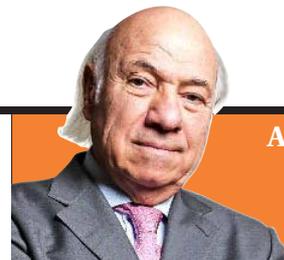


Los principales riesgos de corto plazo son externos



ANÁLISIS

Vittorio Corbo

EL PROTECCIONISMO GENERALIZADO IMPULSADO POR EL PRESIDENTE TRUMP ha elevado hasta ahora el arancel efectivo promedio de Estados Unidos desde menos del 3% en enero pasado a un 17,8%. Esta política terminará por impulsar al alza los precios al consumidor en EE.UU. y reducir el crecimiento económico tanto en EE.UU. como en el resto del mundo. Esto ocurre porque los aranceles son costeados, en su mayoría, por los compradores de productos importados o de bienes que compiten con importaciones. El resultado es un encarecimiento de los bienes de consumo, una reducción de los márgenes de las empresas y, en última instancia, un menor ingreso real, menor consumo, menor inversión y actividad económica.

El acuerdo alcanzado con China representa un alivio parcial. Dicho acuerdo busca moderar los efectos de los aranceles extremos que había generado la guerra comercial entre ambos países. Sin embargo, este es un acuerdo temporal, vigente solo mientras continúan las negociaciones. Pese a este alivio, el *shock* arancelario de Estados Unidos sigue siendo profundo. Los aranceles sobre el resto de los países se mantienen en un 10%, un nivel no visto en generaciones. Además, persisten aranceles aún más altos para sectores como automóviles y partes, acero y aluminio. Todavía están pendientes los aranceles anunciados para productos farmacéuticos, así como los que podrían aplicarse al cobre y la madera. A esto se suma la postergación por 90 días de los aranceles recíprocos y la reciente amenaza de un arancel de 50% a la Unión Europea.

El arancel promedio efectivo de EE.UU. del 17,8% es menor que el del 20% del año 1930, pero hay una gran diferencia: en 1930, las importaciones de bienes representaban apenas un 2% del PIB estadounidense, mientras que hoy equivalen al 13%. De mantenerse estos niveles arancelarios, todo el mundo perderá, pero especialmente Estados Unidos. El intercambio es un juego de suma positiva.

Al *shock* arancelario se ha sumado, en la última semana, la preocupación de los mercados financieros por la situación fiscal. La pérdida de la calificación crediticia triple A de la deuda estadounidense por parte de Moody's y el avance en el Congreso de un presupuesto que generará

grandes déficits ha reactivado el desasosiego en torno a la sostenibilidad fiscal de EE.UU. Como resultado, han aumentado las tasas de los bonos del Tesoro y se ha depreciado el dólar.

En paralelo, comienzan a evidenciarse los efectos económicos de estas tensiones. Los indicadores blandos muestran un deterioro: cae con fuerza la confianza de consumidores y empresarios, aumentan las expectativas de inflación y se incrementa la volatilidad de los precios financieros. Sin embargo, los datos duros siguen mostrando resiliencia. Aunque el PIB se contrajo en el primer trimestre, esto se debió principalmente a un gran salto en las importaciones en anticipo al alza de aranceles, pero la

actividad como de una aceleración de la inflación han aumentado. La evolución de los precios dependerá de la capacidad de la Fed para evitar que estas presiones terminen contaminando las expectativas de inflación de mediano plazo.

El *shock* arancelario de Trump y sus consecuencias económicas y financieras encuentran a la economía chilena en una situación macroeconómica más ordenada que en el pasado reciente, luego de los fuertes desequilibrios registrados entre 2021 y 2022. Esta mayor estabilidad se refleja en varios indicadores. Primero, la inflación ha retomado una trayectoria descendente, alcanzando la inflación subyacente un 3,5% anual en abril. Segundo, el ajuste de la cuenta corriente ha continuado: su déficit se ubicó en 1,6% del PIB en el promedio móvil de los cuatro trimestres terminados en el primer trimestre de este año. El PIB está en torno al PIB potencial. Sin embargo, tanto las tareas de aumentar el crecimiento tendencial como de fortalecer la sostenibilidad fiscal siguen pendientes.

La gran incertidumbre global y sus efectos en el menor crecimiento de Estados Unidos, China y el resto del mundo terminarán impactando también a la economía chilena. Los principales canales serán la caída en los volúmenes exportados, la reducción de la inversión y los precios de exportación. En el plano positivo, se observa un retorno de los flujos de capital hacia la región, impulsado por políticas macroeconómicas más responsables y el atractivo de los recursos naturales. En cuanto a la política monetaria, a medida que se desacelere la economía global y local, la inflación interna continúe convergiendo hacia la meta y disminuya la incertidumbre externa, el Banco Central debería retomar el ciclo de reducción de tasas.

Por último, para proteger el crecimiento frente a este gran *shock* externo, será necesario actuar en múltiples frentes: preservar la estabilidad macrofinanciera; facilitar el ajuste de las empresas exportadoras; atender la crisis del sector inmobiliario y de la construcción; acelerar la aprobación de proyectos de inversión —en especial los permisos sectoriales y medioambientales—, y negociar mejores condiciones de acceso a nuevos mercados de exportación.

“Se observa un retorno de los flujos de capital hacia la región, impulsado por políticas macroeconómicas más responsables y el atractivo de los recursos naturales”.

demanda privada final interna —consumo de los hogares más inversión en capital fijo— creció 3% anualizado. Una parte de esta fortaleza se explica por decisiones de anticipación. En marzo, muchos hogares adelantaron el consumo de bienes importados y también las empresas adelantaron las importaciones de bienes de inversión para evitar los efectos de los nuevos aranceles. En los próximos meses, la pérdida de ingreso real, el agotamiento del impulso por compras anticipadas y la menor inversión frenarán el crecimiento.

En este contexto, la Reserva Federal señaló en su última reunión de política monetaria que necesitará más tiempo para evaluar el impacto de las medidas del gobierno sobre la inflación y el mercado laboral. Pero fue más allá, advirtiendo que los riesgos tanto de una desaceleración de la