



**E**l análisis que hace el académico de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de los Andes y exvicepresidente del Banco Central, Sebastián Claro, del regreso de Donald Trump a la presidencia de EE.UU., plantea mayoritariamente escenarios de riesgo para las economías mundial y chilena. Pero incluso, antes que eso y más allá de que admite que “no le gustan” las formas ni varias de las políticas del mandatario electo norteamericano, alerta de un aspecto más global: “Los espacios de poder nunca quedan vacíos. Entonces, este esfuerzo de EE.UU. de entregar cuotas de poder a partir de desligarse de problemas mundiales creo que genera el riesgo de que otros se tomen esas cuotas de poder. Y sumando y restando, viendo los grandes bloques mundiales que existen, yo prefiero que una

democracia liberal sea quien ejerza los mayores espacios de poder, a que sea un gobierno dictatorial. (...) Esa es la parte que yo visualizo, para efectos del mundo, como lo más complejo del mensaje de fondo de Trump. China es muy hábil en llenar esos espacios”.

**¿Cómo queda el escenario económico mundial con el triunfo de Trump?**

–Es un evento con consecuencias relevantes y muchas ramificaciones. Muchas veces Trump es identificado como causa de un montón de cambios que ha habido en el mundo, pero más bien veo que él es consecuencia de fenómenos como la disputa con China, los movimientos antiglobalización. Él recoge eso, lo que le da la mayoría, pero no es el impulsor inicial. Hay una oleada proteccionista y aislacionista que mucha gente está exigiendo en EE.UU. y también en Europa, por temas desde económicos a culturales, y es iluso pensar que, en caso de haber ganado Kamala Harris, hubiese podido mantenerse aje-

na a ello, aún a otro ritmo y otra escala. Si el propio Biden terminó abrazando las políticas de Trump respecto de China e impuso más.

Ahora, en lo económico, hay un gran fenómeno que se ha ido apoderando de la economía mundial y es que, después del Covid, EE.UU. es el país que está saliendo más fuerte, lo que a su vez explica la fortaleza del dólar a nivel global (15% arriba de su promedio desde inicios de los 70). Yo creo que ese fenómeno va a continuar.

**¿Con Trump a la cabeza o pese a Trump?**

–Con cualquiera a la cabeza. Vamos a seguir en un mundo de dólar fuerte, porque la economía norteamericana ha tomado distancia de las otras grandes economías.

Ahora, en el margen, Trump puede mover la aguja en dos direcciones. Una, es que él ha promocionado bajas de impuestos y desregulación en una serie de sectores y eso puede significar un empuje aún mayor, lo que tiende a hacer subir las tasas en EE.UU. y fortalecer

aún más el dólar. Pero, por otro lado, están las dudas fiscales, lo que genera incertidumbre sobre la trayectoria de la deuda y el impacto inflacionario que pueda existir sobre las tasas largas. Y eso es depreciativo del dólar. Según la primera reacción de los mercados, no es evidente cuál va a dominar.

**¿Y la otra dirección?**

–La otra dimensión es la de aranceles, donde Trump parece estar más agresivo respecto de China de lo que ya fue en su primer gobierno, y más dispuesto a subirlos parejos al resto del mundo, donde antes fue más selectivo. Esto pilla a China en una situación económica estructural y cíclamente más débil, y Trump puede tener más incentivos a agudizar la guerra comercial, por cuanto China tiene menos espacio para defenderse sin afectar demasiado su crecimiento. Por su parte, un masivo aumento de aranceles a todas las importaciones, es un shock importante para los países emergentes, Chile incluido.

Además, los mayores costos para exportar a la principal economía del mundo tiene impactos cambiarios: es necesario una devaluación de las monedas respecto del dólar para compensar esa tarifa. Y si bien en la primera guerra comercial hubo reasignación de importaciones a EE.UU. desde otros países, incluido Chile, eso es posible sólo si el cambio es acotado. En todo caso, también hay costos para EE.UU. de poner aranceles, no sólo en términos de bienestar de mediano plazo, sino que de precios internos. En la primera guerra tarifaria hubo un traspaso casi uno a uno de aranceles a precios internos, entonces a Trump le puede complicar. Por lo tanto, es difícil identificar la probabilidad de que se cumpla.

**¿Todo esto configura un escenario global más inflacionario y de tasas más altas que están advirtiendo varios analistas?**

–Lo más complejo es el mayor proteccionismo que conlleva en el ámbito comercial, más que lo inflacionario, porque si bien en el corto plazo genera inflación, al final son cambios de precios relativos por una vez.

**¿Cree que Trump irá adelante con todas estas medidas que plantea?**

–Él dice dos cosas que tienen algo de contradictorio: que cumple su palabra, pero realiza su característica de impredecible, lo que hace difícil leerlo. Tiendo a pensar que su estrategia hacia China es más creíble que la unilateral de aumentar tarifas a todos los países, porque la disputa estratégica con China es más importante para EE.UU. Por lo tanto, pensaría que en esa dimensión puede haber más acción en el corto plazo.

**Y de ser así, ¿cómo impactaría eso a China?**

–De agudizarse la disputa comercial, yo creo que veríamos una depreciación del renminbi, lo que tiene impacto sobre las monedas emergentes y sobre los commodities a la baja. Y si bien China tiene capacidad de reacción en el sentido comercial, macroeconómico, de política fiscal, es más limitada, por lo que de escalar el conflicto hay espacio para una desaceleración mayor de la economía china respecto de los números que hablan de un crecimiento de 4,5% para estos dos años, convergiendo a 4% en 2026. Los estudios que he visto, hablan de que el impacto de tarifas del 60% podría reducir el crecimiento de China en 2 a 2,5 puntos, llevándolo más cerca de 2%.

**El jueves, la Reserva Federal (Fed) volvió a**



“El gobierno chileno debe preparar una estrategia para minimizar los costos de una posible restricción comercial desde EE.UU.”

**El exvicepresidente del Banco Central analiza las implicancias económicas de un segundo mandato de Donald Trump y de sus políticas. Advierte que “en el corto plazo el mayor riesgo para Chile es que haya un aumento agresivo de aranceles de EE.UU. a China”. En el mediano plazo, su preocupación apunta a eventuales mayores tarifas a las exportaciones chilenas en el mercado norteamericano, frente a lo cual insta a que haya un trabajo diplomático desde ya.**

Una entrevista de OLGA BUSTAMANTE FUENTES / Foto ANDRÉS PÉREZ

**bajar la tasa de interés. ¿Las políticas de Trump pueden alterar el relajamiento monetario que se espera para 2025? ¿Habrá una disputa entre el gobierno y la Fed? Su presidente, Jerome Powell, dijo que no renunciará aunque Trump se lo pida.**

-Durante 2025 no creo que se altere mucho la ruta de la Fed. La veo decidida a seguir bajando gradualmente la tasa y las cosas que hemos estado discutiendo es difícil que se manifiesten con claridad el próximo año. En todo caso, Powell el jueves insinuó que la Fed estaría atenta a posibles medidas que elevaran los precios, por ejemplo, los aranceles. Ahora, en 2026 corresponde el cambio de presidente de la Fed y dada la agresividad de Trump al respecto, ahí puede haber una disputa sobre cómo se comporta esa institución.

**Impacto en el país****De todos estos riesgos que ha mencionado, ¿cuál es el que más puede golpear a Chile?**

-Distingamos planos. Hay una discusión de mediano plazo y otra más macro, de corto plazo. La de mediano plazo se refiere a la posible aceleración de un escenario general de mayores restricciones comerciales, aranceles, etc. Ese es un escenario bien negativo para nuestro país, y por lo tanto el gobierno chileno desde hoy mismo debe preparar una estrategia para minimizar los costos de una posible restricción comercial desde EE.UU. Es fundamental que Chile trabaje a nivel diplomático para ello y debiera ser la prioridad del gobierno en su acción con EE.UU.

**¿El Tratado de Libre Comercio que tiene Chile con EE.UU. no lo exime de esa amenaza de imponer un arancel parejo de 10% a las importaciones?**

-No del todo, porque cuando alguien está dispuesto a poner una tarifa pareja para todos y no hay mecanismo de castigo, entonces el papel firmado puede terminar siendo irrelevante. Es un poquito ingenuo pensar que sólo los tratados bastan en una circunstancia donde la amenaza comercial es tan grande.

**¿Y el riesgo de más corto plazo?**

-En lo inmediato, a lo que hay que estar más atento es a la reacción que pueda existir sobre China, porque es posible que Trump quiera cumplir rápidamente al menos con parte de los compromisos en ese sentido. Entonces, estimo que en el corto plazo el mayor riesgo para Chile es que haya un aumento agresivo de aranceles de EE.UU. a China, con las implicancias que ya hablamos en la moneda y en la actividad chinas.

**De darse un escenario así, ¿impactaría a la baja el crecimiento económico de Chile en 2025, dado que China es nuestro principal socio comercial?**

-Los efectos sobre China podrían sentirse en 2025 y 2026, dependiendo de la estrategia que decida seguir Trump. La literatura estima que la elasticidad del crecimiento en Latam al crecimiento de China está en torno a 0,2%, lo que significa que por cada punto que cae el crecimiento de China, Chile crece 0,2% menos. Igual enfatizo que el escenario de fuerte desaceleración en China es el más extremo, pero también, que aunque el canal comercial pueda ser el más importante, trae como consecuencia efectos financieros. Entonces, podríamos ver un dólar fuerte, una China más débil y *commodities* más bajos,

lo que no es una buena combinación para Chile.

**¿Y la mayor inflación y alza de tasas que se asocian al gobierno de Trump, tendrán efectos en Chile? ¿Pueden incidir en la baja de tasas del Banco Central chileno? Además, en un contexto donde el IPC de octubre de 1% sorprendió fuerte al alza...**

-De momento no veo muy probable que haya un retroceso en la convergencia inflacionaria de EE.UU., que lleve a la Fed a parar las bajas de tasas. Pero de ocurrir algo así, tendría algún efecto sobre las tasas largas en Chile. Ahora, sobre la decisión de nuestro Banco Central, lo que es relevante es la dinámica

cambiaría. O sea, si el peso se depreciara de manera sostenida e importante por la depreciación del renminbi, por la caída de los commodities, por la fortaleza del dólar, por las altas tasas en EE.UU., eso dificultaría el llevar la tasa hacia el nivel neutral a mediados de 2025. Con todo, lo veo como un riesgo más acotado. Para mí, insisto, el principal riesgo externo es que Trump le pegue un empujón grande a China y eso desestabilice un poco su economía, con el efecto sobre el resto de los países, incluido Chile.

En cuanto al último IPC, confirma que las fijaciones de precios son insostenibles y que cuando eso se corrige genera un impacto im-

portante en el nivel de precios, y además muestra que el fenómeno inflacionario no está superado, lo que justifica la acción cautelosa del Banco Central.

**¿Y puede haber algún escenario benigno para nuestra economía con el regreso de Trump, o todos son riesgos?**

-Hay una de sus políticas que puede ser bien favorable. Si Trump efectivamente disminuye la burocracia y las regulaciones que están haciendo demasiado costoso hacer negocios en EE.UU. -como ocurre también en Chile-, y eso genera un impulso importante en la economía norteamericana, puede ser un elemento positivo para el mundo en general. ●