

Gemines[®]
CONSULTORES



LAECO

INFORME GEMINES N°520

ENERO 2024

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

ÍNDICE

ÍNDICE	2
DESTACAMOS	3
1.- PANORAMA GENERAL: ¿HACIA DÓNDE VAMOS?	5
2.- COYUNTURA NACIONAL	9
2.1 TEMA ESPECIAL: LA PREOCUPACIÓN SOBRE CHINA.....	9
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: EL DOLOR DE CABEZA DE NUESTRO BANCO CENTRAL.....	15
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿INICIO DE LA RECUPERACIÓN?	17
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: SE MANTIENEN LAS TENDENCIAS	18
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: SORPRESAS Y DESAFÍOS	20
3.- COMENTARIO SECTORIAL: EL MERCADO DEL TRIGO	22

INFORME GEMINES

Nº520

DESTACAMOS

Panorama General

- Recaer en un nuevo estallido social es muy poco probable, no porque no haya descontento, que lo hay y mucho, sino porque difícilmente dicho descontento podrá ser canalizado hacia la vía violenta y conducido por los sectores que quieren cambiar el sistema y refundarlo todo, (Pág. Nº5).
- La derecha, una vez más, muestra serias dificultades para ordenarse y formar un frente común de cara a los futuros eventos electorales, (Pág. Nº6).
- La izquierda sigue bastante capturada por los sectores más extremos, o al menos no logra zafarse de sus posturas extremas al momento de gobernar, con todo los costos que ello le significa a la hora de avanzar más rápido en enfrentar los problemas más urgentes. Tampoco tiene un proyecto de largo plazo, ni líderes para llevarlos adelante, (Pág. Nº6).
- Tener un Banco Central independiente y una política fiscal responsable son tremendos activos institucionales, que deben ser destacados como elementos positivos que nos distinguen, (Pág. Nº7).
- Lo que queda del actual gobierno será más bien administrar, siendo muy poco factible avanzar en reformas como la previsional, sistema de salud o pacto fiscal. Sí se logrará algo en materia de agenda anti delincuencia y en destrabar algo la llamada “permisología” que frena la inversión, (Pág. Nº8).

Coyuntura Nacional

- Cualquier brote verde en la economía china sólo generará falsas esperanzas de una recuperación, ya que las restricciones económicas y la dinámica política impiden un repunte duradero del crecimiento es la conclusión de Eurasia. La consolidación del poder en la cima ha apagado el debate político y los “espíritus animales” justo cuando los motores de crecimiento del pasado de China se han agotado, y es poco lo que el gobierno hará para revertir cualquiera de las tendencias. El fracaso de Beijing a la hora de abordar el modelo de crecimiento vacilante, las fragilidades financieras, la demanda insuficiente y la crisis de confianza del país expondrá lagunas en la legitimidad del Partido Comunista Chino (PCP) y aumentará el riesgo de inestabilidad social, (Pág. Nº9).
- A falta de una improbable relajación del control de Xi o un giro radical hacia un estímulo al consumo a gran escala y una reforma estructural que restablezca la confianza y reavive el crecimiento, la economía de China tendrá un desempeño inferior a lo largo de 2024. Si bien el gobierno del PCC es estable, sigue existiendo un riesgo a más largo plazo de que Beijing reaccionará con demasiada lentitud ante las señales de advertencia de contagio financiero y malestar social, aumentando las posibilidades de que algún día el gobierno pierda el control de ambos, (Pág. Nº11).

- Nuestra moneda se encuentra excesivamente castigada, lo que no concuerda con los fundamentos de nuestra economía. Hacia delante esperamos que el tipo de cambio corrija a la baja, lo que será más rápido e intenso en la medida que, entre otros factores, se anticipe una más pronta y rápida caída en la Tasa de Política Monetaria en Estados Unidos, (Pág. N°16).
- Todo indica que, aunque suavemente, estamos observando el comienzo de una recuperación en la actividad interna. El comportamiento esperado para el consumo privado, el gasto público y el sector externo neto, permitirían alcanzar una expansión de entre 1,5 y 2,0 % para el PIB el presente año, (Pág. N°17).
- El mercado del trabajo está lejos de recuperar los niveles de ocupación anteriores a la pandemia, la participación laboral está lejos de normalizarse y el empleo que se está generando es fundamentalmente del sector público, (Pág. N°18).
- En doce meses, el crecimiento de la masa salarial se aceleró a 6,3%, el más elevado del año y el mayor desde junio de 2022. Esto junto a la evidencia de una incipiente recuperación en el consumo en las cifras de cuentas nacionales del tercer trimestre, permite anticipar una recuperación vigorosa del consumo durante este año no obstante lo comentado respecto del mercado del trabajo, en un escenario de baja de la inflación,(Pág. N°20).
- En particular, en el caso de la inflación sin volátiles, se puede constatar una baja significativa en los últimos meses, con tres registros negativos en agosto, octubre (marginalmente) y diciembre, lo que permite que la inflación anualizada de los últimos siete meses a diciembre se ubique en 1,1% y por debajo del 3% en los últimos tres meses, algo que no sucedía desde el último cuarto de 2020, (Pág. N°20).
- Considerando lo anterior, aunque tal vez no en enero, el BC deberá evaluar si acelera la reducción en la TPM para llegar a un nivel más o menos consistente con la neutralidad monetaria no a fines de año como anticipa, más o menos, el consenso del mercado, sino varios meses antes y, tal vez, terminar el año como una política monetaria ligeramente expansiva, (Pág. N°21).

Comentario Sectorial

- Durante el ejercicio pasado asistimos a un mercado de la molienda de trigo más deprimido, hasta noviembre de 2023, a nivel nacional, esta ascendió a los 1,8 millones de toneladas, es decir, respecto de un año atrás se contrajo un moderado 2,0%. Una actividad económica que se vio muy perjudicada con la llegada de la pandemia de Covid-19 y que tuvo como contrapartida una marcada reactivación de las importaciones para poder satisfacer nuestra demanda por este grano. Si bien es cierto que antes de que ésta se desacelerara habíamos observado todo lo contrario, en todo momento asistimos a unos niveles de actividad bastante por debajo de los que observamos en el período de prepandemia, (Pág. N°26).
- Otro riesgo dice relación con las enfermedades que afectan a los cultivos básicos, entre ellas se destaca el añublo, un hongo que ataca a las espigas del trigo y que se estima que en la última década se extendió desde Brasil a Argentina, y luego a Zambia y Bangladesh. Asimismo, es probable que luego esté presente en los cultivos de trigo de la India. Unos patógenos que golpean a un sistema alimentario mundial que ya se ha visto afectado por las guerras, el cambio climático y las restricciones a las exportaciones, (Pág. N°30).

1.- PANORAMA GENERAL: ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

Habiendo muchas teorías respecto de las principales causas del estallido social de hace más de cuatro años, nadie discute que el bajo crecimiento económico y la masiva frustración de legítimas expectativas económicas de la población jugó un papel central. Si bien se evitó un quiebre institucional mayor, gracias a la capacidad del mundo político para canalizar el descontento ciudadano a través del espejismo del cambio constitucional (y a la ayuda de la pandemia), lo cierto es que hoy por hoy no estamos mejor en relación a la situación pre estallido, estamos peor.

Fuimos incapaces de ponernos de acuerdo en torno a un nuevo marco constitucional, con dos propuestas que fueron capturadas por los extremos, particularmente la primera, mientras paralelamente los principales problemas de fondo, los reales, los que afectan la calidad de vida de la población, lejos de mejorar han empeorado.

La salud está peor, con más listas de espera y un agregado en torno un alto riesgo de quiebre del sistema privado, lo que podría escalar en una crisis mayor. El acceso a la vivienda es cada vez más complejo, y el déficit de vivienda crece y crece, con tomas y campamentos como "soluciones" que entrega el mercado negro, a través de agrupaciones criminales que lucran usurpando tierras, pasando a llevar groseramente la propiedad privada.

Ni hablar de la educación pública, capturada por grupos de interés, donde se observan los primeros efectos de una reforma ideologizada, mal diseñada y peor implementada, que se ha traducido, con el añadido del efecto dramático de la suspensión de clases por la pandemia, en un retroceso dramático en la calidad y en la cobertura efectiva de la educación escolar.

Como guinda de la torta, y captando la mayor preocupación de la sociedad civil, estamos en una crisis de seguridad pública bastante desbordada, donde los genuinos intentos, aunque claramente insuficientes, de la autoridad por contenerla, se ven completamente sobre pasados por la capacidad creciente de las organizaciones criminales.

A todo lo anterior, que viene de un deterioro progresivo de larga data, agreguemos en lo más coyuntural los efectos negativos esperados sobre el mercado laboral y sobre los ingresos reales de las familias, asociados, primero, al desborde inflacionario, y luego a la recesión que generó el necesario ajuste económico gestado desde el Banco Central.

Es decir, cabe preguntarse, de no ser porque estamos al mando de un gobierno de izquierda que incorpora a los sectores más extremos del partido comunista y el frente amplio, ¿no son las actuales condiciones aún más propicias para despertar un nuevo estallido social? La respuesta, paradójicamente es No, y en el punto siguiente esbozamos las razones.

- Una Sociedad Civil Ponderada

Alguna vez lo destacamos en estas páginas, el mayor activo político que tiene nuestro país, que lo hace menos propenso aunque en ningún caso inmune, a un quiebre institucional mayor, es el grado de sabiduría y moderación de su gente. Mientras fuimos víctimas de la captura política derivada del voto voluntario, donde los grupos más politizados, ideologizados y extremos llenaban el debate político del país, se generaba una doble sensación de polarización ideológica y total desconexión de la política con las reales demandas de la población. El voto obligatorio ha develado, con el rechazo de dos proyectos constitucionales partisanos, que el grueso de la población no concurre ni a la ideologización ni a las posturas extremas.

¿Significa lo anterior que, hacia delante, lograremos centrar el debate político y construir acuerdos en torno a ideas ponderadas? No necesariamente. Con el rechazo del segundo proyecto de reforma constitucional perdimos una gran oportunidad de realizar correcciones al sistema político-electoral que permitieran corregir la fragmentación política y la capacidad de construir acuerdos. La posibilidad de realizar reformas en esa línea, desde el parlamento, es decir con iniciativa y apoyo de los propios incumbentes, lamentablemente no tiene una alta probabilidad de ocurrencia.

La posibilidad de que se mantenga en el tiempo, como sucede por lo demás desde ya hace un largo rato, el que el objetivo de la oposición sea que le vaya mal al gobierno de turno, no es baja. Que ello derive en un desapego creciente, aún mayor al actual, hacia la política y los políticos, es un riesgo latente. Que de ahí se derive hacia un apoyo desesperado por posturas extremas y populistas que apunten a solucionar los problemas que más afectan a la población, donde destaca sin duda la delincuencia, hay solo un paso. Basta observar el contexto político mundial, donde abundan gobiernos autócratas y/o populistas, para darse cuenta que no hay país que esté exento de dicho riesgo.

Con todo, al menos en el mediano plazo, podemos decir que la población terminó "vacunada" con lo que fue el estallido social y sus consecuencias. Recaer en ello no es muy probable, no porque no haya descontento, que lo hay y mucho, sino porque difícilmente dicho descontento podrá ser canalizado hacia la vía violenta conducido por los sectores que quieren cambiar el sistema y refundarlo todo.

- ¿Responderán a Tiempo los Políticos?

La respuesta no es definitiva, pero la verdad es que no hay mucho espacio para el optimismo. La derecha y la centro derecha, en la práctica, fueron capturadas por la extrema derecha, lo que derivó en el fracaso del segundo intento constituyente. Luego de ello, al menos hasta ahora, más que poner paños fríos y buscar acuerdos amplios dentro del sector, se observa, aunque no siempre, una suerte de pasada de cuentas que no hace más que dificultar la construcción de acuerdos en torno, al menos, a un gran pacto electoral para futuro.

La izquierda, por su parte, sigue a su vez bastante capturada por los sectores más extremos, o al menos no logra zafarse de sus posturas extremas al momento de gobernar, con todo los costos que ello le significa a la hora de avanzar más rápido en enfrentar los problemas más urgentes. Así, la forma como se enfrenta la crisis de seguridad, o la de los sistemas de salud y educación, está siempre lastrada por las posturas más radicales de la extrema izquierda.

Quizás más complejo aún, la izquierda no tiene un proyecto, como sí lo tuvo en el seno de la concertación, ni tampoco tiene líderes emergentes que pudieran proponer un proyecto de país con mirada larga. Es bastante sintomático, sino patético, que se vuelva a acudir a la figura de Michel Bachelet, raspando la olla, para encontrar al menos una carta que electoralmente tenga alguna oportunidad.

- Lo Positivo

Es importante destacar algunos elementos positivos que, al menos, nos distinguen favorablemente de muchos países latinoamericanos y de economías emergentes en general. Nuestra performance en materia macro es destacable. Por sobre ciertas desprolijidades en materia fiscal y monetaria, lo cierto es que, una vez más, hemos sido capaces de estabilizar la economía y traerla de nuevo hacia los indispensables equilibrios macroeconómicos. La inflación ya se encuentra nuevamente dentro del rango meta, logrando el objetivo con antelación a la mayoría de las economías que sufrieron desbordes inflacionarios como consecuencia de la pandemia y de las respuestas de incremento de gasto de ella derivadas.

En lo fiscal, aunque hemos retrocedido en relación al pasado de las últimas décadas, tenemos un estado de salud razonable cuando nos comparamos a nivel global. De hecho, aunque con proyecciones inciertas, nuestra deuda pública es aún bastante contenida como porcentaje del PIB, cuestión que nos pone en una posición destacable ya no sólo en la región sino, también, frente a la mayoría de las economías desarrolladas.

En definitiva, tener un Banco Central independiente y una política fiscal responsable son tremendos activos institucionales, que deben ser destacados como elementos positivos que nos distinguen.

- Lo que viene

Probablemente lo que reste del actual gobierno será más bien “de administración”, sin lograr avanzar en grandes temas pendientes. Reforma previsional, Pacto Fiscal o una solución más de fondos a los problemas de salud, educación o vivienda, no tienen alta probabilidad de ocurrencia. Por el contrario, avanzar en la línea adecuada en el ámbito de ordenar la regulación ambiental restándole discrecionalidad, y en acotar y hacer más eficiente la llamada permisología, podría estar dentro de los logros de lo que resta del gobierno. Seguir avanzando en una agenda legislativa que facilite los instrumentos para combatir la crisis de seguridad, también debería entregar algunos resultados positivos hacia adelante.

Desde el punto de vista político, lo más probable es que el péndulo vuelva hacia la derecha, ayudado particularmente porque en materia de seguridad los avances, de existir, serán muy insuficientes. Que emerjan liderazgos suficientemente fuertes y de mirada larga que permitan sacar adelante reformas claves para enmendar el sistema político-electoral, o provocar un proceso profundo tendiente a la modernización del Estado, son ya desafíos mucho mayores con los cuales se puede soñar, pero con poca probabilidad de ocurrencia.

Finalmente, como todos los activos, existe un inevitable proceso de depreciación. Nuestro mencionado gran activo de contar con una sociedad civil ponderada que tiende a evitar los extremos, también se desgasta. El que el presidente Bukele, de El Salvador, aparezca como una figura política reconocida y admirada en Chile, es sin duda una señal de alerta. Cuando la política no da el ancho, la tentación populista puede estar a la vuelta de la esquina.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

2.- COYUNTURA NACIONAL

2.1 TEMA ESPECIAL: LA PREOCUPACIÓN SOBRE CHINA

Muchos analistas y centros de análisis han manifestado su preocupación sobre las perspectivas de la economía de China durante este año. Su desempeño luego de que se levantaron las restricciones a la movilidad por la pandemia ha sido débil y se han manifestado problemas evidentes en el modelo que tanto éxito le acarreó a este país durante cerca de 30 años. Es evidente que la excesiva dependencia de la inversión y represión del consumo están empezando a pasar la cuenta, lo mismo que el retroceso en la liberalización de la economía y el mayor control estatal que ahora se impone.

China ha sido objeto de nuestra preocupación en ediciones anteriores de este informe y vuelve a serlo en esta ocasión por la importancia que la economía de este país tiene para Chile y el mundo. A continuación reproducimos el análisis realizado por Eurasia en su publicación sobre los principales riesgos para 2024¹ y, luego, un análisis más puntual del Peterson Institute for International Economics (PIIE) sobre cinco factores específicos que preocupan sobre la situación de China².

Cualquier brote verde en la economía china sólo generará falsas esperanzas de una recuperación, ya que las restricciones económicas y la dinámica política impiden un repunte duradero del crecimiento es la conclusión de Eurasia. La consolidación del poder en la cima ha apagado el debate político y los "espíritus animales" justo cuando los motores de crecimiento del pasado de China se han agotado, y es poco lo que el gobierno hará para revertir cualquiera de las tendencias. El fracaso de Beijing a la hora de abordar el modelo de crecimiento vacilante, las fragilidades financieras, la demanda insuficiente y la crisis de confianza del país expondrá lagunas en la legitimidad del Partido Comunista Chino (PCP) y aumentará el riesgo de inestabilidad social.

En 2023 se vieron señales de advertencia de un malestar cada vez mayor, desde la salida de inversionistas extranjeros y la rebaja de las perspectivas de Moody's hasta el estancamiento de las compras de propiedades y una caída del mercado de valores. Este año, el apetito por reinvertir en el país seguirá viéndose frenado por señales políticas vagas y contradictorias, las crecientes preocupaciones sobre el riesgo geopolítico y las continuas medidas regulatorias del PCC.

¹ "No China Recovery", en Top Risks 2024, editado por Ian Bremmer y Cliff Kupchan, EurasiaGroup.

² "Five Big Uncertainties facing the chinese economy in 2024", y Mary E. Lovely, Blog PIIE.

La persistencia de limitaciones como la demografía desfavorable, la erosión de las ventajas de los costos laborales, el alto endeudamiento (particularmente a nivel local), los esfuerzos occidentales para "eliminar riesgos" y la continua dependencia de la inversión estatal para el crecimiento disminuirán aún más las esperanzas de un resurgimiento de la economía china. Si bien Beijing intentará restablecer la confianza y apuntalar la demanda invirtiendo más dinero en resolver el problema (construyendo aún más infraestructura para cumplir su probable objetivo de crecimiento del 5%, nuevamente, para 2024), sus esfuerzos tendrán un impacto limitado en ausencia de un verdadero cambio hacia una reforma audaz.

Cuatro factores económicos adicionales impedirán la recuperación en 2024 de acuerdo al análisis de Eurasia:

1. Se desvanece el rebote post COVID: El viento de cola de la reapertura del año pasado desaparecerá a medida que la desaceleración del crecimiento de los ingresos, el mayor desempleo, la consolidación fiscal de los gobiernos locales, la caída de los precios de las propiedades y los impagos en cascada afecten la confianza y el consumo.
2. Debilidad inmobiliaria: El sector inmobiliario, que anteriormente era un pilar de la economía de China, no brindará el impulso tan esperado a pesar de los recientes esfuerzos de estabilización, ya que las nuevas construcciones siguen siendo anémicas debido a la débil demanda de los compradores de viviendas y a la caída en las compras de terrenos por parte de promotores inmobiliarios con problemas de liquidez en los últimos dos años.
3. Baja demanda externa: La demanda internacional de exportaciones chinas, especialmente de EE. UU. y Europa, resultará menos resistente que en 2023, limitada por las altas tasas de interés y el lento crecimiento global.
4. Respuesta económica del gobierno: El enfoque desquiciado de Beijing ante los episodios emergentes de estrés financiero, como los impagos de desarrolladores y los colapsos bancarios (en contraposición a una reforma a mayor escala y más preventiva) minará la confianza y pondrá a prueba la ya estresada capacidad administrativa del gobierno.

Luego está la política. La concentración de poder del presidente Xi Jinping y la priorización de la seguridad sobre el crecimiento no sólo afectarán la confianza de los consumidores, las empresas y los inversionistas, sino que también harán que el régimen sea más lento para responder a las crecientes vulnerabilidades económicas y financieras. Esto no significa que China enfrente una crisis inminente. Más bien, estas condiciones afianzarán el malestar económico del país y expondrán grietas en el barniz de competencia y legitimidad del PCC.

A falta de una improbable relajación del control de Xi o un giro radical hacia un estímulo al consumo a gran escala y una reforma estructural que restablezca la confianza y reavive el crecimiento, la economía de China tendrá un desempeño inferior a lo largo de 2024. Si bien el gobierno del PCC es estable, sigue existiendo un riesgo a más largo plazo de que Beijing reaccionará con demasiada lentitud ante las señales de advertencia de contagio financiero y malestar social, aumentando las posibilidades de que algún día el gobierno pierda el control de ambos.

Por su parte, el análisis del PII, señala que la recuperación de la economía china comenzó lentamente la primavera pasada, sacudiéndose los efectos de un exceso estimado de 1,41 millones de muertes por la pandemia y las políticas de cero COVID de China. Hoy en día, aunque es probable que el crecimiento alcance el objetivo del gobierno del 5 % para 2023, la economía china sigue teniendo problemas, con la inversión privada plana, la confianza debilitada de los consumidores y un alto desempleo juvenil. La caída de los precios y la deprimida confianza de las empresas y los consumidores son señales de advertencia para el año que viene.

Al respecto, plantean cinco grandes incertidumbres sobre el desempeño económico chino y las respuestas políticas del gobierno que determinarán si el crecimiento podrá sostenerse en 2024.

- 1. ¿Puede China Evitar Una Espiral Deflacionaria?

Las presiones deflacionarias de China han empeorado en los últimos meses. El índice de precios al consumo de noviembre registró su mayor caída en tres años. Lo que es más inquietante es que la inflación de los precios al productor se ha mantenido negativa durante más de un año. Si bien la fuerte caída de los precios al consumidor estuvo influenciada en parte por la caída de los precios de la carne de cerdo, la inflación del índice de precios al consumidor (IPC) subyacente, que excluye los alimentos y la energía, fue apenas ligeramente positiva en noviembre, lo que refleja la débil demanda interna. El deflactor del PIB de China, una medida más amplia de la inflación de una economía, fue negativo tanto para el segundo como para el tercer trimestre de este año y es probable que lo sea durante todo el año.

Si los precios continúan cayendo, es probable que los consumidores y las empresas pospongan sus compras e inversiones en previsión de nuevas caídas de precios. Una espiral deflacionaria conduciría a una menor producción, una caída de los salarios y un aumento del desempleo. Incluso ahora, las crecientes presiones deflacionarias están elevando los costos reales de endeudamiento, sumándose a la ya elevada carga de deuda del país. Una estimación sugiere que los costos reales de endeudamiento ajustados a la inflación en China han alcanzado sus niveles más altos desde 2016. La primera gran pregunta para China en 2024: ¿emprenderá el gobierno los cambios de política necesarios para reactivar el crecimiento y un sector privado cada vez más cauteloso y reacio responderá en consecuencia?.

- 2. ¿El Gobierno Abordará La Espiral Deuda-Deflación Con Mayor Estímulo?

La respuesta clásica a la débil demanda agregada y la caída de los precios es el estímulo, pero el gobierno chino actuó tímidamente en 2023. El Banco Popular de China redujo las tasas de interés oficiales solo moderadamente este año, tal vez reflejando la creencia de que una mayor flexibilización monetaria no será efectiva dada la débil demanda de crédito. Además, el debilitamiento de la moneda y el empeoramiento de las salidas de capital limitaron el margen de maniobra del banco central.

Shang-Jin Wei, de la Universidad de Columbia, sugiere que China necesita adoptar el enfoque de "lo que sea necesario" aplicado por el Banco Central Europeo hace una década para detener la espiral de deuda y deflación en la que está cayendo China. Sin embargo, las señales recientes que surgen de la Conferencia Central de Trabajo Económico de Beijing sugieren que no se adoptará este enfoque. Esta reunión anual de los líderes chinos marca el tono de la política económica en el nuevo año, y la que se está estableciendo hasta ahora sugiere que, si bien la política monetaria puede flexibilizarse aún más para compensar la deflación, no habrá un estímulo monetario a gran escala.

Si el estímulo monetario es débil, la política fiscal puede desempeñar un papel más destacado en 2024. El gobierno chino se ha mostrado reacio durante mucho tiempo a incurrir en un déficit fiscal superior al 3 % del PIB. Pero el reciente ajuste presupuestario de Beijing, concretamente la emisión de 1 billón de RMB adicional en bonos soberanos, cuyos ingresos totales se transferirán a los gobiernos locales, parece sugerir que la autoridad está reconsiderando su conservadurismo fiscal de larga data. La Conferencia Central de Trabajo Económico prometió un mayor apoyo fiscal en el nuevo año. El déficit fiscal general de China puede aumentar al 3,5 % del PIB o más, y el déficit fiscal adicional probablemente será financiado en su totalidad por la emisión de bonos del tesoro del gobierno central.

La segunda gran pregunta para 2024 es cómo responderá el gobierno al débil crecimiento. ¿Tomará el banco central chino medidas inesperadas en el nuevo año? ¿Estamos asistiendo a un cambio importante en la forma en que el gobierno chino utiliza la política fiscal? ¿O el gobierno seguirá siendo conservador en el uso de la política monetaria y fiscal, convencido de que sus acciones hasta la fecha se afianzarán el próximo año?

- 3. ¿Se Puede Restablecer La Confianza Del Sector Privado?

Recientemente en una visita a Beijing, economistas, líderes empresariales y trabajadores expresaron repetidamente su baja confianza en una recuperación sostenida. La confianza de los consumidores chinos sigue en un mínimo histórico a pesar de la breve mejora a principios de 2023. Los hogares siguen depositando ahorros (que en años anteriores habrían gastado en bienes raíces u otras compras) en activos más líquidos, como depósitos bancarios. Los depósitos bancarios de los hogares alcanzaron otro nivel récord de 135 billones de RMB a finales de noviembre, según el Banco Popular de China. Mientras tanto, la confianza entre los empresarios privados sigue débil tras intensas campañas regulatorias y medidas enérgicas. La inversión empresarial en activos fijos sigue siendo baja. La inversión privada, arrastrada por la contracción de la inversión en desarrollo inmobiliario, en términos interanuales se ha contraído durante más de seis meses.

La baja confianza es un síntoma, como lo llama Adam Posen, del "COVID económico prolongado" que ha afectado a la economía china desde su reapertura. Una causa importante del continuo malestar es la intrusión arbitraria del gobierno chino en la actividad del sector privado, que culminó en su respuesta extrema a la pandemia. Como resultado, los hogares y las empresas se han vuelto menos receptivos al estímulo económico. Varias medidas de apoyo en el sector de la vivienda en 2023 han hecho poco para restaurar confianza o aumentar las ventas. Es poco probable que la actividad del sector privado en China se fortalezca sin que se reduzca el papel del gobierno en los asuntos económicos. La tercera gran pregunta para 2024 es si el sector privado responderá a los pronunciamientos del gobierno o si la confianza y la inversión renovadas solo surgirán de medidas políticas más audaces.

- 4. ¿Puede El Gobierno Detener La Caída Inmobiliaria?

La crisis inmobiliaria continúa afectando la confianza de los consumidores y las empresas y, por ende, el crecimiento chino. A pesar de las numerosas medidas que el gobierno introdujo este año para reactivar la demanda de vivienda, las ventas de bienes raíces apenas se han recuperado. Con ventas lentas, los promotores inmobiliarios continúan luchando con sus crisis de liquidez. Quizás en respuesta, la política inmobiliaria del gobierno recientemente pasó de apoyar la demanda a apoyar el financiamiento de los desarrolladores. Las autoridades han pedido a los principales bancos estatales que concedan más préstamos a los promotores inmobiliarios, especialmente a los privados, incluso para algunos que carecen de garantías adecuadas.

Esta no es la primera vez que se pide a los bancos estatales chinos que brinden mayor apoyo a los desarrolladores. En el pasado, los bancos se han resistido a la presión del gobierno debido a su deseo de evitar un fuerte aumento de los préstamos incobrables y una reducción de los márgenes de beneficio. ¿Será esta vez diferente? Esta vez el gobierno podría aprovechar aún más su influencia política y ejercer una mayor intervención en las decisiones crediticias de los bancos, a riesgo de debilitar aún más la estabilidad financiera de China.

- 5. ¿Repuntará La Inversión Extranjera Directa En China?

No son sólo los inversores nacionales los que sufren la baja confianza en la economía de China. Los datos de la balanza de pagos de China muestran que la inversión extranjera directa (IED) está saliendo de China a un ritmo récord. Las empresas extranjeras no sólo se niegan a realizar nuevas inversiones, sino que algunas también venden activos existentes y envían ganancias a gran escala a sus sedes centrales. Hay poca evidencia de que las multinacionales se estén retirando por completo de China. Es probable que la mayoría de las empresas extranjeras estén vendiendo sólo una parte de sus inversiones en China y al mismo tiempo mantengan su presencia en el país.

El gobierno chino ha tomado nota y ha ofrecido más retórica y políticas de apoyo para reactivar las entradas de inversión extranjera. Estos esfuerzos enfrentan la "fatiga de promesas" de las empresas extranjeras, ya que siguen siendo escépticas de que la retórica de apoyo de la autoridad realmente se traduzca en acciones políticas significativas. Es poco probable que otros factores que han contribuido al reciente colapso de la IED, incluido el empeoramiento de la geopolítica, reviertan su curso pronto. Dados estos factores, sigue siendo incierto si los inversores extranjeros regresarán a China en 2024.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

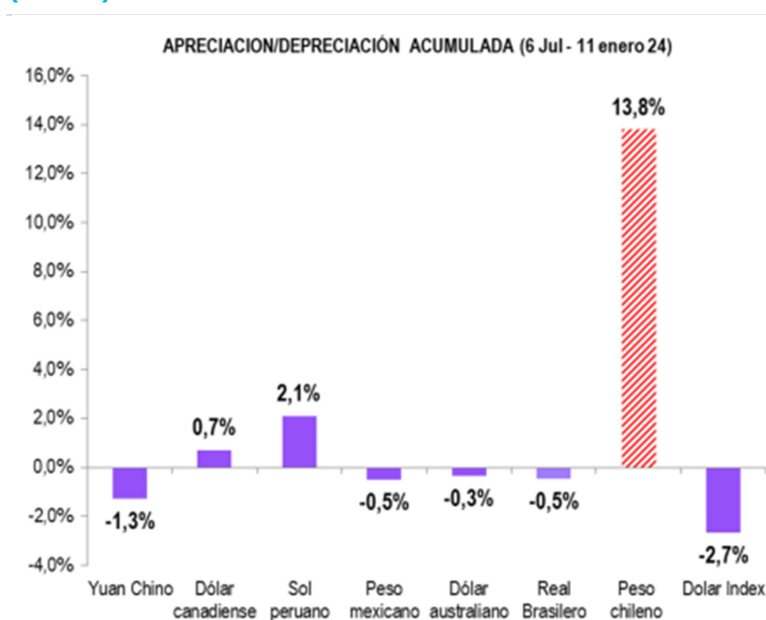
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO. EL DOLOR DE CABEZA DE NUESTRO BANCO CENTRAL

Si nos ceñimos a los fundamentos, lo cierto es que las presiones inflacionarias de base se encuentran contenidas, la inflación efectiva está ya dentro del rango meta en el cierre del año pasado, y las expectativas futuras se encuentran ancladas en torno al objetivo. Dicho eso, parecería lógico que el Banco Central avanzara más rápidamente en reducir su tasa de política monetaria.

El principal escollo para avanzar en esa línea, sin embargo, está en el riesgo de una nueva escalada devaluatoria de nuestra moneda, parcialmente en curso en estos días, que genere nuevas presiones inflacionarias que, aunque transitorias, compliquen a la autoridad monetaria.

Es evidente que el castigo a nuestra moneda va claramente más allá de lo razonable. Si se compara con otras monedas de referencia, como se observa en el gráfico siguiente, el peso chileno se encuentra muy sobre castigado, con una devaluación acumulada a lo largo de los últimos 6 meses que la desalinea completamente respecto de las monedas del resto de los países incluidos. Tomando como referencia 908 pesos por dólar para nuestra moneda al momento de redactar estas líneas, el peso acumula una depreciación de 13,8 % en el período considerado, muy dispar con el comportamiento del resto de las monedas.

GRAFICO N°2.1
COMPORTAMIENTO DEL PESO VERSUS OTRAS MONEDAS DE REFERENCIA
(VAR %)



Fuente: Elaborado con cifras de Bloomberg.

¿Qué explica este sobre castigo del peso chileno? Desde el punto de vista de los fundamentos macro no hay mucho argumento. Por el contrario, controlamos la inflación antes que el grueso de las economías desarrolladas, contuvimos rápidamente el exceso de déficit en Cuenta Corriente, y tenemos una política fiscal y un nivel de deuda pública que, en el contexto mundial actual, destaca muy favorablemente. Así, sólo el deterioro en el clima político y, principalmente, estar recortando nuestra tasa de política monetaria en forma anticipada a las economías desarrolladas, podrían explicar este castigo al peso.

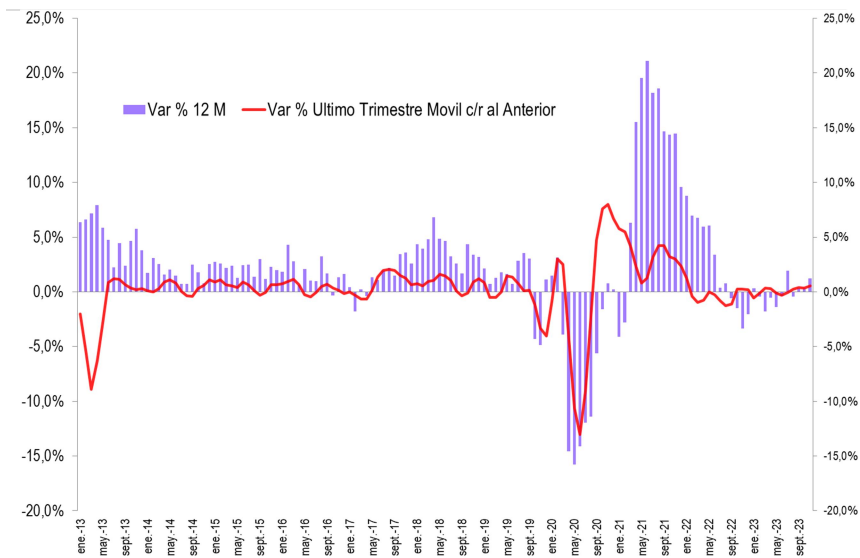
Con todo, en nuestro parecer, dichos elementos no alcanzan, por lo que nuestra moneda debería recuperar valor a lo largo de los próximos meses. De hecho, el Banco Central de Brasil también ha recortado con intensidad su tasa de política monetaria, sin que ello se haya traducido en un castigo a su moneda. Esperamos que a lo largo de los próximos meses, aunque con volatilidad, el peso chileno tienda a recuperar parte de su valor perdido. Evidentemente buenas noticias internas, sobre todo en lo político, una mejoría en el precio del cobre y/o previsiones más favorables para la velocidad de baja en la tasa de política monetaria en Estados Unidos, son todos factores que realizarían un aporte favorable en esa línea.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿INICIO DE LA RECUPERACIÓN?

La respuesta es sí, aunque el ritmo será muy suave. Si tomamos el IMACEC no minero, en su serie desestacionalizada, en el último trimestre móvil, septiembre - octubre, registró un crecimiento de 2,2 %, a tasa anual, respecto al trimestre móvil inmediatamente anterior. Esto lleva tres meses sucediendo, como lo muestra la línea roja del gráfico siguiente, marcando lo que sería el inicio de una recuperación, lenta pero sostenida.

GRAFICO N°2.2
IMACEC NO MINERO
(%)



Fuente: Construido con cifras del Banco Central de Chile.

Aunque con incrementos o reducciones de velocidad a lo largo de los próximos trimestres, todo indica que la recuperación hacia números positivos será sostenida a lo largo del presente año, lo que por lo demás es consistente con los pronósticos del mercado y de nuestras autoridades económicas. La pregunta que surge entonces es cuáles serán los elementos que permitirán recuperar el crecimiento a lo largo del período.

Por importancia, el más relevante sería el consumo privado, el que luego de una fuerte caída en 2023 registraría una recuperación parcial a lo largo del presente año. Ayudaría a ello la suma de los siguientes elementos: recuperación suave pero sostenida en los ingresos provenientes del mercado laboral, particularmente gracias a la mantención de la trayectoria al alza de las remuneraciones reales; menor costo y mayor acceso al crédito de consumo y, muy probablemente, alguna mejoría en las expectativas económicas de los hogares.

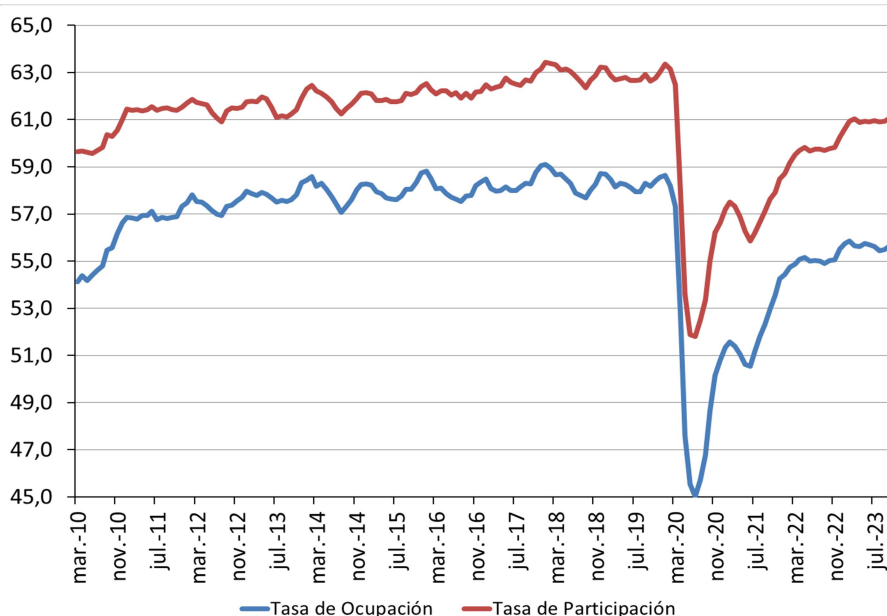
Se agrega el crecimiento del gasto público, que según el presupuesto aprobado se expandiría un 3,5 %; un diferencial aún positivo del sector externo neto (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios), y eventualmente alguna expansión muy menor en la inversión. Con ello se alcanzaría en el año un crecimiento del gasto total de la economía en torno a 1,5 %, y un PIB expandiéndose entre 1,5 y 2,0 %. No son cifras para celebrar pero al menos son números positivos.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: SE MANTIENEN LAS TENDENCIAS.

Si bien el crecimiento del empleo en doce meses sigue siendo sólido, al situarse en 2,9% en noviembre, esto se sigue explicando por el atraso en la normalización de la situación ocupacional respecto de aquella vigente antes de la pandemia. Por su parte, la fuerza de trabajo, también continúa expandiéndose a tasas que no son sostenibles, 3,8% es el último dato, por la misma razón y se traduce en una tasa de desempleo persistentemente creciente. Lo anterior es corroborado por la evolución de las tasas de empleo y participación en la fuerza de trabajo que siguen muy por debajo de sus niveles pre pandemia y, lo más grave, parecen estar estancadas (Gráfico N°2.3).

GRÁFICO N°2.3
TASAS DE OCUPACION Y PARTICIPACION 2010-2023
(% de la Población > de 15 Años)



Fuente: INE

Por otro lado, si bien la ocupación creció algo en noviembre (con datos desestacionalizados), su tendencia más permanente exhibe, esencialmente, un nivel estancado y una pérdida de dinamismo muy clara en los últimos meses que es difícil que cambie de manera significativa en 2024, en un escenario de bajo dinamismo económico y, particularmente, de la inversión cuando, además, entran en vigor medidas que tienden a encarecer la contratación de mano de obra.

Adicionalmente, se constata que la creación de empleo asalariado (formal) se concentra fuertemente en el sector público, cuyo empleo se expande casi en 100.000 personas en los últimos doce meses, lo que representa un incremento de 9,1%. El empleo asalariado privado, por otro lado, crece menos de 60.000 personas en el mismo período, lo que equivale a 1,1%, tasa que se ha desacelerado drásticamente en el último año.

En conclusión, el mercado del trabajo está lejos de recuperar los niveles de ocupación anteriores a la pandemia, la participación laboral está lejos de normalizarse y el empleo que se está generando es fundamentalmente del sector público.

En cuanto a las remuneraciones, la dinámica de la reajustabilidad por inflación pasada y caída en la inflación ha llevado a una sostenida recuperación en su variación real durante 2023, que está sobre 3% anual en los últimos tres meses (septiembre a noviembre) y que las llevaría a terminar el año con un alza promedio de alrededor de 1,9% y más aún en 2024.

No obstante lo anterior, en noviembre, producto del alto IPC del mes y un modesto crecimiento nominal, las remuneraciones reales cayeron 0,6% y se ubican casi 1% por debajo de su nivel máximo de septiembre. Este efecto, evidentemente, se revertirá en diciembre, que terminará con el nivel de remuneraciones más alto del año y el mayor de la serie histórica.

En cuanto a la masa salarial, en noviembre creció 0,1%, acumulando tres meses consecutivos de crecimiento y nueve en los primeros once meses del año. En doce meses, el crecimiento de la masa salarial se aceleró a 6,3%, el más elevado del año y el mayor desde junio de 2022. Esto junto a la evidencia de una incipiente recuperación en el consumo en las cifras de cuentas nacionales del tercer trimestre, permite anticipar una recuperación vigorosa del consumo durante este año no obstante lo comentado respecto del mercado del trabajo, en un escenario de baja de la inflación.

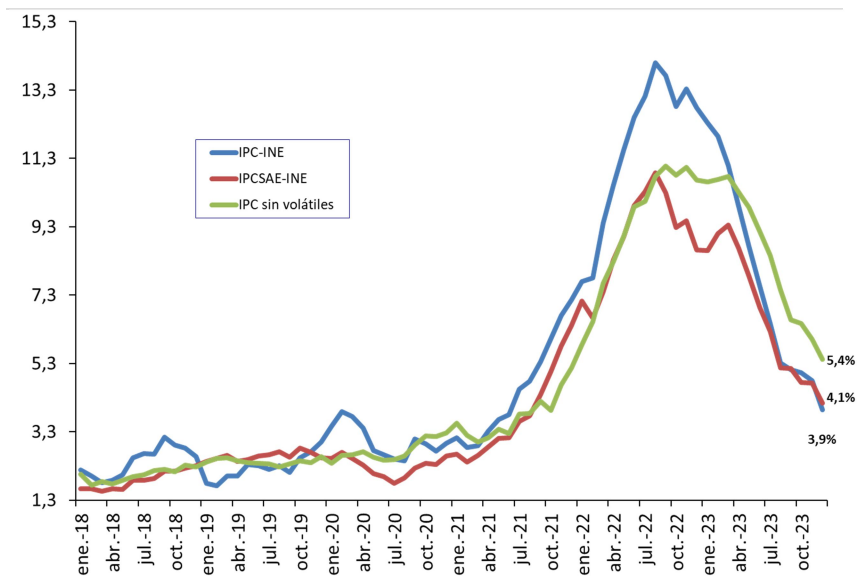
Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: SORPRESAS Y DESAFÍOS

Siguen las sorpresas en el IPC. Luego del elevado 0,7% de noviembre, en diciembre se informó una variación negativa de 0,5% que permitió que 2023 terminara con una variación anual de 3,9%, que es la más baja desde junio de 2021. Esta volatilidad, más allá de la tendencia a la baja en la inflación anual, que ha sido significativa, hace difícil percibir que es lo que puede suceder con la variación del IPC en los próximos meses, además, en un contexto de cambio de la canasta de medición del IPC a partir de enero, y en qué momento la inflación se volverá a situar de manera sostenida en torno a la meta de 3%.

Considerando esta volatilidad en las mediciones de corto plazo, todo hace pensar que la meta se estaría alcanzando, con bastante probabilidad en marzo y que se mantendría en torno a ella el resto del año, aunque más probablemente, por debajo de la meta de 3% y más cerca de 2% a fines de año. Lo anterior asume que no se producirán nuevos shocks de costos o de demanda que alteren la trayectoria de la inflación desde que alcanzara su nivel máximo en agosto de 2022 (Gráfico N°2.4) o, al menos, que si estos ocurren, no serán lo suficientemente significativos como para frustrar la continuidad de las tendencias descritas.

GRÁFICO N°2.4
INFLACION TOTAL Y SUBYACENTE 2018-2023
(Variación de 12 Meses)



Fuente: INE

Uno de los shocks que, sin duda, complica el panorama es el del tipo de cambio, cuya evolución ha mostrado una excesiva sensibilidad a las expectativas de baja en la TPM pero que, por su impacto directo sobre los precios de los bienes transables, retrasó y puede retrasar más la convergencia de la inflación por su comportamiento desde mediados del año pasado. Con todo, consideramos que, salvo situaciones extremas de baja probabilidad, el tipo de cambio no comprometerá la baja de la inflación durante el presente año.

Por otro lado, la evidencia de una baja sostenida en todos los indicadores de inflación relevante, como se observa en el gráfico de más arriba, indica que, con mayor o menor velocidad, esta se ha mantenido en el tiempo. Es importante señalar que las variaciones en la inflación anual dependen tanto de las mediciones de IPC actuales como de aquellas realizadas un año antes, por lo que también es relevante considerar que ha estado sucediendo con la inflación en períodos más cortos. En particular, en el caso de la inflación sin volátiles, se puede constatar una baja significativa en los últimos meses, con tres registros negativos en agosto, octubre (marginalmente) y diciembre, lo que permite que la inflación anualizada de los últimos siete meses a diciembre se ubique en 1,1% y por debajo del 3% en los últimos tres meses, algo que no sucedía desde el último cuarto de 2020.

Considerando todo lo anterior, el panorama para el Banco Central se visualiza tranquilo en lo que se refiere a la administración de la política monetaria durante el año. Además, considerando que las primeras RPM del año está relativamente alejadas entre sí (31/1; 2/4 y 23/5), tendrá tiempo para acumular antecedentes que le permitan tomar decisiones más informadas (incluyendo las probables primeras reducciones en Estados Unidos y Europa), lo que debiera permitirle bajar la TPM entre 250 y 300 puntos base en este período respecto del 8,25% actual, no obstante lo cual, el nivel de la TPM seguirá siendo muy restrictivo.

Considerando lo anterior, aunque tal vez no en enero, el BC deberá evaluar si acelera la reducción en la TPM para llegar a un nivel más o menos consistente con la neutralidad monetaria no a fines de año como anticipa, más o menos, el consenso del mercado, sino varios meses antes y, tal vez, terminar el año como una política monetaria ligeramente expansiva.

Lo que sí debe evitar el BC de todas maneras, considerando la experiencia reciente, es alimentar expectativas de bajas más agresivas de tasas, aunque ello implique desinformar en alguna medida al mercado. Es decir, sobre todo mientras persista la hipersensibilidad del tipo de cambio, es preferible que el BC sorprenda al mercado con rebajas más agresivas en la TPM a que se lo anticipe y, eventualmente, no pueda cumplir.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

3.- COMENTARIO SECTORIAL:

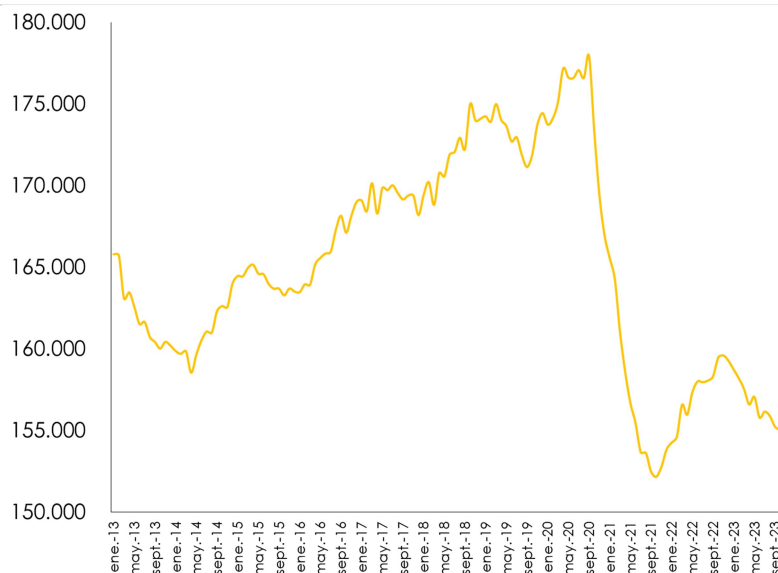
▪ EL MERCADO DEL TRIGO: GOLPEADO, BAJO PRESIÓN Y MÁS DEPENDIENTE DE LAS IMPORTACIONES

Durante el ejercicio pasado asistimos a un mercado de la molienda de trigo más deprimido, hasta noviembre de 2023, a nivel nacional, esta ascendió a los 1,8 millones de toneladas, es decir, respecto de un año atrás se contrajo un moderado 2,0%. Una actividad económica que se vio muy perjudicada con la llegada de la pandemia de Covid-19 y que tuvo como contrapartida una marcada reactivación de las importaciones para poder satisfacer nuestra demanda por este grano. Si bien es cierto que antes de que ésta se desacelerara habíamos observado todo lo contrario, en todo momento asistimos a unos niveles de actividad bastante por debajo de los que observamos en el período de prepandemia.

Una actividad económica que tiene presencia en gran parte de nuestro territorio por cuanto la encontramos en doce regiones, y si bien en algunos casos las estadísticas sólo están disponibles para un conjunto de ellas, ninguna en particular se presenta especialmente gravitante. De forma tal que sus implicancias en términos de los puestos de trabajo que genera, directa e indirectamente, se hacen sentir en gran parte del país. Una molienda que se deprimió en la gran mayoría de las regiones por cuanto sólo creció en Valparaíso y Ñuble, bastante poco eso sí. Asimismo, se concluye que las caídas que registró en las regiones del Biobío, La Araucanía y Metropolitana, fue lo que más incidió en el retroceso que registró a nivel nacional.

El clima fue uno de los factores que complicó a la pasada temporada dado que el invierno se presentó decididamente más lluvioso generando una mayor humedad en los suelos, un trigo más verde, y que dieron origen a una tardía cosecha. Algo que también incidió en la siembra del trigo primaveral, y en donde unas mayores heladas es algo que también jugó en contra.

GRÁFICO N°3.1
EVOLUCIÓN DE LA MOLIENDA DE TRIGO EN EL PAÍS, 2013-2023
(TONELADAS EN PROMEDIOS MÓVILES DE DOCE MESES)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y elaboración de GEMINES Consultores.

Luego de un prolongado período en que el precio al productor nacional de trigo subió fuertemente, a partir del mes de mayo estos precios marcadamente más atractivos es algo que comenzó a quedar en el pasado dando lugar a unas importantes correcciones a la baja. Algunos de los factores que más contribuyeron a las alzas de precios fueron un comercio marítimo que en su momento se vio complicado por las restricciones a la movilidad, y que impactaron fuertemente sus tarifas, y con ello al precio internacional del trigo que importamos. Tampoco se tuvo ayuda por parte del tipo de cambio. Asimismo, unas significativas incidencias tuvieron también las grandes alzas de precios que experimentaron algunos fertilizantes tales como la urea, el nitrógeno, el fósforo y azufre.

Con un comercio exterior mucho más normalizado, con precios de los fertilizantes algo más competitivos, como asimismo las caídas que ha presentado el precio del trigo que importamos, el que alcanzó su máximo valor en el tercer trimestre de 2022, han permitido que el precio al productor haya estado cayendo y bastante. Si bien éste aún se mantiene en niveles relativamente elevados, los costos también, presionando la rentabilidad del negocio y que es algo que se ve reflejado en la superficie sembrada. En este sentido cabe destacar que el precio de arriendo de las maquinarias como las remuneraciones continúan presentándose bastante elevados.

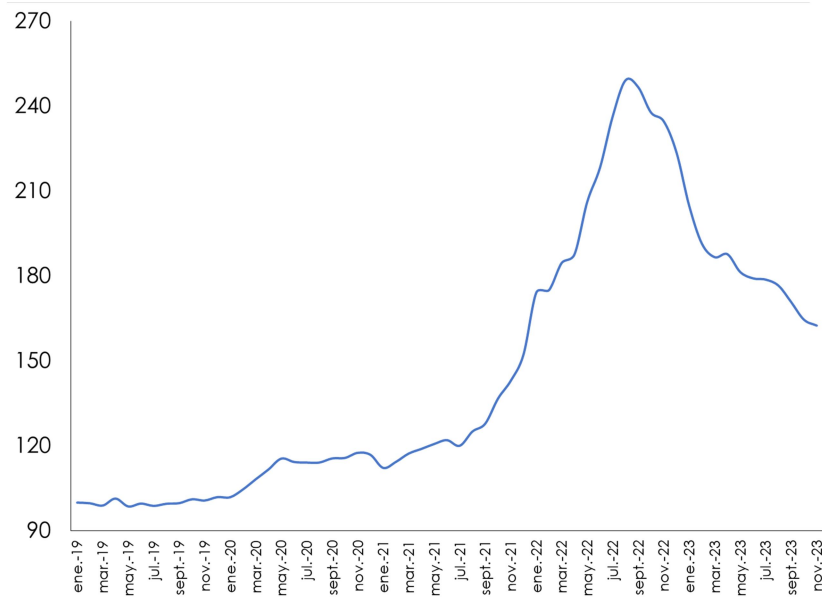
Concretamente, en los primeros once meses del año pasado el índice de precio al productor de trigo en el país promedió un valor de 180,4, es decir, respecto de igual período de un año atrás, dio cuenta de un significativo retroceso de 15,6%, pero que sólo vino a revertir en parte la gran alza de 70,4% que promediara en el 2022. Y sin perder de vista que en los dos años inmediatamente anteriores subió un 11,9% y 12,5%.

Nuestras estimaciones¹ nos muestran que en los inicios de 2023 el precio de compra del trigo por parte de algunas empresas y molinos promedió los \$34.442 por quintal. A mediados del ejercicio ya había experimentado una pronunciada caída dado que se situó en los \$24.778 por kilo, mientras que a fines de año no se vio mayormente modificado por cuanto ascendió a los \$23.833 por kilo.

Una parte y no menor del trigo que demandamos es importado y la evidencia de largo plazo nos pone de manifiesto que progresivamente nos hemos vuelto más dependientes de este, incluso en el 2021 y 2022 las toneladas importadas superaron, no por mucho eso sí, a la producción local. En lo más reciente, hasta el tercer trimestre de 2023, lo importado fue equivalente a algo menos del 60% de la producción local. En concreto, se importaron unas 807 mil toneladas, por un valor total de MMUS\$300, y de lo cual se desprende un precio promedio de US\$372 por tonelada. De esta forma, y tomando en consideración lo ocurrido con el tipo de cambio, llegamos a un precio promedio nacional por kilo del orden de los \$305 por kilo. Con unas importaciones que se han vuelto más gravitantes, el efecto del precio internacional sobre el nacional se ha tendido a acrecentar, y hoy en día los productores y consumidores están mucho más expuestos a lo que suceda en el mercado internacional del trigo

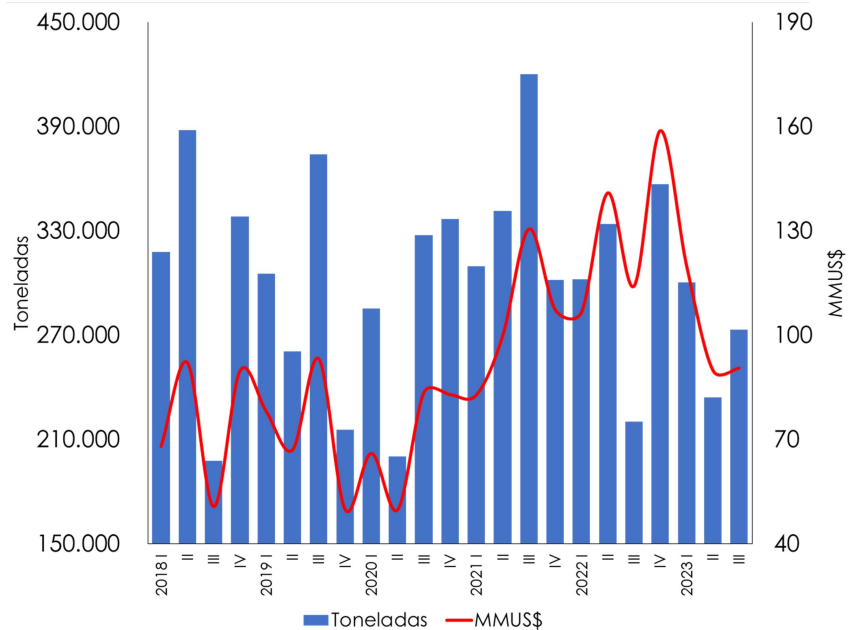
¹ Unas estimaciones que fueron construidas sobre la base de lo informado por Cotrisa.

GRÁFICO N°3.2
EVOLUCIÓN DEL PRECIO AL PRODUCTOR DE TRIGO, 2019-2023
(BASE: 2019=100)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y elaboración de GEMINES Consultores.

GRÁFICO N°3.3
EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE TRIGO, 2018-2023
(TONELADAS Y MMUS\$)

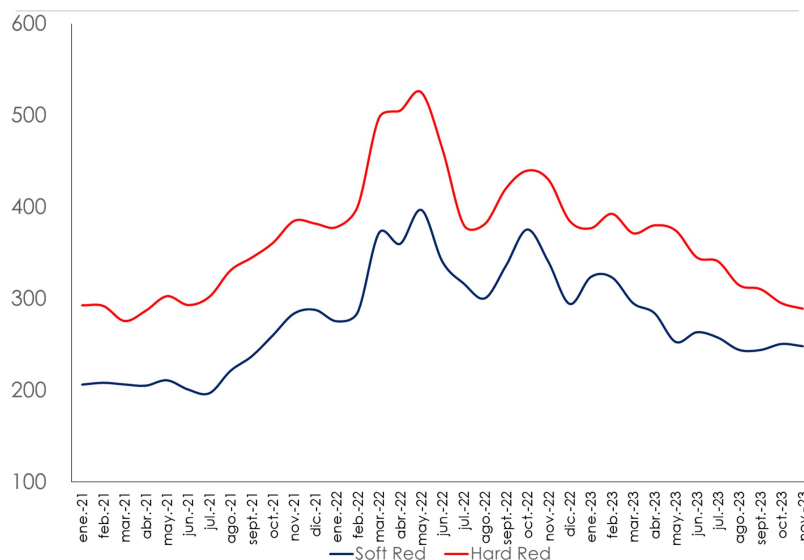


Fuente: Banco Central y elaboración de GEMINES Consultores.

Los precios internacionales y de referencia para nuestro trigo importado han estado cayendo y bastante, y por el momento no hemos tenido señal alguna de que este ajuste a unos precios más normales haya comenzado a finalizar. Nos referimos a las variedades conocidas como Hard Red, y Soft Red como al trigo argentino. Algo similar a lo anterior es lo que observamos en las estimaciones de los costos de importarlo y que en alguna medida se han visto favorecidos por un tipo de cambio más apreciado. El primero de estos trigos cerró los once primeros meses de 2023 promediando los US\$272 por tonelada, unos \$227 por kilo, y que respecto de un año atrás lo llevó, a retroceder un pronunciado 19,2%. Sin embargo, durante el ejercicio antepasado el precio promedió una gran alza de 46,4%. En el caso del segundo trigo su precio se ubicó en los US\$345 por kilo, unos \$288 por kilo, sólo dio cuenta de una caída algo más pronunciada de 21,4%, pero anteriormente había subido significativamente menos, concretamente un 35,2%.

En lo referente a los costos de importación, y también sobre la base de algunas estimaciones realizadas a partir de la información publicada por Cotrisa, llegamos a unos costos promedios de \$37.396 por quintal en los inicios de 2023, a otro de \$30.366 por quintal a mediados de este, y a uno de \$29.034 por quintal a fines de este.

GRÁFICO N°3.4
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES Y DE REFERENCIA
DEL TRIGO IMPORTADO, 2021-2023
(US\$/TONELADA)



Fuente: Oficina de Estudios y Políticas Agrarias y elaboración de GEMINES Consultores.

Nota: Los precios hacen referencia a los que se desprende del comercio exterior de trigo de invierno en el golfo de los Estados Unidos.

¿Qué estamos esperando ocurra en el corto plazo? En superficie sembrada no mucho por cuanto las intenciones de siembra para la presente temporada 2023/24 se habla de unas 212 mil hectáreas. En caso de que en buena medida esto se cumpla, y el rendimiento promedio de las cosechas no se vea mayormente modificado, podríamos hablar de un moderado retroceso en nuestra capacidad productiva de trigo, y que desde una perspectiva de largo plazo podríamos calificar de bastante disminuida. Unos precios al productor más bajo les han puesto presión a los márgenes del negocio triguero, a los rendimientos de las cosechas, y que no contribuyen a incentivar una mayor inversión en este grano. En la actual coyuntura se ha generado bastante incertidumbre entre los agricultores respecto de que sucedería con el precio del trigo durante la presente temporada.

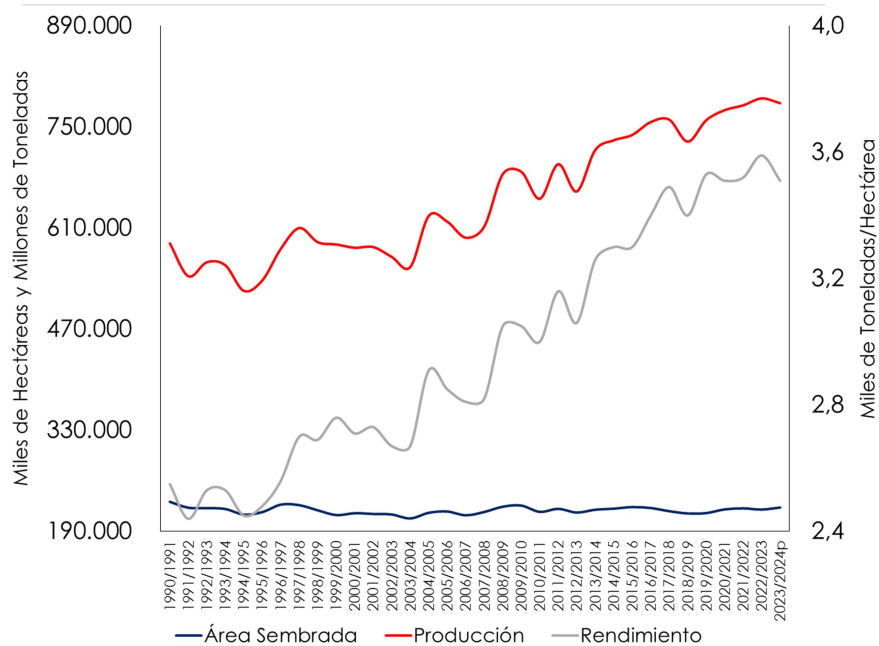
Los primeros antecedentes de precios que conocimos para el presente año nos pusieron de manifiesto unas condiciones de comercialización algo menos atractivas por cuanto promedió los \$22,340 por quintal. Unas condiciones de venta eso sí que aun estuvieron muy influenciadas por el trigo cosechado anteriormente, no debemos perder de vista que el grueso de la actividad se concentra a fines del mes de febrero. Algo retrocedió también el costo de importación dado que se ubicó en los \$28.451 por quintal.

Sin embargo, y tomando en consideración que en nuestro escenario central la demanda por trigo se presentaría más revitalizada, es lo que también se proyecta ocurra a nivel mundial, somos de la opinión de que en la segunda mitad del año los precios domésticos e internacionales registrarían un repunte. En este sentido resulta interesante la información que nos proveen los precios a futuro en las bolsas de productos de Chicago y Kansas. Los contratos que vencen en julio de este año sólo han acumulado unas moderadas alzas, es decir, por el momento no es esperable que en este horizonte de tiempo vayamos a asistir a unos mayores cambios en el precio internacional del trigo.

Las proyecciones para el mercado mundial² nos señalan que la superficie sembrada registraría una moderada alza y que se desdibuja aún más si tomamos en consideración que anteriormente se contrajo. En promedio el rendimiento de las cosechas se resentiría, en lo principal por unas condiciones climáticas más adversas, y que más que compensaría lo anterior provocando un retroceso en la producción, el cual no podría ser calificado de acentuado, y que vendría a poner fin a cuatro temporadas en donde sistemáticamente creció. La demanda mundial se reactivaría luego de mostrarse más contenida, todo lo cual nos llevaría a presenciar una caída en los inventarios finales. Todo esto podría generar las condiciones para que a nivel mundial estuviéramos en presencia de un precio internacional del trigo más elevado. Concretamente, se proyecta un área sembrada de unos 223 millones de hectáreas, no muy distinta a la que se promedió en el largo plazo, la producción ascendería a unos 783.000 millones de toneladas, daría cuenta de una moderada caída y podría ser calificada de más bien elevada, y un rendimiento promedio de unas 3.500 toneladas por hectárea, es decir, presentaría un retroceso no menor, aun así, podría ser calificado de más bien atractivo.

² Nos referimos a las proyecciones que elabora el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos.

GRÁFICO N°3.5
EVOLUCIÓN REAL Y PROYECTADA DEL MERCADO MUNDIAL DE TRIGO,
1990-2024
(US\$/TONELADA)



Fuente: United States Agriculture Department y elaboración de GEMINES Consultores.

Nota: El rendimiento se graficó sobre el eje derecho de las ordenadas.

Actualmente, una gran parte del trigo que importamos, más de un noventa % de su volumen, proviene de tres países, estos son Canadá, Estados Unidos y Argentina, en ese orden y en donde el primero da cuenta de una participación muy superior al resto, del orden del cincuenta %. En nuestro principal proveedor el escenario para la presente temporada estaría caracterizado por un nuevo crecimiento en la superficie sembrada, pero también se proyecta que el rendimiento promedio se vea bastante resentido provocando un marcado retroceso no sólo en la producción, sino que también en las exportaciones. En los Estados Unidos se proyecta una mayor producción, pero es algo que no se vería reflejado en una mayor actividad exportadora. Por último, en Argentina la producción y las exportaciones se mostrarían marcadamente más revitalizadas, lo primero tan sólo gracias a un mejor rendimiento de la cosecha, y que eventualmente podría traer una recomposición de la canasta del trigo que importamos.

Respecto de este último socio comercial cabe destacar el reciente triunfo en las elecciones presidenciales de Javier Milei y que fue muy bien recibido por el sector agrícola. Un importante sector de la economía argentina que durante la anterior administración de Alberto Fernández se vio muy presionado. En lo principal como consecuencia de unas elevadas retenciones a los retornos de las exportaciones, como asimismo a una liquidación de los dólares al tipo de cambio oficial, muy por debajo del de libre mercado. Milei, y entre otras medidas que prometió para el agro en su campaña, fue la de terminar con las retenciones. Sin embargo, el elevado déficit fiscal podría impedirlo en parte o totalmente. En este sentido no debemos olvidar que bajo el gobierno de Mauricio Macri las retenciones a las exportaciones de trigo se llevaron a cero, pero hacia fines de su administración tuvieron que volver a implementarse por el exceso de gasto público que en aquel entonces ya se verificaba. Asimismo, Milei ya llevó a cabo una importante devaluación del tipo de cambio. Eventualmente, y de producirse un cambio en la tributación, el área sembrada con trigo podría crecer y bastante, y como de hecho ocurrió en su oportunidad con Macri. Sin embargo, en el último tiempo unos mercados trigueros operando más libremente es algo que se diluyó y por completo, el déficit fiscal y urgente necesidad de mayores recursos, finalmente predominó, no sólo se mantuvieron unas retenciones del 12,0% para las exportaciones, sino que también la tasa se elevó a 15,0%.

¿Cuáles son los riesgos que enfrenta la oferta mundial de trigo? En primer lugar, es posible hacer referencia a la guerra entre Rusia y Ucrania. A mediados de julio del año pasado recrudeció el conflicto y como consecuencia de ello el presidente Putin informó que se retiraba del acuerdo que le había permitido a Ucrania exportar cereales por barco a través del Mar Negro. Un acuerdo que como recordaremos estuvo mediado por Turquía y la Organización de las Naciones Unidas en el verano de 2022. Sin embargo, los precios internacionales del trigo apenas se vieron modificados, el mercado ya tenía internalizado que el fin del acuerdo era algo bien probable, de hecho, el comercio había estado decayendo desde mayo. Una menor oferta de trigo ucraniano que pudo ser suplida, en parte importante, por unas mayores exportaciones desde Australia como de la misma Rusia. Las estimaciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos nos señalan que es bastante poco lo que habrían caído los inventarios finales de trigo en el mundo en la última temporada. Eventualmente, los efectos más negativos del fin del acuerdo podrían recaer sobre Ucrania en la forma de los mayores costos que se tendrían que enfrentar al exportar su trigo por vía férrea o bien por algunos ríos de Europa.

¿Cuánto pesa Ucrania en el mercado mundial del trigo? Menos de lo que inicialmente uno pudiese imaginarse cuando se le alude como al granero del mundo. Si nos remitimos a las estimaciones de la última temporada³ su producción ascendió a unos 22 millones de toneladas, un 8,1% de la producción mundial de trigo. Una producción ucraniana que se vio bastante golpeada respecto de la temporada inmediatamente anterior, en lo principal por la guerra, pero que se proyecta se muestre más recuperada en la presente temporada. Sus exportaciones, las que también se vieron mermadas, contabilizaron unos 17 millones de toneladas, un 7,7% de las exportaciones mundiales, y que en la presente temporada no sólo volverían a caer, sino que también lo harían con mayor fuerza.

Otro riesgo dice relación con las enfermedades que afectan a los cultivos básicos, entre ellas se destaca el añublo, un hongo que ataca a las espigas del trigo y que se estima que en la última década se extendió desde Brasil a Argentina, y luego a Zambia y Bangladesh. Asimismo, es probable que luego esté presente en los cultivos de trigo de la India. Unos patógenos que golpean a un sistema alimentario mundial que ya se ha visto afectado por las guerras, el cambio climático y las restricciones a las exportaciones. Un cambio climático que en alguna medida favorece la existencia de estos patógenos con sus eventos de grandes precipitaciones y calentamiento global. Cabe destacar también que los hongos pueden viajar como esporas en el viento a diferencia de los virus y las bacterias que lo hacen con los insectos. En este sentido la inspección de los cereales es una tarea que ha ganado relevancia, pero no son infalibles. En este contexto los pesticidas juegan un importante rol, pero son costosos. Lo mejor que se tienen hoy en día para enfrentar estas enfermedades es el diseño genético de cultivos que le sean resistentes, los científicos del centro John Innes encontraron dos genes que confieren resistencia al añublo, y demostraron que los cultivos son seguros. Sin embargo, con el tiempo el hongo evolucionará para superarlos.

Jean Paul Passicot G.
jppassicot@gemines.cl