

P.

puntos de referencia

CENTRO  
DE ESTUDIOS  
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL  
N° 723, ABRIL 2025

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

# Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



# RESUMEN

- La guerra comercial iniciada por Estados Unidos representa un choque relevante para la economía mundial, generando incertidumbre no solo en el ámbito comercial, sino también sobre la institucionalidad internacional.
- La guerra escala particularmente con China, imponiendo Estados Unidos una tarifa de 145% y China una de 125%, más otras medidas como la restricción de ventas de tierras raras y de compra de aviones a Boeing. Este nivel de tarifas tendría como consecuencia que prácticamente no exista comercio entre ambos países.
- El deterioro del contexto global ha impactado a los mercados financieros, con caídas relevantes en los principales índices bursátiles y un aumento significativo en la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo.
- La situación arancelaria ha llevado a que el mercado estadounidense ajuste sus expectativas de política monetaria, anticipando un escenario más expansivo, pese a que en el corto plazo los aranceles puedan presionar al alza la inflación.
- Para Chile, el impacto directo de los aranceles sería acotado, afectando a cerca del 55% de sus exportaciones a Estados Unidos. Este país representa un 15% de nuestras exportaciones. No obstante, el efecto más relevante proviene del deterioro del contexto internacional y, en particular, de una eventual desaceleración de China, el principal socio comercial del país.
- El crecimiento económico mostró señales de recuperación en 2024, cerrando con un avance de 2,6%. No obstante, las proyecciones para este año se han ajustado a la baja debido al nuevo escenario global.
- En materia inflacionaria, las presiones se han mantenido elevadas, pero el menor dinamismo económico y la caída en los precios internacionales de ciertos bienes se traducirían en menores presiones y darían espacio para recortes adicionales en la tasa de interés.
- El escenario fiscal presenta desafíos importantes. La meta de reducir el déficit fiscal desde un 2,9% del PIB a un 1% requerirá un crecimiento de ingresos de 8,5%, en un contexto de una significativa expansión del gasto. De no cumplirse esta meta, la deuda pública podría acercarse rápidamente al nivel definido como prudente por las autoridades de 45% del PIB.

**RODRIGO VERGARA M.** Investigador senior del CEP e investigador Asociado del Centro Mossavar-Rahmani de la Escuela de Gobierno (Kennedy) de la Universidad de Harvard. El artículo corresponde a un resumen de la presentación realizada por Rodrigo Vergara en el CEP el 15 de abril, con algunas actualizaciones.



## INTRODUCCIÓN

La guerra comercial representa un choque significativo para la economía mundial, ya que altera un orden basado en el libre comercio vigente desde la Segunda Guerra Mundial. Este escenario genera incertidumbre respecto al desenlace no solo en términos comerciales, sino que en la institucionalidad internacional.

Asimismo, esta situación puede interpretarse como un golpe autoinfligido para Estados Unidos, debido a los efectos negativos que podría tener sobre su propia economía. No se descartaría un escenario de estancamiento, es decir, crecimiento bajo (e incluso negativo) sumado a inflación.

Políticamente, el presidente Trump mantiene una posición fuerte, la cual probablemente conservará mientras las medidas no comiencen a afectar directamente el bolsillo de los norteamericanos. Y de alguna forma, en los últimos días el gobierno de Estados Unidos ha revertido o suavizado alguna de sus medidas.

Si bien, en algún momento se subestimó el impacto que podrían tener las medidas aplicadas, estas sí han tenido un impacto negativo en el mercado financiero, lo que está detrás de la reversión o pausa de algunas de ellas. Las tasas de largo plazo se han mantenido elevadas en Estados Unidos, lo que es inusual para estas situaciones. Además, su volatilidad ha sido considerable y pone advertencias sobre eventuales efectos adversos en los mercados financieros, que podrían agravar la crisis.

La guerra comercial representa un choque significativo para la economía mundial, ya que altera un orden basado en el libre comercio vigente desde la Segunda Guerra Mundial. Este escenario genera incertidumbre respecto al desenlace no sólo en términos comerciales, sino que en la institucionalidad internacional.

El apoyo al presidente Trump sigue siendo significativo. No obstante, si la economía comienza a mostrar signos de debilidad y la inflación se incrementa, podría abrirse un flanco de vulnerabilidad política.

China, por su parte, ha adoptado una posición firme en la guerra comercial, respondiendo a las medidas de Estados Unidos con la imposición de aranceles de un 125% y limitando las exportaciones de tierras raras y la compra de aviones a Boeing.

En Europa, en cambio, se anunciaron represalias que finalmente fueron retiradas luego de que Estados Unidos diera marcha atrás con algunas de sus medidas.

En Chile, el crecimiento se resentiría y sería menor a lo previamente estimado. Sin embargo, en materia inflacionaria, el menor crecimiento y los menores precios internacionales producto de la situación internacional, se traducirían en menores presiones inflacionarias. Esto proporcionaría un mayor espacio para la política monetaria, donde actualmente el mercado ya anticipa reducciones de la tasa de interés.

En lo fiscal, el espacio es limitado. Los niveles de deuda se estarían acercado al nivel considerado prudente por las propias autoridades, equivalente al 45% del PIB. Esto tiene como consecuencia que, a diferencia de la crisis financiera global y de la pandemia, el espacio para una política fiscal activa es mucho más acotado.



## SITUACIÓN INTERNACIONAL

Los principales argumentos económicos que se han dado para justificar el aumento de los aranceles son: reindustrializar el país, cerrar la brecha comercial y cerrar el déficit fiscal.

En cuanto a la reindustrialización, resulta difícil que las medidas adoptadas logren dicho propósito. El producir internamente es mucho más caro, lo que va a significar mayores precios e inflación. Además, la incertidumbre sobre cuánto van a durar estos aranceles es grande lo que desincentiva la inversión. Lo eficiente es la producción en aquellos países donde los costos son más bajos. Y en el caso de los bienes manufactureros es evidente que Estados Unidos en general no tiene ventajas comparativas.

Respecto a cerrar la brecha comercial, la visión que subyace es de carácter mercantilista, en donde aquellos países que tienen superávit comercial “lo están haciendo bien”, y aquellos que no, “lo están haciendo mal” o están siendo abusados por los países con superávit. Por una parte, la balanza comercial, considera solo bienes y no los servicios, en donde Estados Unidos es superavitario. Lo relevante a analizar es la cuenta corriente, la que incluye tanto bienes como servicios. Si bien, esta sigue siendo deficitaria en el caso norteamericano, su magnitud es menor. Sabemos que el balance de la cuenta corriente es equivalente al ingreso nacional menos el gasto interno. Luego, una estrategia más efectiva para mejorar la cuenta corriente es gastar menos.

Finalmente, el argumento de cerrar el déficit fiscal cobrando una tarifa a los bienes puede tener un poco más de asidero, pero es altamente costoso en el sentido que se logra con un impuesto muy distorsionador. Además, si los aranceles son muy altos, el comercio tiende al mínimo y la recaudación por aranceles también (como sería el caso de los aranceles a China).

En definitiva, los argumentos que han motivado esta nueva guerra comercial no parecen particularmente sólidos desde el punto de vista económico. Más aún, resulta llamativo que estas medidas se impulsen en un contexto en el que se dice que Estados Unidos en términos económicos no lo ha hecho bien. Sin embargo, si se compara el crecimiento del país norteamericano con los demás países desarrollados, en los últimos 25 años Estados Unidos los ha superado largamente (ver gráfico 1), destacando como una economía sólida y dinámica.

Las medidas comenzaron a implementarse desde el inicio de la administración de Donald Trump. El 20 de enero se anunció un arancel de 25% a las importaciones provenientes de Canadá y México, seguido de nuevas alzas dirigidas a China y amenazas de tarifas a otros países, como la Zona Euro, y a ciertos bienes específicos, como el acero y el aluminio. Posteriormente, algunas de estas medidas fueron revertidas o suspendidas, hasta que el 2 de abril se decretó el denominado ‘Liberation Day’, donde se anunció un paquete masivo de nuevos aranceles a nivel global, estableciendo una tarifa general de 10% para aquellos países que no presentan mayores disputas comerciales con Estados Unidos y aranceles mayores para el resto de los países.

Tras este anuncio, la guerra escala particularmente con China, imponiendo Estados Unidos una tarifa de 145% y China una de 125% en donde además restringe la exportación de tierras raras y la compra de aviones Boeing. Este nivel de tarifas tendría como consecuencia que prácticamente no exista comercio entre ambos países.

El resto de los países, tales como la Zona Euro o Japón, negocian buscando pausar o revertir los aranceles. Más tarde Estados Unidos anuncia que los productos electrónicos estarán exentos, pero mantiene un 20% para aquellos provenientes de China.



[Este nivel de tarifas tendría como consecuencia que prácticamente no exista comercio entre ambos países.](#)

Los mercados financieros no han sido indiferentes a este escenario. A diferencia de lo observado en los primeros meses de la primera administración de Trump, donde los mercados subieron un poco menos de un 5%, en esta ocasión el panorama ha sido diametralmente distinto (ver gráfico 2). El S&P 500 ha registrado una caída superior al 10% desde el inicio de su segundo mandato, provocando una enorme pérdida de riqueza.

Dado este contexto, líderes empresariales y economistas han reaccionado con gran preocupación tildándolo como uno de los entornos más peligrosos desde la Segunda Guerra Mundial.

Pese a lo mencionado anteriormente, se han establecido ciertas excepciones arancelarias, que incluyen productos estratégicos como el cobre, productos farmacéuticos, semiconductores y madera. En el caso de México y Canadá, países que inicialmente fueron objeto de un arancel de 25%, parte de estas medidas fueron revertidas.

La situación arancelaria ha llevado a que en Estados Unidos se espere una política monetaria más expansiva que lo que se esperaba a fines de marzo (ver gráfico 3), a pesar de que en el corto plazo la inflación pueda subir debido a los aranceles.

Un fenómeno particularmente interesante ha sido el comportamiento de las tasas de interés de largo plazo. Tal como se observa en el gráfico 4, las tasas largas se han mantenido elevadas, lo que resulta inusual. Esto porque generalmente cuando hay un contexto de mayor debilidad económica y menores presiones inflacionarias en el mediano plazo, las tasas largas en general responden a la baja. Junto con lo anterior, se le suma un aumento significativo en la volatilidad de estas tasas (ver gráfico 5). Este aumento de la volatilidad no es trivial, ya que variaciones de esta magnitud en las tasas de largo plazo generan cambios importantes de riqueza.



## SITUACIÓN NACIONAL

Chile exportó a Estados Unidos en 2024 alrededor de US\$ 15.600 millones, lo que equivale a un 15,7% del total de exportaciones, en donde el cobre representa un 37% y otros productos no gravados (tales como la madera), un 8% (ver gráfico 6). De esta manera, aproximadamente un 55% de las exportaciones chilenas a dicho país estarían gravadas con el arancel general del 10%.

No obstante, el efecto más significativo es el indirecto. Si bien un 10% de arancel en el 55% de las exportaciones a Estados Unidos no es irrelevante y se debe hacer todo lo posible por revertirlo —y que no se grave a los productos que quedaron exentos— desde una perspectiva macroeconómica lo más relevante es el impacto indirecto, derivado de la desaceleración económica global. En particular, lo que ocurra con China —el principal socio comercial de Chile— es un determinante clave.

En el plano del crecimiento, a pesar de que en febrero se registró un Imacec de -0,1% (ver gráfico 7), lo que se explica en gran parte por el apagón nacional, la economía había empezado a repuntar, cerrando

el 2024 con un crecimiento de 2,6% en el año y de 4% en el último trimestre. Sin embargo, el deterioro del escenario internacional traería como consecuencia un ajuste hacia la baja de las expectativas de crecimiento en Chile para este año.

En materia inflacionaria, esta se ha mantenido alta, cerrando marzo con un 4,9% (ver gráfico 8). Si bien hace unos meses se veía difícil que el Banco Central bajara la tasa de interés debido a cinco años de inflación por sobre la meta, evidentemente la guerra comercial cambia ese escenario.



### Sin embargo, el deterioro del escenario internacional traería como consecuencia un ajuste hacia la baja de las expectativas de crecimiento en Chile para este año.

En primer lugar, en un escenario de menor crecimiento global es esperable menor inflación externa. De hecho precios importantes, como los del petróleo, han bajado. Y, en segundo lugar, una economía interna más débil se traduce en menores presiones inflacionarias, todo lo que da más espacio para una política monetaria más expansiva. Dado lo anterior, tal como se puede ver en el gráfico 9, el mercado espera alrededor de dos recortes de tasas durante el año.

Otro elemento relevante ha sido el comportamiento del precio del cobre (ver gráfico 10). Previo al ‘Liberation Day’, su valor tuvo un fuerte repunte, en especial el Comex, impulsado por compras anticipadas ante la expectativa de una posible imposición de aranceles. Luego, al confirmarse la exención del cobre, el precio se ajustó a la baja. No obstante, pese a esta corrección, el precio se mantiene en niveles elevados.

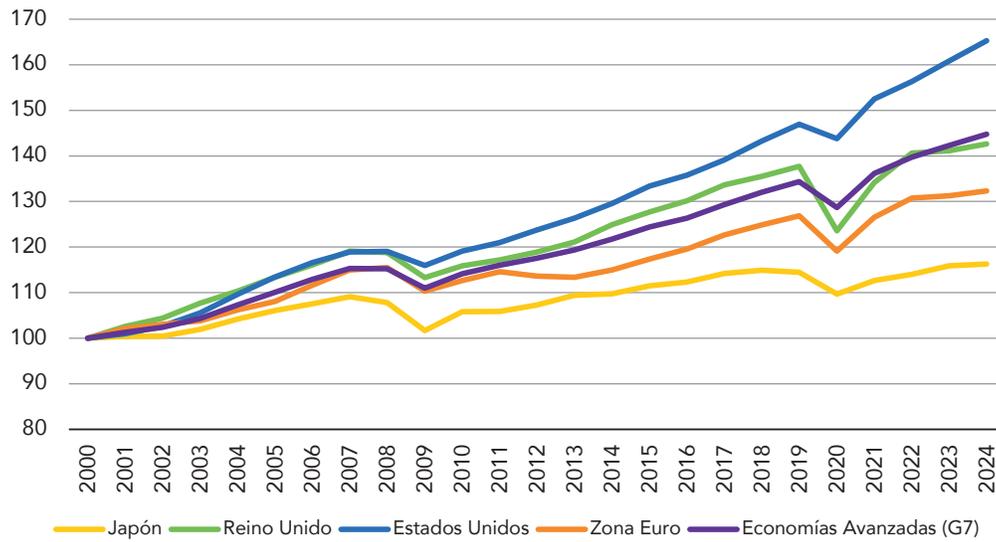
En cuanto a lo fiscal, la meta anunciada es bastante exigente: reducir el déficit fiscal desde un 2,9% del PIB a un 1%. Esto supone que los ingresos fiscales crezcan un 8,5% anual, en un contexto en el que el gasto ha crecido fuerte en lo que va del año (ver cuadro 1).

De no cumplirse esta meta, significará un déficit fiscal más alto y con ello un aumento de la deuda, acercándose más al nivel prudente de deuda que la autoridad ha establecido en un 45% del PIB.

# IV.

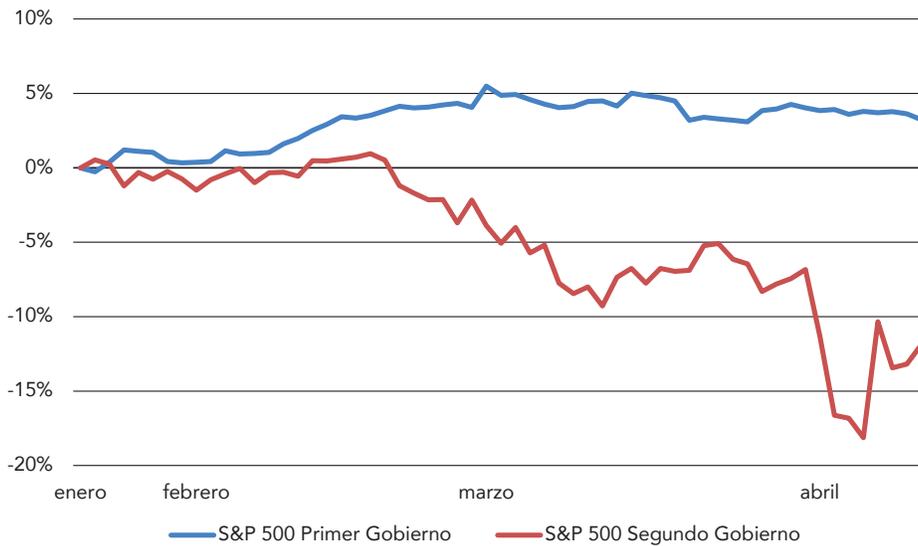
## GRÁFICOS Y CUADRO

**Gráfico 1.** Crecimiento entre países desarrollados (base, 2000 = 100)



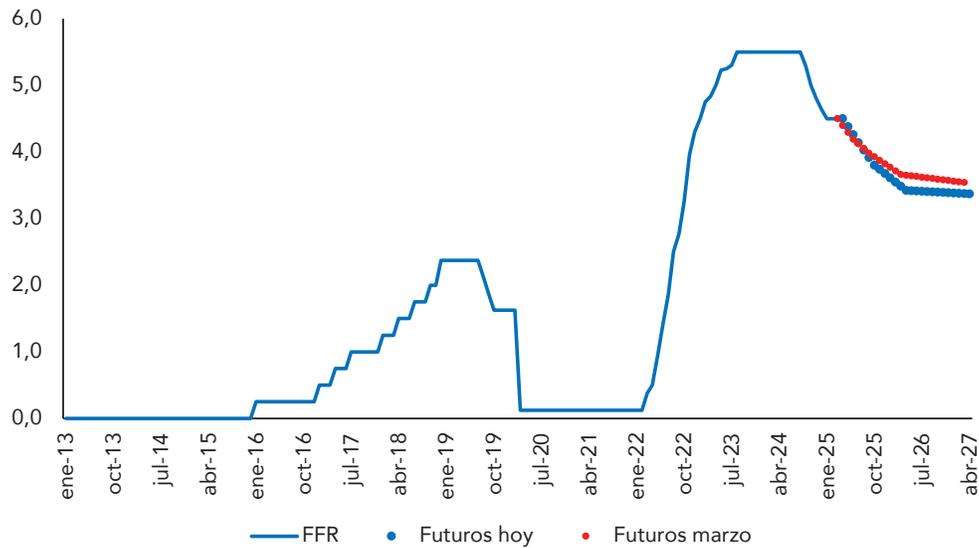
FUENTE: IMF.

**Gráfico 2.** Evolución del S&P 500 en cada presidencia de Trump



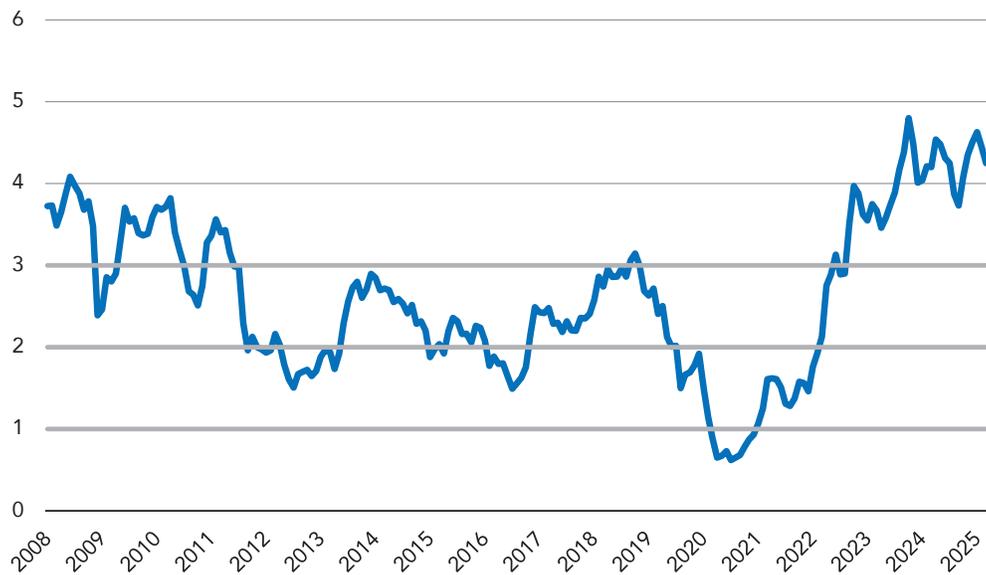
NOTA: Actualizado al 14 de abril.  
FUENTE: FRED St. Louis.

**Gráfico 3.** Expectativas de política monetaria FED



FUENTE: Bloomberg, Santander.

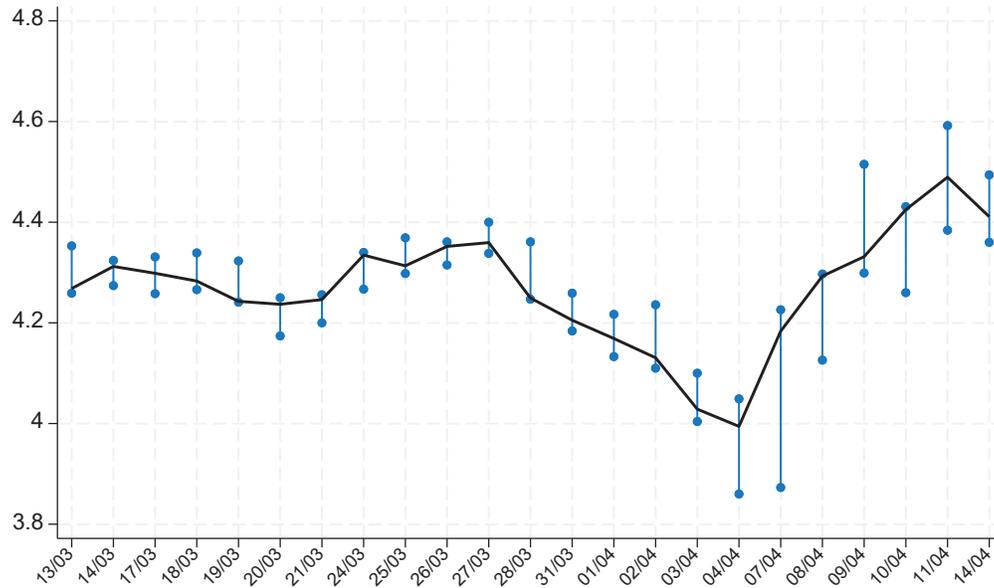
**Gráfico 4.** Tasa bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos



NOTA: \* Actualizado al 14 de abril.

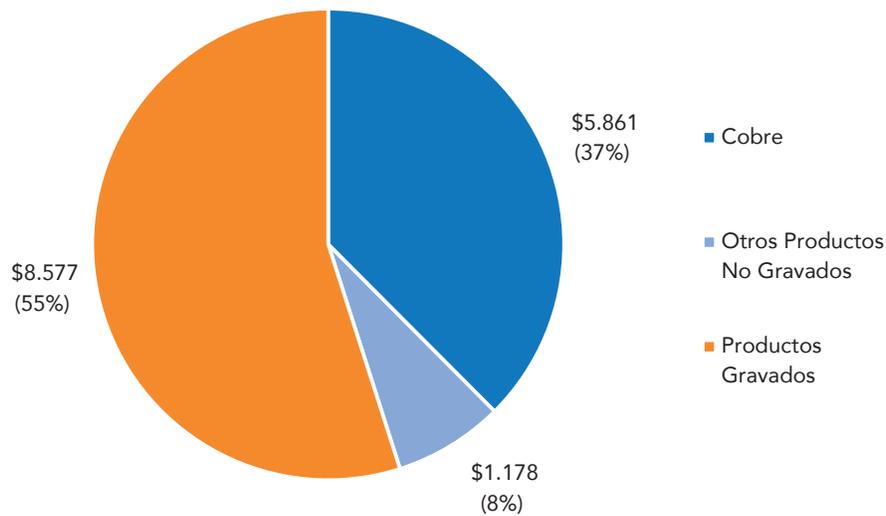
FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg.

Gráfico 5. Tasa bonos soberanos a 10 años EEUU: Amplitud por día



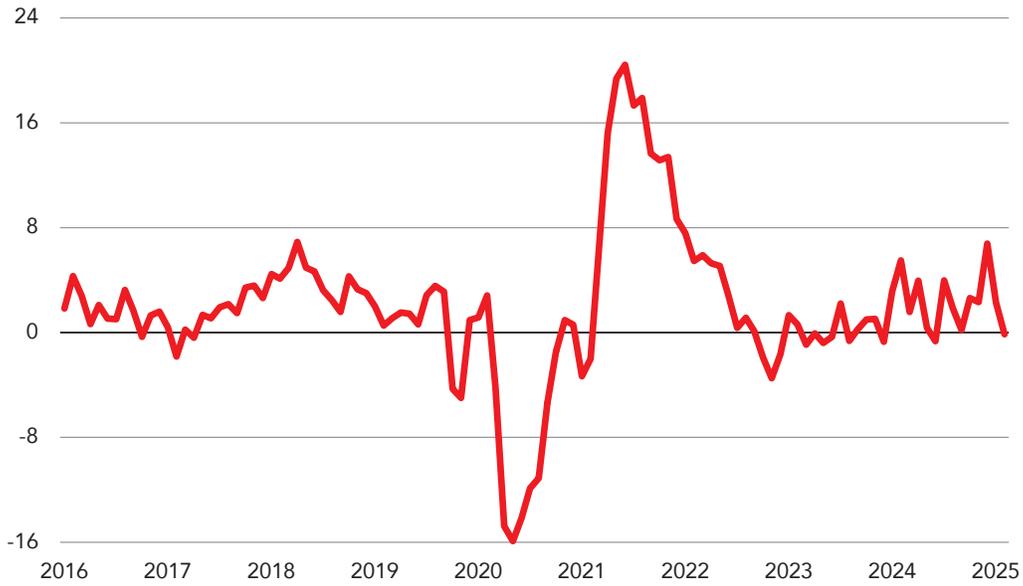
NOTA: Actualizado al 14 de abril.  
FUENTE: Bloomberg.

Gráfico 6. Exportaciones a EE.UU. en 2024



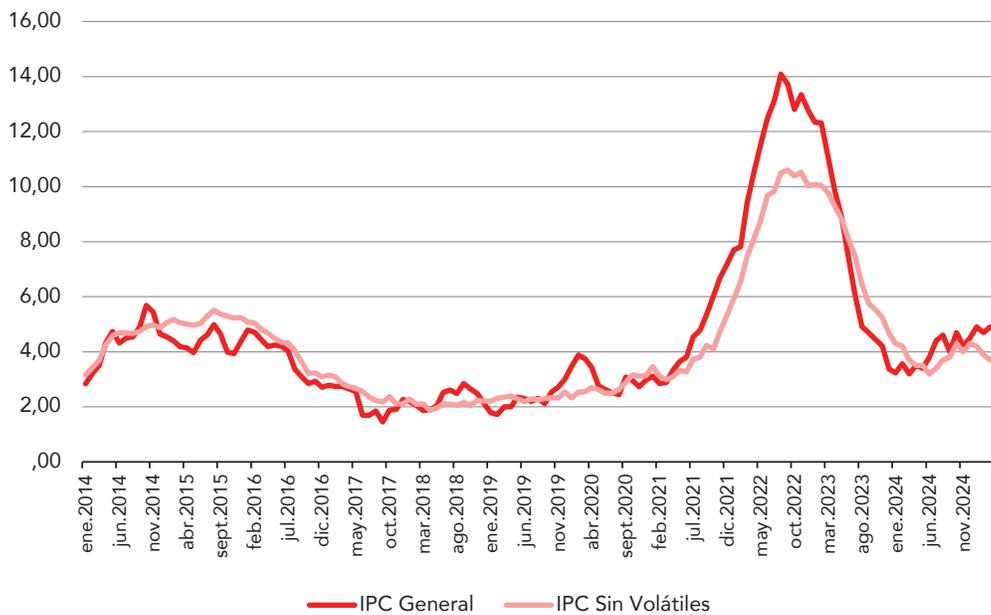
FUENTE: Banco Central de Chile.

Gráfico 7. IMACEC (variación anual)



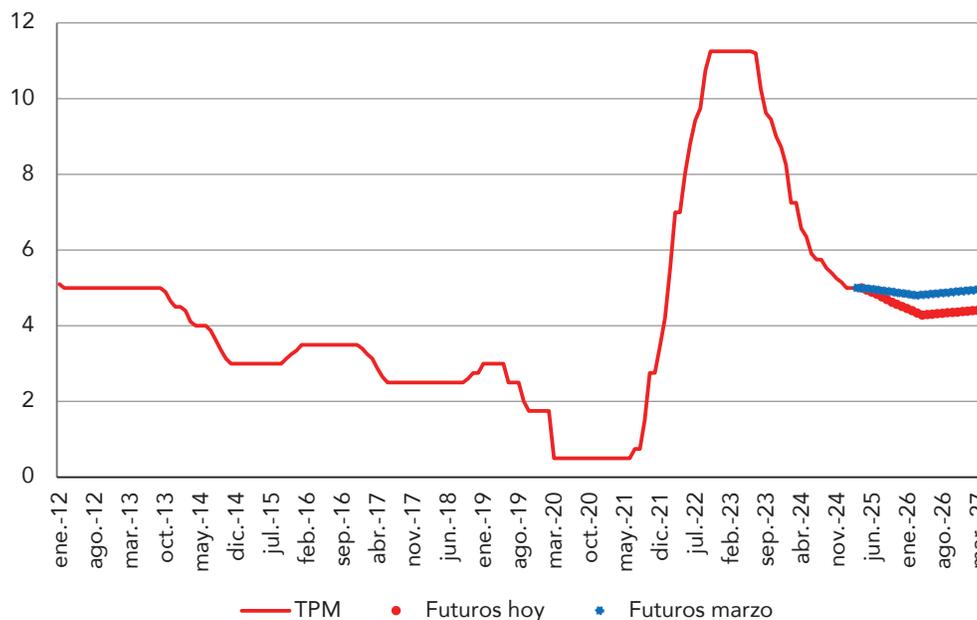
FUENTE: Banco Central de Chile.

Gráfico 8. Inflación (variación % anual)



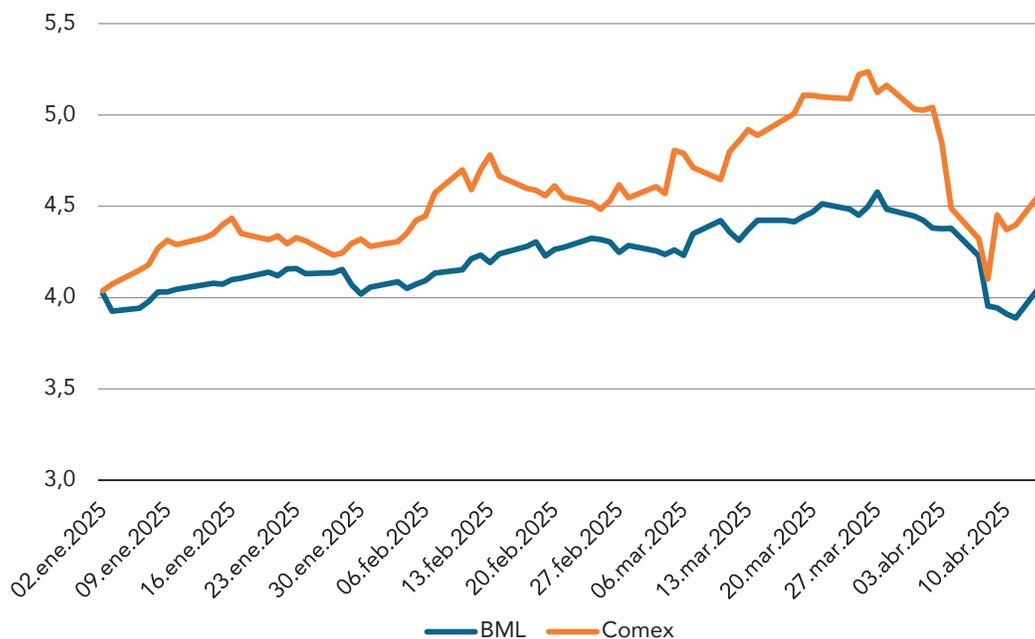
FUENTE: Banco Central de Chile.

Gráfico 9. Expectativas de la TPM



FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

Gráfico 10. Precio del cobre: BML vs Comex (dólares/libra)



FUENTE: Banco Central de Chile.

**Cuadro 1.** Cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	Presupuesto para 2024 (año 2023)*	Cierre 2024**	Ejecutado 2025 (hasta febrero)***	Presupuesto para 2025 (año 2024)***
Ingresos	5,7	1,0	5,9	8,5
Ingresos tributarios netos	9,3	5,8	15,2	9,7
Gastos corrientes	4,4	3,6	5,0	2,5
Gasto de capital	(1,5)	3,4	34,4	3,8
Total gastos	3,5	3,5	7,6	2,7 -2,1
Balance fiscal (% del PIB)	(1,9)	(2,9)		(1,0)
Balance estructural (% del PIB)	(1,9)	(3,2)		(1,1)

NOTAS: \* variación real respecto a la proyección efectiva de 2022; \*\* variación real a la proyección para el año 2023; \*\*\* variación real a la proyección para el año 2024; las cifras corresponden a la variación porcentual real anual.

FUENTE: DIPRES.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS



Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP.

Director: Leonidas Montes L.  
Coordinador académico: Sebastián Izquierdo  
Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



[VER EDICIONES ANTERIORES](#) ↓