



INFORME MACROECONÓMICO

7 de Octubre de 2021 / N°: 284

Coyuntura internacional: la economía en
China y Estados Unidos.





SUMARIO

- **ESTADOS UNIDOS:** el país redefine su política monetaria luego del shock del COVID-19. Teniendo en cuenta que Estados Unidos es el principal centro financiero global y que el dólar es la moneda del comercio internacional, su política monetaria tiene consecuencias globales y afecta los tipos de cambio y las tasas de interés en el resto de los países. Además, La fortaleza o debilidad del dólar correlaciona históricamente con los precios de las *commodities*.
- **CHINA:** El gigante asiático viene creciendo fuertemente desde su giro pro mercado en 1978, generando una gran demanda de *commodities* que es uno de los *fundamentals* más importantes del mercado. El proceso se caracterizó por la una migración del campo a la ciudad que dio origen a un enorme sector de la construcción, que hoy muestra indicios de estar sobre expandido.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma

Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)

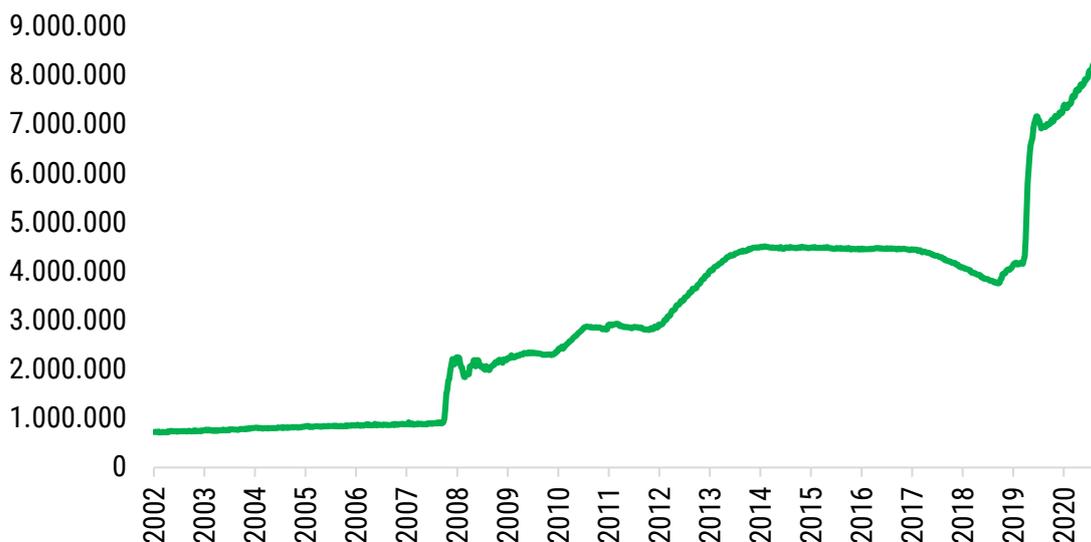


Como venimos analizando en los últimos informes, el fuerte aumento de las liquidaciones del sector agropecuario vinculado, a su vez, al alza en los precios internacionales de las materias primas, tuvo una importancia decisiva para estabilizar el mercado de cambios desde fines del año pasado. En efecto, se debe tener en cuenta que, hasta agosto, el sector agroindustrial liquidó USD9.882 millones más que en 2020 (CIARA). Más aún, la recaudación en concepto de retenciones viene creciendo 55% en términos reales durante 2021, por tanto, los ingresos de divisas del agro también ayudaron en el frente fiscal. Así, ante la fragilidad de la economía local, el contexto internacional gana relevancia como un factor que puede tener una influencia determinante en la situación local. Por este motivo, dedicamos el resto del informe a desarrollar las perspectivas para las dos principales economías del mundo, China y Estados Unidos, con foco en cómo pueden afectar a Argentina.

ESTADOS UNIDOS

Actualmente, la economía estadounidense mantiene una política monetaria extremadamente laxa, implementada como respuesta a la crisis desatada por la irrupción del Covid-19 el año pasado. Con la relativa normalización de las principales variables de la economía (actividad, empleo e inflación) la Reserva Federal discute ahora la velocidad con la que se retirarán los estímulos monetarios. Dado que Estados Unidos provee la moneda que rige al comercio internacional y es el principal centro financiero, el rumbo de su política monetaria no tiene únicamente efectos locales sino también globales.

Total de activos de la Reserva Federal – millones de USD



Fuente: Movimiento CREA en base a St. Louis FED.

Como puede verse en el gráfico, desde 2020 la Reserva Federal viene incrementando fuertemente sus tenencias de activos como consecuencia de su intervención en el mercado. El procedimiento



empleado consiste en emitir dinero para comprar bonos de deuda del Gobierno de Estados Unidos, lo que genera un aumento en su precio y una baja en la tasa de interés que pagan. Así, al bajar la tasa de interés de los activos más seguros de Estados Unidos, y también de la economía global, la Reserva Federal empuja a la liquidez a volcarse hacia otros productos financieros más riesgosos en busca de rentabilidad. En una economía con un enorme desarrollo del sector financiero, la expansión de la liquidez abarata el crédito, apuntala el sistema financiero e impulsa la economía.

Tasa de interés de un bono del Gobierno de Estados Unidos a 10 años – TNA



Fuente: Movimiento CREA en base a St. Louis FED.

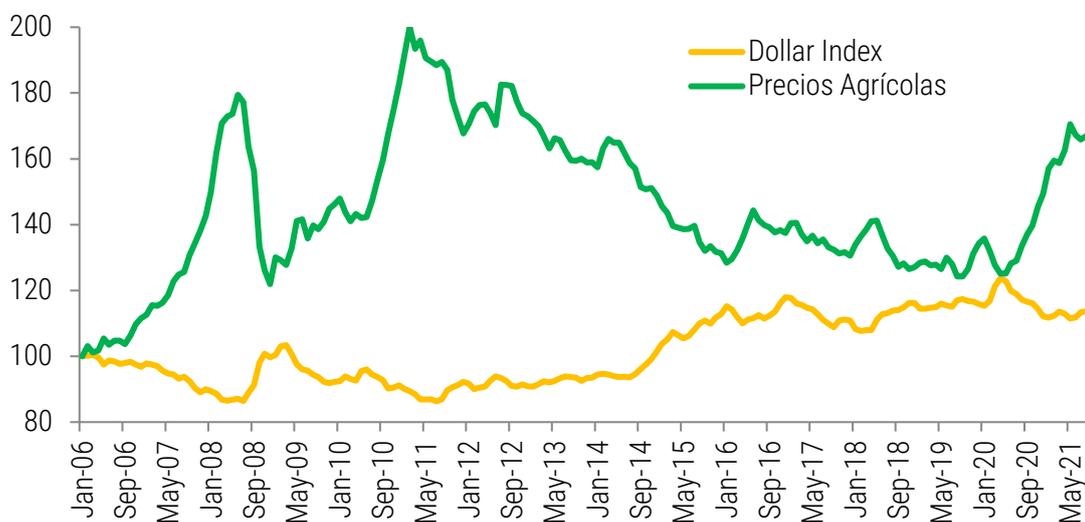
En ese sentido, puede argumentarse que buena parte del objetivo de los estímulos monetarios se encuentra cumplido: el PBI ya en el segundo trimestre se encontraba 2,2% por encima de los niveles pre pandemia, aunque de los 22,4 millones de empleos perdidos por la pandemia se recuperaron 17 millones. En este contexto de actividad económica relativamente más robusta, la inflación se aceleró sensiblemente y paso de 1,3% interanual en agosto de 2020 a 5,3% interanual en agosto de 2021 por lo que el mercado trata de anticipar los movimientos de la Reserva Federal hacia la normalización lo cual genera cambios de las tasas de interés hoy, incluso previo al retiro de los estímulos. En efecto, en los últimos días la tasa de referencia de un bono a 10 años subió 10 puntos básicos pese a que en sus comunicados, la reserva federal apenas señala que si la recuperación económica se mantiene se disminuirá el ritmo de la compra de activos *"If progress continues broadly as expected, the Committee judges that a moderation in the pace of asset purchases may son be warranted"*.

El movimiento de las tasas en Estados Unidos se contagió rápidamente a los países emergentes y, en la región, los principales Bancos Centrales elevaron las tasas de interés (México, Chile, Perú, Brasil). Esto se debe a que Estados Unidos es el principal centro financiero del mundo y su política



monetaria “ordena” a la economía global. Como comentamos anteriormente, bajas tasas en Estados Unidos incentivan a los capitales a buscar mayor rentabilidad y mayor riesgo en otros activos, entre los que se incluyen los de mercados emergentes. Así, ante una suba de tasas los capitales tienden a salir de países emergentes y volver a Estados Unidos, generando presiones devaluatorias y subas de tasas en la región. Argentina, por su parte, se encuentra aislada de este impacto financiero directo por el cepo cambiario que impide el libre flujo de capitales.

Dólar index y precios agrícolas – ene 06 = 100



Fuente: Movimiento CREA en base a St. Louis FED y World Bank.

Sin embargo, la dinámica de Estados Unidos puede impactar en nuestro país a través del canal comercial. Al regular la dirección de los flujos financieros y generar devaluaciones en el resto del mundo, la tasa de interés en Estados Unidos genera un fortalecimiento del dólar que, a su vez, está correlacionado con bajas en los precios de las *commodities*, como puede verse en el gráfico. Por el contrario, épocas de dólar débil se asocian a elevados precios de las materias primas. Las causas detrás de la relación, sin embargo, no están del todo claras y puede deberse simplemente a que un dólar fuerte, al tratarse de la moneda del comercio mundial, tiene un mayor poder adquisitivo en términos de *commodities* o a que las tasas de interés más elevadas vuelven menos atractivo, para los fondos especulativos, el posicionamiento en *commodities*.

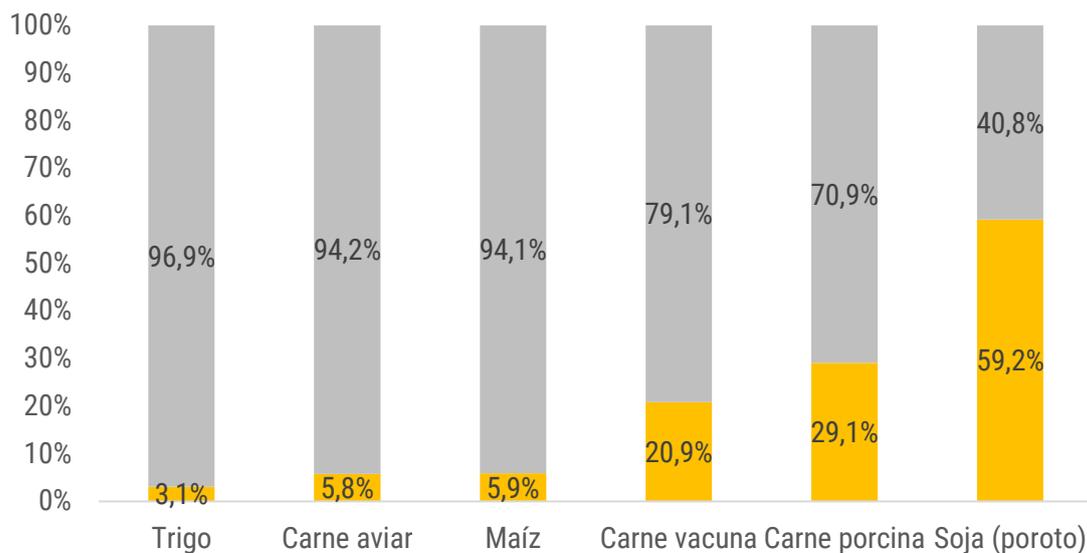
En cualquier caso, más allá de las razones, dada la alta dependencia que Argentina tiene de los ingresos de divisas del sector agropecuario, el escenario más conveniente es una prolongación del ciclo de bajas tasas de interés internacionales. En ese sentido, una recuperación rápida de Estados Unidos y una eliminación de los estímulos más rápida de lo esperado puede ser un factor bajista para los precios agrícolas y generar devaluaciones del tipo de cambio en socios clave (Brasil) que pongan presión sobre el tipo de cambio.



CHINA

La segunda economía del mundo, China, no tiene todavía un rol protagonista en los mercados financieros globales, aunque estuvo creciendo como prestamista en los últimos años. Fundamentalmente, su importancia se debe a su enorme demanda de *commodities*, derivada de su gran población y su rápido crecimiento. Como puede verse en el gráfico, en el caso de los productos agropecuarios, China tiene una participación muy importante en las importaciones de porotos de soja y en carne vacuna y porcina, junto a una participación menor en otros productos. Así, la dinámica interna de China es un determinante importante de los precios de los *commodities* y, una buena noticia en ese sentido, es que China no tuvo ninguna recesión desde su giro al capitalismo en 1978. Sin embargo, actualmente se encuentra experimentando algunas dificultades que merecen atención.

Participación de China en las importaciones globales – promedio últimos 3 años.

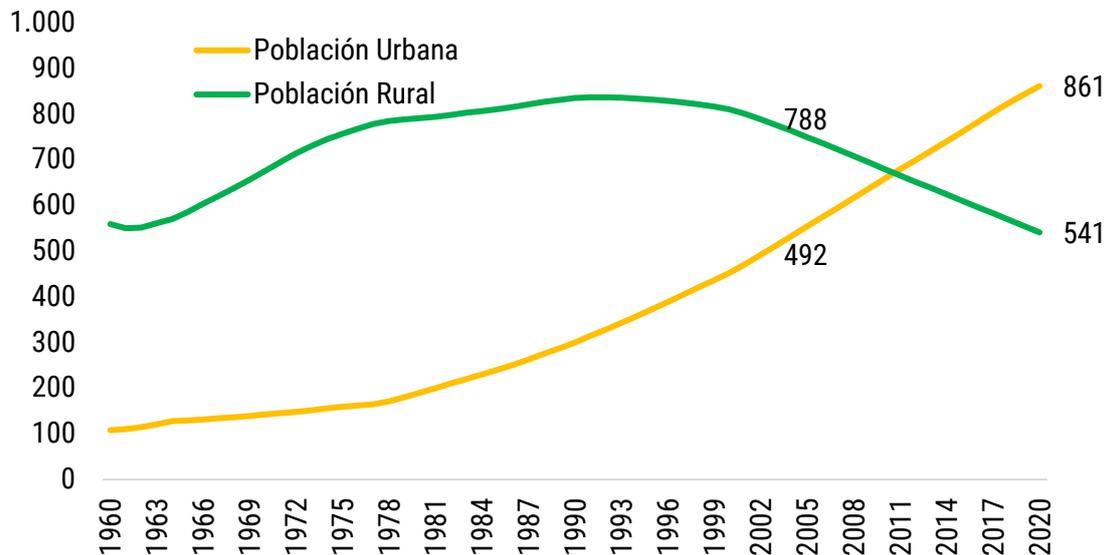


Fuente: Movimiento CREA en base a USDA.

El ascenso de China durante las últimas décadas estuvo marcado por la migración desde el campo hacia la ciudad, teniendo en cuenta que la mayoría de la industria se concentra en las zonas cercanas a la costa, que históricamente se encuentran entre las más desarrolladas del país. En efecto, el porcentaje de población que reside en ciudades pasó de sólo el 16% en 1960 al 61% en 2020. Dado que China es el país más poblado del mundo, estas cifras implican un enorme movimiento humano: si hacemos foco sólo en los últimos 20 años, se pasó de 492 millones de chinos viviendo en ciudades a 861 millones, un incremento de 369 millones que representa casi 8 veces la población Argentina. Así, urbanización y crecientes ingresos de la población son dos de los fenómenos que explican la fuerte demanda de alimentos de China.



Población de China – millones



Fuente: Movimiento CREA en base a World Bank.

La necesidad de proveer vivienda para este enorme flujo migratorio interno, que se suma al propio crecimiento natural de la población, generó un enorme sector de la construcción que, se estima, representaba en 2016 el 29% del PBI Chino y alrededor del 18% del empleo urbano. De acuerdo a las estadísticas oficiales chinas, el sector de la construcción se expandió muy por encima del PBI entre 2005 y 2015, por lo que su importancia relativa creció en los últimos años. La construcción es, además, una importante receptora del crédito bancario local (30% del total) y en los últimos años despertó también el interés de inversores extranjeros, que aportaron financiamiento por USD14 billones en 2018 (32% de la inversión total).

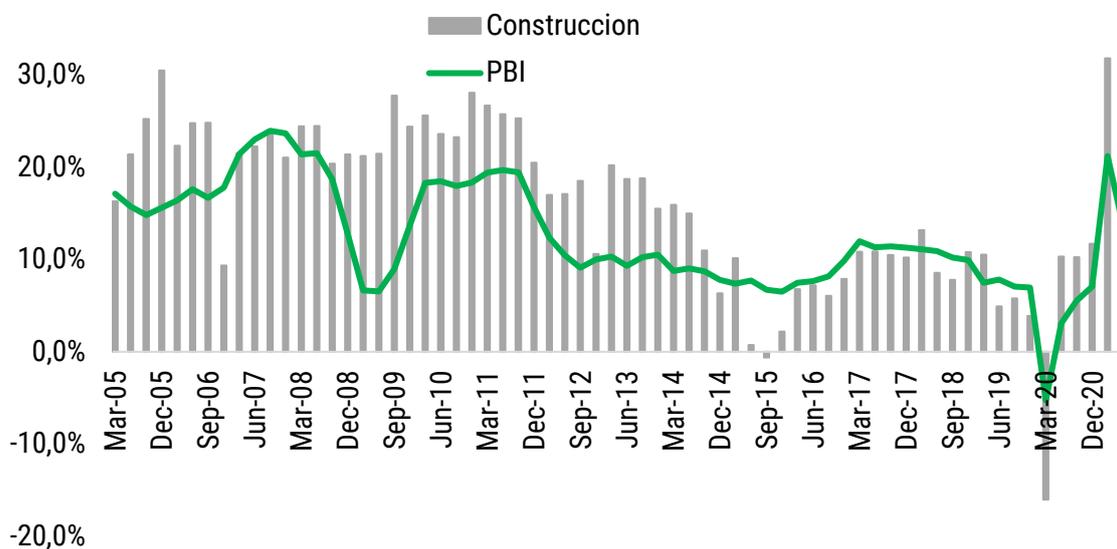
Sin embargo, hay actualmente fuertes indicios de que el sector se encuentra sobre expandido, con subas en los precios de las unidades, inversión y endeudamiento excesivos. Fundamentalmente, el boom habría sido alimentado por expectativas demasiado optimistas sobre la continuidad de las tendencias de las últimas décadas al punto de conformarse una burbuja en el sector inmobiliario de la cual el desarrollador Evergrande es actualmente la cara más visible. La empresa, con deudas que ascienden a USD300 billones, saltó a los titulares por su crítica situación financiera y las dificultades para pagar a sus acreedores. Con 200 mil empleados contratados de forma directa y proyectos en todo el país, se teme por el efecto que su quiebra pueda tener sobre la economía y el sector de la construcción en general.

Más en detalle, diversas métricas dan cuenta de un sector inmobiliario sobre calentado. Por ejemplo, Rogoff y Yang (2020) señalaban que el ratio entre los ingresos y el precio de las propiedades era muy elevado en China, incluso si se lo comparaba con ciudades consideradas caras en el mundo



desarrollado, ascendiendo a más de 40 en Beijing, Shanghai y Shenzhen (frente a 22 en Londres y 12 en Nueva York). Los autores además observan que, desde 2002, los precios de las propiedades se incrementaron más de 6 veces mientras que en plena burbuja Subprime en Estados Unidos lo hicieron 80% entre 2000 y 2005. En última instancia, incrementos tan grandes de precios en una economía que no tiene inflación sólo pueden sostenerse si China y los ingresos de su población continúan creciendo aceleradamente, trayectoria que es progresivamente más difícil de sostener a medida que se converge tecnológicamente a los estándares del mundo desarrollado.

PBI y sector de la construcción – incremento interanual



Fuente: Movimiento CREA en base a National Bureau of Statistics of China.

En este marco, se teme que la eventual caída de Evergrande genere un efecto en cadena que golpee a sus acreedores, bancos, particulares que adelantaron pagos por sus casas e incluso inversores extranjeros y seque el flujo de crédito hacia la construcción, afectando a la economía China. Sin embargo, se debe tener en cuenta que, pese a su giro a una economía más abierta en 1978, el estado todavía tiene una fuerte injerencia en la vida económica y, entre otras funciones, es el garante de los depósitos bancarios. Así, hoy el Gobierno Chino se encuentra intentando administrar la crisis y la opinión más generalizada es que el contagio al resto de la economía y al mundo sería más bien limitado. De todas formas, sin llegar al extremo de quiebras y una caída generalizada en los precios de las propiedades, es evidente que la crisis puede generar un menor crecimiento en los próximos años, lo que es una preocupación no sólo para los países exportadores de *commodities* sino también para algunos de los industrializados, como Alemania, que cuentan a los chinos entre sus principales clientes.



INFORME MACROECONÓMICO



En conclusión, hay factores de incertidumbre tanto en Estados Unidos como en China, que pueden afectar a Argentina fundamentalmente a través del precio de las *commodities*. En ese sentido, el país difícilmente pueda enfrentar un revés en las condiciones globales, que constituyen un riesgo para la ya frágil economía local.



INFORME MACROECONÓMICO



Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Laura Pederiva
Economista a Cargo:
Santiago Giraud

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>