

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya

Diciembre 11 de 2018

## Guerra comercial: Arancel vs. Tasa de cambio

La atención del mundo estuvo concentrada la última semana en los diálogos entre los mandatarios de Estados Unidos y China, reunidos en Argentina con motivo de la cumbre anual del G20. La buena noticia es que se ha logrado una “tregua” en dicha guerra comercial al anunciar Trump que estaría postergando la anunciada implementación de nuevos sobre-aranceles, mientras que China, por su parte, ofreció inclusive reducir los aranceles existentes para el sector automotriz.

Sin embargo, aún es muy temprano para descartar que se llegue a materializar la amenaza de Estados Unidos de elevar los sobre-aranceles del 10% al 25% a bienes y servicios provenientes de China, valorados en US\$250.000 millones. En una primera mirada a este conflicto comercial, Anif había señalado que su escalamiento podría estar: i) afectando las cadenas productivas; ii) golpeando los mercados financieros; y iii) generando una nueva recesión global en 2019-2020 (ver *Comentario Económico del Día* 18 de septiembre de 2018).

En cualquiera escenario, vale la pena analizar qué sectores serían los más afectados con un eventual recrudescimiento de dicha guerra comercial. Hasta la fecha, la escalada de los sobre-aranceles de Estados Unidos parece haber recaído sobre las utilidades de las firmas de China (ver *Who is Paying for the Trade War with China?* en [http://www.](http://www.econpol.eu/sites/default/files/2018-11/EconPol_Policy_Brief_11_Zoller_Felbermayr_Tariffs.pdf)

[econpol.eu/sites/default/files/2018-11/EconPol\\_Policy\\_Brief\\_11\\_Zoller\\_Felbermayr\\_Tariffs.pdf](http://www.econpol.eu/sites/default/files/2018-11/EconPol_Policy_Brief_11_Zoller_Felbermayr_Tariffs.pdf)).

Recordemos que la teoría de comercio internacional señala que una guerra comercial reduce el bienestar social de los países implicados en ella. Una forma de capturar dicha potencial pérdida es a través de la siguiente expresión.

$$P_{\text{finalCIF}_i} = P_{\text{exportación}_i} * (1+\mu)^*(1+\tau_i)^* \epsilon$$

Donde:

$P_{\text{finalCIF}_i}$  = precio del bien  $i$  importado en EE.UU.

$P_{\text{exportación}_i}$  = precio de exportación del bien  $i$  en China.

$\mu$  = margen de los intermediarios comerciales.

$\tau_i$  = es el arancel del bien  $i$  en EE.UU.

$\epsilon$  = tasa de cambio US\$/Yuan.

La evidencia reciente indica que el precio final de los bienes en Estados Unidos ( $P_{\text{finalCIF}_i}$ ) no necesariamente se está encareciendo como resultado de los sobre-aranceles ( $\tau_i$ ) que se le han impuesto a numerosos bienes provenientes de China. En efecto, la inflación de Estados Unidos apenas se aceleró del 2.4% anual en marzo de 2018 (cuando detonó el conflicto) hacia un 2.5% anual en octubre de 2018, a pesar de la marcada alza en los precios del petróleo y de tenerse un mercado laboral a “pleno empleo”.

Una posible explicación es que se está dando una cuasi-compensación al interior de los facto-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya

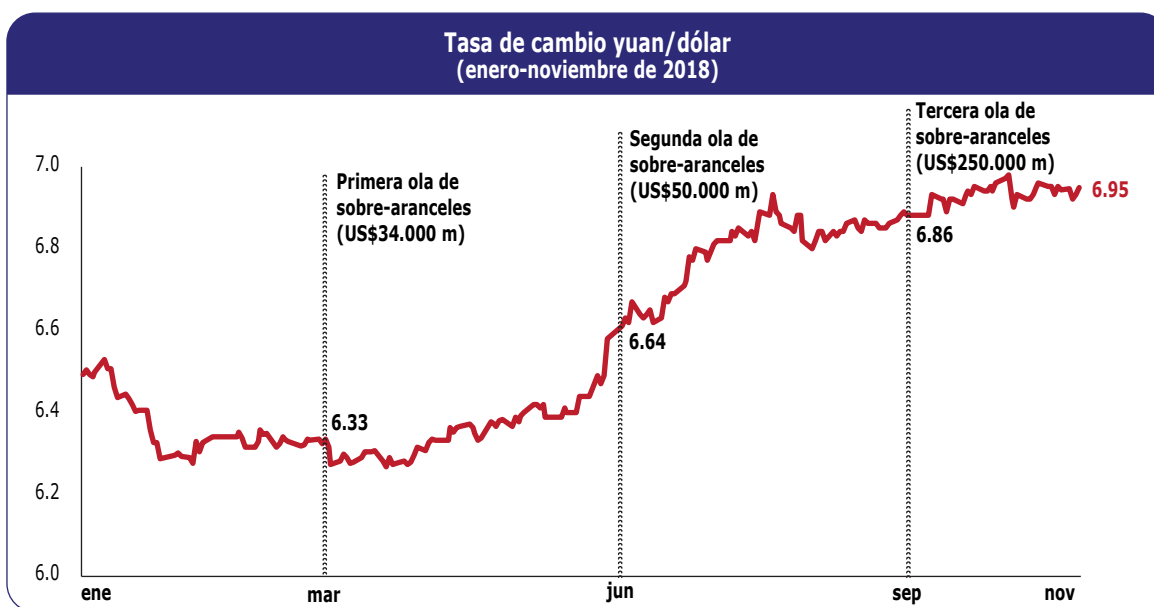
res que explican el precio final de los bienes en Estados Unidos (según la fórmula arriba detallada). Aparentemente, los productores de China han estado dispuestos a absorber un menor precio de exportación ( $P_{exportación}$ ) ante la mayor carga sobre-arancelaria. Este fenómeno parece estar extendiendo a las cadenas productivas de Asia, aprovechando sus “clusters” (ver *Comentario Económico del Día* 14 de noviembre de 2018). Incluso, los intermediarios comerciales estarían trabajando con menores márgenes ( $\mu$ ).

La flotación cambiaria ( $\epsilon$ ) ha permitido absorber de mejor manera el costo sobre-arancelario de la guerra comercial. En efecto, la guerra comercial golpeó los términos de intercambio de China y, en paralelo, la cotización yuan/dólar pasó de un promedio de 6.5 hacia 6.9 recientemente (ver gráfico adjunto). Ello ha permitido compensar parcialmente a los compradores en Estados Unidos por el mayor costo de los sobre-aranceles (ya comentados).

Sin embargo, la experiencia ha demostrado que no siempre la flotación cambiaria va con los fundamen-

tales de las economías. Por ejemplo, a lo largo del año se ha evidenciado una relación dólar/euro de 1.25 (vs. 1.13 en 2017), pese a los riesgos asociados a la guerra comercial y a las fragilidades exhibidas por la Zona Euro. Solo hasta hace poco se ha visto una convergencia hacia 1.15 en dicha relación, más alineada con los fundamentales de dicha zona.

A futuro, un eventual repunte en los precios del petróleo, sumado a la profundización de la guerra comercial, podría poner alguna presión sobre los precios de la Zona Euro. Incluso, en el caso de Estados Unidos podría presentarse inflación en el mediano-largo plazo, resultante del escalamiento del conflicto, así como de la normalización de los precios de exportación chinos y de los márgenes reportados por los intermediarios comerciales. De esta manera, será primordial continuar monitoreando el posible escalamiento de la disputa comercial. Por el momento, Estados Unidos ha evitado una mayor inflación, dado el “colchón” comercial que está usando China para sacrificar parte de sus ganancias con el fin de no afectar con mayores costos a su cadena de consumidores globales.



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.