



# ESCENARIO ECONÓMICO

Imagen: mina de cobre, Chile. Fuente [www.meer.com](http://www.meer.com)

Marzo 2025

Gonzalo Sanhueza  
Socio Econsult Capital

The background of the slide is a large, horizontal image showing a welder in a dark, protective suit working on a large, curved metal structure. Bright sparks are flying from the welding point, creating a dynamic and industrial scene. Overlaid on this background are two large, stylized arrows pointing from left to right. The first arrow is red and contains the text 'El Mundo'. The second arrow is dark blue and contains the text 'Chile'.

El Mundo

Chile



1.

Un mundo **creciendo** al 3%, con EE.UU mostrando menores expectativas y China en búsqueda de lograr el 5% este año.

2.

**Inflación** global más bien controlada, pero amenazante por efectos arancelarios. EE.UU arriesga convergencia a la meta, Europa bajo control, China con posible deflación y Latinoamérica con registros recientes al alza.

3.

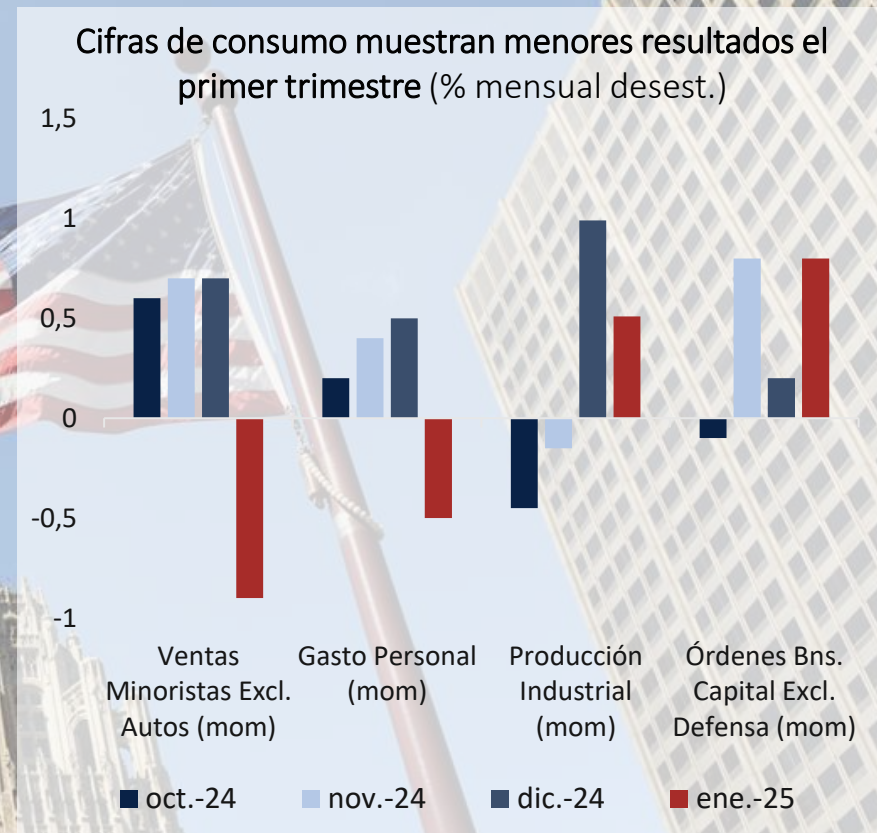
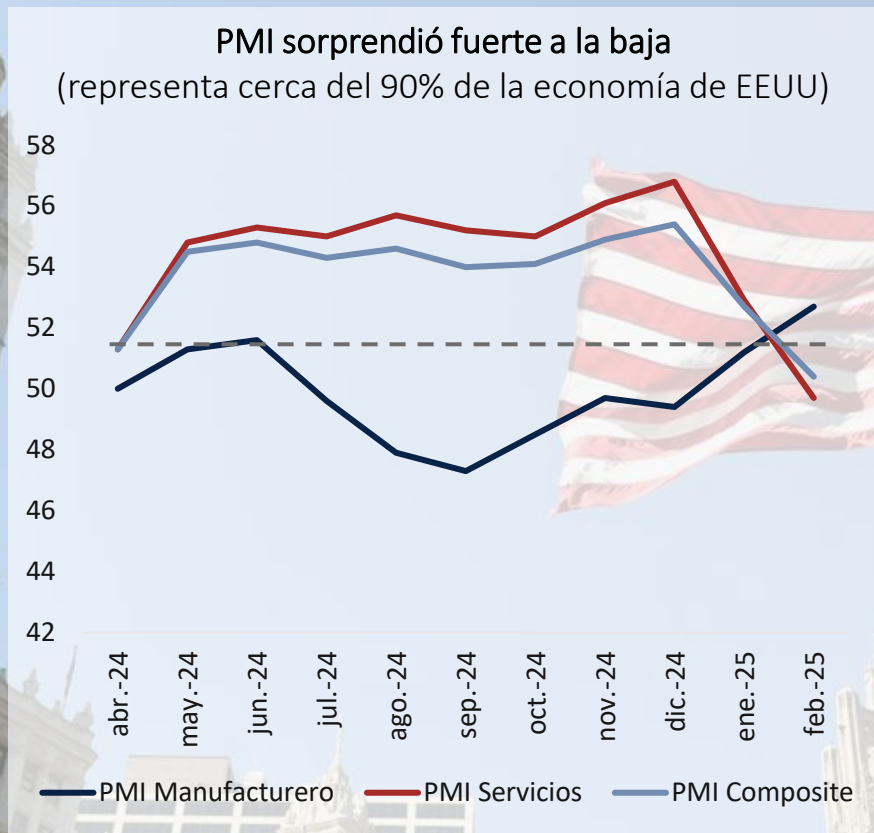
**Recorte de tasas** inició el año pasado en casi todas las regiones, aunque la velocidad de los recortes se desaceleró frente a mayor incertidumbre.

4.

**Tensiones** geopolíticas importantes y medidas arancelarias de Trump en EE.UU representan riesgos en los mercados globales, con alta incertidumbre.

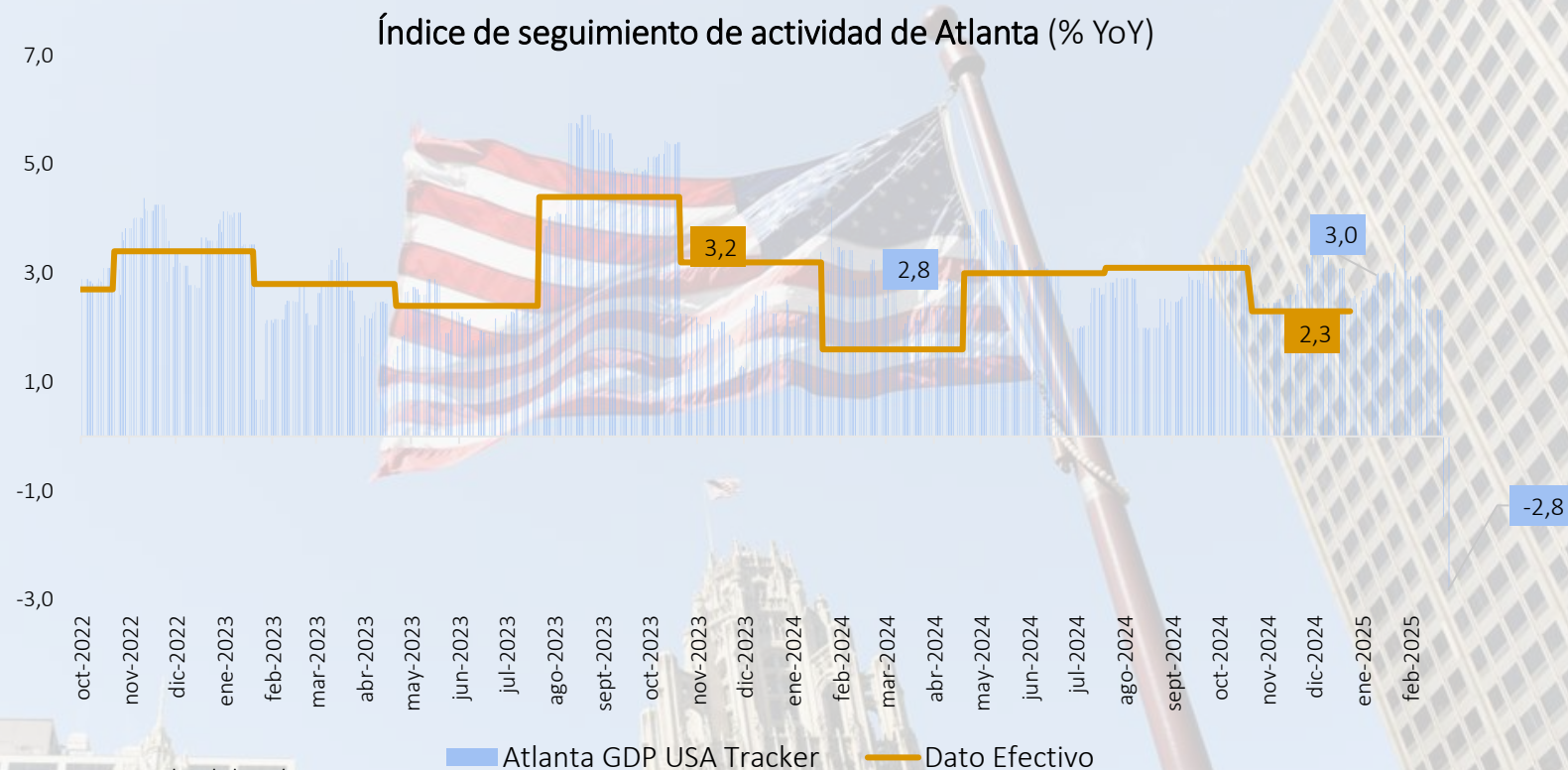


**EE.UU, ¿recesión?**  
**Malos datos**  
**encienden las alarmas**  
**de un crecimiento**  
**más débil**





Los trackers de actividad saltaron a la baja en la misma línea



Fuente: Reserva Federal de Atlanta.

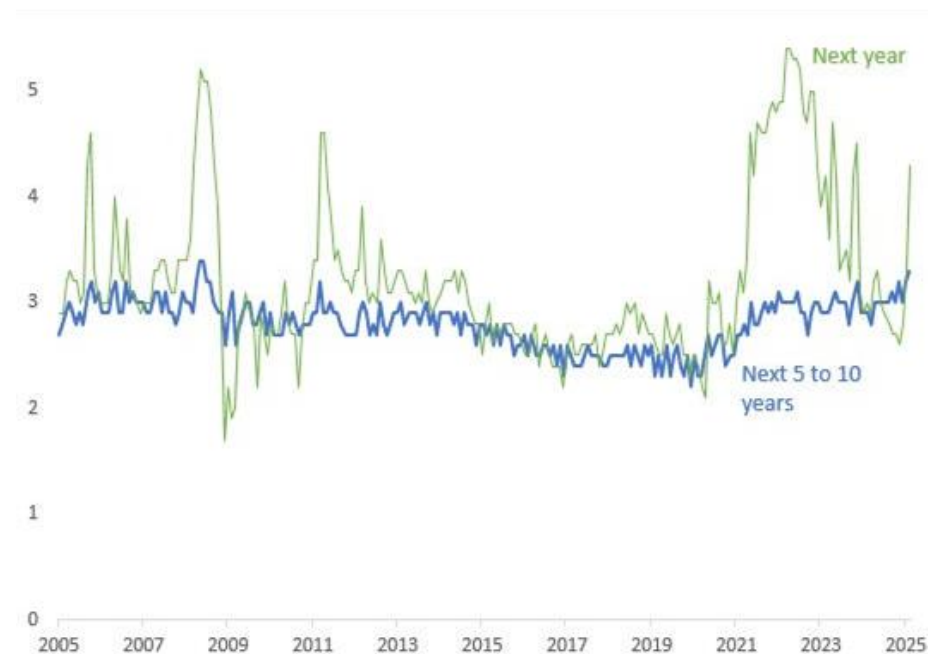


**Cifras de confianza caen fuerte, desapareció el optimismo que produjo Trump**

Sorprendió a la baja la confianza de los consumidores en febrero  
(índice, 2016 = 100)



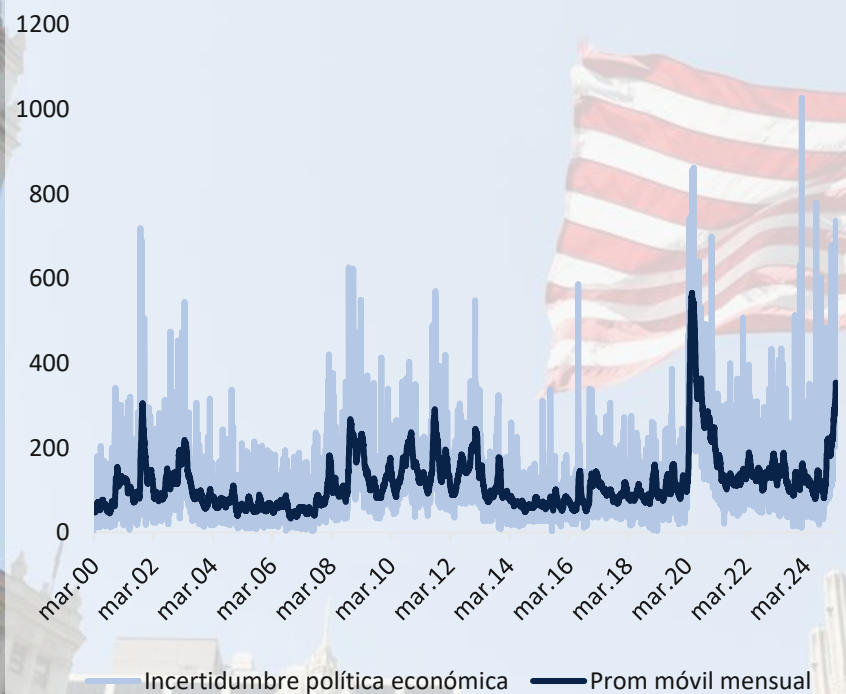
Una causa importante es el alza en las expectativas de inflación a 1 año (% YoY esperado por encuestados de U.Mich)



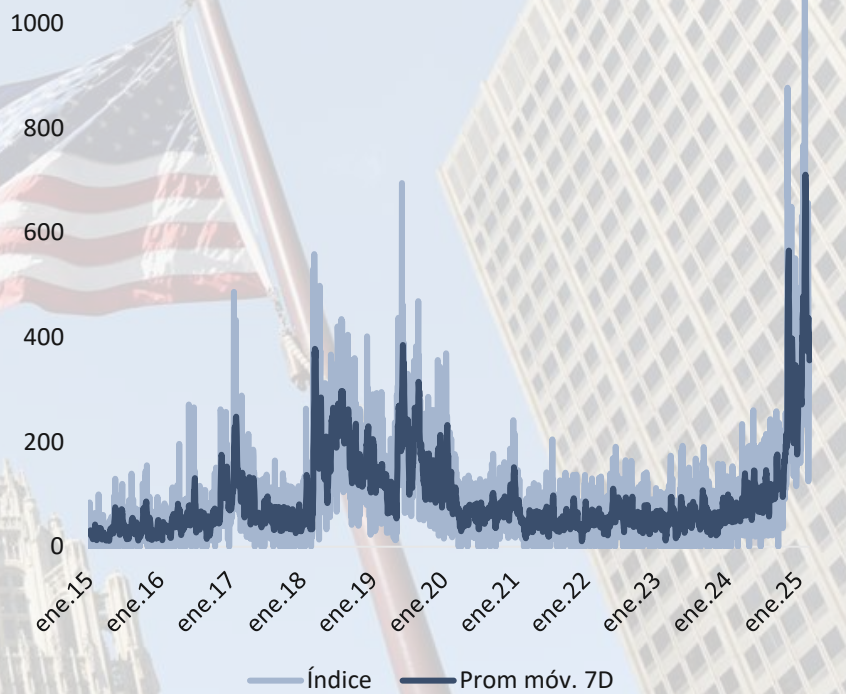


La radicalización de Trump en su segundo mandato impulsó la incertidumbre económica y comercial

Índice de incertidumbre política económica en máximos desde la pandemia



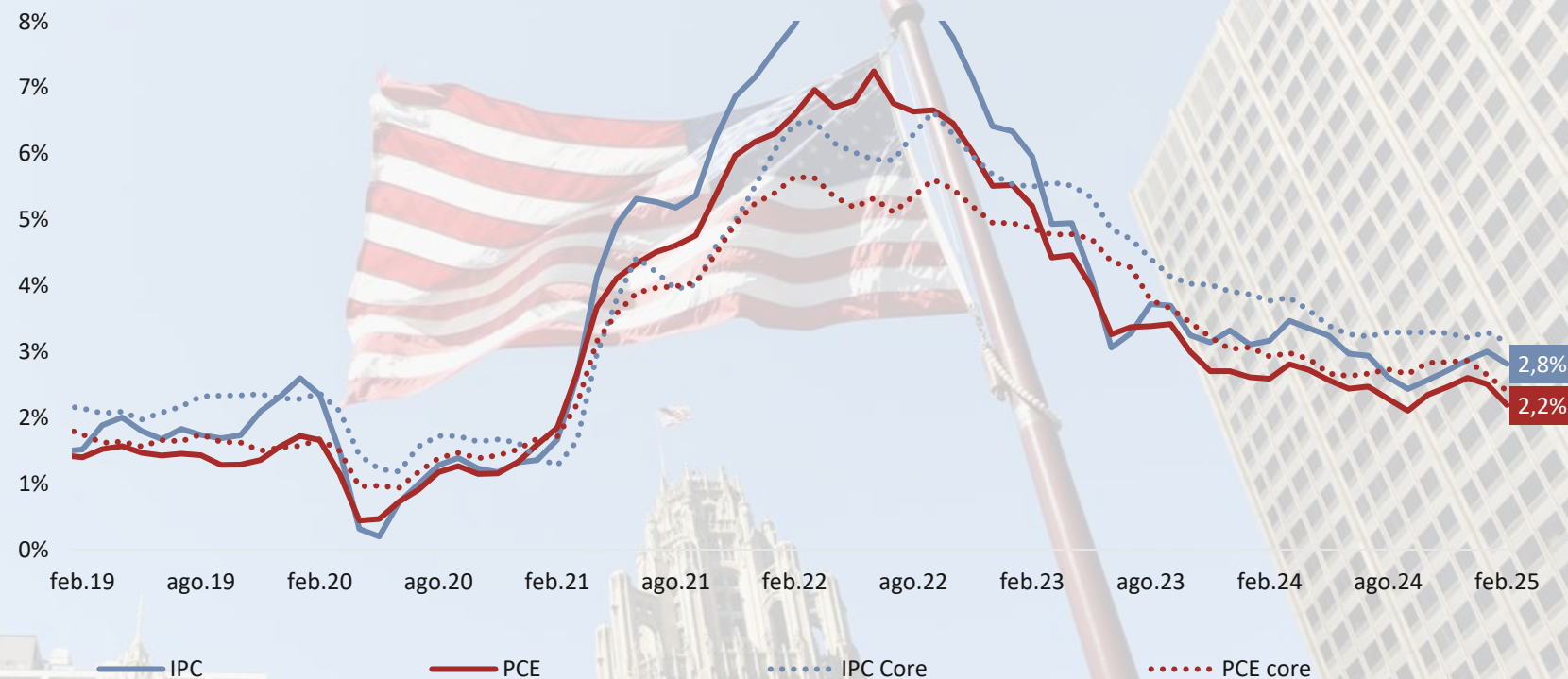
Arrastrado por la incertidumbre comercial que está mucho más elevada que en Trump 1





Por otro lado la inflación sigue elevada, y las perspectivas son aún peores porque todavía no reflejan los efectos arancelarios (relevancia de próximos datos)

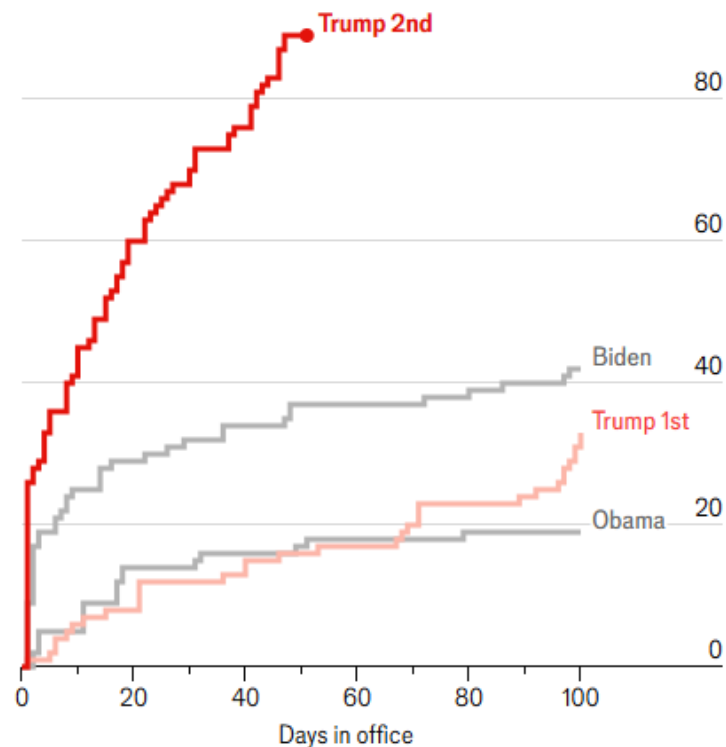
Inflación persiste sobre la meta del 2% (% interanual)





**Gobierno de Trump:  
más agresivo que  
nunca y que los  
gobiernos previos**

Órdenes ejecutivas firmadas por últimos  
gobiernos en primeros 100 días



Finance & economics

**Trump's new tariffs are his  
most extreme ever**



## Teoría económica detrás de la política comercial de Trump

### Aranceles serían entendidos en 2 dimensiones

#### China

Para corregir externalidad negativa: dependencia con China, que ven como amenaza frente a eventuales conflictos geopolíticos.

Por ejemplo: acero, antibióticos, minerales críticos, etc.

#### Resto de países

Se busca reciprocidad arancelaria: poner aranceles de igual magnitud a los que los países le imponen a EE.UU.

Por ejemplo: aranceles de la India, Europa a productos específico, etc.

Lógica estratégica con la política arancelaria, no de recaudación. Bajo esta mirada:

**Cobre:** EEUU busca no depender de minerales clave desde China, por lo tanto, no habría riesgo con cobre chileno (cuando Chile históricamente ha sido aliado de EEUU y su cobre es un sustituto del cobre chino).

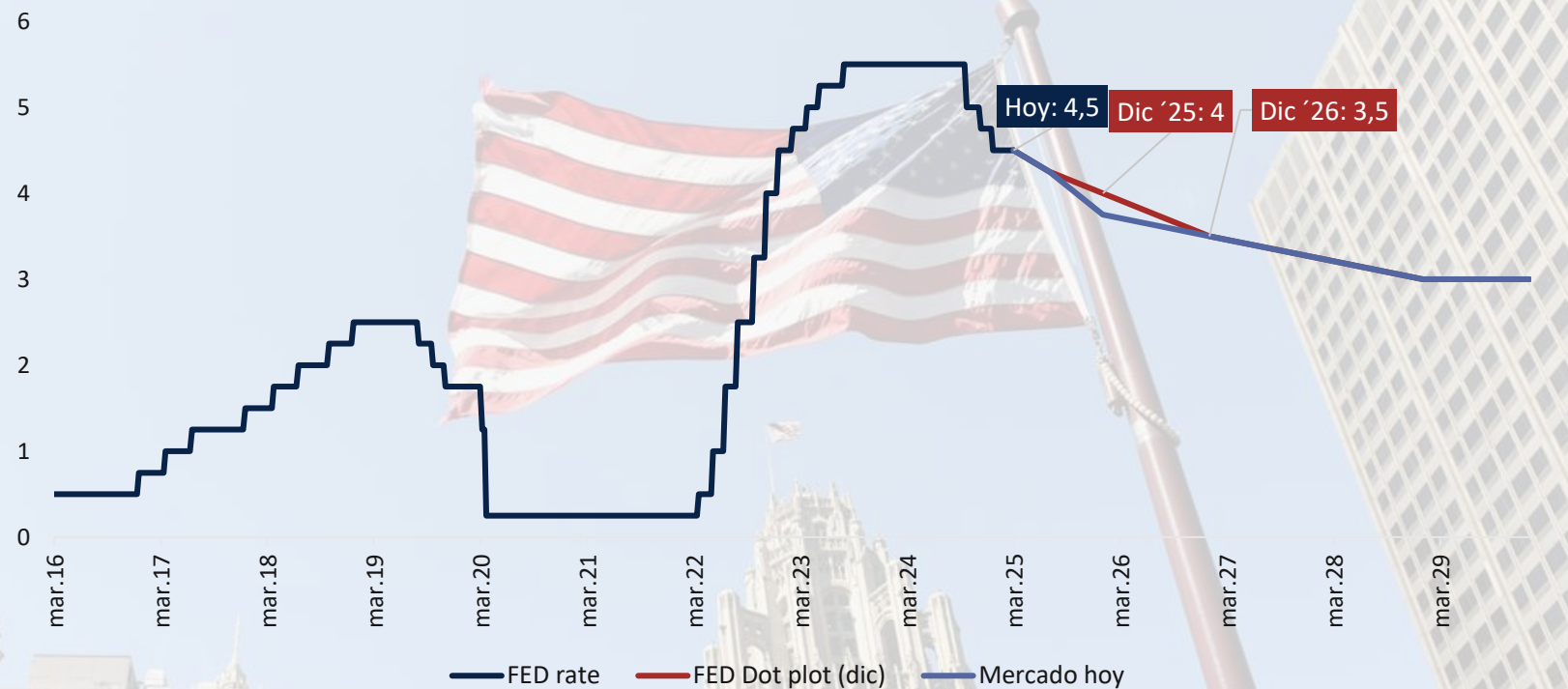
**México y Canadá:** buscaría reciprocidad en aranceles, así como mediante esta política, negociar temas geopolíticos relevantes en la agenda política de Trump (drogas de Canadá, inmigración de México).

**Equilibrio parcial:** Dada la lógica de la reciprocidad, el equilibrio en el mediano plazo podría ser una reducción global arancelaria, si los países externos se comprometen a reducir sus aranceles con EE.UU.



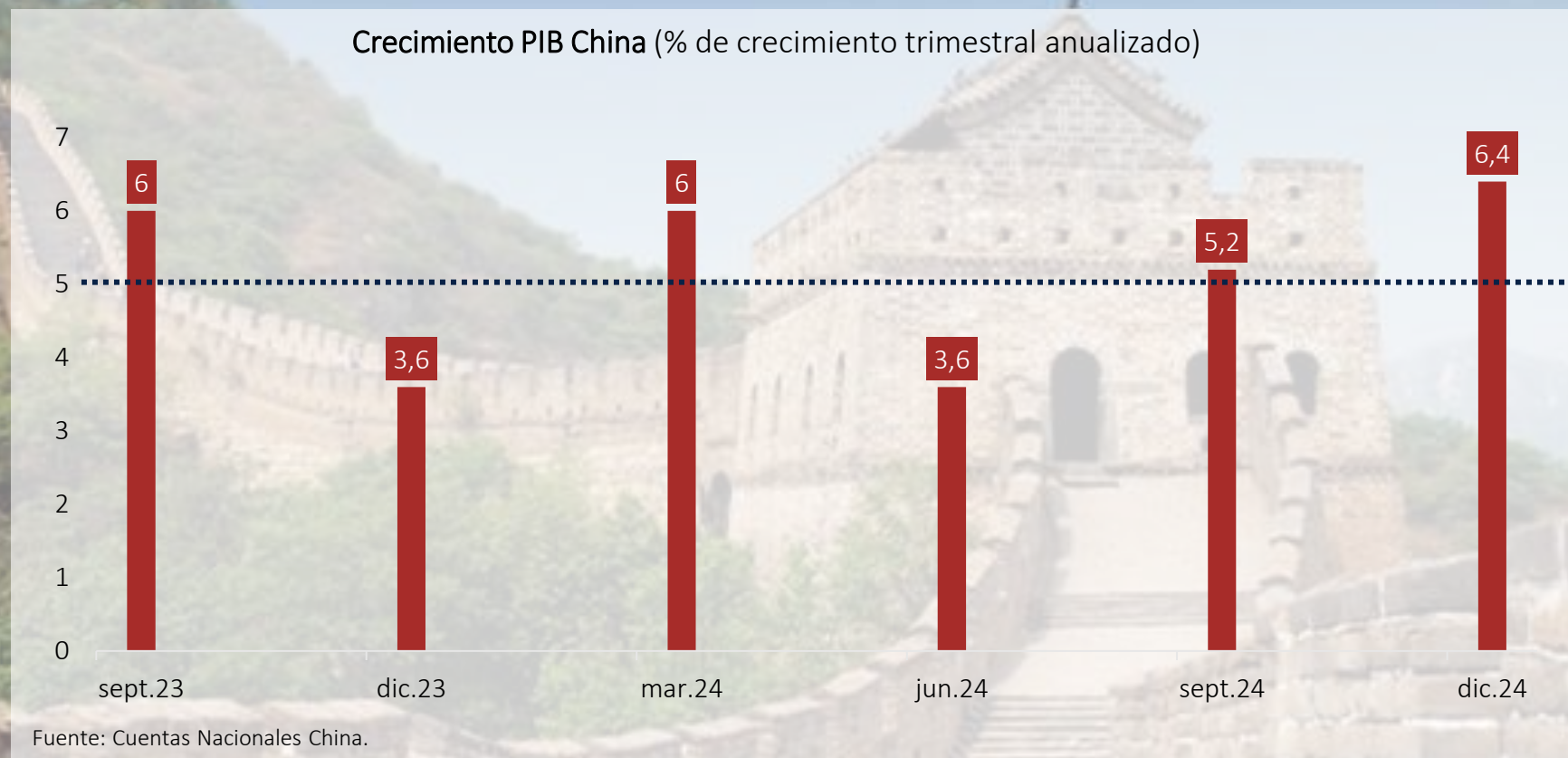
**Mercado hoy espera mayores reducciones de tasa, aunque la FED sigue atenta a la inflación**

Tramo superior de la tasa FED y expectativas hacia el mediano plazo (%)





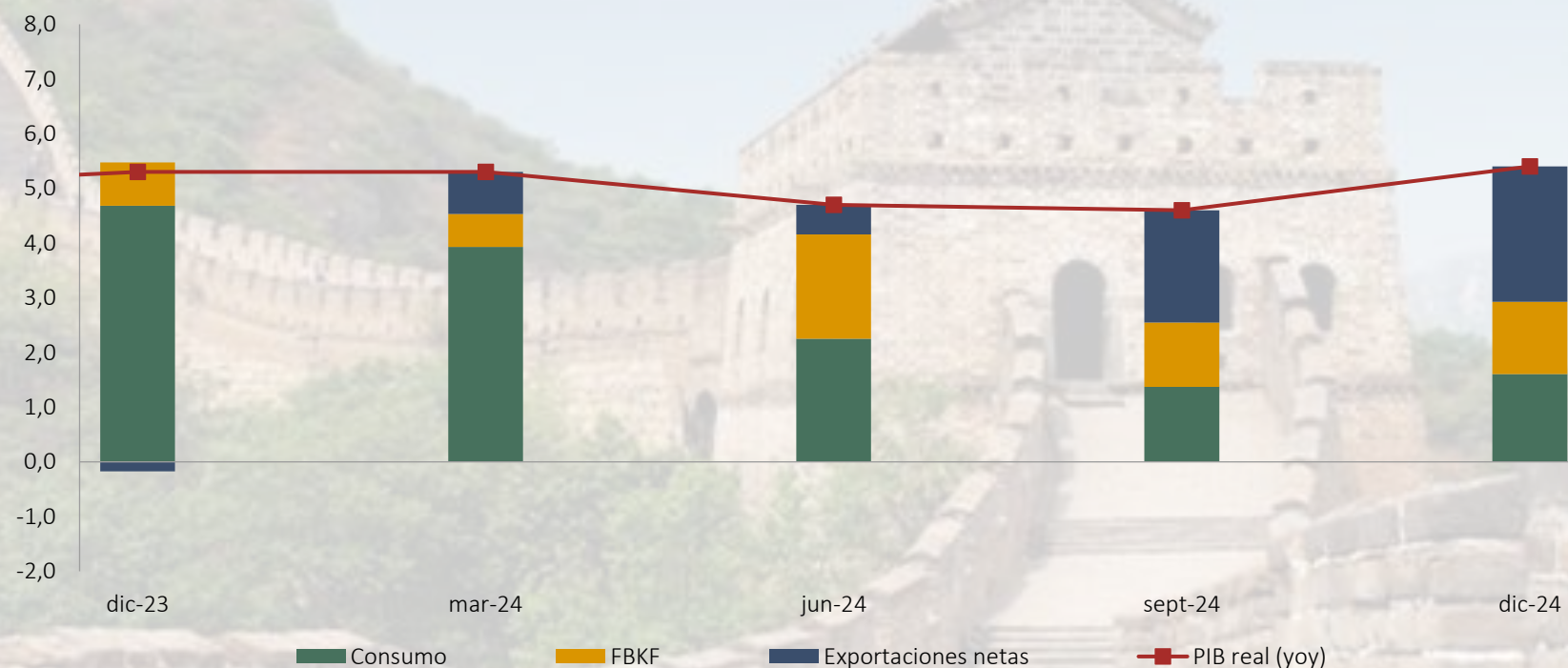
**China, ¿logrará el crecimiento del 5%? Probablemente, considerando su batería de política fiscal y monetaria expansiva**





La economía china depende cada vez más de las exportaciones, dejándola muy susceptible a aranceles. Políticas expansivas buscan aumentar consumo

Contribución de cada factor al crecimiento del PIB de China (% interanual)





**Crecimiento mundial se mantiene en torno a 3,2%, con inflación cediendo**

	Crecimiento		Inflación	
	2025	2026	2025	2026
Mundo	3,0	3,2	4,4	4,0
Avanzadas	1,8	1,8	2	2,0
EE.UU	1,5	2,1	2,5	2,2
Zona Euro	1,5	1,5	2	2,0
Emergentes	4,3	4,3	6	5,5
China	4,8	4,5	2	2,0
LATAM	2,7	2,7	6,5	4,5
Chile	2,3	2,1	3,8	3,2

1. Crecimiento mundial estable en 2024 y 2025, en torno a su crecimiento de largo plazo.
2. Estados Unidos amenaza con recesión debido a la agresiva política comercial de Trump.
3. Tasa en EEUU se mantiene alta, y la FED estará esperando señales de inflación más baja para recortar.
4. China busca acelerar el consumo frente a una demanda interna muy debilitada, para disminuir la dependencia en sus exportaciones.



El Mundo

Chile



CHILE

1.

**Crecimiento** comienza con buen pie el 2025, con el consumo y la inversión dando señales de recuperación los últimos meses.

2.

**Inflación** ha tenido fuertes sorpresas al alza, y aunque el dato de febrero haya estado más controlado, aún es muy incipiente.

3.

Banco Central, sin presiones importantes en crecimiento y con inflación alta, demorará los recortes en la **tasa de interés**.

4.

**Peso chileno** con alta volatilidad, siendo más susceptible a factores externos que propios del país. Incertidumbre global es el mayor riesgo.



CHILE

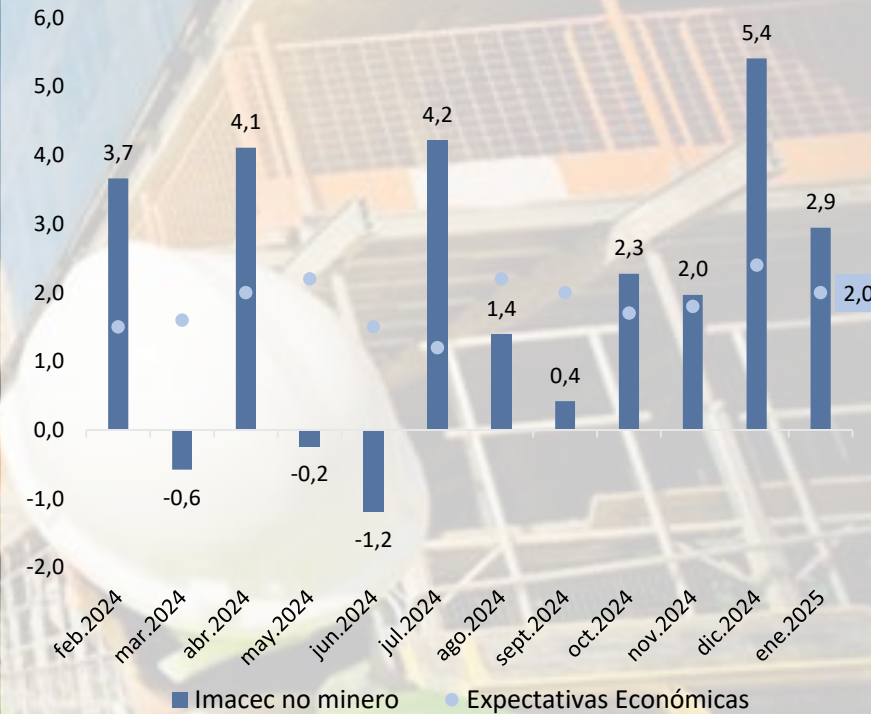
## ACTIVIDAD NACIONAL

**Actividad comienza 2025 con buen pie creciendo 2,5%, con el no minero 2,9% y la minería normalizando algo el buen ciclo de 2024**

**Crecimiento fue impulsado por un sólido sector no minero (% interanual)**



**Cifras han estado por sobre lo esperado en los últimos meses**



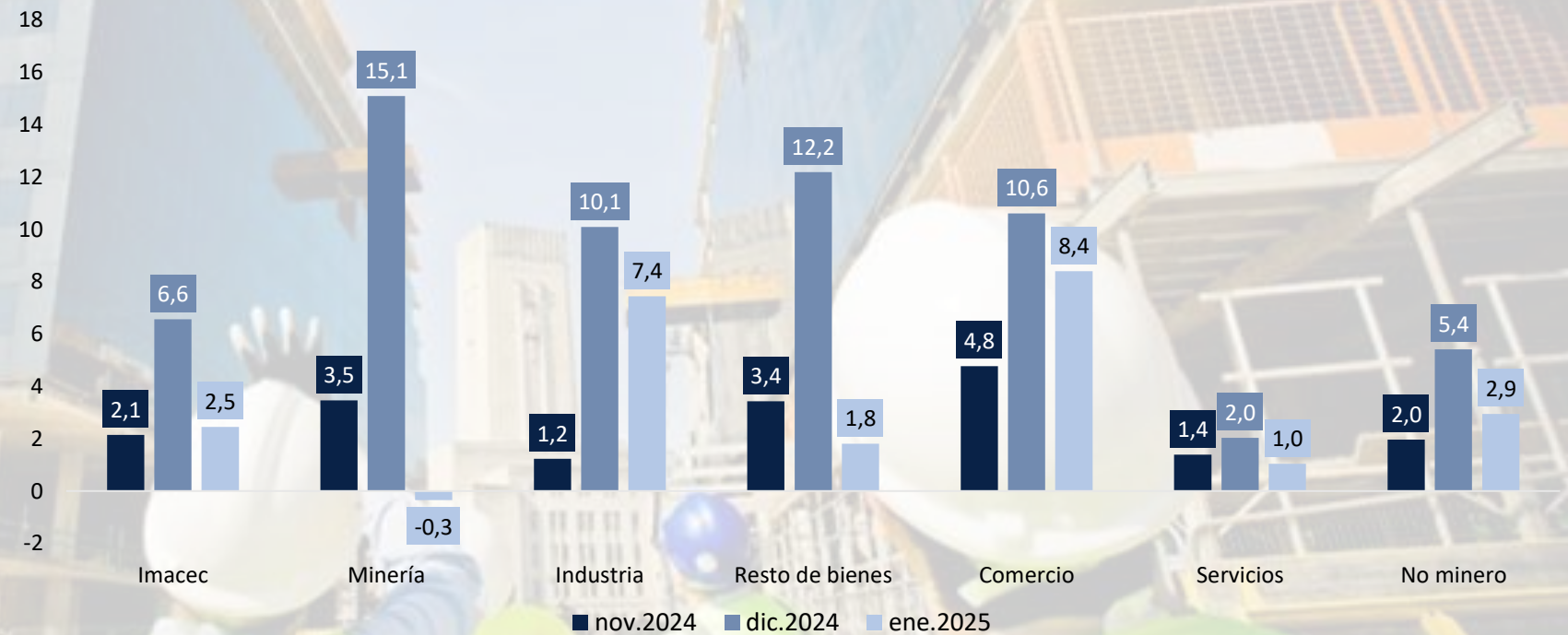


CHILE

## ACTIVIDAD NACIONAL

En los últimos 3 meses todos los sectores han tenido crecimiento positivo, recuperación es transversal

Crecimiento interanual fue notablemente positivo en casi todos los sectores (% YoY)





CHILE

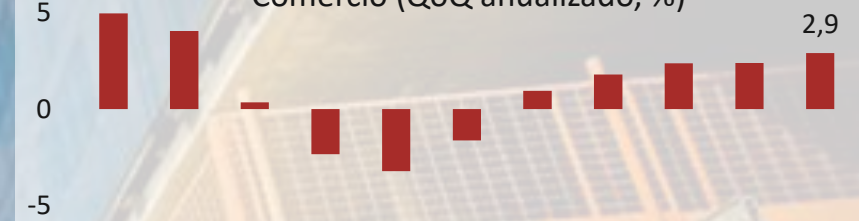
## ACTIVIDAD NACIONAL

**Crecimiento del no minero se encuentra muy por sobre el 2% tendencial, y es transversal entre sectores**

Crecimiento sector no minero  
(QoQ anualizado, %)



Comercio (QoQ anualizado, %)



Servicios (QoQ anualizado, %)



Industria (QoQ anualizado, %)



Fuente: Banco Central de Chile.



CHILE

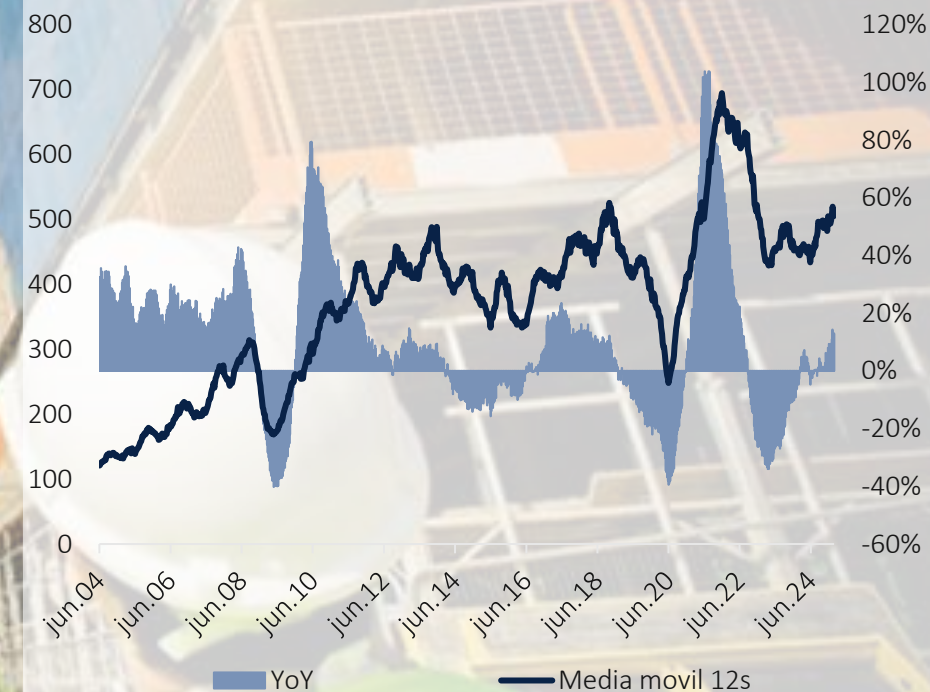
CONSUMO

**Consumo  
recuperándose  
estructuralmente,  
impulsado también por  
un turismo elevado  
pero transitorio**

**Actividad del comercio supera su tendencia (serie  
desestacionalizada)**



**Importación de bienes de consumo continúa dando  
señales de recuperación (prom. Móvil 12 semanas)**



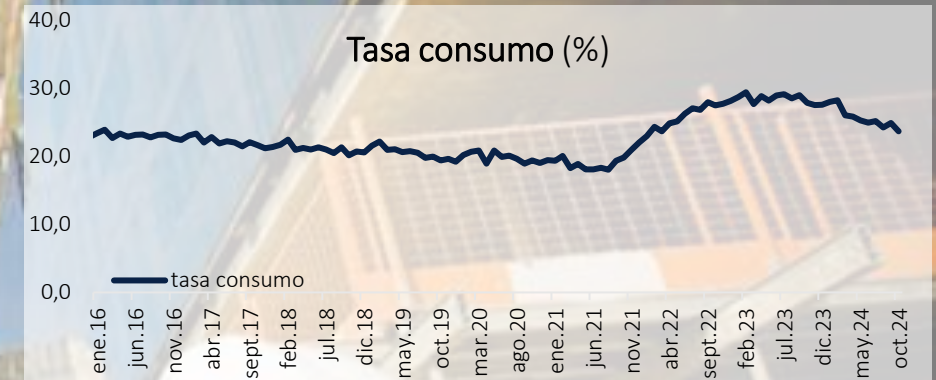
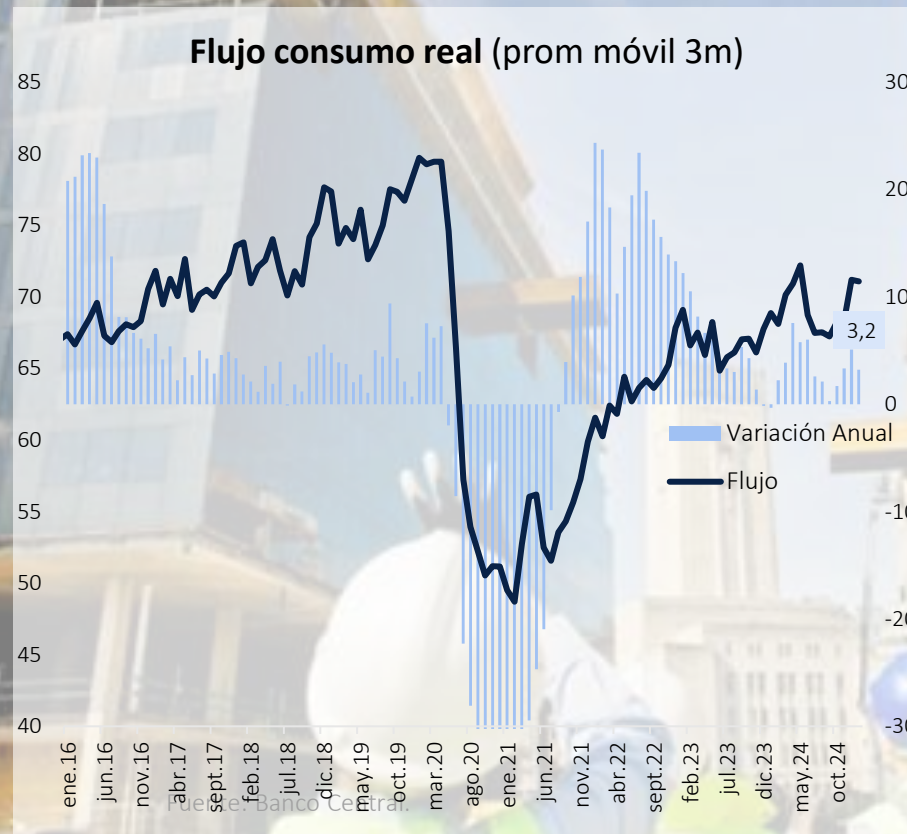
Fuente: Banco Central de Chile.



CHILE

## CONSUMO

**Tasa de créditos de consumo ha continuado cayendo, y el flujo ha tomado impulso**



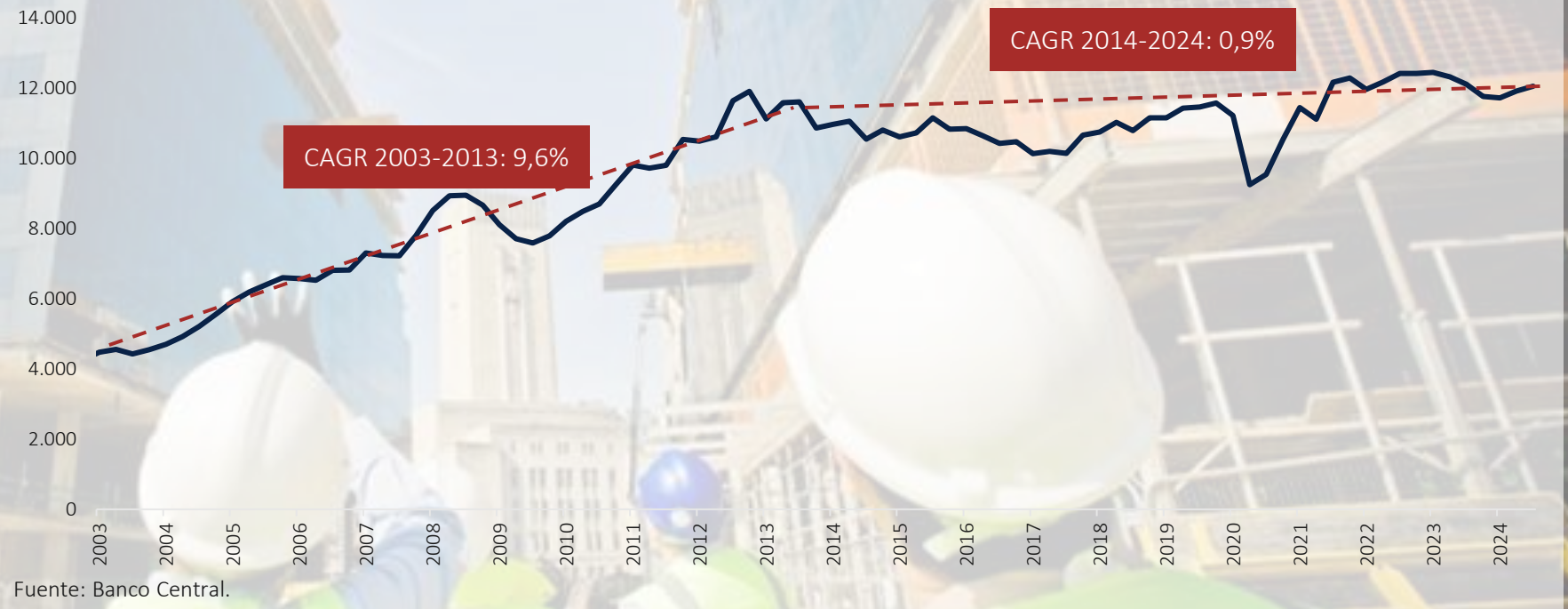


CHILE

## INVERSIÓN

La inversión en Chile tiene un problema grave de desaceleración

Crecimiento de la inversión se ha desacelerado drásticamente en los últimos 10 años (serie desestacionalizada de la FBCF)



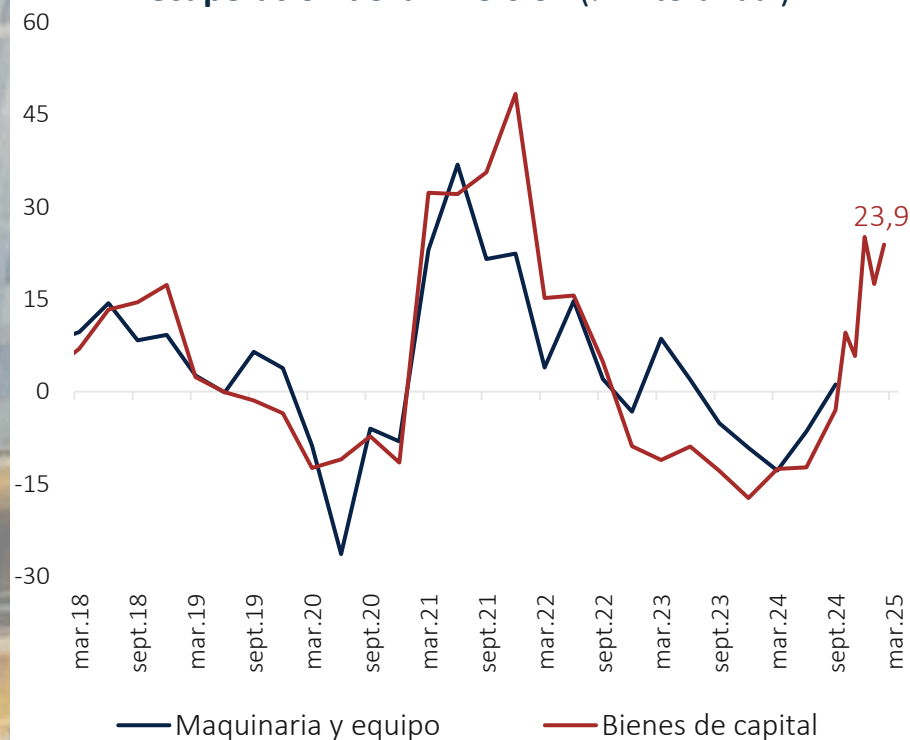


CHILE

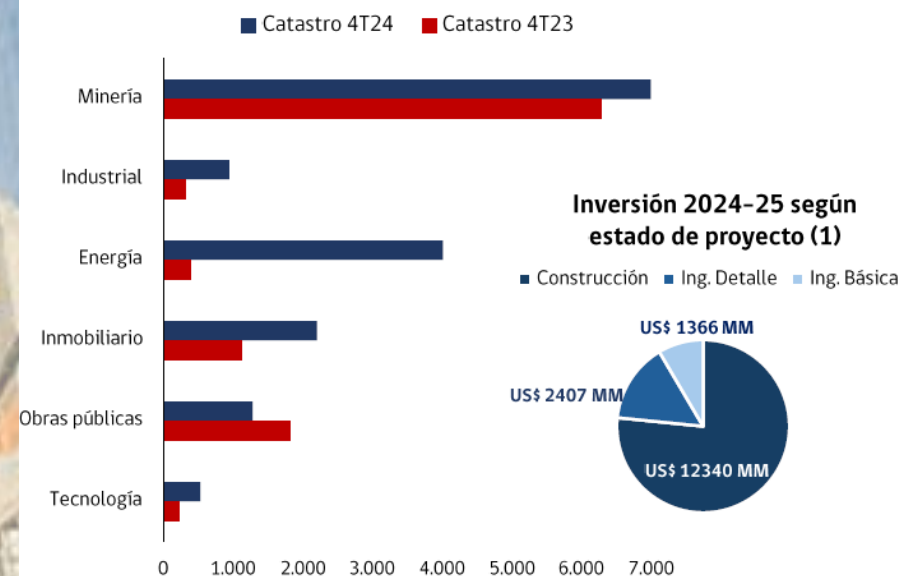
## INVERSIÓN

Aunque, en el corto plazo, está dando señales positivas hace varios meses

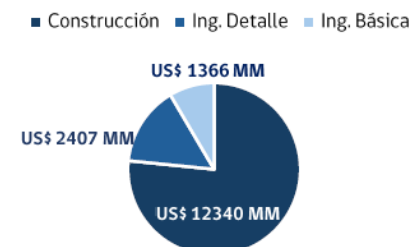
### Crecimiento de las importaciones de capital indican una recuperación de la inversión (% interanual)



### Catastro de inversión privada, proyección 2025 (millones de dólares)



### Inversión 2024-25 según estado de proyecto (1)



**Nota:** (1) Suma de inversión proyectada para 2024 y 2025 según estado del proyecto. Se considera que proyectos con inicio esperado de construcción al 11 de marzo de 2025 han pasado a estado de "Construcción".

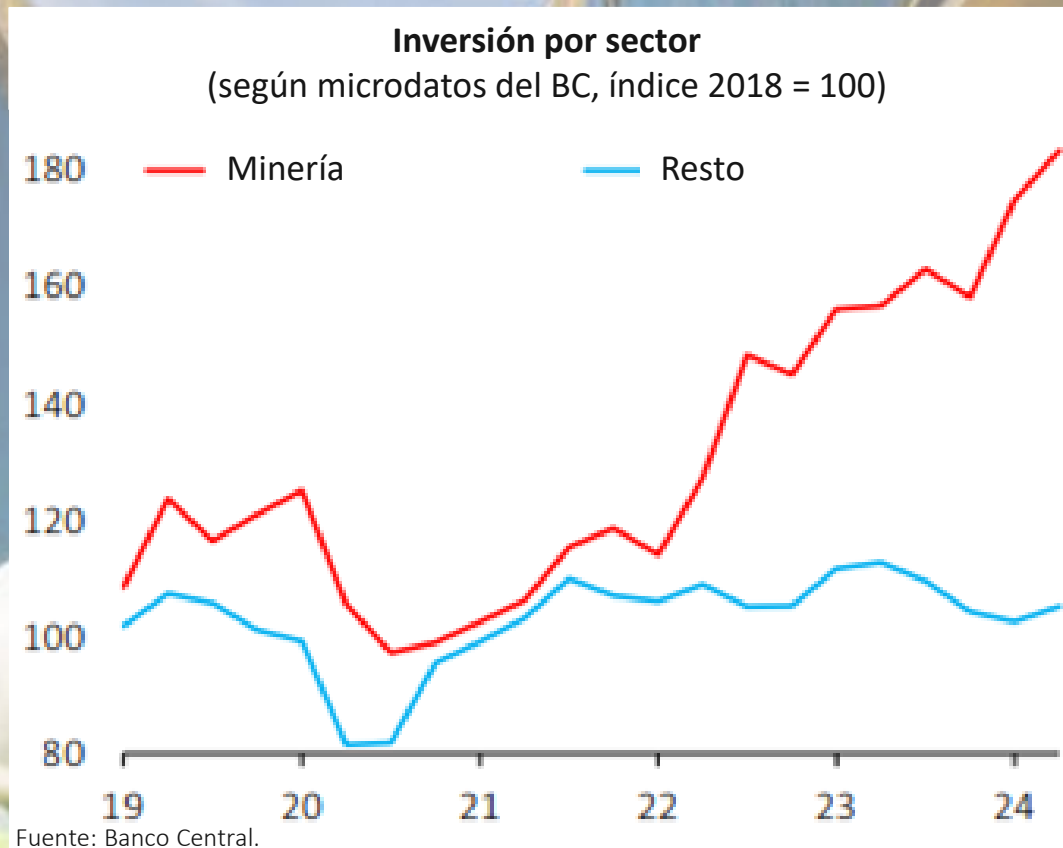
Fuente: Banco Central, Ministerio de Hacienda y Corporación de Bienes de Capital.



CHILE

INVERSIÓN

**Aunque la mejora en inversión corresponde casi enteramente a minería aprovechando el buen ciclo del cobre**





CHILE

INVERSIÓN

**Las expectativas de los empresarios vienen en recuperación, incluso pasando a terreno optimista por primera vez desde 2022**

Índice mensual de confianza empresarial (índice, 50 = neutral)

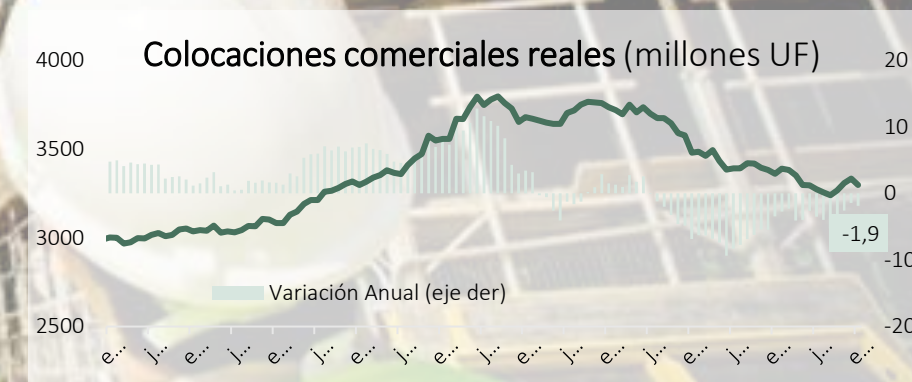
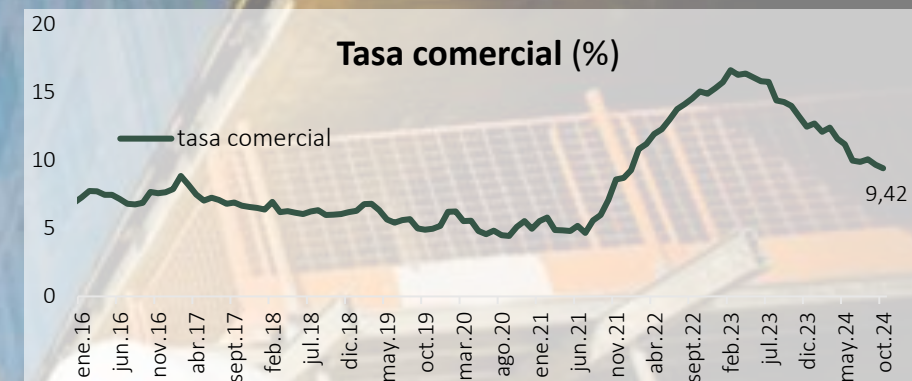
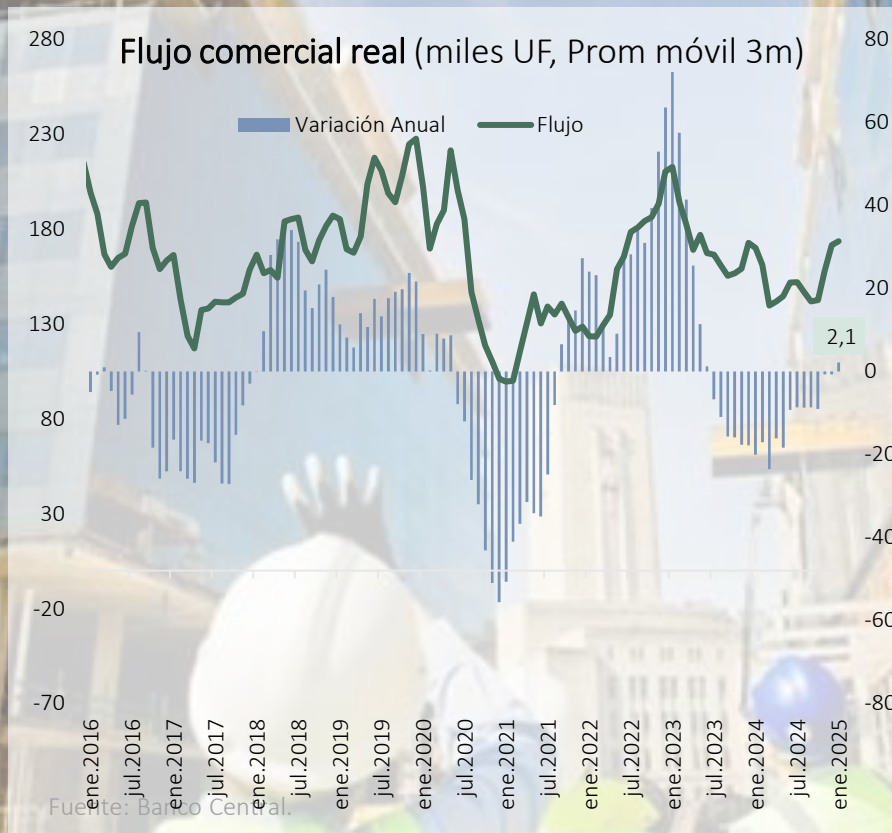




CHILE

## INVERSIÓN

**Créditos  
comerciales siguen  
todavía con mucho  
rezago**

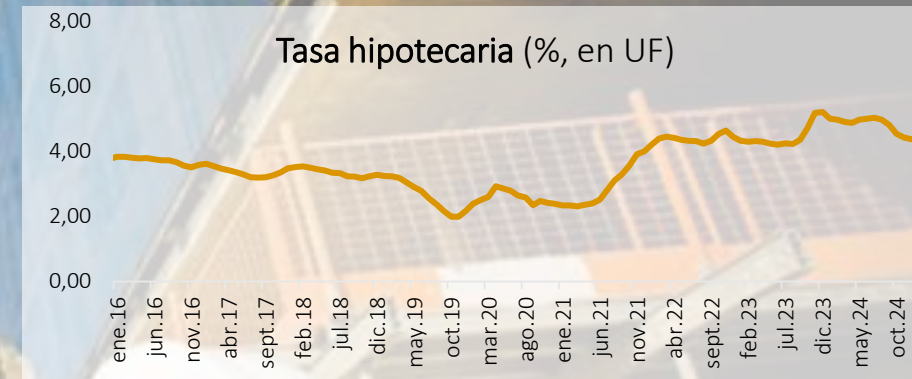
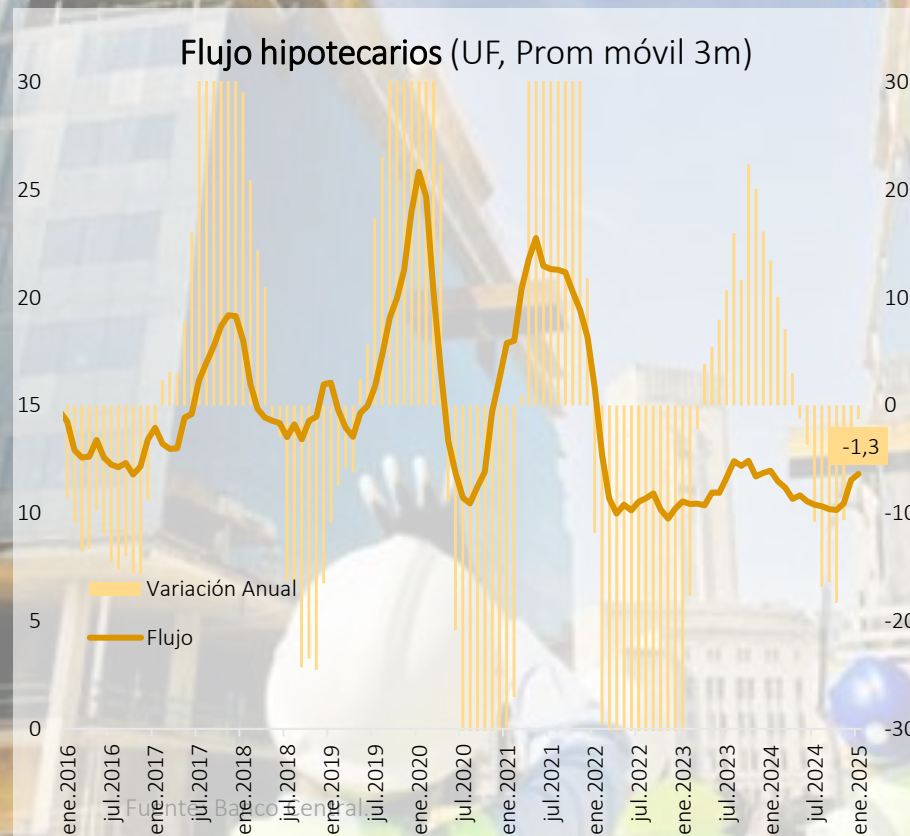




CHILE

## INVERSIÓN

Las colocaciones hipotecarias parecen haber reducido su tendencia respecto a pre-pandemia

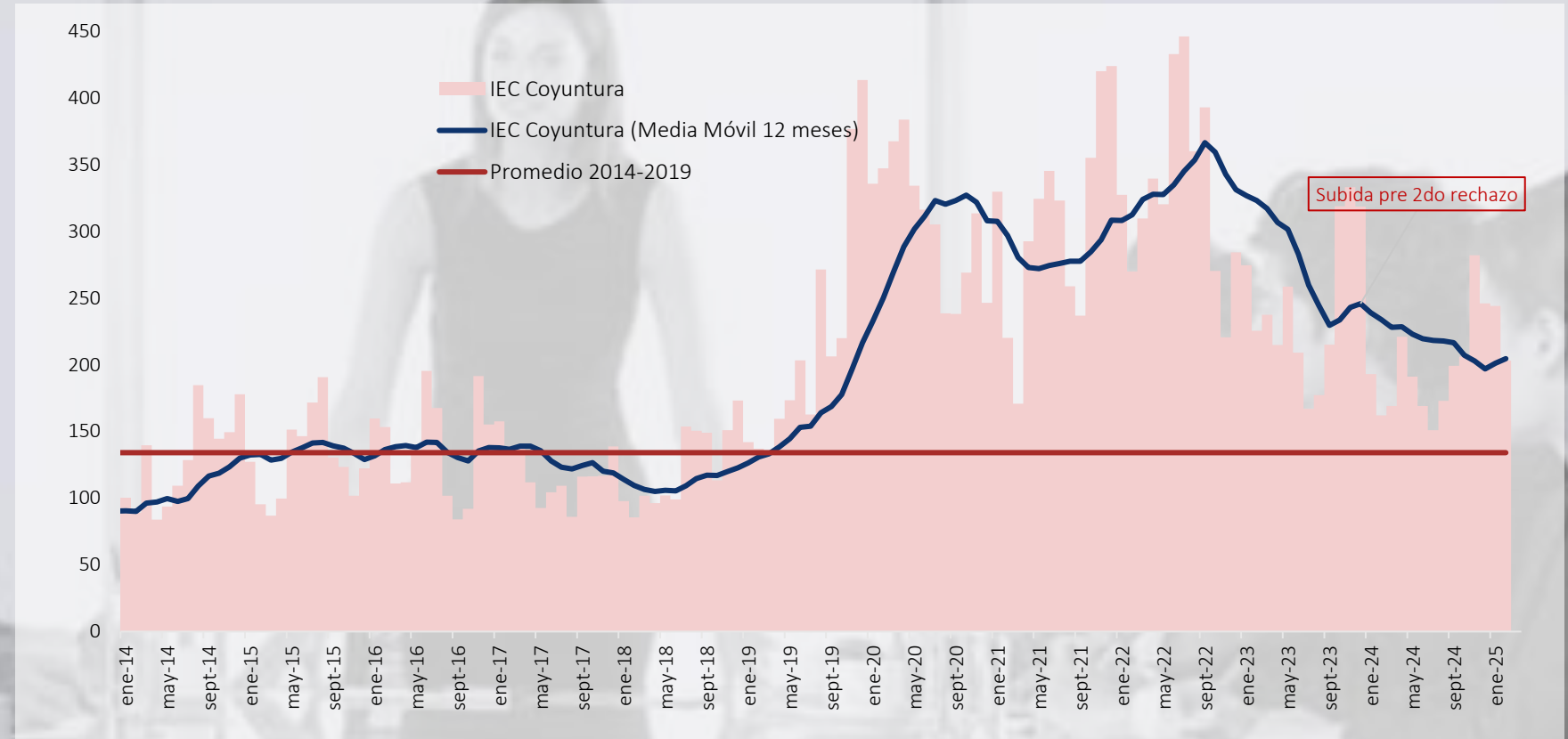




CHILE

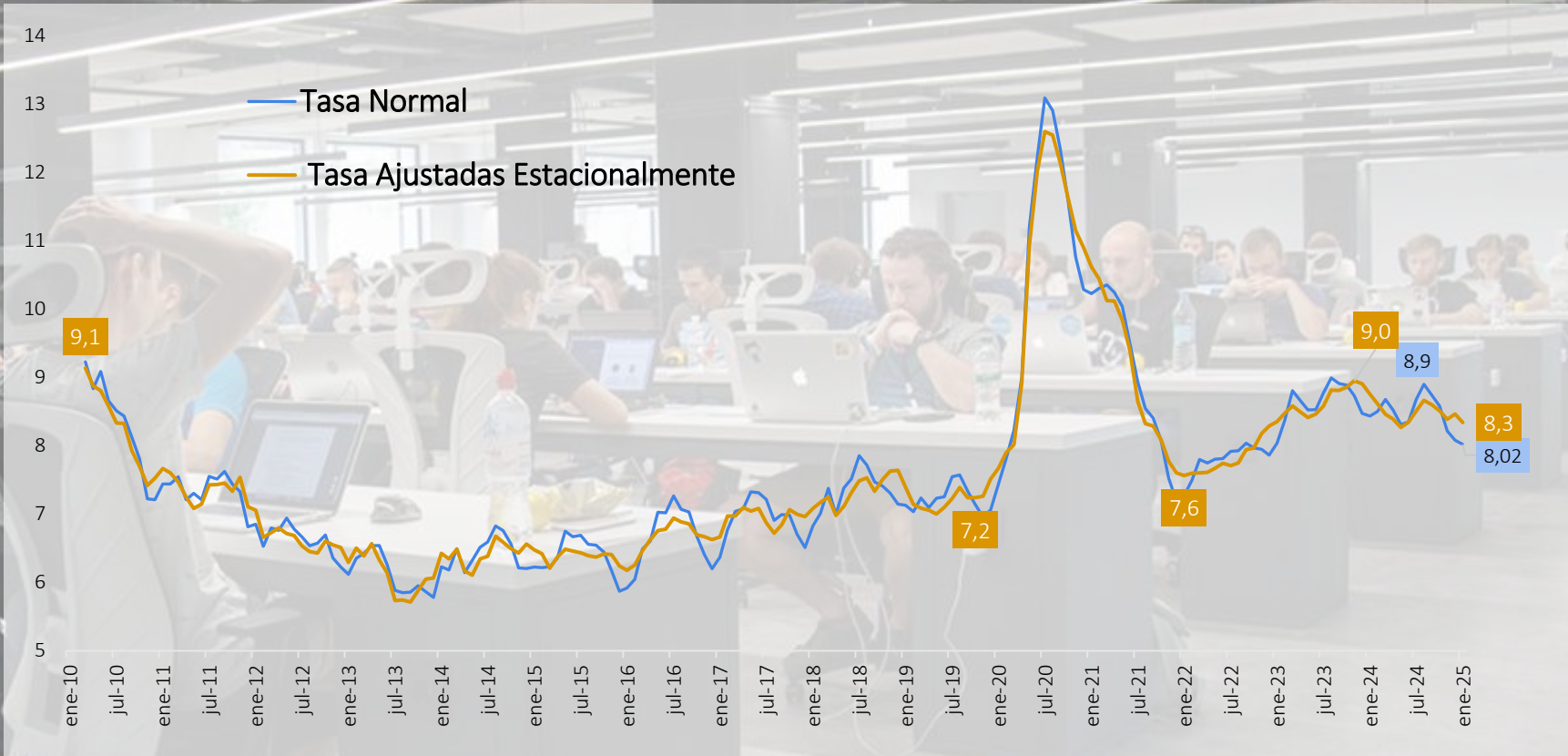
## INCERTIDUMBRE NACIONAL

**Incertidumbre económica detuvo su caída y va al alza, por aumento de riesgo global e incertidumbre respecto a la guerra comercial**





En el mercado laboral,  
la tasa de desempleo  
cede dando buenas  
noticias

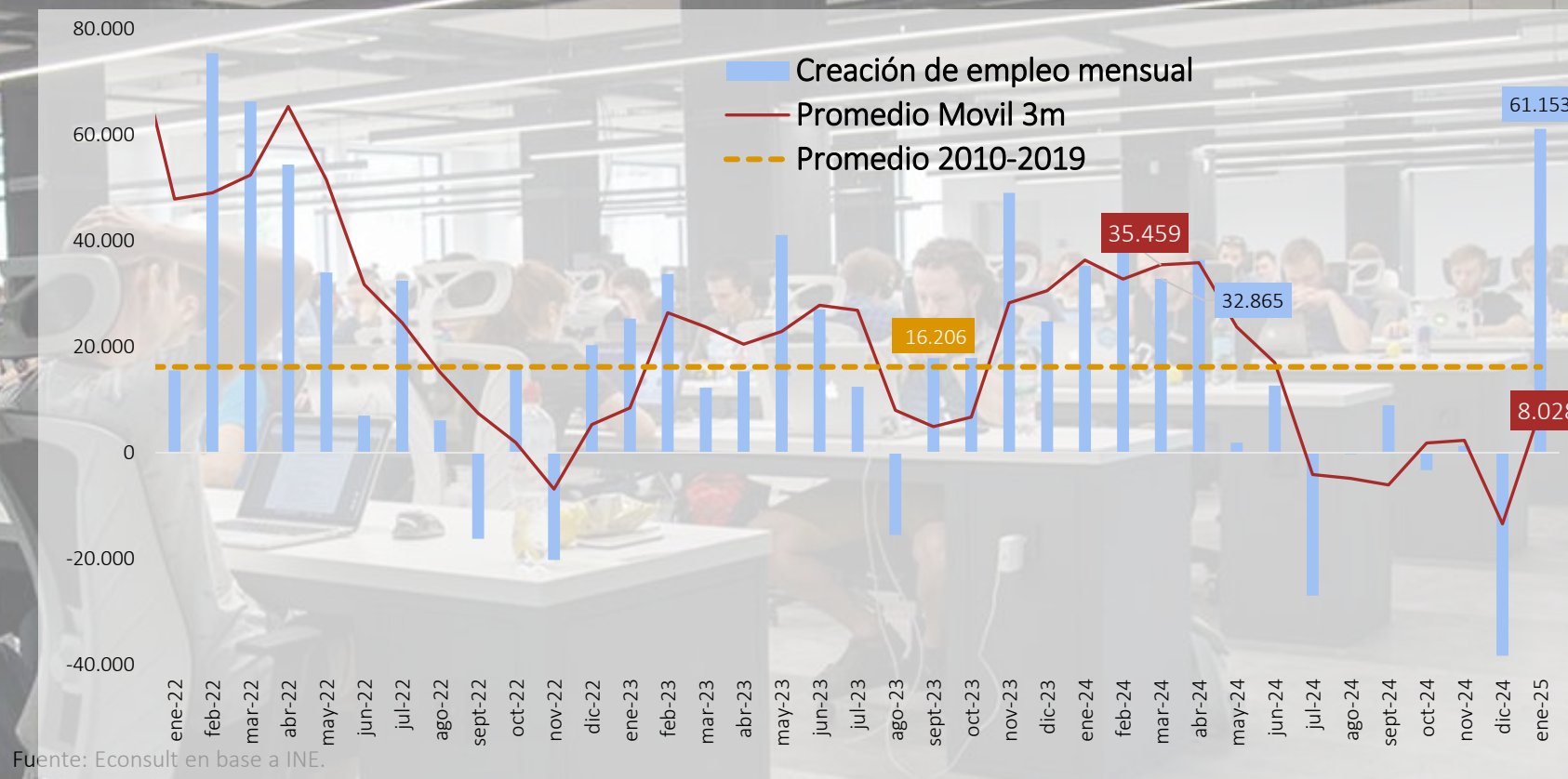




CHILE

## MERCADO LABORAL NACIONAL

**Creación de empleo: el promedio móvil ha estado muy bajo el promedio prepandemia, se necesita más impulso**

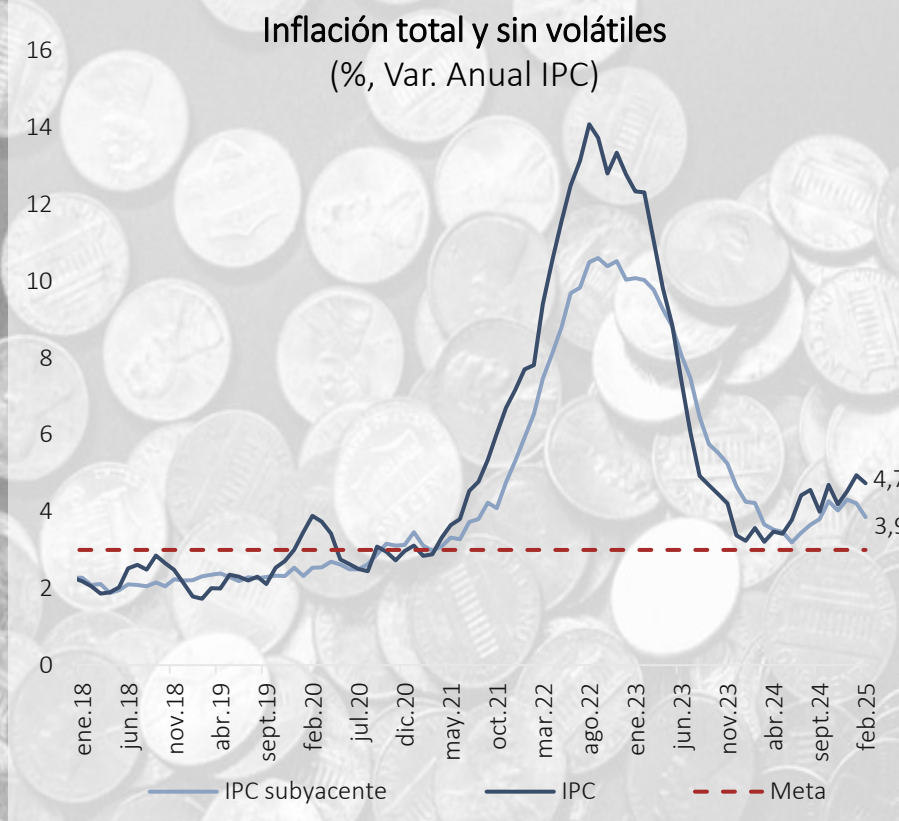




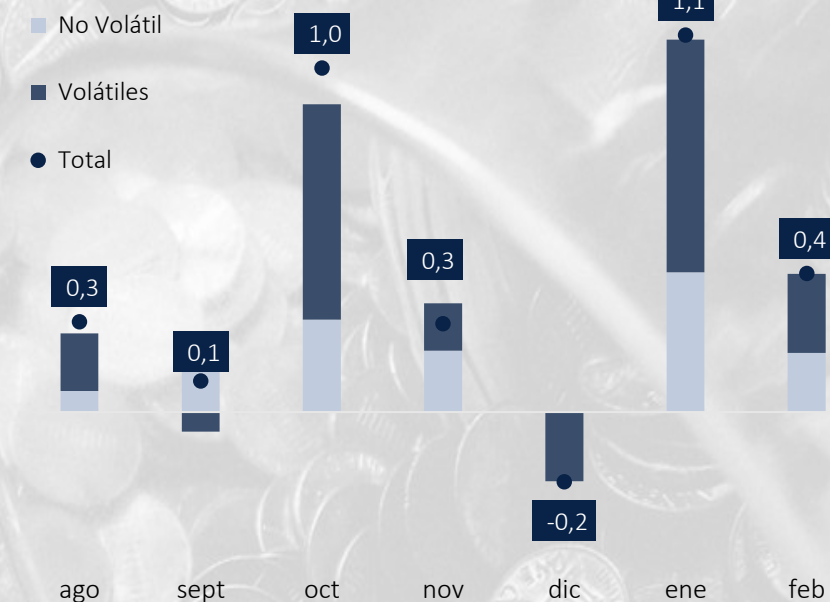
CHILE

## INFLACIÓN

**Inflación alta, con mucha incidencia de los volátiles, tardará hasta el 2026 en llegar al 3%**



**Inflación mensual ha estado mucho más incida por productos de naturaleza más volátiles (% mensual)**



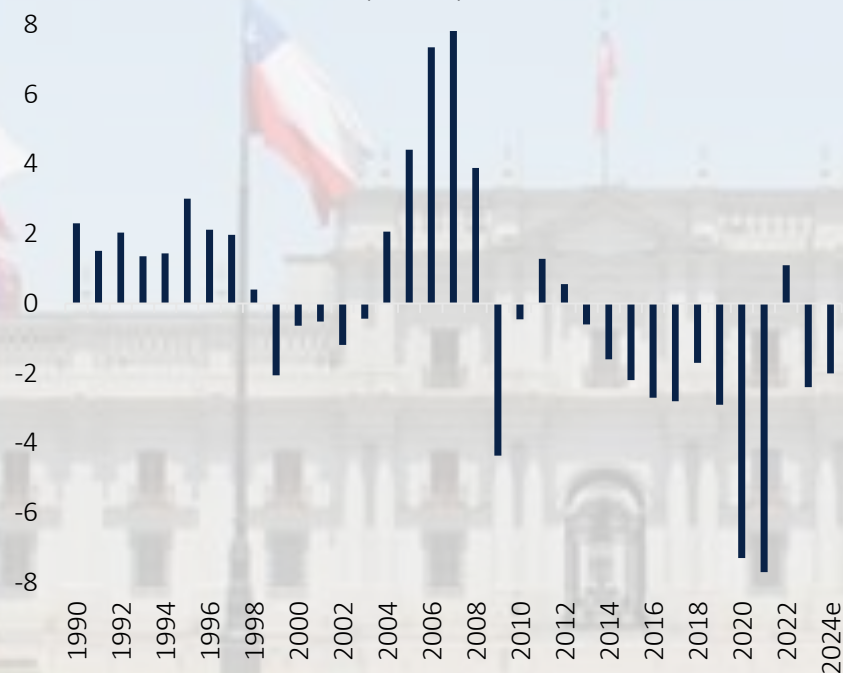


CHILE

## POLÍTICA FISCAL

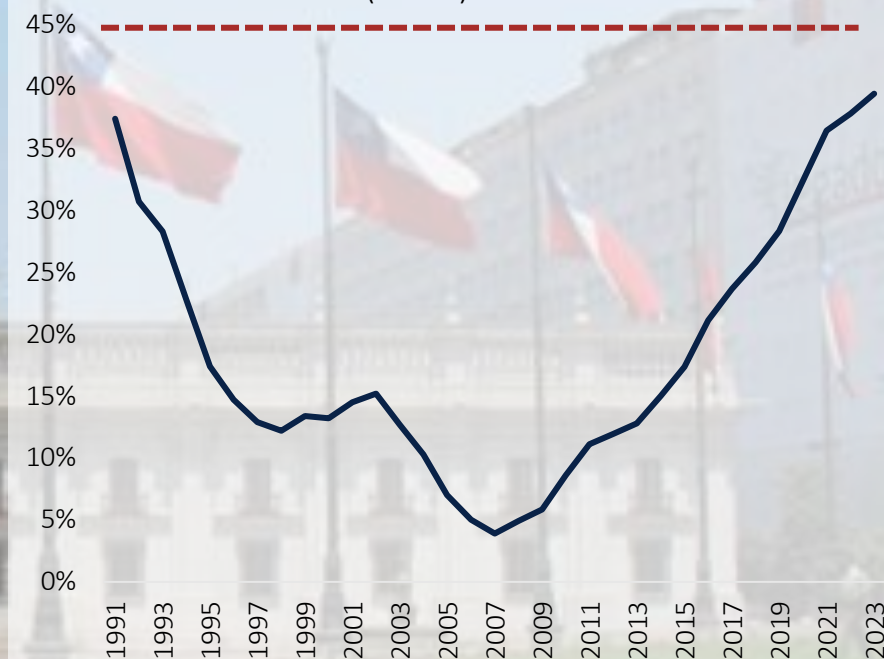
**Situación fiscal al límite: riesgo de endeudarnos pasado el máximo aconsejable de deuda**

Balance efectivo histórico  
(% PIB)



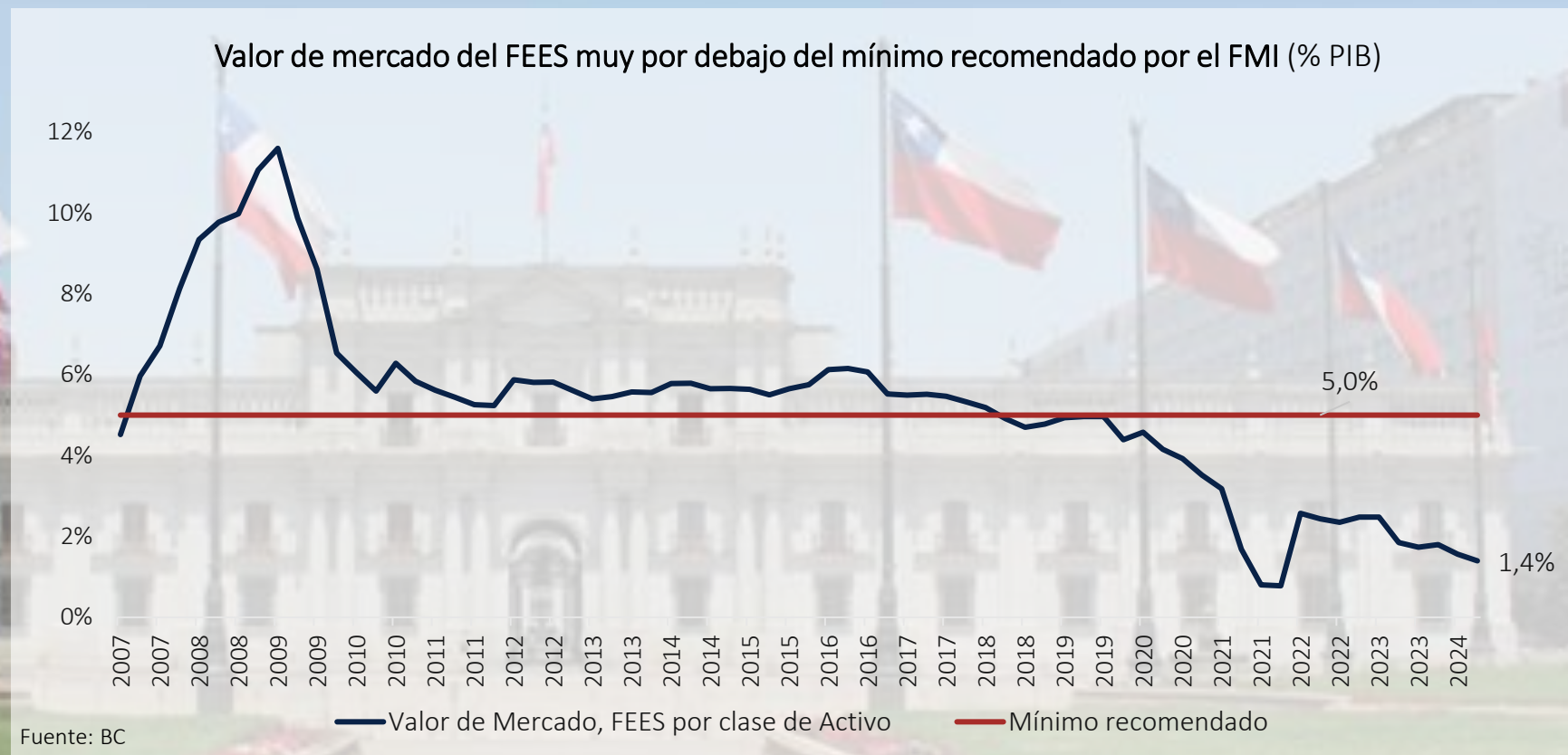
Fuente: Econsult

Deuda bruta Chile  
(% PIB)





Además los fondos del tesoro siguen reduciéndose, dejándonos sin colchón en caso de una crisis

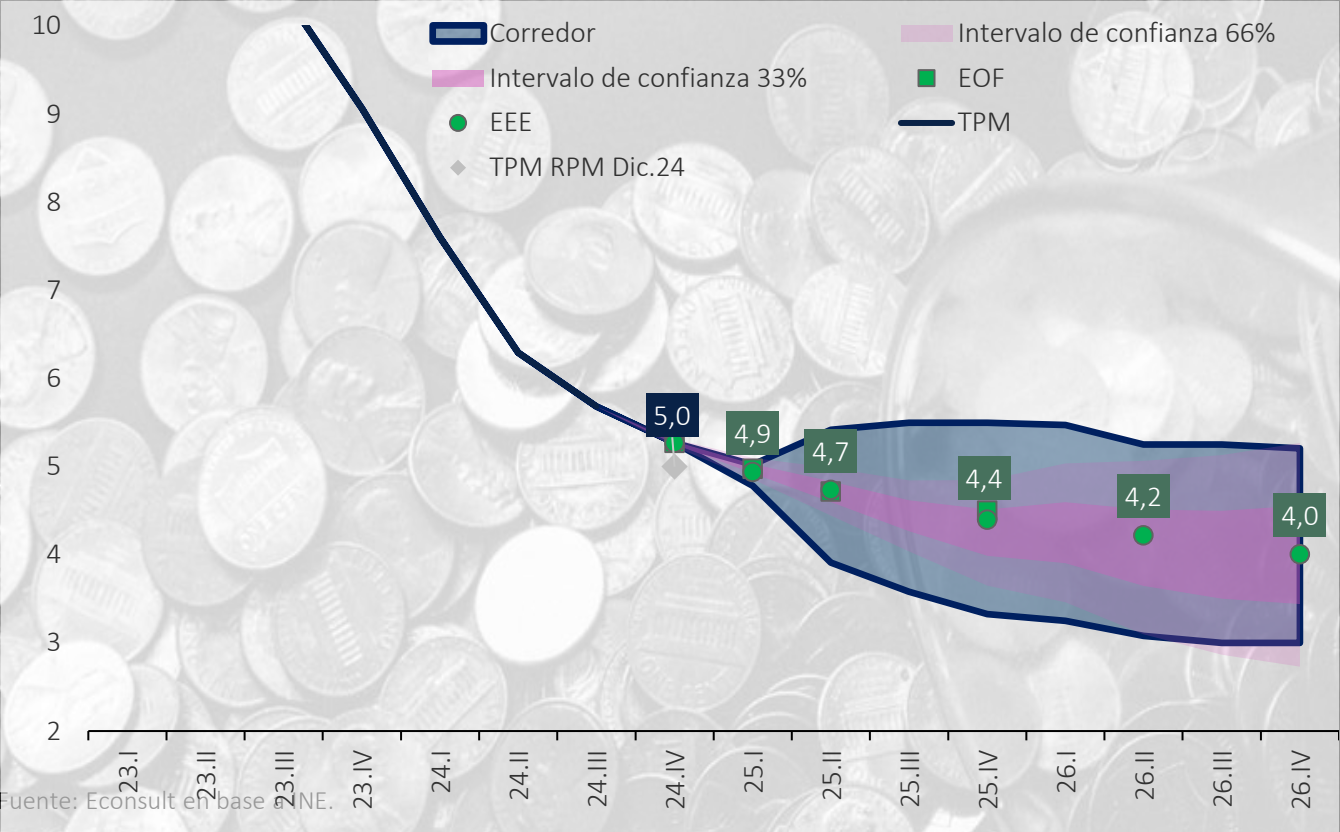




CHILE

TASA POLÍTICA MONETARIA

La tasa de política monetaria tardará más en disminuir, dada la presión de precios y una actividad positiva



Calendario BCCh esperado 2025		
Mes	Fecha	Tasa
Dic.	17	5,00
Enero	27-28	5,00
Marzo	21	5,00
Abril	28-29	5,00
Junio	17	4,75
Julio	28-29	4,75
Sept.	9	4,75
Octubre	27-28	4,50
Dic.	16	4,50



CHILE

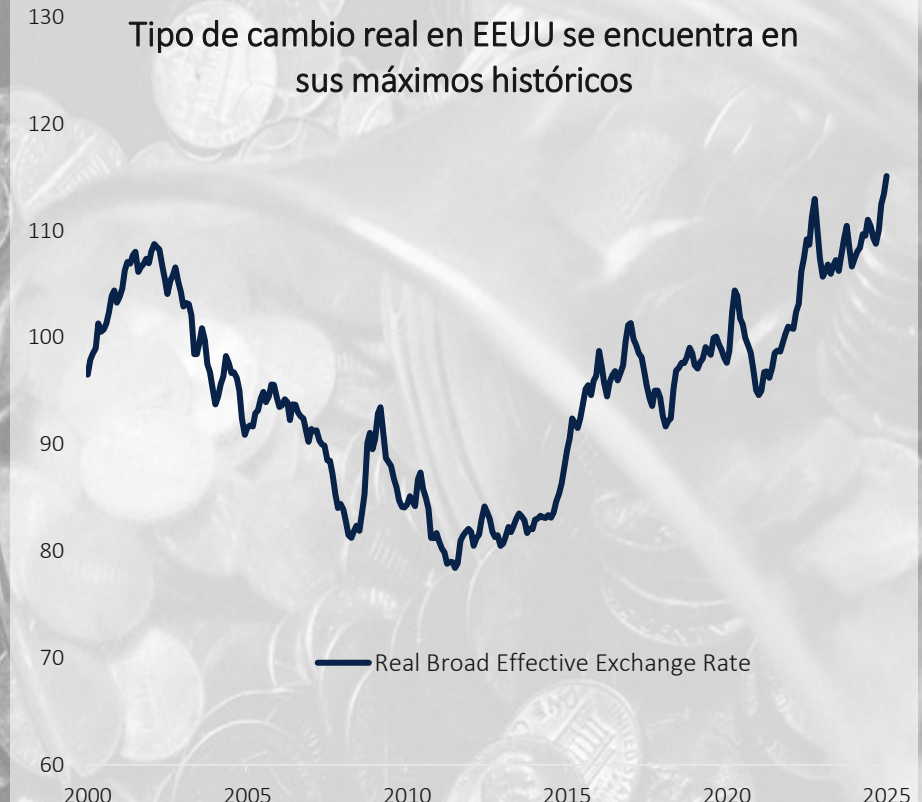
## TASA POLÍTICA MONETARIA

**Dólar con mirada amplia, se encuentra en un ciclo fuerte, aunque las últimas semanas haya cedido terreno.**

Índice DXY se encuentra en sus niveles más altos desde 2000



Tipo de cambio real en EEUU se encuentra en sus máximos históricos





CHILE

ESCENARIOS 2025

	BASE		Negativo Política comercial agresiva de Trump	Positivo Reducción de riesgos geopolíticos
	2024	2025	2025	2025
PIB	2,5	2,3	1,9	2,6
Inflación	4,5	3,8	4,2	3,4
TPM	5,0	4,5	4,75	4,25
TCN	1.000	930	1.000	890



# ESCENARIO ECONÓMICO

Imagen: mina de cobre, Chile. Fuente [www.meer.com](http://www.meer.com)

Marzo 2025

Gonzalo Sanhueza  
Socio Econsult Capital