

Recuadro 1

TENSIONES COMERCIALES: DESARROLLOS RECIENTES Y CANALES DE TRANSMISIÓN

Desde la imposición, en enero de este año, de aranceles a las lavadoras y paneles solares provenientes de China, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el resto del mundo han ido escalando sostenidamente. Al momento del cierre del presente Reporte, el monto del comercio internacional involucrado en las medidas es poco significativo, pero la posibilidad de que se apliquen medidas adicionales ha incrementado la aversión al riesgo y ha afectado una serie de plazas bursátiles, las cotizaciones de *commodities* y las monedas de economías emergentes. Analistas y casas de inversión estiman que el escalamiento de la guerra comercial podría implicar hasta un punto en el crecimiento global anual.

BALANZA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS 2017
(Miles de millones de US\$)

	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
China	130	506	-375
Unión Europea	284	435	-151
México	243	314	-71
Japón	68	137	-69
India	28	49	-21
Canadá	282	300	-18
Resto	511	602	-91
TOTAL	1 546	2 342	-796

Fuente: United States International Trade Commission (USITC).

Descripción de las medidas

El cuadro adjunto describe las principales medidas adoptadas por Estados Unidos y las medidas de represalia de los países involucrados en lo que va del año.

CRONOLOGÍA DE LAS MEDIDAS COMERCIALES

	País afectado	Febrero	Marzo	Junio	Julio	Agosto
EUA	China		Anuncio de la imposición de aranceles a US\$ 50 mil millones. China anunció medida simétrica.		Entran en vigencia US\$ 34 mil millones (primera parte) entre EUA y China.	Entran en vigencia los US\$ 16 mil millones restantes entre ambos países.
	Global	Arancel de 10% al acero y de 25% al aluminio (la medida excluye inicialmente a la UE, Canadá y México)		Entrada en vigencia de los aranceles al acero y aluminio provenientes de la UE, Canadá y México.		Sanciones a Turquía duplican arancel al acero y aluminio (a 20% y 50%, respectivamente).
Medidas retaliatorias				UE anuncia medidas sobre acero, bourbon, jugo de naranja y motocicletas. India anuncia aranceles a 30 productos de EUA (agrícolas, motocicletas).	Canadá aplica aranceles al hierro y acero (25%) y al aluminio, ketchup, pizza, detergentes y otros (10%). México aplica aranceles entre 15% y 25% al acero, agrícolas (20%) y otros.	





Las principales medidas ya adoptadas son las siguientes:

- (i) Aplicación de aranceles a las importaciones de US\$ 50 mil millones a productos chinos y medidas de represalia de magnitud similar por parte de China.
- (ii) Aplicación de aranceles de 10 por ciento al aluminio y 25 por ciento al acero a las importaciones provenientes de cualquier país (incluyendo a México y Canadá); en el caso de Turquía, la tasa aplicada se elevó a 20 y 50 por ciento como parte de las sanciones comerciales de EUA a dicho país.

Las medidas que podrían implementarse en el corto y mediano plazo son:

- (i) Imposición de aranceles por parte de EUA a un monto de U\$ 200 mil millones de importaciones provenientes de China. El 10 de julio, el gobierno norteamericano anunció la lista de partidas potencialmente sujetas a estas medidas y se realizaron audiencias para evaluar la posición de los sectores involucrados.
- (ii) Al cierre del presente reporte, EUA anunció la imposición de un arancel de 10 por ciento que entraría en vigencia el 24 de setiembre; como medida de represalia, China anunció la imposición de aranceles a US\$ 60 mil millones de importaciones provenientes de EUA para esa misma fecha.
- (iii) La imposición de aranceles a los autos, bajo el argumento principal de que el arancel de EUA (2 por ciento) es menor al de otras regiones o países (en la Unión Europea el arancel es 10 por ciento).

Alcances de las medidas

Las medidas aplicadas a las importaciones chinas abarcan un monto de US\$ 50 mil millones, equivalente al 0,24 por ciento del PBI de EUA. Las proporciones, en términos de la economía china también son mínimas. La lista elegida por EUA comprende productos que podrían ser provistos por otros países, por lo que el impacto sobre las cadenas productivas sería limitado. Si se añaden los US\$ 200 mil millones, el monto involucrado de importaciones norteamericanas representaría el 1,2 por ciento del PBI de EUA.

Sin embargo, más allá del impacto directo sobre los montos de comercio, existen una serie de impactos de segunda vuelta que afectan a la economía a través de los canales comercial y financiero.

Impacto en el corto plazo sobre las economías emergentes

Los principales canales de transmisión se presentan en el siguiente diagrama. Más allá del impacto directo, hasta ahora limitado, las restricciones comerciales incrementan la aversión global al riesgo y aumentan los riesgos sobre el crecimiento mundial (en particular sobre China, principal demandante de *commodities*).



Los principales efectos de corto plazo han sido los siguientes:

- a. Caída en el precio de los *commodities*: los precios de los *commodities* (en particular los metales básicos) han caído tras el agravamiento de las tensiones comerciales. Los metales industriales (metales básicos) son los que muestran la mayor caída: desde fines de junio han disminuido 15 por ciento, frente a una disminución de 4 por ciento en el índice agregado.

ÍNDICE DE *COMMODITIES*: AGREGADO Y METALES INDUSTRIALES (*COMMODITIES*)



Fuente: Bloomberg.

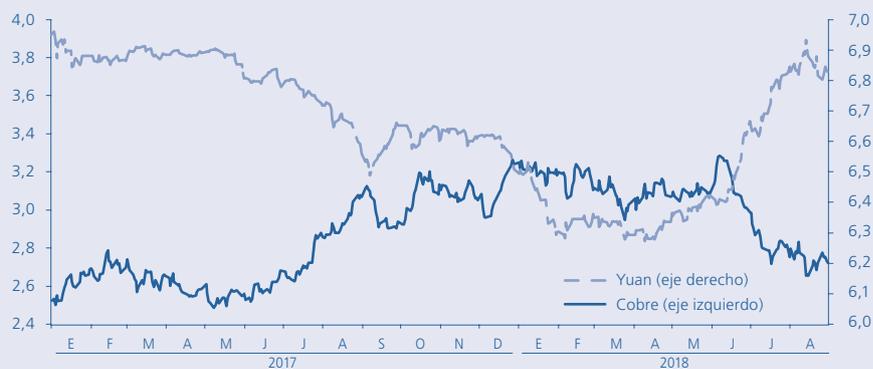
Son varios los factores que explican esta disminución. En primer lugar, las posiciones no comerciales de *commodities* se han reducido significativamente y, como en el caso del cobre, han pasado de una posición de compra neta a una de venta neta. En segundo lugar, la guerra comercial viene impactando sobre el yuan. Desde junio de este año, la moneda china se ha depreciado 4 por ciento. Siendo China el principal consumidor de metales (representa aproximadamente el 50 por ciento de la demanda mundial de





cobre), la depreciación del yuan encarece el valor de sus importaciones, lo cual reduce la demanda por metales. En tercer lugar, existe la perspectiva de un menor crecimiento mundial a raíz de estos eventos, lo que supone una disminución en la demanda esperada de *commodities*.

TIPO DE CAMBIO (YUANES POR US\$) Y COTIZACIÓN DEL COBRE (US\$/LB)



Fuente: Bloomberg.

- b. Salida de capitales: el incremento de la aversión al riesgo ha generado una mayor demanda por activos considerados seguros (como los bonos soberanos de EUA, Alemania, Reino Unido o Japón) y una menor demanda por activos de economías emergentes, entre renta fija y variable. Como se ha señalado en el Reporte, desde el mes de julio, cuando se agravaron las tensiones comerciales, los flujos de capitales a los mercados de renta fija y renta variable han disminuido y ello se ha reflejado en una caída en el índice de bolsas emergentes de 6 por ciento (y de 15 por ciento respecto a los niveles de marzo). Por su parte, el rendimiento promedio de los bonos soberanos en moneda doméstica se ubica en 5,2 por ciento (frente a un 4,8 por ciento observado en marzo).

ÍNDICE DE BOLSAS EMERGENTES (MSCI) Y RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS EN MONEDA LOCAL



Fuente: Bloomberg.

- c. Presiones depreciatorias sobre monedas de economías emergentes: la salida de capitales desde las economías emergentes ha generado presiones depreciatorias en esos países. A ello se suma, en el caso de las economías emergentes exportadoras de *commodities*, un menor ingreso de divisas ante la caída en las cotizaciones. En este contexto, desde el agravamiento de las tensiones comerciales, el dólar se ha fortalecido 5 por ciento respecto a la canasta de monedas emergentes (y 15 por ciento respecto a los niveles máximos observados en febrero). Como se ha señalado, las mayores presiones depreciatorias se han observado en aquellas economías con mayor vulnerabilidad externa asociada a elevados déficits en cuenta corriente, fuerte endeudamiento de corto plazo o bajos niveles de reservas internacionales.

