



En EE.UU., se anuncian nuevos anuncios de aranceles. En Chile el tema fiscal no da tregua con un déficit fiscal mayor a lo proyectado.

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 semana ha estado algo exenta de datos económicos relevantes, pero si se ha observado como el tema de los aumentos de aranceles por parte de EE.UU. a sus socios comerciales se ha mantenido en la palestra, lo que se ha sumado las negociaciones con Rusia para terminar con la guerra en Ucrania, eso si que excluyendo a otros protagonistas, como lo es la misma Ucrania y sus vecinos europeos.

2

Los nuevos anuncios de más aranceles anunciados esta semana, solo dejan entrever que las reales intenciones de Trump no son los aranceles, si no que poner en la palestra otras intenciones, como asegurar una trato a las empresas estadounidenses que exportan sus bienes y servicios más justo, desde su punto de vista. También ha llamado la atención en la forma como está llevando a cabo las negociaciones con Rusia respecto a un posible tratado de paz, dejando de lado a Ucrania y Europa. Los efectos se han observado en los mercados y la tensión geopolítica aumenta. Chile debe tener cuidado en esta nueva era de hostilidad diplomática y en donde la globalidad está en peligro.

3

En Chile, por su parte, el tema fiscal no da tregua. La preocupación por el uso de recursos fiscales, la futura trayectoria de la deuda y las proyecciones de los ingresos, no han dejado de estar en todos los análisis económicos y políticos. El error en el cálculo de la proyección en los ingresos fiscales que llevó a un mayor déficit fiscal de lo proyectado: 2,9% vs 1,9% del PIB. Situación similar que se observa en el nivel de deuda bruta del gobierno central, que llegó a 42,3% del PIB cuando la Dipres había estimado un 41,1%. Esto ha provocado diversas reacciones respecto a la forma de cómo se realizan las proyecciones por parte de la Dipres. Es muy importante comprender la forma en como se realizan estas estimaciones y de realizar significativos ajustes a los modelos, para no tener estos errores y no menoscabar la institucionalidad y la regla fiscal.

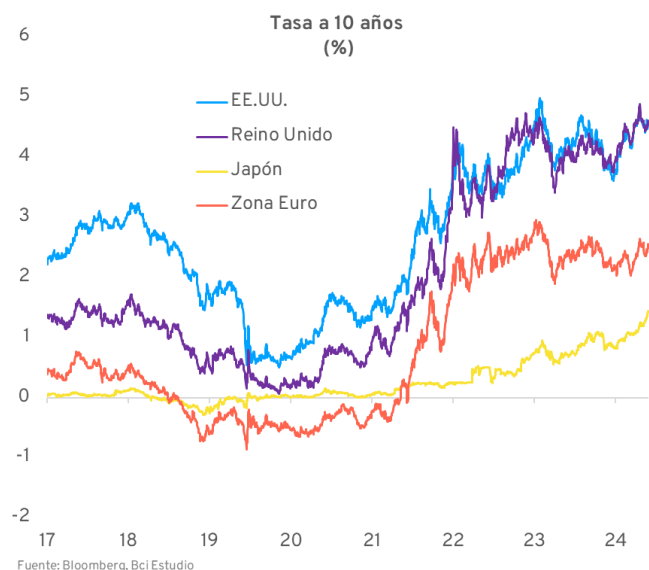
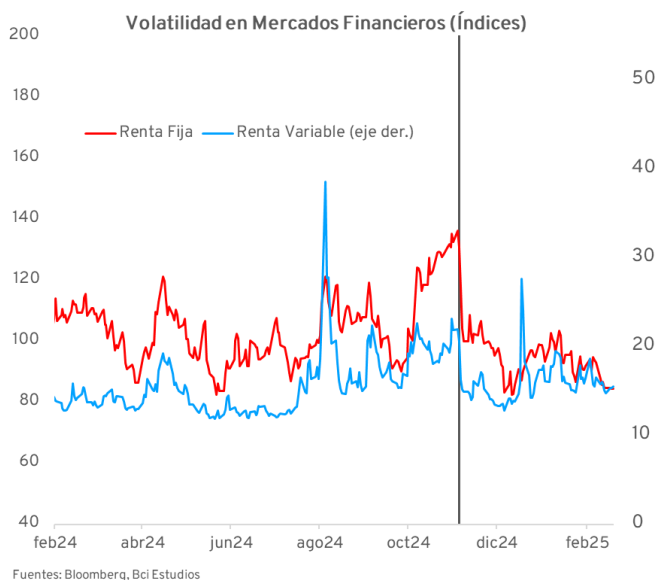
4

El Consejo Fiscal Autónomo ha venido desde 2023 señalando que el Gobierno debe realizar cambios en sus modelos y ajustes en el nivel de gastos, lo cual parece que no ha sido suficiente. Ante este último error, señaló que se está enviando una señal desfavorable respecto al compromiso del gobierno con cumplir las metas fiscales, lo cual deteriora la imagen país ante acreedores e inversionistas extranjeros. Agrega que el ajuste de 0,2% del PIB de gasto que anunció la Dipres para este año, se va a necesitar un ajuste adicional de al menos 0,5% del PIB de disminución para lograr recuperar la trayectoria deseada. A esto se sumó la situación poco clara respecto de los traspasos de CORFO al erario público, el cual si bien es potestad del ejecutivo, éstas se habían solo realizado previamente en momentos de crisis. Lo cual deja de nuevo en una delicada posición la forma en como se están manejando las finanzas públicas.



Mercados Financieros: La volatilidad en los mercados globales se ha moderado las últimas semanas, pero tasas largas se mantienen elevadas.

La volatilidad en el mercado financiero, pese a los masivos anuncios de imponer aranceles que ha realizado Trump, se ha ido descomprimiendo. Tanto la volatilidad en renta variable como renta fija han descendido desde las elecciones presidenciales en EE.UU. El mercado está ponderado con menor fuerza los impactos de las medidas arancelarias, considerando que son más bien un mecanismo de negociación. En esta línea, las bolsas en América Latina han mostrado avances desde la llegada de Trump al poder y las monedas se han apreciado con respecto al dólar este año. El dólar global ha perdido cerca de 1,1% este año, mientras el peso chileno se ha apreciado 4,6%. Otras monedas en la región han mostrado mayores avances, como el peso colombiano y el real brasileño, monedas fuertemente castigadas durante el 2024 debido a la incertidumbre política de dichas economías. Se advierte que los flujos están motivando los avances en las monedas en América Latina. Las negociaciones para poner fin a la guerra entre Rusia y Ucrania también han reducido la volatilidad en los mercados financieros.

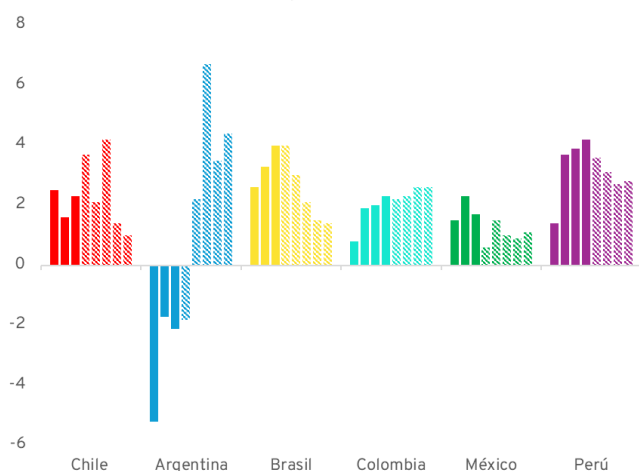


Por su parte, las tasas largas han mostrado un ligero descenso en lo reciente. El premio por plazo de la tasa a 10 años de los bonos del tesoro se ha ido moderando, contribuyendo en un descenso en el rendimiento del bono en ese plazo. Sin embargo, el ajuste es muy moderado, debido a la incertidumbre sobre la conducción de la política monetaria por parte de la Fed y por un escenario fiscal que, por ahora, continúa siendo incierto. El resto de las economías avanzadas también incorporan una política monetaria menos flexible de lo anticipado hace unos meses atrás, junto con riesgos el creciente déficit fiscal. Por su parte, el Banco de Japón está en un ciclo de normalización monetaria para contener las presiones inflacionarias, que siguen siendo una preocupación.

América Latina. Crecimientos del 4T24 dan cuenta de una alta heterogeneidad en la actividad económica en la región. Perú sorprende y muestra el mayor dinamismo.

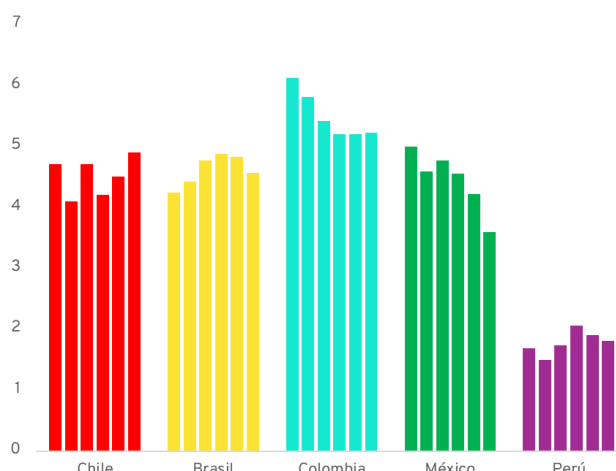
Durante esta semana, hemos ido conociendo las cifras de actividad económica del cierre 2024 en la región. A nivel general, se observa una alta heterogeneidad en las dinámicas de crecimiento entre las distintas economías, donde Perú, Brasil y Chile exhibieron las mayores expansiones durante el 4T24. En este contexto, destaca el dinamismo de Perú, donde su actividad económica mensual en diciembre superó al alza las expectativas del consenso, al registrar un 4,9% a/a. Con esta cifra, el 4T24 alcanzó un crecimiento de 4,2% a/a, lo que le permite finalizar el año con un crecimiento de 3,33%. Brasil, en tanto, registró un crecimiento bajo lo esperado en diciembre, alcanzando una expansión de 2,36% a/a. Pese a ello, las expectativas apuntan a un 4T24 de 4% a/a, cifra que conoceremos el 7 de marzo. Por su parte, Chile mostró un Imacec de diciembre de 6,6% a/a, lo que podría llevar a un 4T24 con un crecimiento de 3,7% a/a, cifra que conoceremos el 18 de marzo. En contraste, Argentina, México y Colombia muestran contracciones o crecimientos más modestos.

América Latina. Crecimiento PIB y Proyección
(%, var. a/a para cada trimestre)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.
Nota: Cada barra corresponde a un trimestre desde 1T24 a 4T25. Barras achuradas corresponden a proyección.

América Latina. Evolución de la Inflación
(%, var. a/a para cada mes)



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

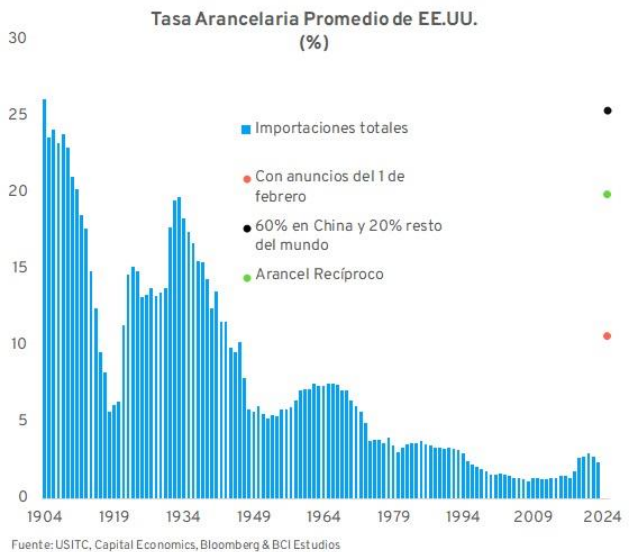
En términos de inflación, Colombia y Chile (excluyendo Argentina) muestran el mayor crecimiento anual en sus índices de precios al mes de enero. Destaca el caso de Chile, siendo la única economía que ha ido acelerando su dinámica inflacionaria, alcanzando un 4,9% a/a en enero, producto de aumento en costos y presiones de oferta. En contraste, Perú exhibe la menor tasa interanual de inflación, al registrar un 1,8% a/a en su IPC del mes de enero, ubicándose bajo su meta inflacionaria de 2%.

EE.UU. Aranceles, por ahora, más ruido y negociación que impacto real.

Se cumple 1 mes del segundo mandato de Trump y han sido escasas las semanas sin anuncios o advertencias sobre medidas proteccionistas. Durante la última semana propuso estudiar la implementación de aranceles recíprocos para países cuyo IVA es superior al estadounidense, argumentando que este impuesto representa un “arancel indirecto”. Entre las naciones potencialmente más afectadas por esta medida se encuentran India, Brasil y Zona Euro. Por otro lado, el anuncio más reciente de Trump fue su intención de imponer un arancel del 25% sobre automóviles, así como gravámenes del 25% o más para semiconductores y productos farmacéuticos. Estas medidas entrarían en vigor a comienzos de abril, impactando especialmente a México, Corea del sur, Malasia y Singapur.

Aranceles propuestos y efectivos por parte de Donald Trump			
Fecha	Afectado	Magnitud	Estado
1 de febrero	México	25%	Desde marzo
	Canadá	10%-25%	Desde marzo
	China	10%	Efectivo
9 de febrero	Acero y Aluminio	25%	Desde marzo
13 de febrero	Aranceles Recíprocos	Variable por economía	En estudio
18 de febrero	Automóviles, semiconductores y productos farmacéuticos	Aprox. 25%	Desde abril

Fuente: Bloomberg y BCI Estudios



A pesar de la incertidumbre global generada por estas políticas proteccionistas, las medidas anunciadas hasta ahora han sido más moderadas que las propuestas en su campaña. En un principio, Trump contemplaba aranceles de 60% para todos los productos chinos y del 20% para el resto del mundo, lo que habría elevado la tarifa arancelaria promedio a cerca del 25,5%, el nivel más alto desde 1904. Otro punto a considerar es la estrategia con la que el mandatario ha manejado estos anuncios. Cada nuevo arancel, se presenta con uno o dos meses antes de su aplicación, permitiendo negociaciones previas para evitar su implementación. Esto sugiere que Trump está utilizando los aranceles como herramienta de presión más que como una política comercial definitiva. Un ejemplo de ello fue el caso de los aranceles anunciados el 1 de febrero, donde, tras conversaciones con México y Canadá, se alcanzaron acuerdos para posponerlos. Del mismo modo, respecto a los gravámenes del 18 de febrero, el presidente ha señalado que su objetivo es incentivar a las empresas a establecerse en EE.UU. antes de que las medidas entren en vigor, permitiéndoles quedar exentas. Ayer, Trump reiteró su disposición a negociar con China y aseguró que mantiene buena relación con su homólogo chino, reforzando la idea de que sus aranceles son utilizados como una táctica de negociación para obtener concesiones favorables para la economía estadounidense.

De cara a los próximos meses, la incertidumbre comercial persistirá y es probable que el mandatario continúe anunciando nuevos aranceles sin llegar necesariamente a aplicarlos, en la medida que se logren acuerdos, dado que el margen de maniobra para implementar estas medidas es limitado ante la aún elevada inflación. Un repunte mayor de la inflación obligaría a la Reserva Federal a mantener o incluso, en un escenario de riesgo, a subir las tasas de interés, escenario que sería incómodo para la administración de Trump.