

## Bci Weekly



Economía estadounidense se mantiene resiliente, al tiempo que Trump continúa con sus anuncios de aranceles de estrategia negociadora. En Chile, proyecto de ley que elimina la UF reflejaría desconocimiento y oportunismo, implicancias macro serían catastróficas para el desarrollo del país.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

1

La guerra comercial y las cifras de actividad en EEUU y China marcaron los desarrollos de la semana que termina. Respecto de lo primero, Trump sigue moviendo el tablero, con amenazas de mayores aranceles para la Zona Euro, México y Canadá, al tiempo que anuncio envió de cartas con el gravamen a aplicar a sus socios más pequeños. Sin embargo, el mercado no se deja impresionar frente a estos anuncios, leyendo que se trata más bien de una estrategia negociadora. El 1 de agosto es el plazo que se ha dado para alcanzar un acuerdo con estos países. Ese día habrá que estar atentos además a lo que se establezca para el cobre, para el que hasta hoy aplicaría una tarifa de 50%. Los indicadores de actividad en tanto, de lado de producción industrial y ventas minoristas, fueron algo mejor de lo esperado, dando cuenta de una importante resiliencia de la economía estadounidense. A pesar de eso, Trump redobla presiones para que la Fed recorte su tasa de política lo antes posible. En China, por su parte, el crecimiento del segundo trimestre habría sido mayor a lo anticipado. Las cifras de exportaciones dan cuenta de que los chinos están redirigiendo envíos desde EEUU hacia otras economías, en respuesta a los aranceles implementados. Esto les ha permitido sostener un positivo dinamismo en manufacturas.

2

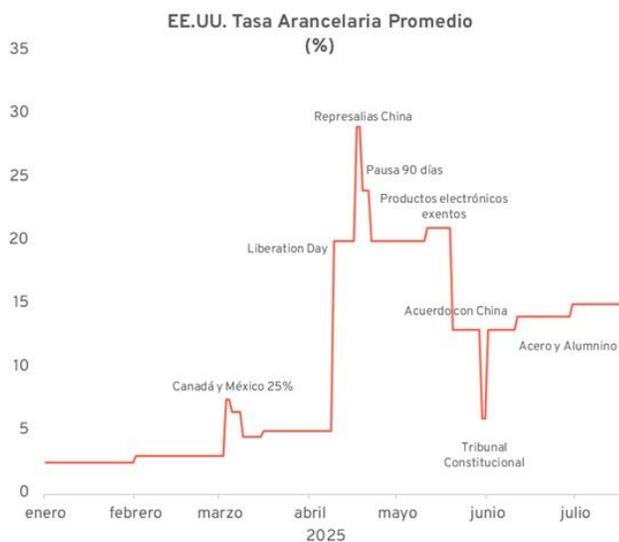
En lo referido a Chile, nos permitimos dedicar unas líneas a la propuesta de un grupo de parlamentarios de eliminar la UF como referencia para algunos mercados, incluyendo créditos hipotecarios. Se pone en el debate proyectos de ley que reflejan desconocimiento y oportunismo político, ignorando las malas experiencias y altos costos económicos y sociales que se han pagado en lo reciente por medidas que desconocen la mirada técnica. En este caso, se debe entender que eliminando la UF no se termina con la inflación; esa es tarea del Banco Central, que por cierto hace muy bien. Como bien dice el Ministro Marcel, la medida sería catastrófica para el mundo hipotecario, pero también para el mercado de capitales y el desarrollo del país. Pareciera que no hubiésemos aprendido nada en los últimos cinco años.



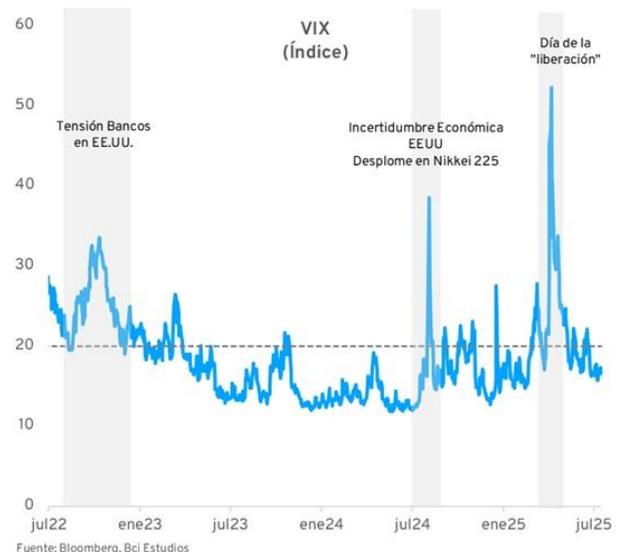
# 1. Guerra Comercial: Los aranceles de Trump y su credibilidad.

En las últimas semanas, Donald Trump ha reactivado su retórica arancelaria, con nuevos anuncios y el envío de “cartas” a diversas economías, y se anticipa más comunicaciones en los próximos días. A diferencia de los primeros meses de su administración, cuando estas amenazas generaban una volatilidad significativa en los mercados (VIX subió a 52 puntos tras el "Día de la Liberación"), la reacción actual es notablemente más contenida. Hoy, el VIX se sitúa en 16 puntos, incluso por debajo de su promedio histórico, lo que sugiere que el mercado ha ajustado sus expectativas, anticipando la particular dinámica de implementación de estos aranceles.

La política arancelaria de Trump se ha caracterizado por un patrón de anuncios seguidos de concesiones. Hemos observado aranceles cancelados o aplazados tras acuerdos, y suspensiones temporales por decisiones judiciales. A pesar de haber logrado pactos y aplicado aranceles a materias primas como acero, aluminio y automóviles para reducir déficits y aumentar la recaudación, el comportamiento histórico sugiere que, si bien el tono es firme, es más lo que se expresa que lo que se aplica efectivamente. Esta fluctuación se refleja en la volátil tasa arancelaria promedio de Estados Unidos la cual, tras peaks de tensión, actualmente se ubica en torno al 15%. Esto refuerza la noción de que el mercado ha internalizado la tendencia a que se logren acuerdos o se aplacen los plazos de implementación, siguiendo el patrón de los últimos siete meses.



Fuente: White House, USITC, Capital Economics, Bci Estudios



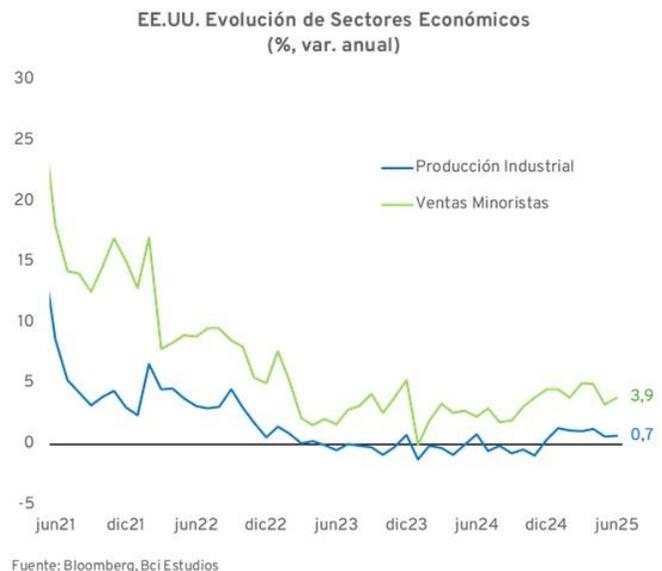
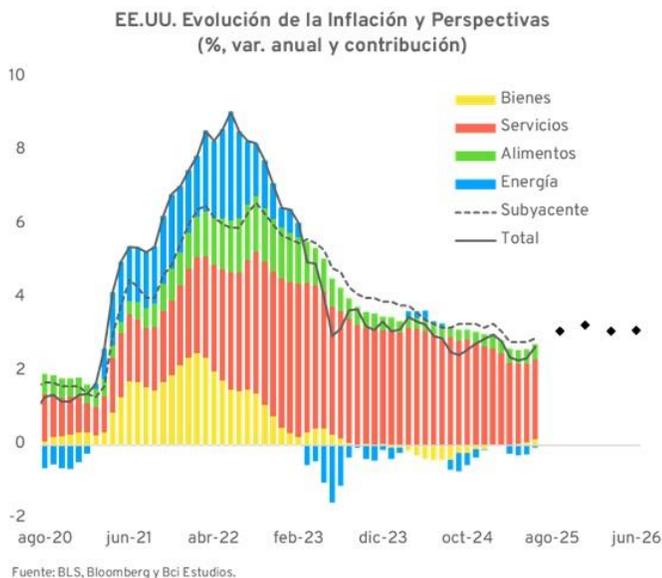
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

Predecir el futuro de esta política es complejo. Sin embargo, la experiencia reciente indica que el presidente tiende a optar por la negociación o el aplazamiento de sus amenazas. Es probable que esta dinámica persista, especialmente con el arancel al cobre. Dado que este es una materia prima de creciente importancia estratégica, y considerando que EE.UU. no puede abastecer completamente su demanda de cobre, un arancel del 50% impactaría negativamente los precios internos estadounidenses, y estos efectos serían absorbidos casi en su totalidad por la propia economía de EE. UU. Esta repercusión doméstica ha motivado previamente ajustes en la postura arancelaria.

Entre los anuncios más recientes, destacan la amenaza de un arancel del 50% sobre las importaciones de cobre a partir del 1 de agosto, la implementación de un 50% a las importaciones de Brasil, y un 35% para ciertos productos canadienses, además de un 30% para productos de la Unión Europea y México, también con fecha del 1 de agosto.

## 2. EE.UU.: Inflación de junio se eleva y anota un 2,7% anual, evidenciando impactos de un traspaso de aranceles a consumidores. Por su parte, sectores económicos muestran mejoría en un contexto de debilidad.

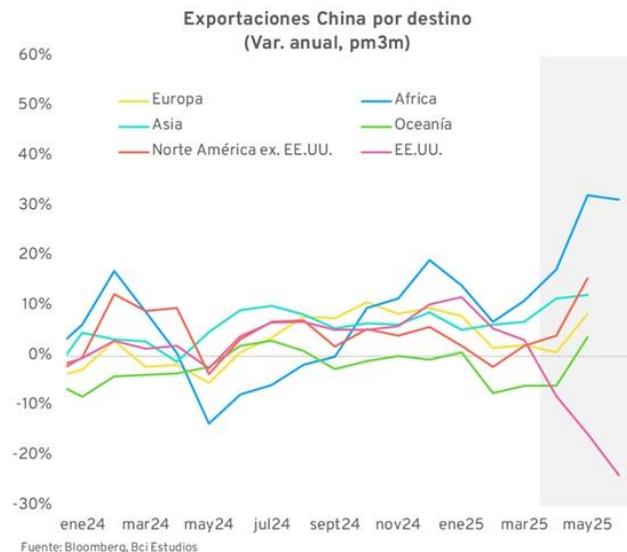
Las lecturas respecto de los impactos de la guerra comercial sobre precios finales, mantienen la atención del mercado y contribuyen a la conformación de expectativas respecto de los próximos movimientos de la Reserva Federal. En este sentido, durante esta semana conocimos el registro de IPC de junio, índice que anotó una variación anual de 2,7%, cifra que superó las expectativas del mercado y mostró una aceleración respecto del 2,4% del mes de mayo. Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en un 2,9% anual, también mostrando una aceleración respecto del 2,8% alcanzando en mayo. La desagregación de estas cifras sugiere que las empresas están traspasando algunos costos arancelarios a los consumidores. En un contexto de moderación de la actividad, la menor demanda por automóviles y hoteles llevó a un menor crecimiento en sus precios, contribuyendo a compensar parcialmente los impactos arancelarios. Por su parte, en términos subyacentes, se evidencia el quinto registro mensual bajo expectativas, lo que ha motivado la crítica por la tardanza en la concreción de recortes por parte de la Fed, lo que ha sido justificado por la autoridad a través de la cautela en medio de la guerra comercial. Por el momento, el mercado mantiene una expectativa de cerca de 2 recortes de 25pb para lo que resta del año, los que se concentrarían hacia el 4T25.



Por otro lado, también conocimos cifras de los sectores económicos, los que mostraron una significativa aceleración mensual. En particular, las ventas minoristas anotaron un crecimiento de 0,6% mensual, significativo repunte desde el -0,9% previo, y que lleva al indicador a ubicarse en un 3,9% anual. Sin considerar automóviles, el indicador anotó un avance de 0,5% mensual. Cabe considerar que estas cifras son nominales y no están ajustadas por inflación, por lo que un aumento podría reflejar mayores precios en vez de mayor volumen de ventas. Por otro lado, la producción industrial avanzó un 0,3% mensual, también superando al -0,2% de mayo, lo que ubica al índice interanual en 0,7%. El avance estuvo asociado a mayor producción de servicios públicos y a un leve avance en industria manufacturera. Con todo, la actividad industrial mantiene debilidad en su dinamismo y enfrenta importantes desafíos para los próximos meses ante el aumento en precios de materiales importados.

### 3. China: Crecimiento mayor a lo previsto, pero con débiles fundamentos en el mediano plazo.

La economía china en el segundo trimestre mostró un desempeño que superó las expectativas. El Producto Interno Bruto se expandió un 1,1% trimestral y un 5,3% anual, lo que elevó el crecimiento promedio anual a un 5,2%. Esta aparente solidez se explica por la capacidad del país para mitigar los efectos de los aranceles, gracias a una estrategia de adelanto de exportaciones ("front-loading") por parte de Estados Unidos y una eficiente redirección de sus productos hacia nuevos mercados por parte de China. No obstante, esta resiliencia oculta una vulnerabilidad crucial, la persistente debilidad de la demanda interna, un factor que ya está impactando las cifras de actividad económica. Las estadísticas de junio lo evidencian claramente. Las ventas minoristas aumentaron un 4,8% interanual, una cifra inferior a lo proyectado. Esta situación se agrava por la intensificación de las presiones deflacionarias, con una caída de los precios internos más pronunciada que en el período previo, lo que sugiere una contención en el gasto por parte de los consumidores chinos. En contraste, el índice de producción industrial mostró un robusto crecimiento del 6,8% interanual, superando las expectativas. Esta divergencia entre una oferta sólida y una demanda interna contenida es un indicador clave del desequilibrio actual.



En el ámbito del comercio exterior, el superávit comercial de China en junio se amplió a USD 114.770 millones, superando significativamente las previsiones del mercado. Esto ocurrió a pesar de que las importaciones con Estados Unidos disminuyeron un 16,1. El notable crecimiento general de las exportaciones, del 5,8% interanual, se explica por una flexibilización temporal de las presiones arancelarias y, fundamentalmente, por el continuo y exitoso redireccionamiento de los flujos comerciales. Las exportaciones hacia el sudeste asiático aumentaron un 16,8%, y las dirigidas a Europa crecieron un 7,6%. Sin embargo, las importaciones solo repuntaron un 1,1% interanual, sin alcanzar las previsiones, lo que confirma la continua debilidad de la demanda interna. El riesgo de esta diversificación de exportaciones está en los envíos de productos a precios muy bajos, lo que podría llevar a dichas economías a aplicar aranceles a china. En resumen, actualmente China depende en gran medida de su capacidad productiva y exportadora. Si bien esta estrategia ha permitido sostener el crecimiento hasta ahora y durante los últimos años, es probable que no sea suficiente para asegurar una expansión sólida y equilibrada a mediano y largo plazo sin un impulso significativo de la demanda interna.