacidad de sustituir esos productos de un día para otro. Eso significaría que habría cierta escasez de algunos productos. Ahí habría un espacio para implementar una política de manera abrupta, sin gradualidad, lo que podría traer consecuencias inflacionarias.

¿Qué otro factor relevante para los mercados ha analizado BlackRock?

Otro tema relevante es la política migratoria en Estados Unidos. Ambas candidaturas comparten la dirección. Kamala Harris ha sido un poquito más escueta con respecto a este tema, pero nos hemos basado más bien en lo que Joe Biden en su momento anunció sobre filtros y restricciones a la inmigración. En el caso de Trump, ya sabemos su intención de parar de raíz la inmi-

CONTINÚA EN PÁGINA 8

gración, pero ha sido ambiguo sobre si se refiere a la inmigración ilegal o si quiere poner restricciones a la inmigración legal también. De esta forma, la aplicación de esta política de manera abrupta y significativa al flujo inmigratorio a EE.UU., podría generar presiones inflacionarias por el lado de los salarios, sobre todo en las industrias que son intensivas en mano de obra de origen inmigrante.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que una cosa es lo que se dice durante la campaña electoral y otra, las que finalmente el gobierno, una vez en posición del cargo, vaya a poner en marcha. En el caso de Trump, uno podría pensar que tiene suficiente intuición política para entender que una de las cosas que se le hizo muy cuesta arriba a Biden, en cuanto a su popularidad, es que el electorado estaba muy molesto por el aumento de la inflación.

Es decir, los candidatos debieran tener cuidado con que algunas políticas, ya sean inmigratorias, arancelarias o fiscales, tengan un efecto no deseado en la inflación...

Sí. Las encuestas han mostrado que la principal preocupación y crítica al gobierno de Biden era el incremento del costo de la vida.

Teniendo en cuenta estas variables, ¿cuál es el efecto final para Chile de lo que viene en Estados Unidos en los próximos 4 años?

Hay una mezcla de cosas. En el margen, el tratado de libre comercio que tenemos con EE.UU. nos pone en un mejor lugar, en el sentido de que la aplicación de aranceles se hace más difícil en comparación a lo

que podría pasar con China u otros países que no tienen ese tipo de tratados.

Por otro lado, y esto quizás es un impacto más generalizado y no sólo de Chile, una mayor presión por el lado fiscal y por el lado de la inflación... (podría) cambiar el rumbo de las tasas de interés... un mundo con tasas de interés más altas significa que el crecimiento global también va a ser más bajo. En ese sentido, la expectativa de que la recuperación de la actividad en Chile se dé con mayor fuerza va a estar limitada, porque vamos a tener costos de financiamiento y tasas de interés más altas.

Otro punto importante tiene que ver con la política exterior de EE.UU. y su relación en calidad de adversarios geopolíticos con China, la que podría seguir escalando. Si bien es un riesgo extremo que difícilmente podríamos verlo en el corto plazo, vale la pena mencionar que puede haber algún punto en que EE.UU. y China se dirijan a sus socios comerciales y les empiecen a decir 'usted decida: o es amigo mío o amigo de mi adversario, pero no de los dos'. Esa es una situación extrema, hoy poco probable, pero posible en un mundo más de guerra fría, en que nos veamos obligados a tomar un bando. Esa decisión a Chile sí lo puede impactar. Tenemos influencia de EE.UU. de manera fuerte en ciertas industrias y, por otro lado, China sigue siendo nuestro principal socio comercial y tiene importantes inversiones en sectores claves de la economía. Lamentablemente, frente a este escenario, Chile no tiene el peso específico que podría tener, por ejemplo, Brasil o India, dado su tamaño, entre otras razones. **P**