



## Guerra comercial desatada: Volatilidad, riesgos globales y el impacto en Chile; Debilidad fiscal y crecimiento en la mira.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

Juan Ángel San  
Martín  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

1

La guerra comercial sigue con su rol protagónico. De la mano de Trump, la volatilidad escala hasta 50%, los precios de activos caen con fuerza al inicio de la semana, luego recuperan valor para volver después a caer. Un tobogán, marcado por la suspensión de los aranceles respecto a cómo se habían definido preliminarmente, pero dejando un piso 10%, mientras la guerra desatada con China parece desbocada. Más allá de los efectos directos de los aranceles, la incertidumbre imperante en los mercados tendrá impactos relevantes sobre la actividad, lo que hace prever trimestres por venir desafiantes.

2

¿Y cómo esto nos pegará? Bien sabemos que el escenario global tiene impactos relevantes sobre nuestra economía, pequeña y abierta. El impulso externo será menor, lo que llevará a revisar a la baja nuestras proyecciones de crecimiento para este y el próximo año. Es importante hacer ver que la capacidad de la economía para hacer frente a un shock es hoy más limitada, lo que nos deja más vulnerables que en el pasado. El Banco Central suspendió hace un año y medio el proceso que había iniciado para acumular reservas, reconociendo que el nivel alcanzado no le acomoda. Para esos efectos, compara con el estándar que exhiben economías con una nota crediticia equivalente a la nuestra. Asimismo, el Fondo soberano chileno dispuesto para enfrentar escenarios más complejos, prácticamente se agotó en la pandemia. Se reconoce además que en la última década no hemos sido suficientemente responsables en el manejo de las cuentas públicas, lo que nos deja en una posición fiscal frágil y sin mayor espacio de maniobra para confrontar un shock de mayor magnitud. Pueda ser que esta coyuntura sea un aliciente para ponernos las pilas y abordar las reformas estructurales que permitan dar un impulso al potencial de crecimiento y refuerzen nuestra capacidad de contener los efectos de un panorama económico adverso.



bciestudios@bci.cl

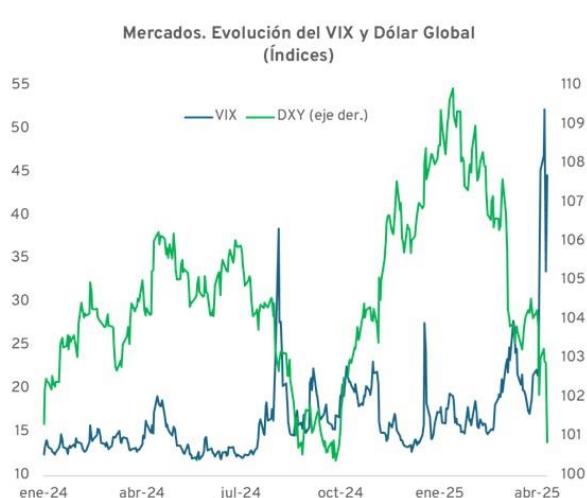


bci.cl/inversiones/bci-estudios

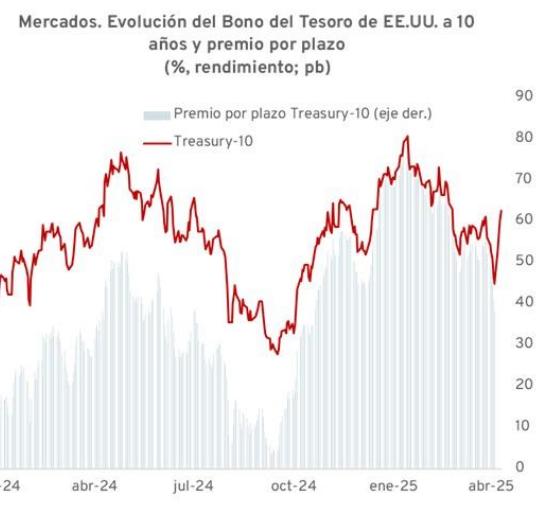


# 1. Mercados: Nuevos anuncios en materia comercial y expectativa sobre la eventual reacción de la Fed marcan una semana con alta volatilidad y retrocesos en precios de activos.

La pausa en la implementación de los aranceles recíprocos anunciada por Trump el miércoles contribuyó a la recuperación transitoria de los mercados, después de días de importantes descensos en los precios de activos. No obstante, la volatilidad en los mercados accionarios se ha instalado, reflejando la escasa confianza que el mercado mantiene respecto de las políticas comerciales del gobierno de Trump. Es por este motivo, que la moderación en el discurso proteccionista no ha llevado a una caída en los índices de volatilidad asociado al mercado accionario, reflejados en el VIX, y la caída en el dólar global se ha mantenido con fuerza. Esto ha llevado a una caída de 2,3% en el valor del dólar respecto a la canasta de monedas desarrolladas, y acumula cerca de un 3,5% de retroceso desde el miércoles de la semana pasada, momento en que fueron a anunciados los aranceles recíprocos. Con ello, las recuperaciones durante la última semana se han revertido casi en su totalidad, manteniendo un ajuste negativo para el dólar.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios



Fuente: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis Bci Estudios.

Por otro lado, las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. han vuelto a elevarse, y en el caso del Treasury-10, este instrumento vuelve a ubicar su rendimiento cerca de 4,4%. Este desempeño no ha estado incidido por un incremento en los premios por plazo, fenómeno que sí se observó a comienzos de año, momento en que el premio se alzaba cercano a los 80pb. Hoy dicho premio es cercano a 40pb, por tanto buena parte del repunte actual en la tasa se debería a movimientos de mercado asociados a la liquidación de este instrumento. Actualmente, China representa cerca del 10% de la tenencia de Treasury a nivel global, mientras que Europa mantiene cerca de un 37%. Hoy la confianza de los inversionistas se encuentra en un mal momento, y el recrudecimiento de una guerra comercial, con represalias entre China y EE.UU., podría seguir motivando el desarme de posiciones compradoras en estos activos, cuestión que podría poner freno a la convergencia hacia menores niveles de tasas de interés de largo plazo.

## 2. Chile: IPC sale en línea a lo esperado. Ante guerra comercial, expectativas caen hacia fin de año.

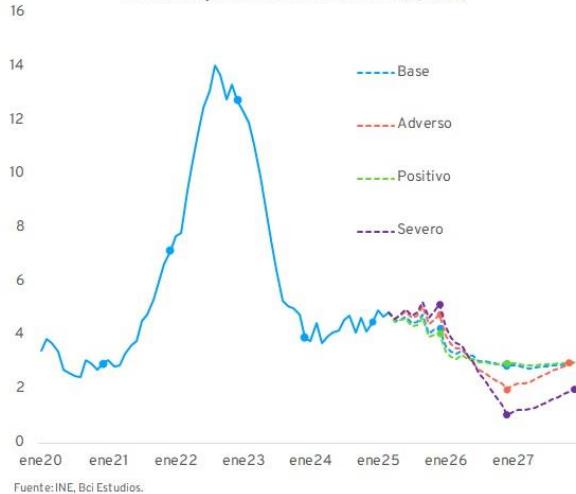
El IPC de marzo salió en línea con lo esperado, con una variación mensual de 0,5%, lo que dejó la variación anual en 4,9%. El IPC sin volátiles aumentó 0,4% mensual, lo que significa un 3,7% anual, siendo el tercer mes consecutivo que tiene una baja en su variación anual, gracias a menores presiones tanto desde bienes como de servicios no volátiles. El IPC sin alimentos y energía, también aumentó 0,4% mensual, con una variación anual en 3,6%, siendo el segundo mes consecutivo donde se ve una baja en la variación anual. Las divisiones que más aumentaron fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (1,2% m/m), empujado por carne de vacuno, tomates y otras hortalizas; educación (4,9% m/m), lo cual está en línea con la estacionalidad; y bebidas alcohólicas (1,2% m/m), debido a un alza fuerte en vinos. Transporte, por su parte, fue la división que destacó a la baja con un -0,8% mensual, debido a la caída en gasolina y transporte interurbano por término del periodo de vacaciones.

Chile. Variación mensual del IPC de Marzo 2025 por Divisiones (%)



Fuente: INE, Bci Estudios

Chile. Trayectoria escenarios IPC (a/a, %)



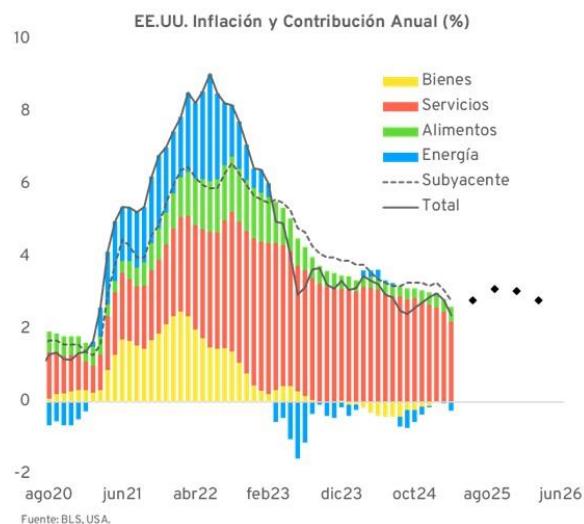
Fuente: INE, Bci Estudios.

Respecto a las perspectivas, debido al escenario internacional éstas se vuelven más inciertas. Sin embargo, vemos que la caída en los precios del petróleo mundial, junto con una mayor oferta disponible, deberían compensar levemente el alza en el tipo de cambio, por lo que vemos una inflación terminal en 4,3% anual a fin de año, algo más bajo de lo que esperábamos hace un mes, aunque este escenario pierde algo de fuerza con un 45% de probabilidad. Respecto a los escenarios alternativos, éstos toman más fuerza, y se conjuntan dos escenarios adversos, donde uno es suponiendo una larga y dura guerra comercial, a lo que le damos sólo un 5% de probabilidad.

### 3. EE.UU.: Inflación resulta bajo lo esperado.

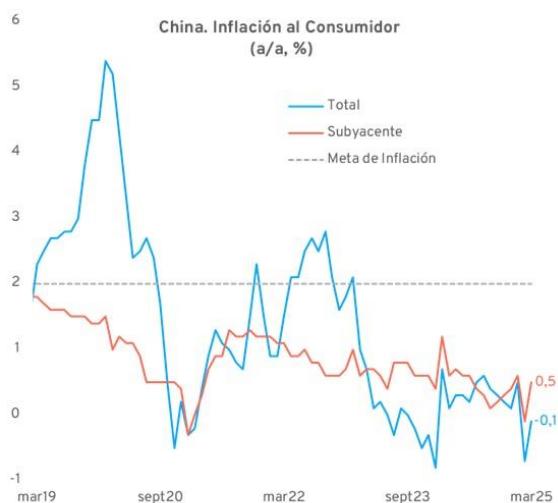
El IPC de marzo en EE.UU. anotó un -0,1% mensual, bajo lo anticipado. La inflación anual en igual mes queda en 2,4%, cuatro décimas menor al registro anterior. La cifra reafirma la lectura de que el consumo se está desacelerando más rápido de lo previsto, tal como otros indicadores sugerían. La inflación subyacente, esto es excluyendo alimentos y energía, marcó un 0,1% mensual.

De cualquier forma, recogiendo los efectos de la guerra comercial, la inflación repuntaría con fuerza en los próximos meses, entendiendo que una parte significativa del alza de aranceles que se ha anunciado se traspasaría al precio final de productos de origen importado. Por cierto, es todavía altamente incierto el camino que seguirá el desarrollo de la guerra, pero al menos por ahora el consenso advierte a que la inflación subiría hasta 4% a fin de año. Si bien ello podría poner alguna cautela en las bajas de tasas de la Fed, predominaría el impacto negativo de los aranceles sobre la actividad, apuntando a que con una alta probabilidad EEUU podría entrar en recesión. Dado el horizonte en torno a dos años sobre el que se define la acción de la política monetaria, los mercados apuntan a que la Fed aplicaría movimientos más agresivos en su tasa de referencia, respecto a lo que se veía hace unas pocas semanas atrás. Detrás de ello se reconoce que una economía más debilitada llevará a que la inflación baje rápidamente en 2026. Es clave entonces estar atentos a los próximos capítulos que se den en esta absurda e irracional escalada, con foco ahora en las dos más grandes economías del mundo.



## 4. China: Presiones deflacionarias persisten en medio mayores tensiones con EE.UU.

La variación de precios en China continúa sorprendiendo a la baja. En detalle, el índice de precios al consumidor de marzo presentó una contracción mensual de 0,4%, llevando a la variación anual a ubicarse en -0,1% a/a, extendiendo la deflación por segundo mes consecutivo. Por su parte, el índice de precios al productor profundiza su caída con una contracción de 2,5% a/a, anotando 20 meses de persistencia deflacionaria. Así, estas cifras continúan señalando los problemas estructurales de la economía china, dando a cuenta de la alta necesidad de estímulos para impulsar el consumo, sobre todo en un contexto donde la guerra comercial se profundiza.



Hitos Guerra Comercial		
Fecha	País	Medida
1 de febrero	USA	Arancel de 10% adicional
4 de febrero	CHN	Arancel de 10%-15% a EEUU
3 de marzo	USA	Arancel 10% adicional a China
3 de marzo	CHN	Arancel de 10%-15% a EEUU
2 de abril	USA	Arancel 34% adicional a China
4 de abril	CHN	Arancel 34% adicional a EEUU.
8 de abril	USA	Arancel de 50% adicional a China
9 de abril	CHN	Arancel de 50% adicional a EEUU.
9 de abril	USA	Arancel de 21% adicional a China
10 de abril	USA	Arancel de 20% adicional a China
11 de abril	CHN	Arancel de 21% adicional a EEUU.
Arancel de EEUU. A China		145%
Arancel de China a EEUU.		125%
EE.UU. Al Resto del mundo		10%

Fuente: BCI Estudios, Bloomberg.

El presidente Donald Trump anunció la pausa de los aranceles recíprocos de distintas magnitudes y decide fijar una tasa arancelaria "recíproca" de 10% para todas las economías, exceptuando China, donde elevan los impuestos a las importaciones a un 145%, profundizando la guerra comercial con dicha economía. El gobierno chino, se encuentra discutiendo la aplicación de un estímulo adicional en línea con estas nuevas restricciones y, además, decidió restringir un mayor número de películas estadounidenses, dándole un nuevo frente a la guerra comercial y afectando los servicios de EE.UU. Así, el foco de la guerra comercial cambia ligeramente, con un mayor enfoque en la batalla arancelaria entre Xi Jinping y Trump, similar a lo visto en 2018.

## 5. América Latina: Inflación aún elevada, exceptuando Perú.

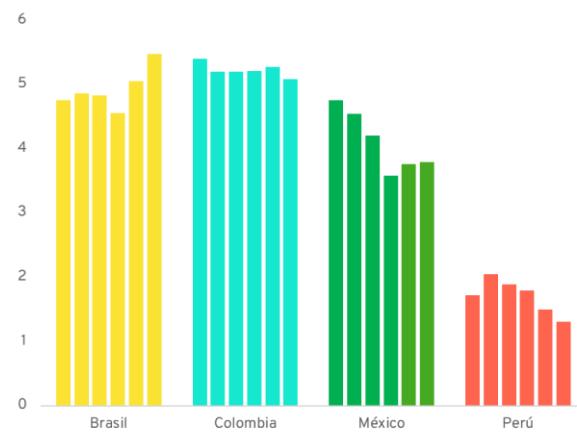
Durante el mes de marzo, la región latinoamericana presentó un panorama inflacionario mixto, donde las presiones persistentes exigieron respuestas de política monetaria específicas de cada país.

En Colombia, la inflación mensual alcanzó el 0,52%, con una variación interanual del 5,09%, el nivel más bajo en los últimos tres años. A pesar de esta moderación, la inflación se mantiene por encima del rango meta establecido, y las proyecciones indican un cierre de año cercano al 4,3%. México, por su parte, observó una leve trayectoria ascendente en su inflación, alcanzando el 3,8% anual. Los mayores incrementos se registraron en los sectores de alimentos y tabaco, en contraste con la contracción observada en el componente de vivienda.

Brasil, en tanto, experimentó un aumento inflacionario por segundo mes consecutivo, llegando a un 5,48% anual, la cifra más alta en dos años. Los precios de los alimentos y el transporte fueron los principales factores que impulsaron esta alza. Mientras en Perú, la inflación general se redujo a un 1,3%, y la inflación subyacente cayó al 1,9%, alineándose estrechamente con el punto medio del rango meta. Ante esto, el Banco Central mantiene su tasa de interés de referencia en 4,75% por tercer mes consecutivo, predominando la cautela ante un aumento de la incertidumbre global.

A pesar de la moderación observada en algunas cifras, la inflación regional muestra una normalización más lenta de lo anticipado. Los bancos centrales de la región enfrentan el desafío de equilibrar el control de precios con la necesidad de estimular el crecimiento económico, en un contexto de incertidumbre. La región continúa en un ciclo de política monetaria restrictiva, con variaciones significativas entre los países, lo que refleja las diferencias en sus condiciones internas.

América Latina. Evolución de la Inflación  
(a/a, %)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.  
Nota: Cada barra corresponde a un mes desde octubre-24 a marzo-25.