



ESCENARIO ECONÓMICO

Imagen: mina de cobre, Chile. Fuente www.meer.com

Marzo 2025

Gonzalo Sanhueza
Socio Econsult Capital



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.

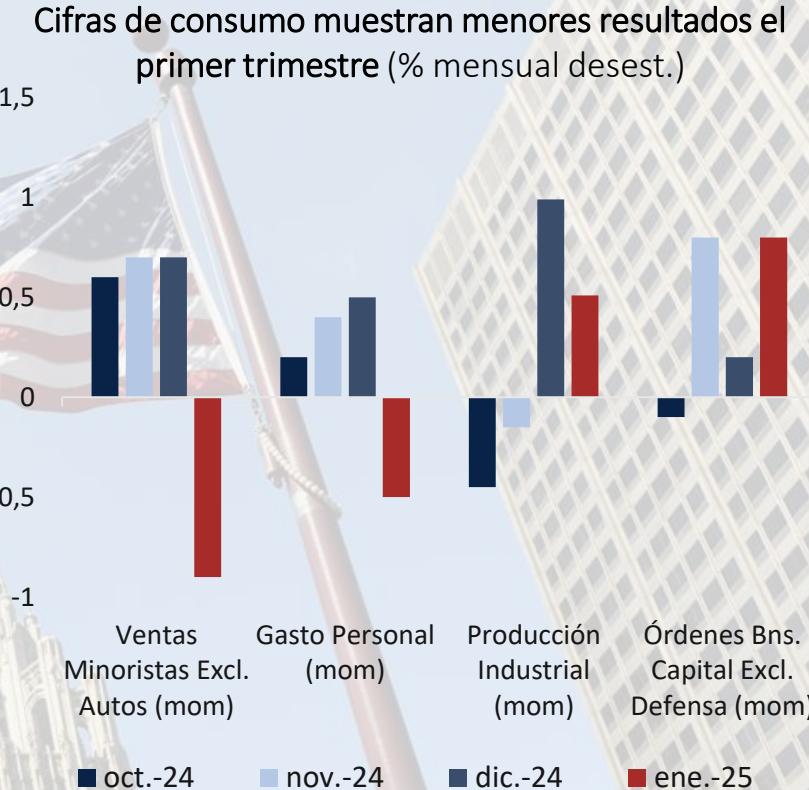
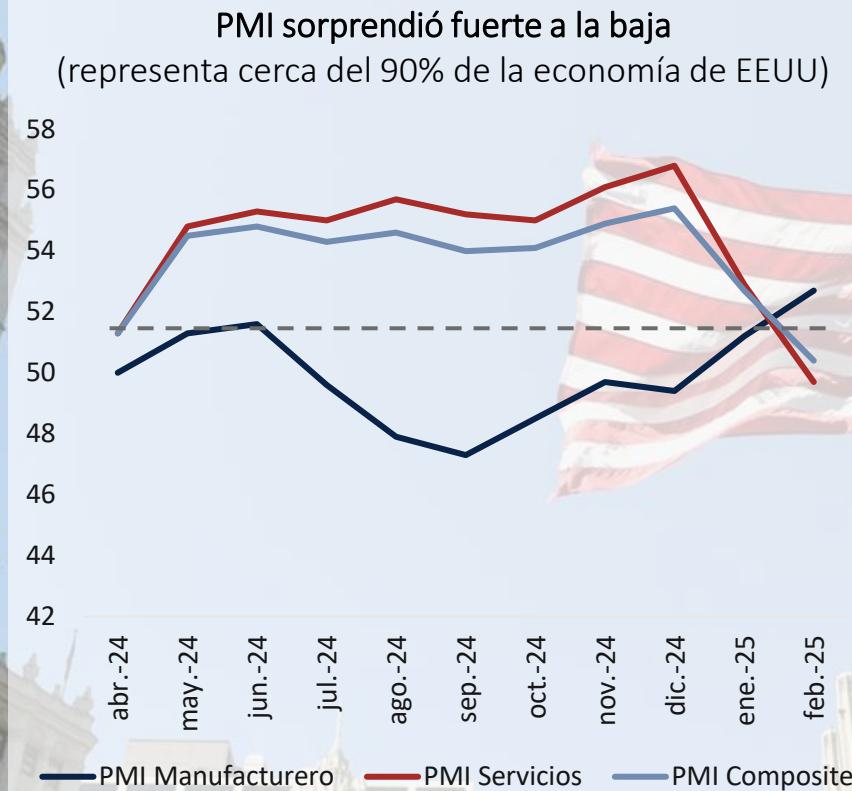
Recorte de tasas inició el año pasado en casi todas las regiones, aunque la velocidad de los recortes se desaceleró frente a mayor incertidumbre.

4.

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

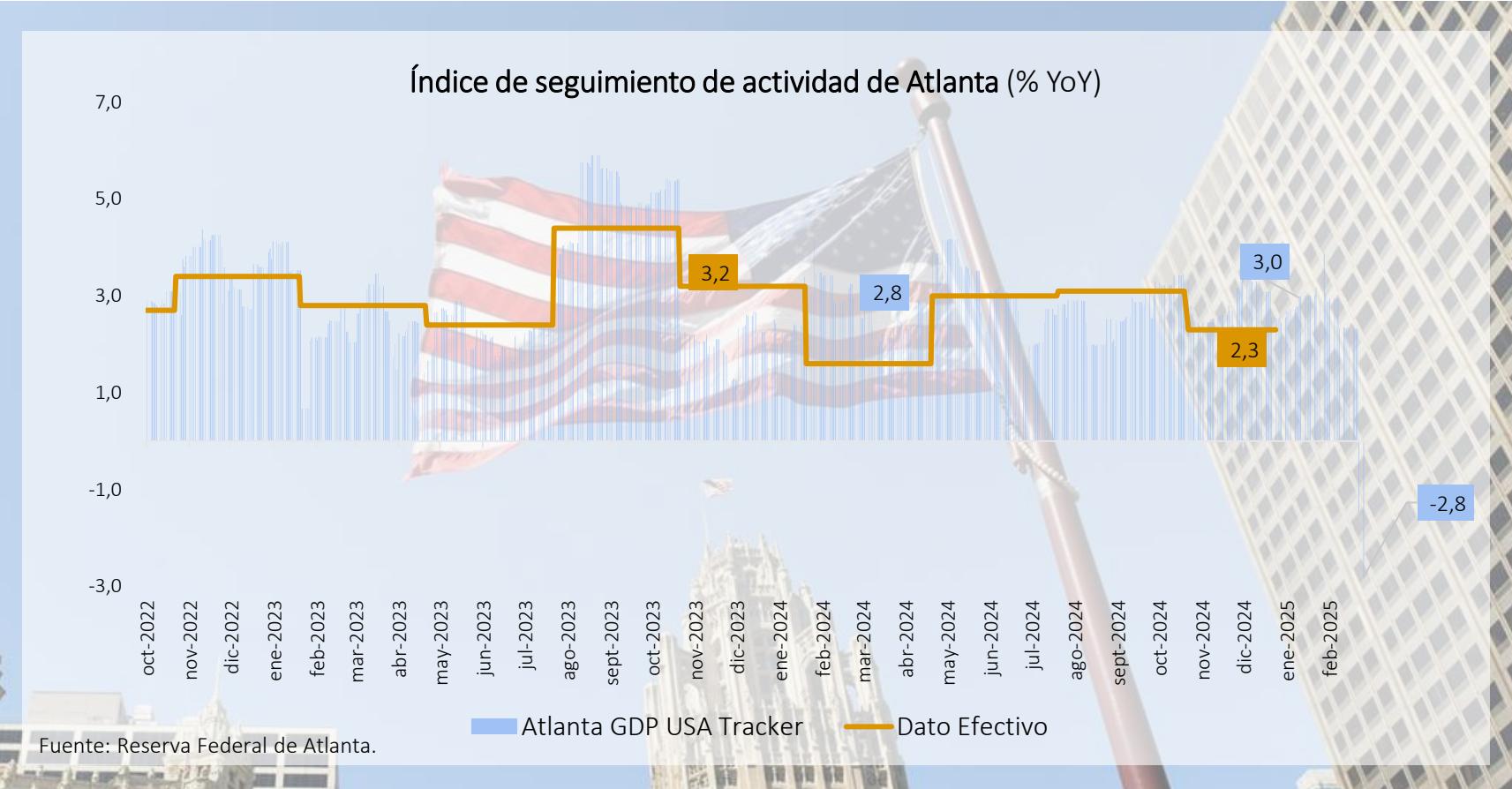


**EE.UU, ¿recesión?
Malos datos
encienden las alarmas
de un crecimiento
más débil**





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



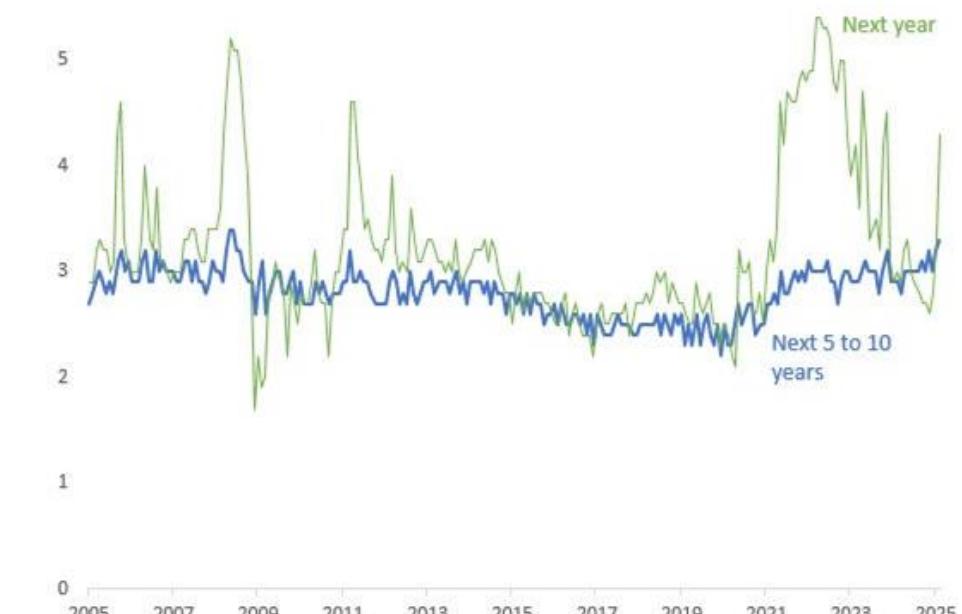


**Cifras de confianza
caen fuerte,
desapareció el
optimismo que
produjo Trump**

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

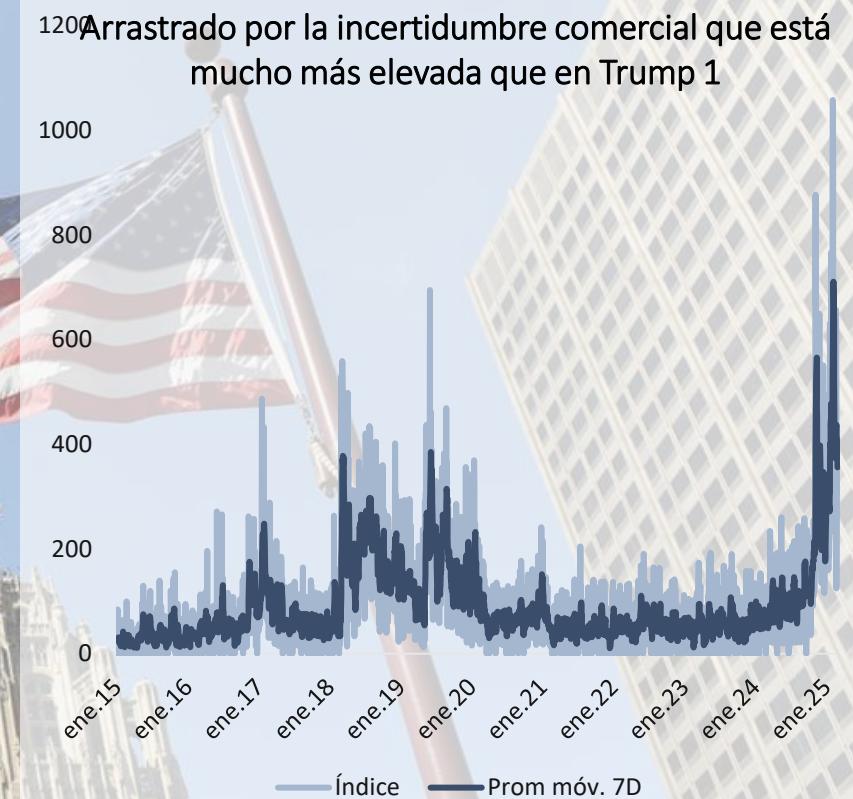
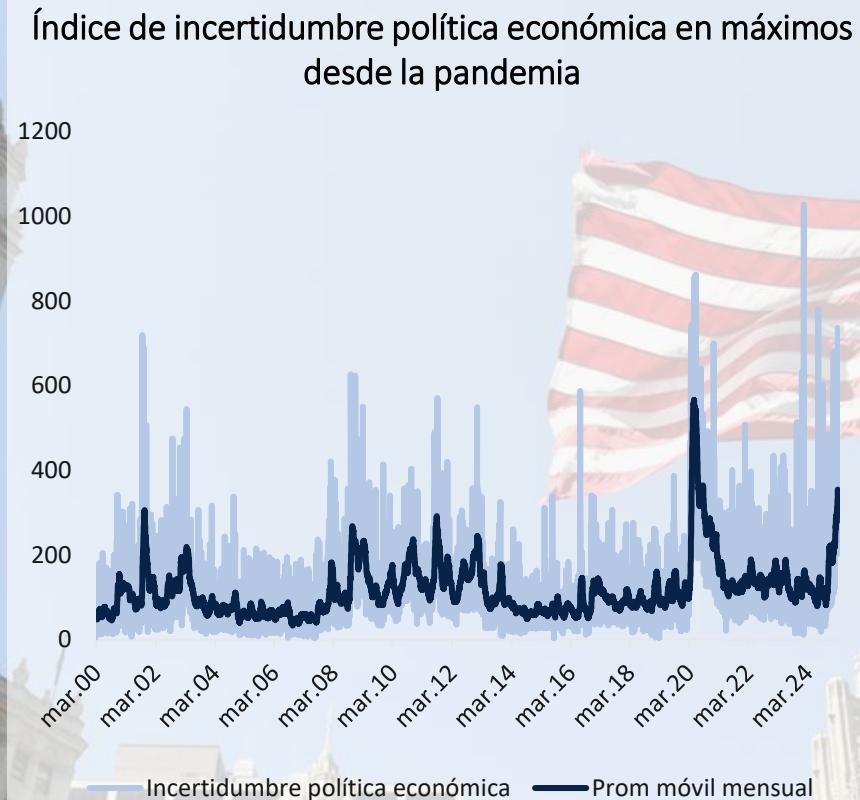


Una causa importante es el alza en las expectativas de inflación a 1
año (% YoY esperado por encuestados de U.Mich)





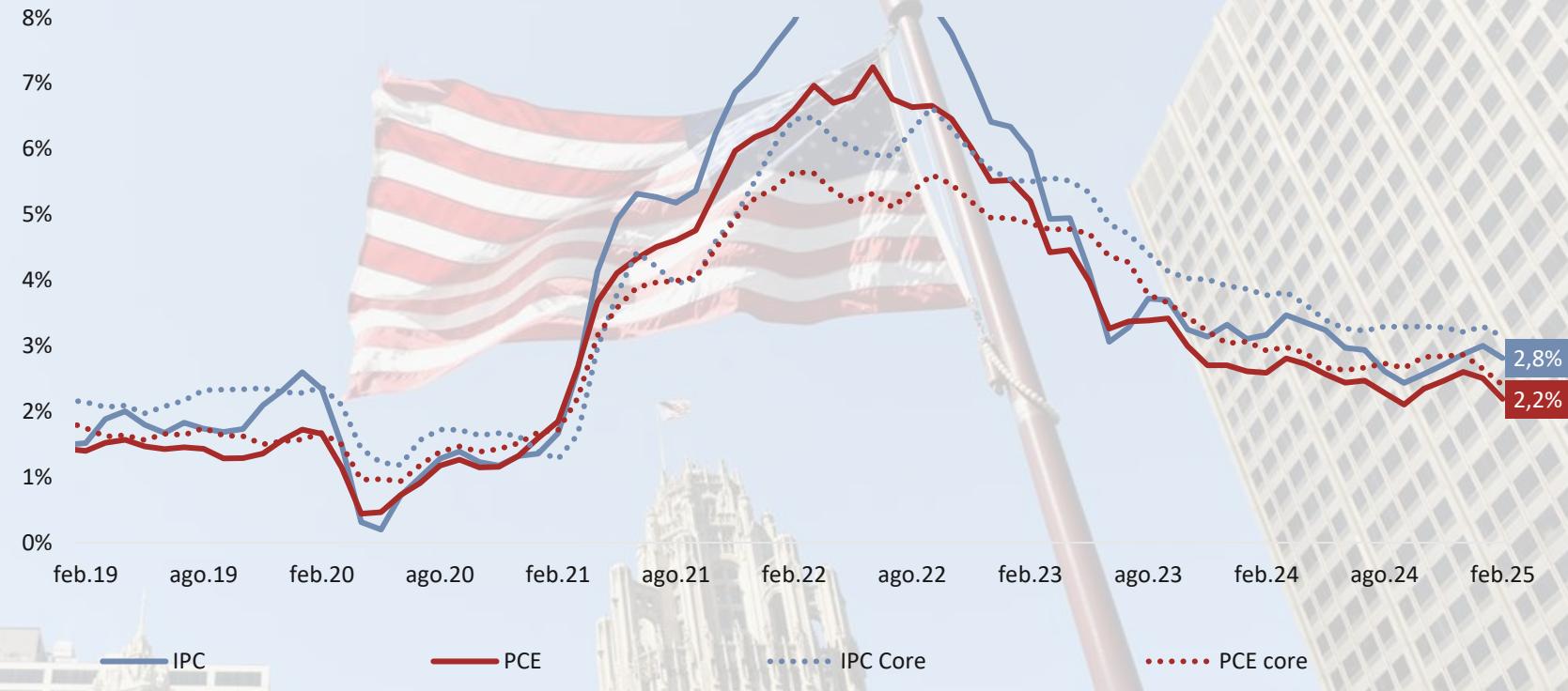
La radicalización de Trump en su segundo mandato impulsó la incertidumbre económica y comercial





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

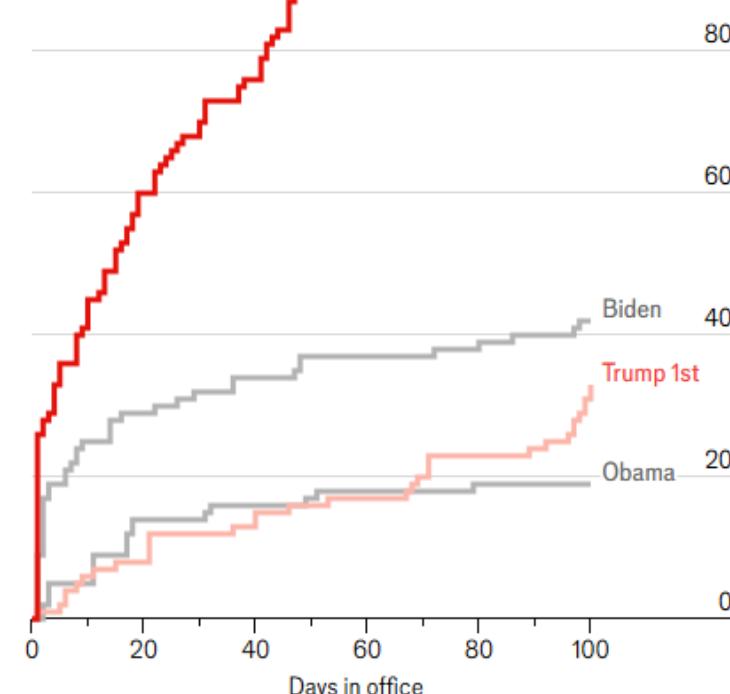
Inflación persiste sobre la meta del 2% (% interanual)





**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:

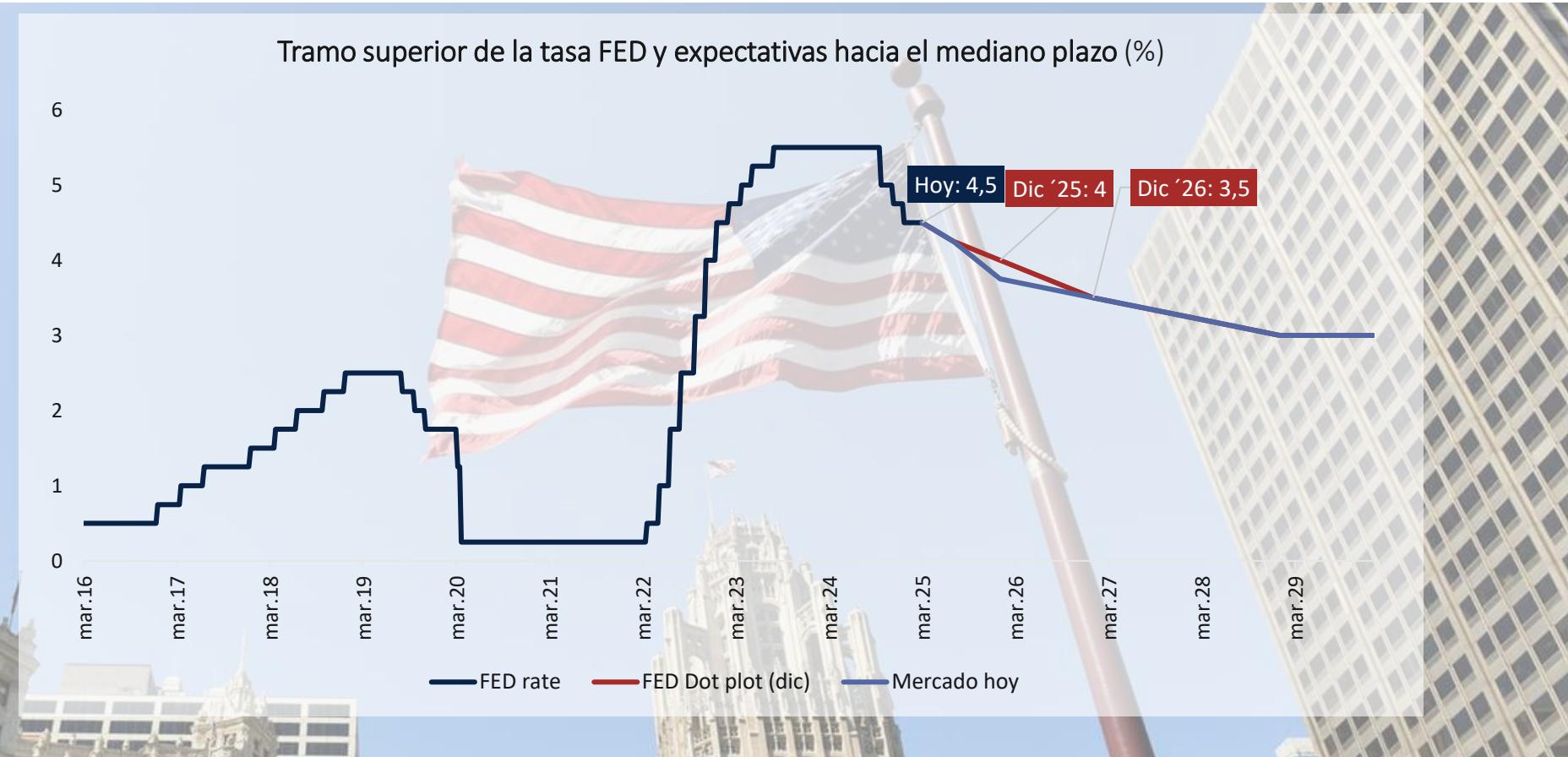
Cobre: EEUU busca no depender de minerales clave desde China, por lo tanto, no habría riesgo con cobre chileno (cuando Chile históricamente ha sido aliado de EEUU y su cobre es un sustituto del cobre chino).

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.

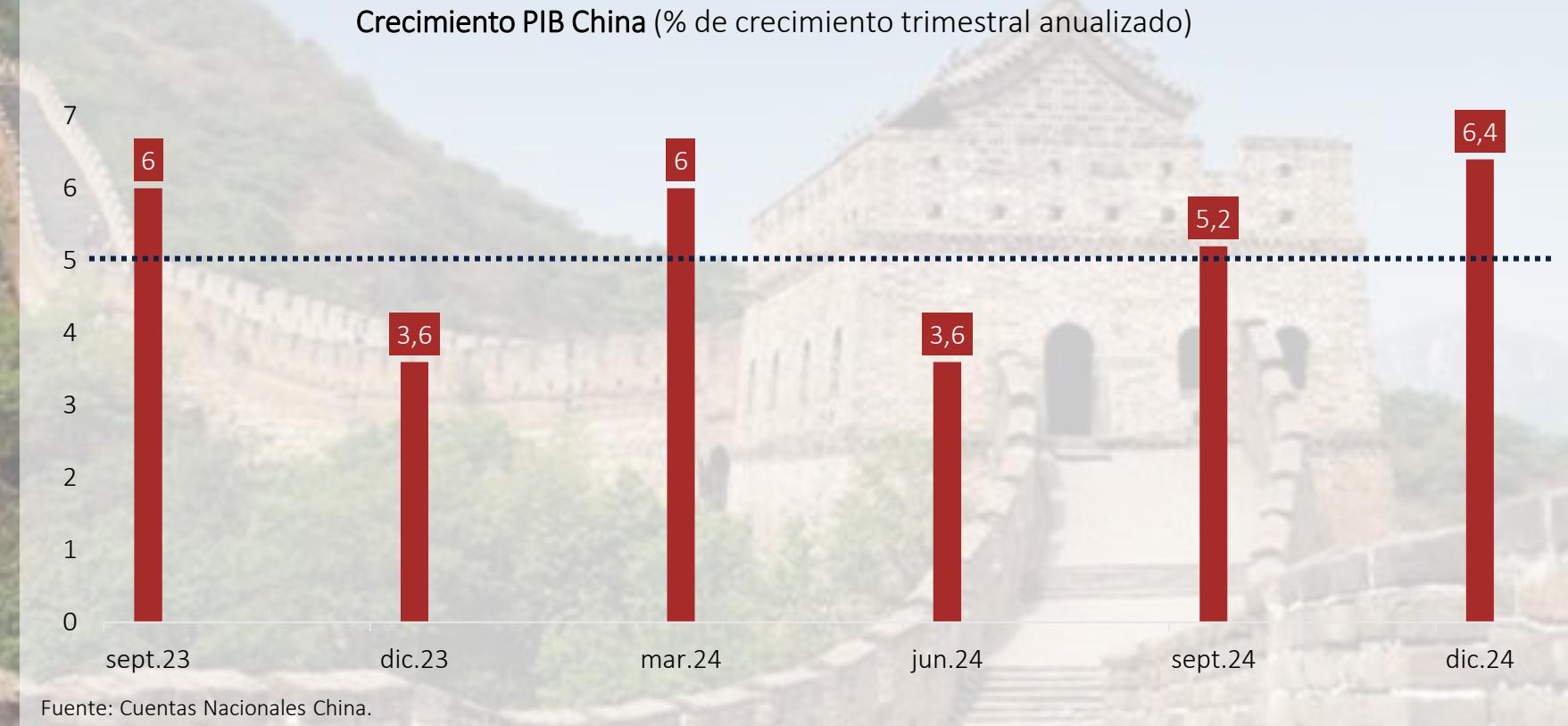


Mercado hoy espera mayores reducciones de tasa, aunque la FED sigue atenta a la inflación



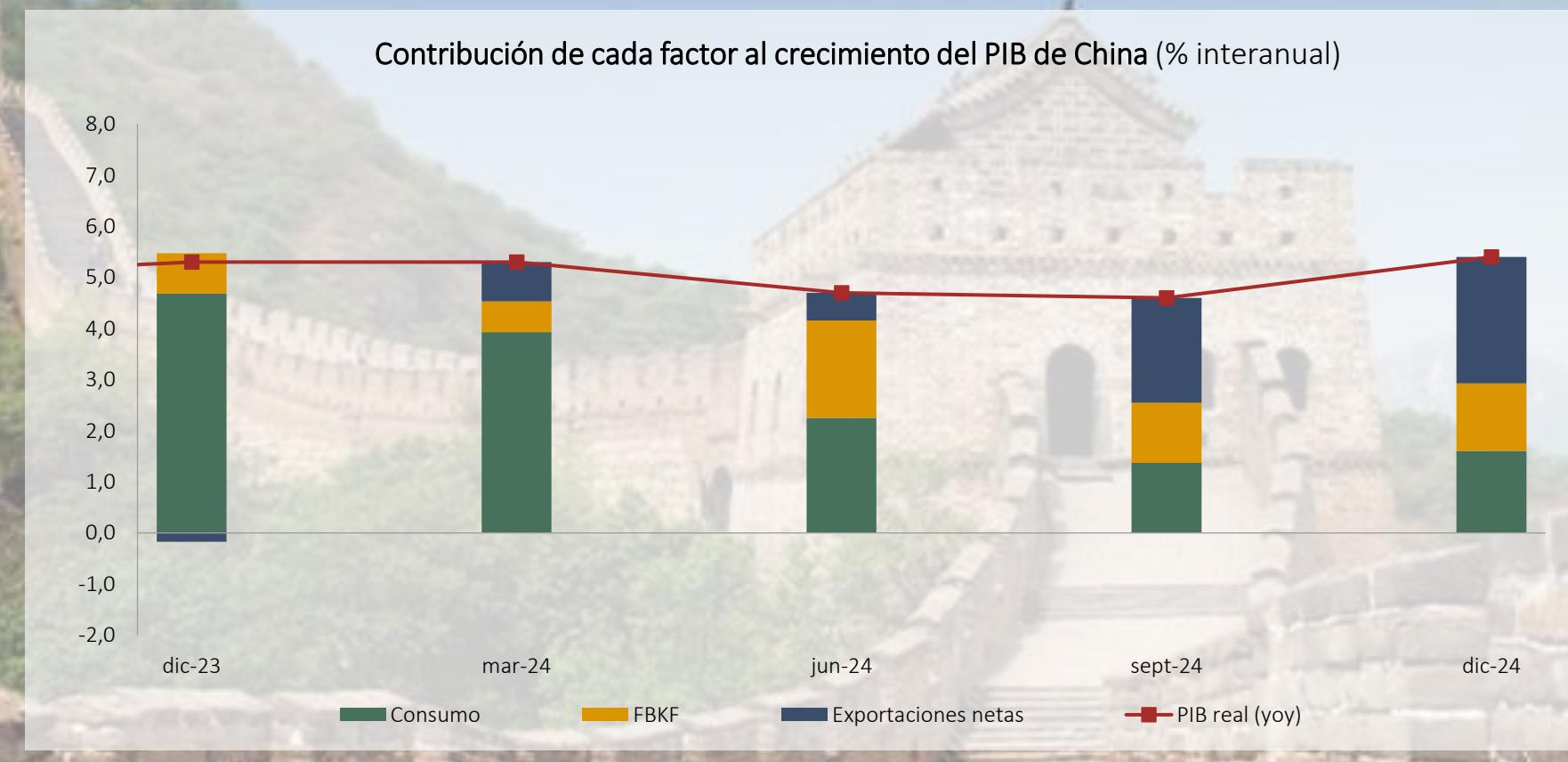


China, ¿logrará el crecimiento del 5%? Probablemente, considerando su batería de política fiscal y monetaria expansiva





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



Fuente: Cuentas Nacionales China.



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



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.

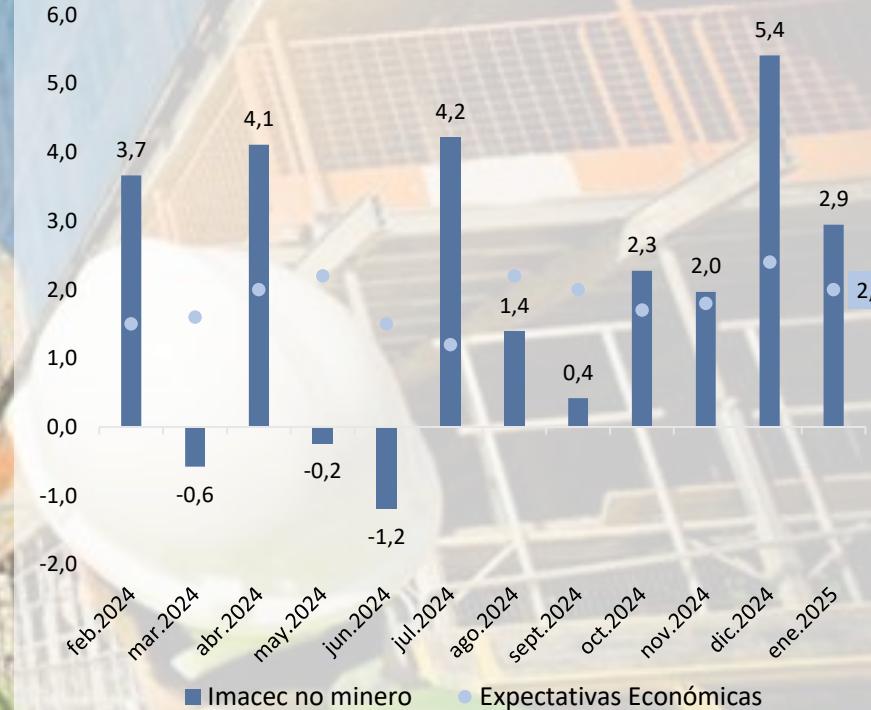


Actividad comienza 2025 con buen pie creciendo 2,5%, con el no minero 2,9% y la minería normalizando algo el buen ciclo de 2024

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



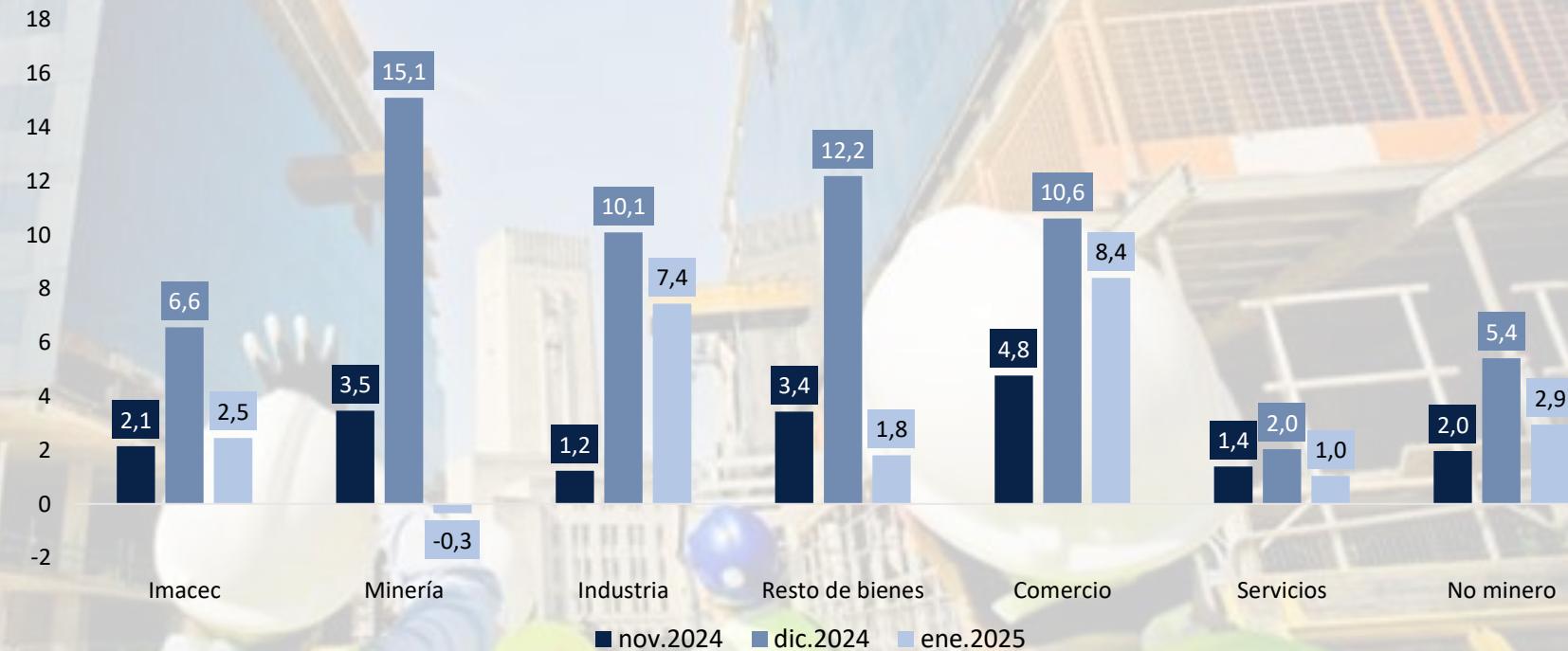
Cifras han estado por sobre lo esperado en los últimos meses





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

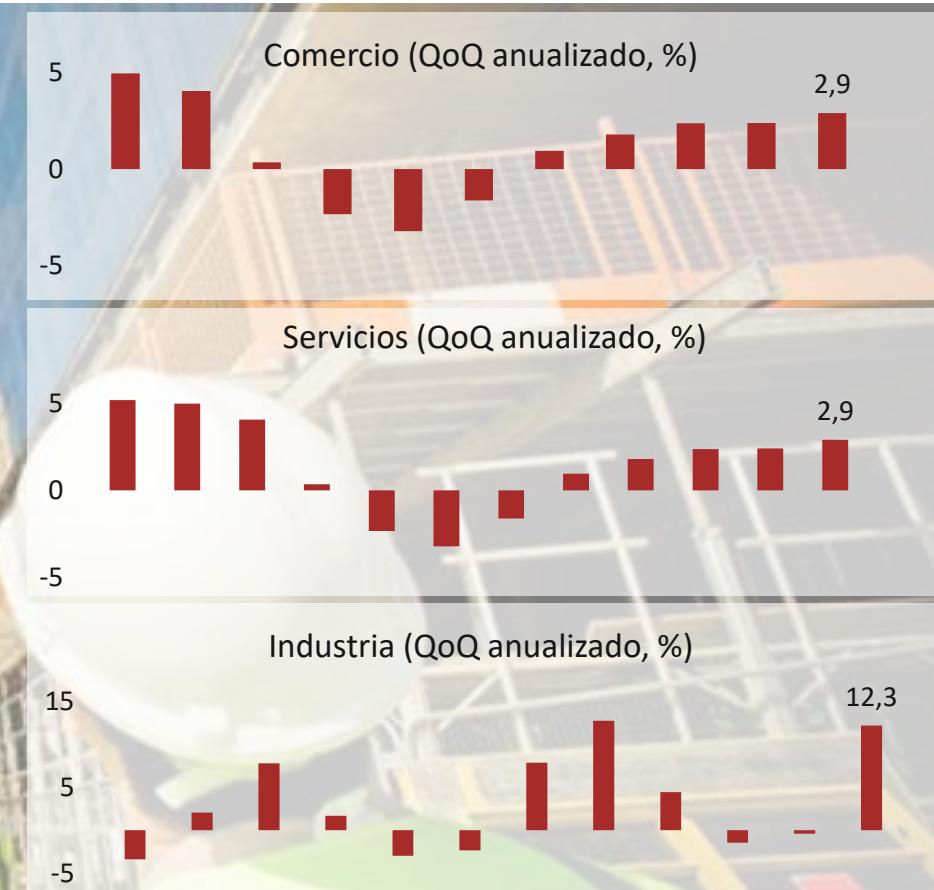
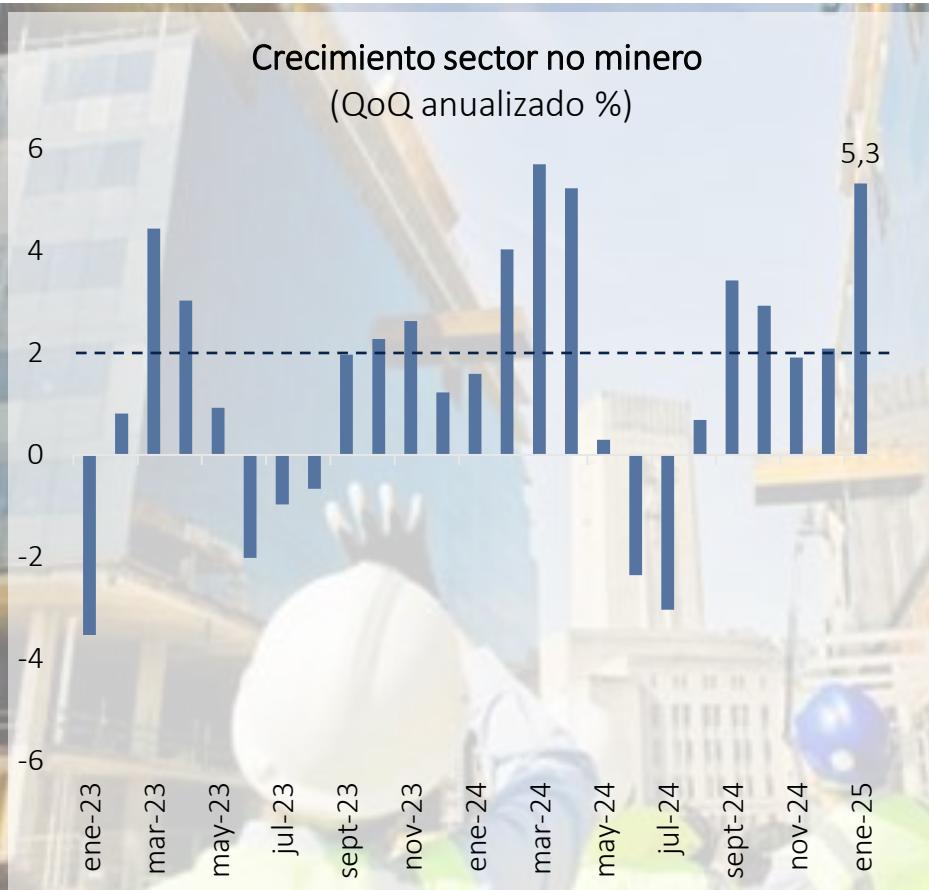
Crecimiento interanual fue notablemente positivo en casi todos los sectores (% YoY)





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

Fuente: Banco Central de Chile.





CHILE

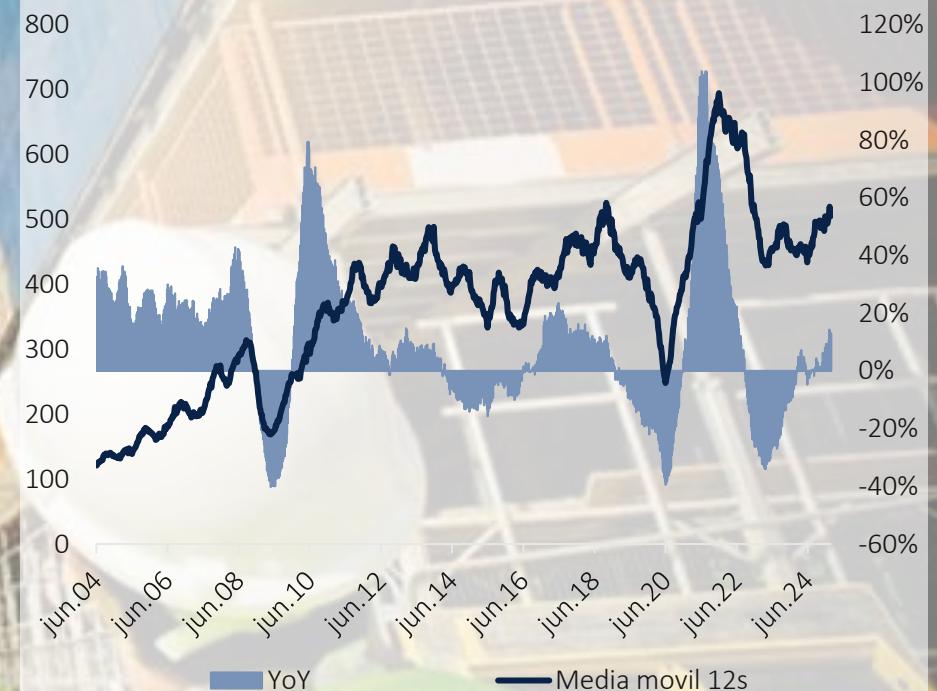
CONSUMO

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)



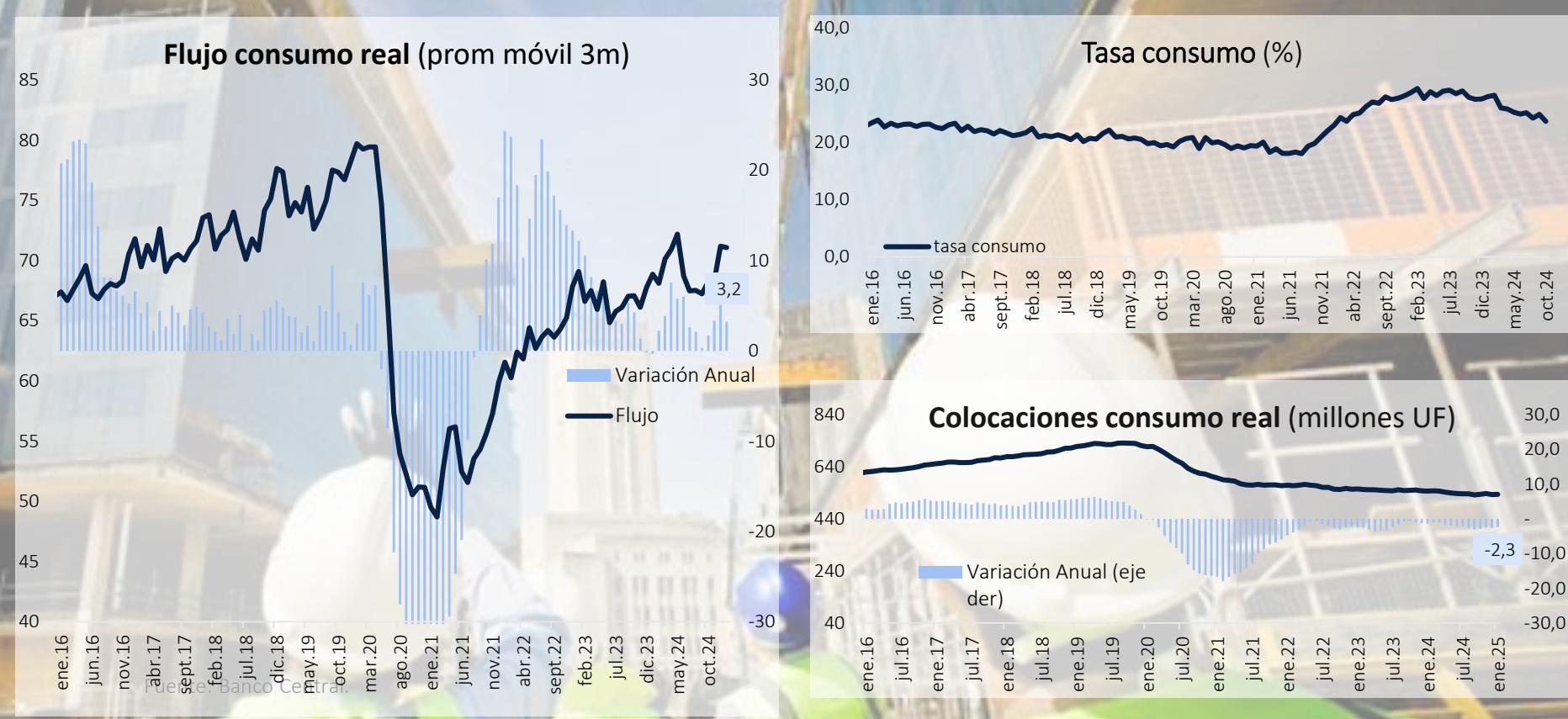
Fuente: Banco Central de Chile.



CHILE

CONSUMO

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





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)





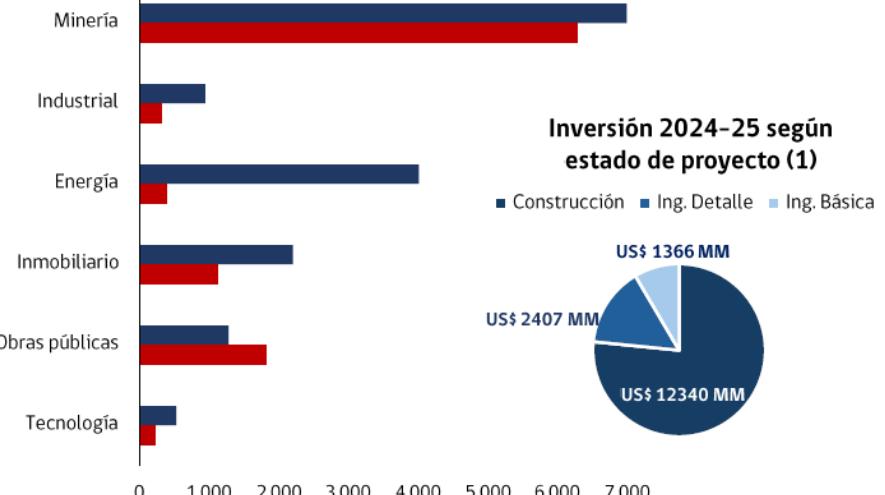
Aunque, en el corto plazo, está dando señales positivas hace varios meses

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



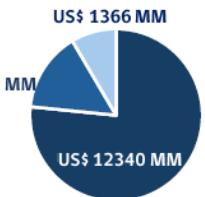
Catastro de inversión privada, proyección 2025 (millones de dólares)

Catastro 4T24 Catastro 4T23



Inversión 2024-25 según estado de proyecto (1)

■ Construcción ■ Ing. Detalle ■ Ing. Básica



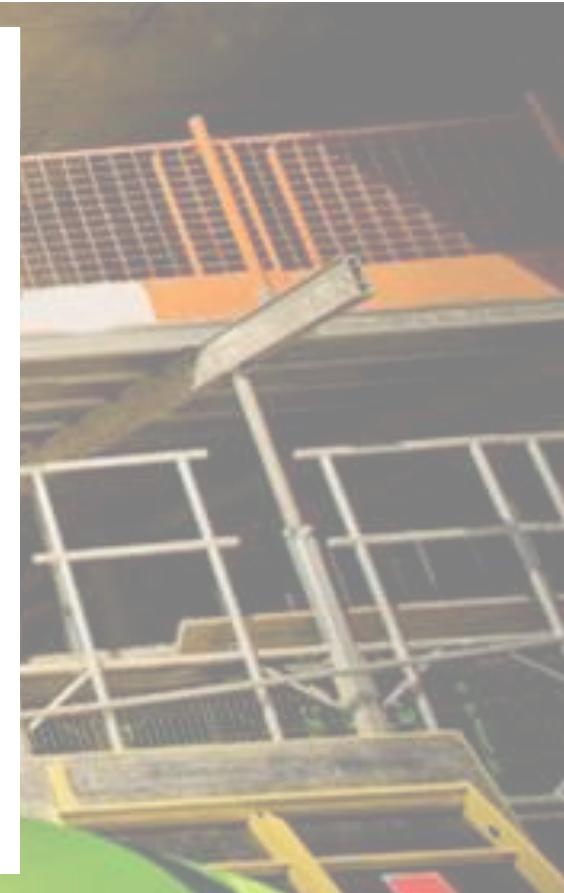
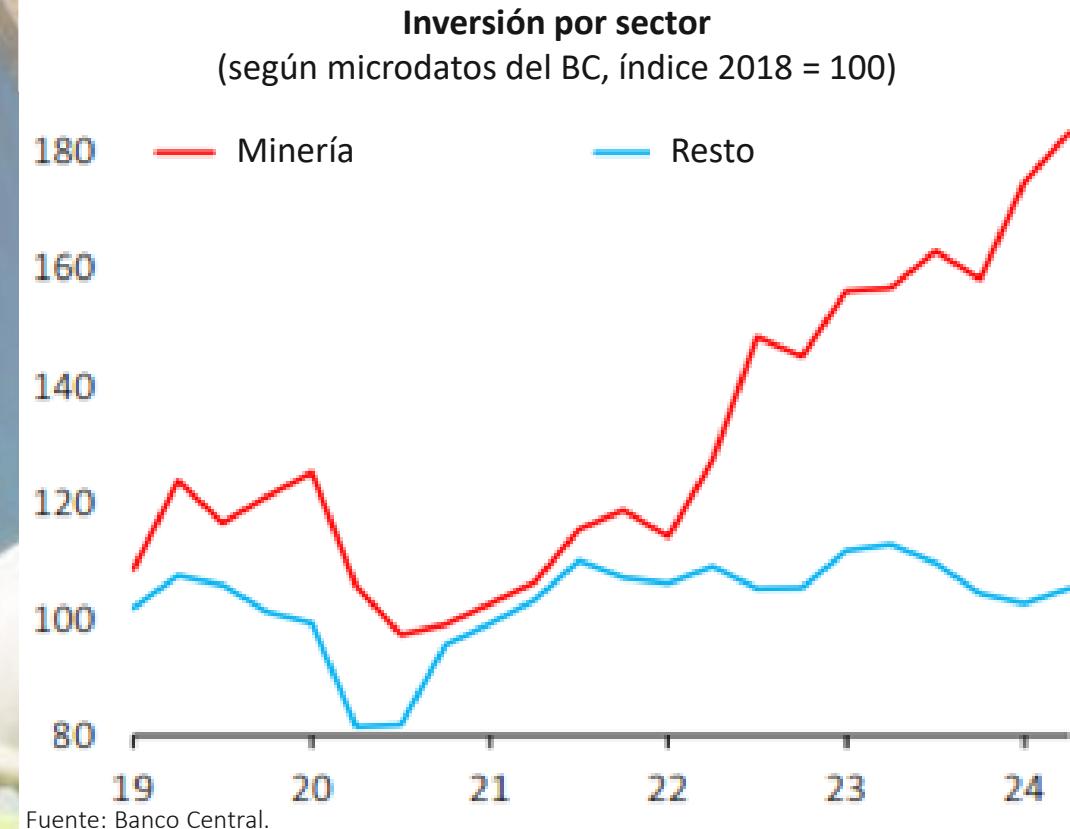
Nota: (1) Suma de inversión proyectada para 2024 y 2025 según estado del proyecto. Se considera que proyectos con inicio esperado de construcción al 11 de marzo de 2025 han pasado a estado de "Construcción".



CHILE

INVERSIÓN

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



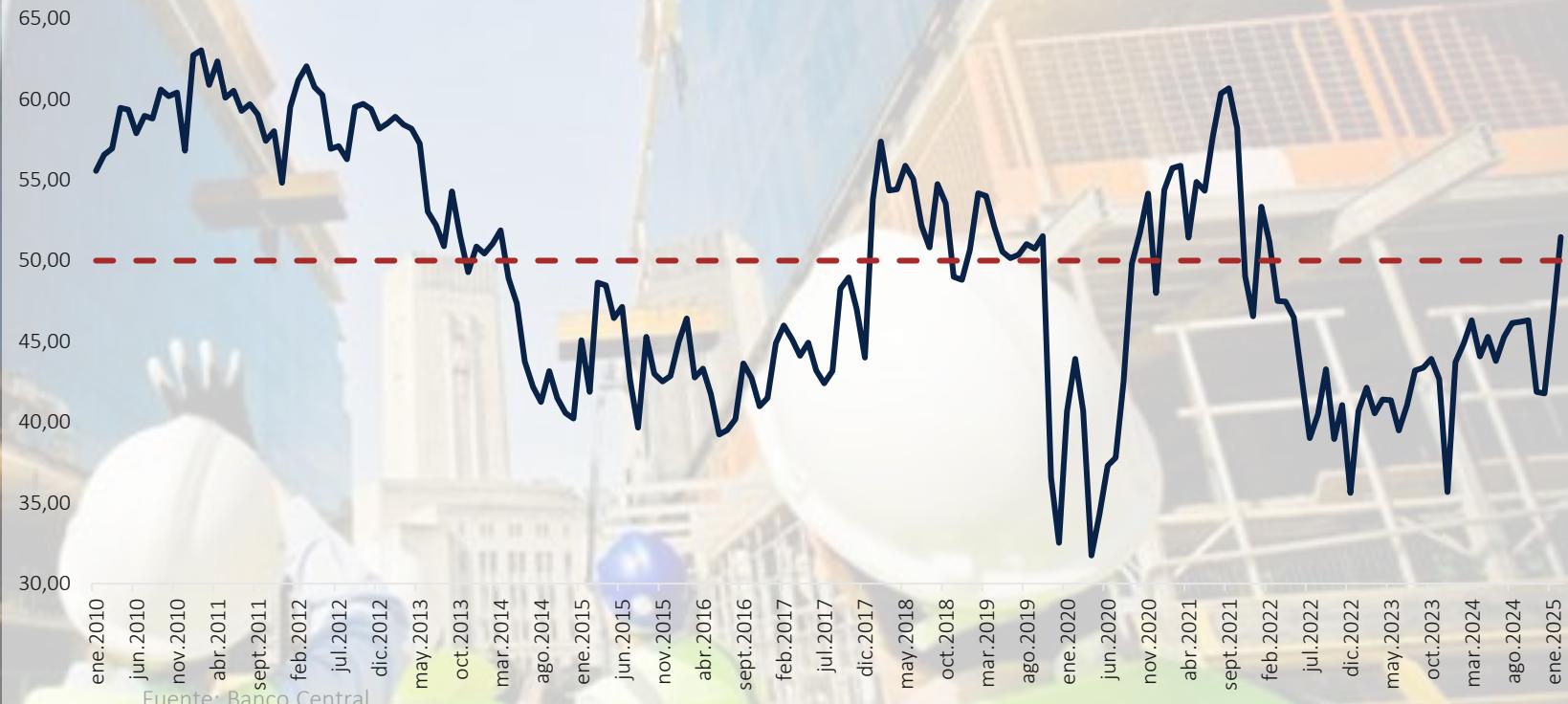


CHILE

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)

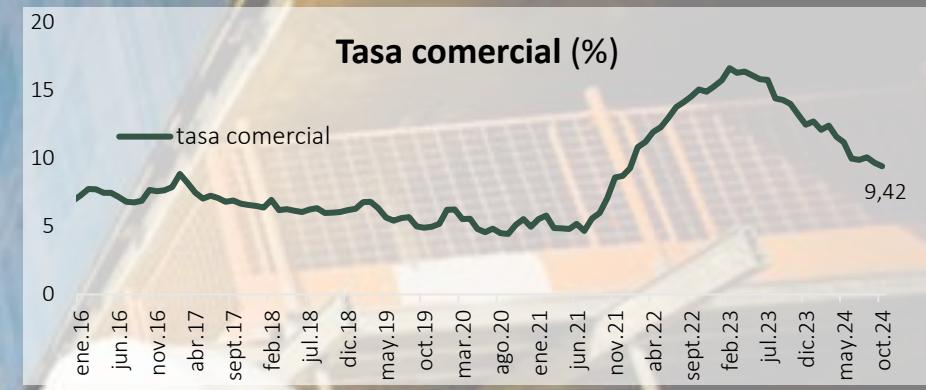
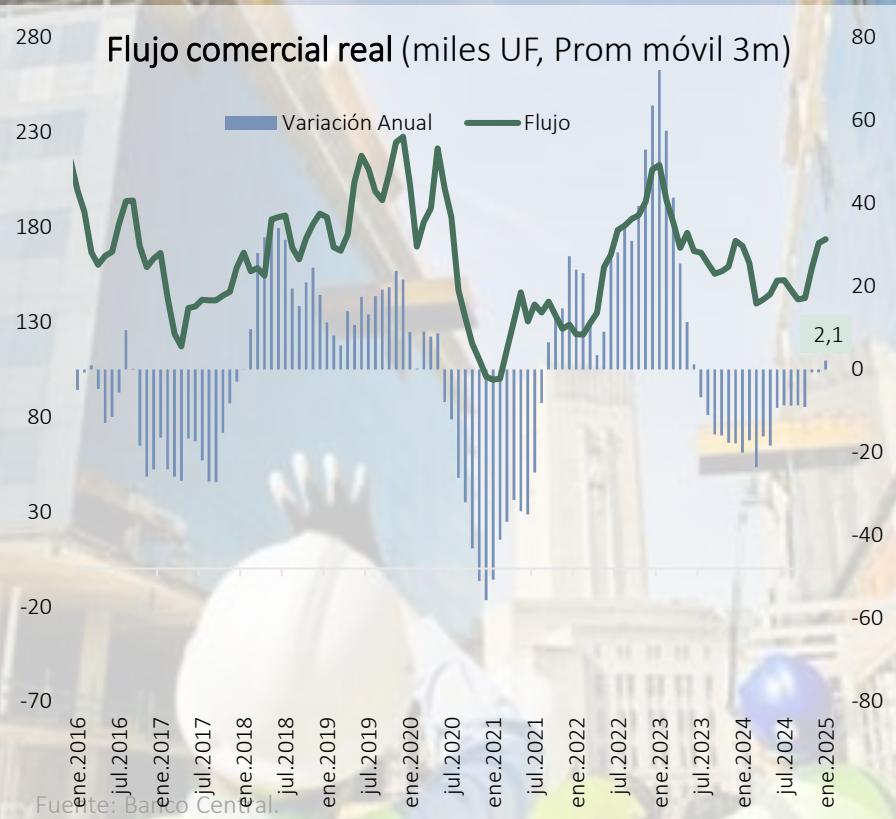




CHILE

INVERSIÓN

Créditos
comerciales siguen
todavía con mucho
rezago

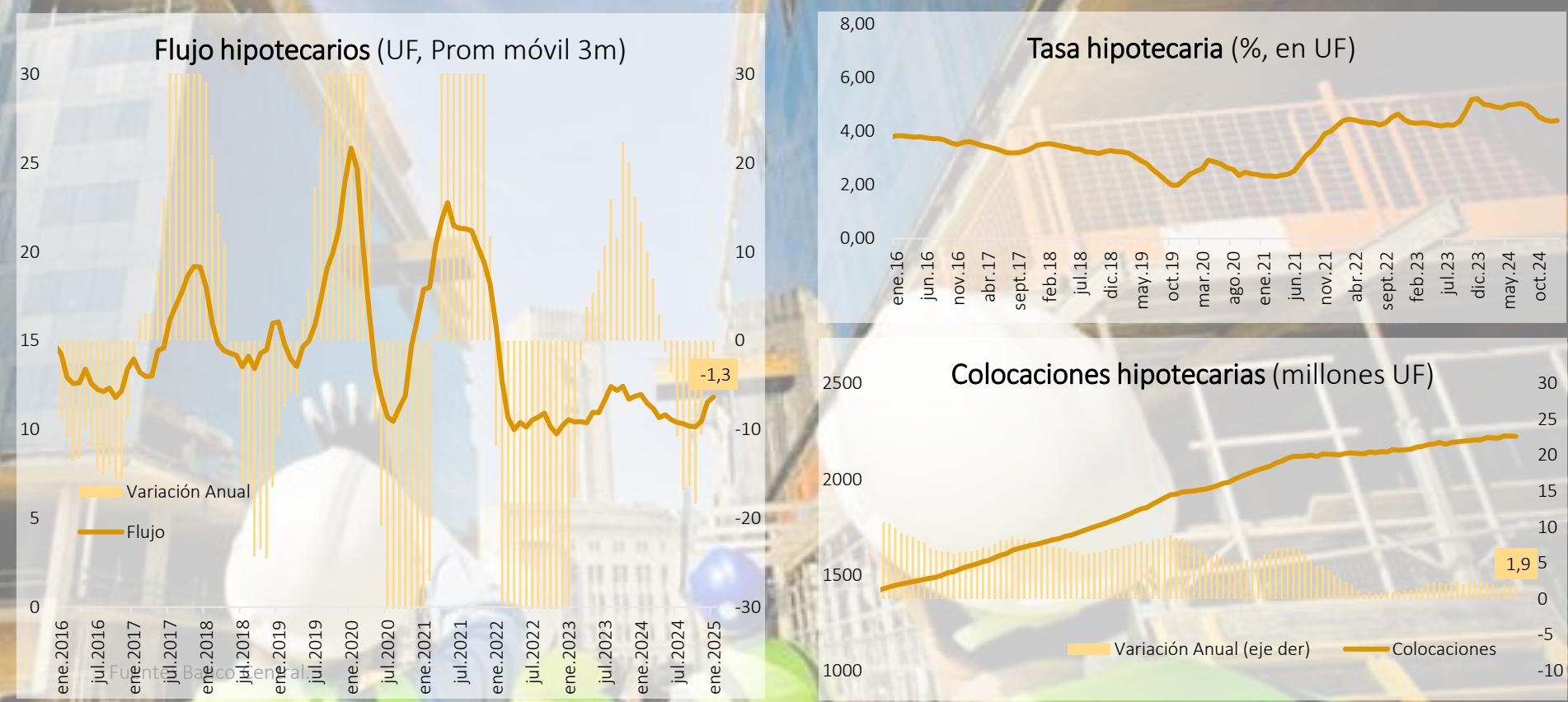




CHILE

INVERSIÓN

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

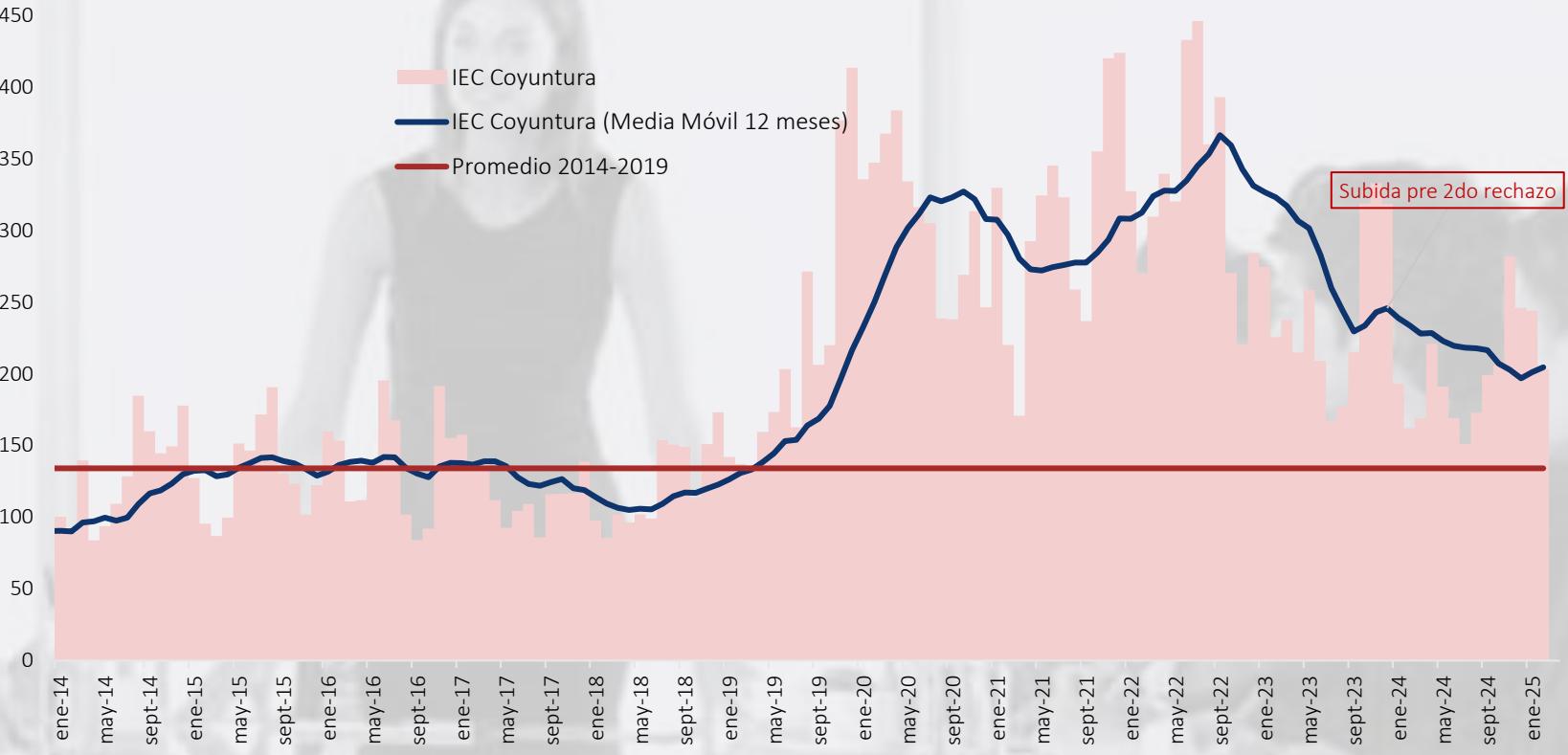




CHILE

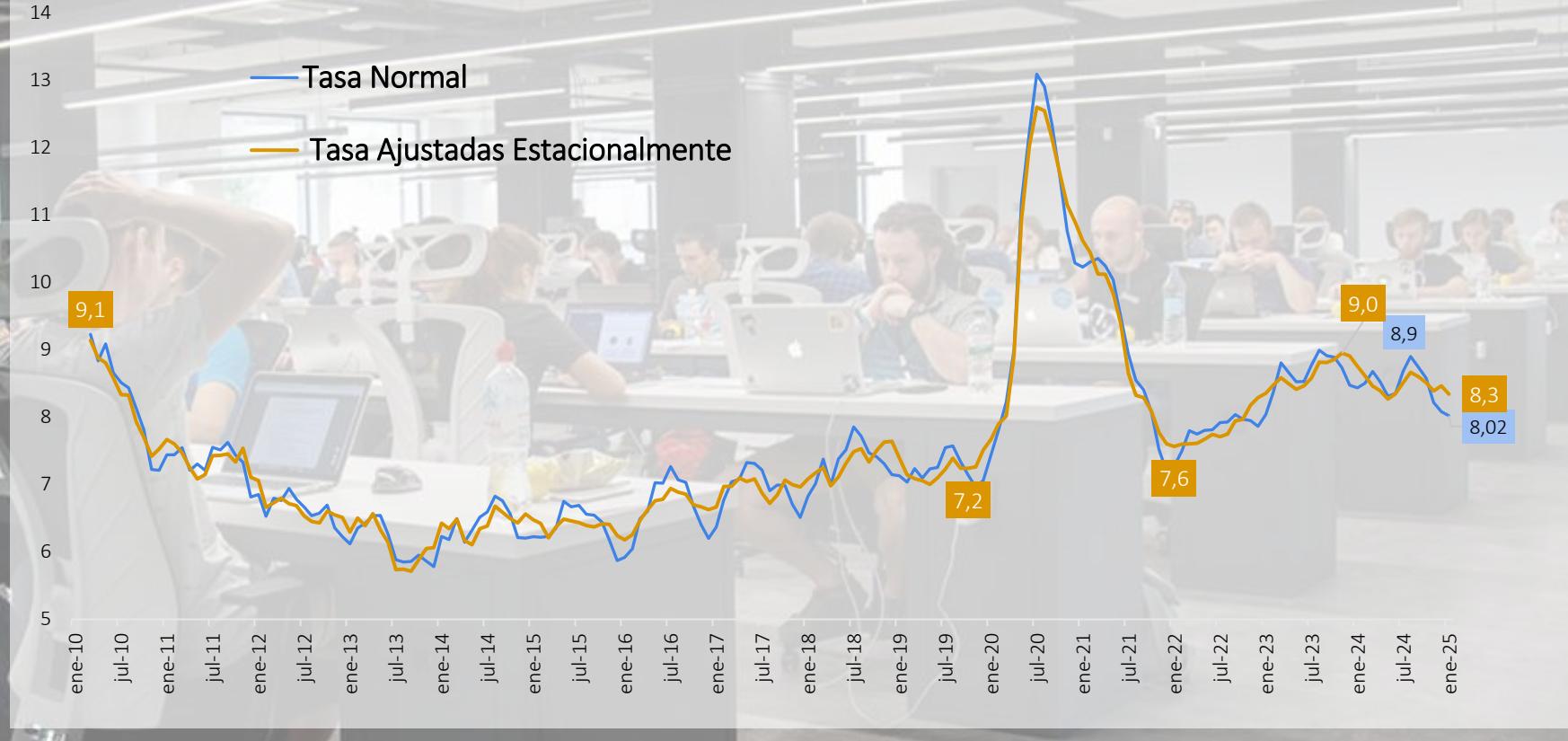
INCERTIDUMBRE NACIONAL

**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

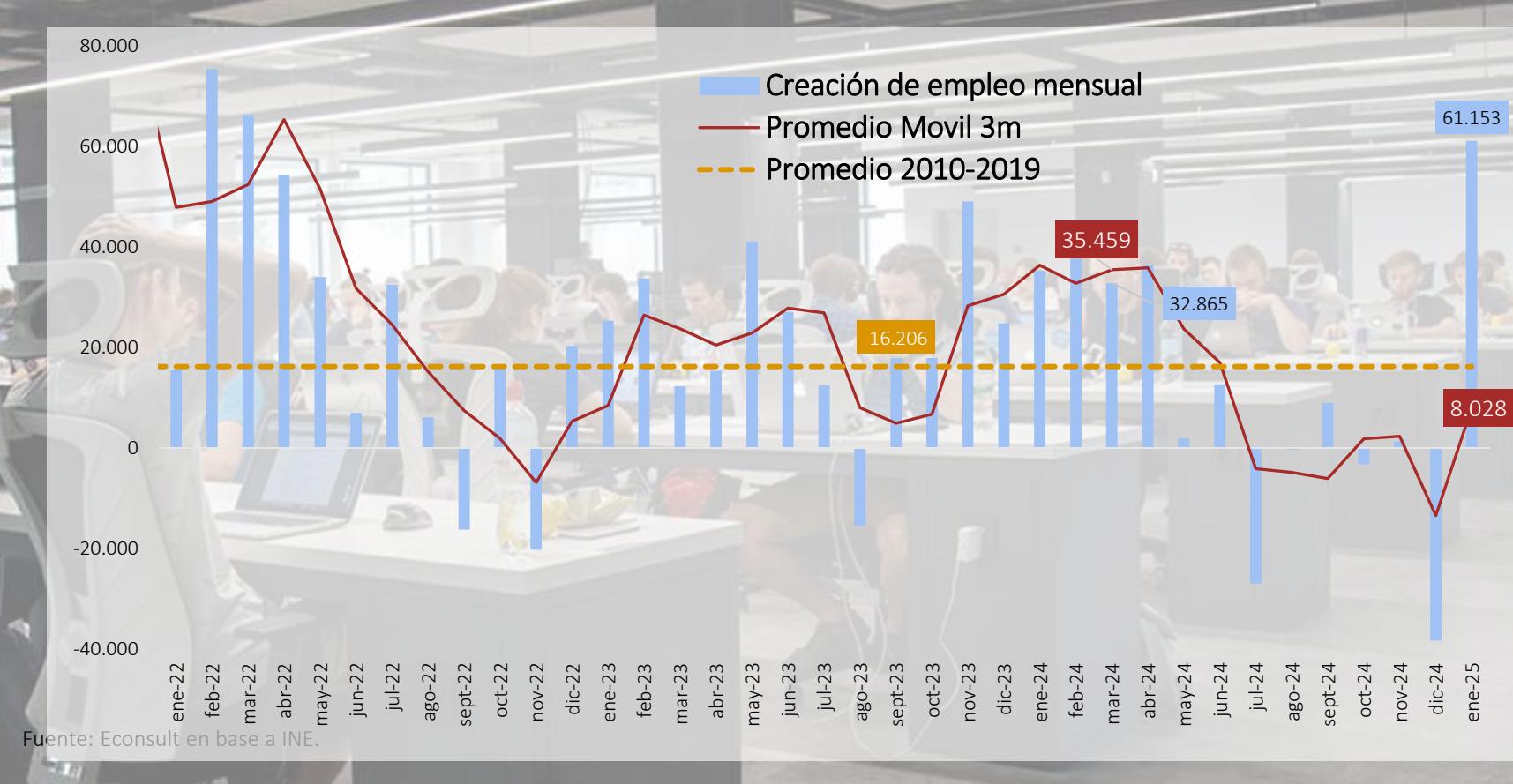




CHILE

MERCADO LABORAL NACIONAL

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



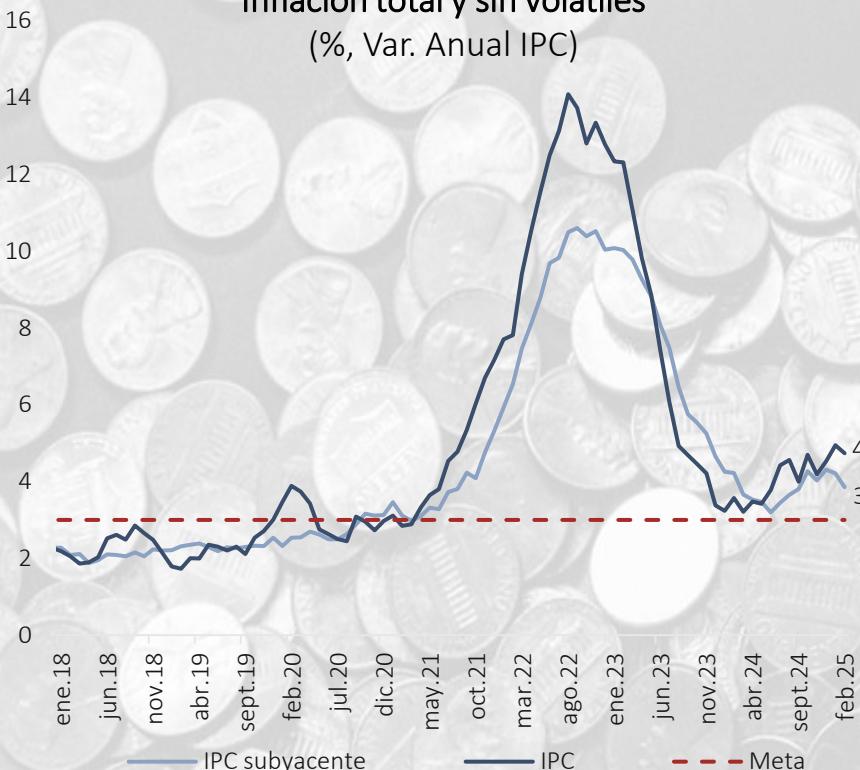


CHILE

INFLACIÓN

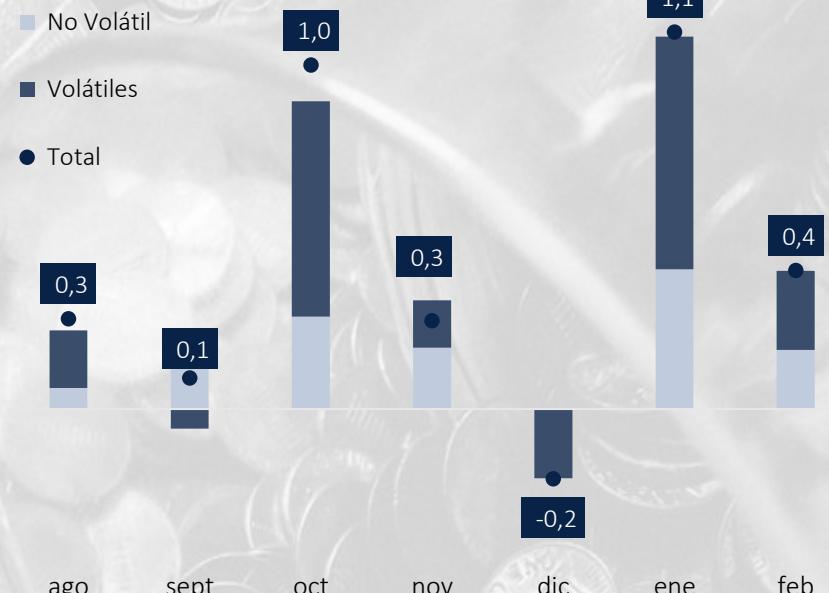
**Inflación alta, con
mucha incidencia
de los volátiles,
tardará hasta el
2026 en llegar al 3%**

Inflación total y sin volátiles
(%, Var. Anual IPC)



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

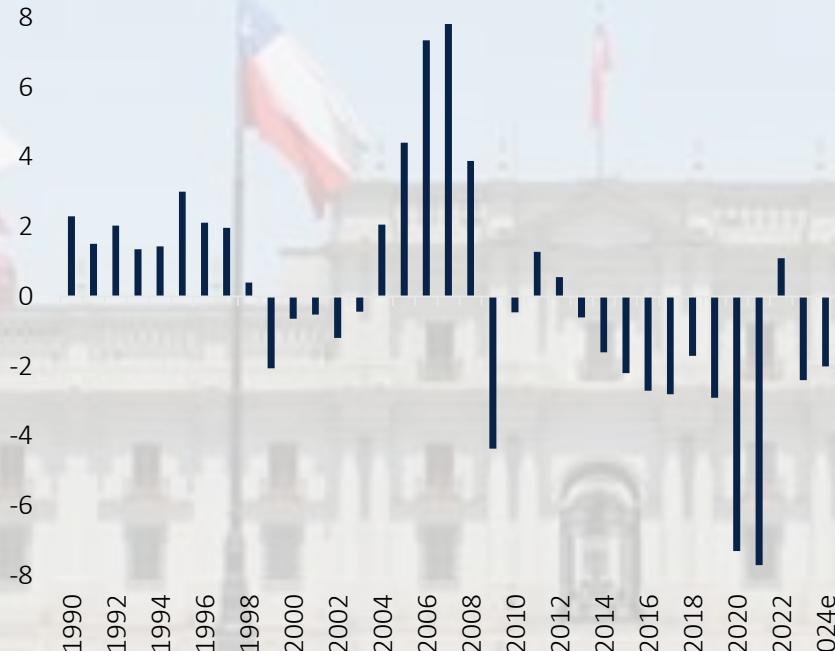
■ No Volátil
■ Volátiles
● Total





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

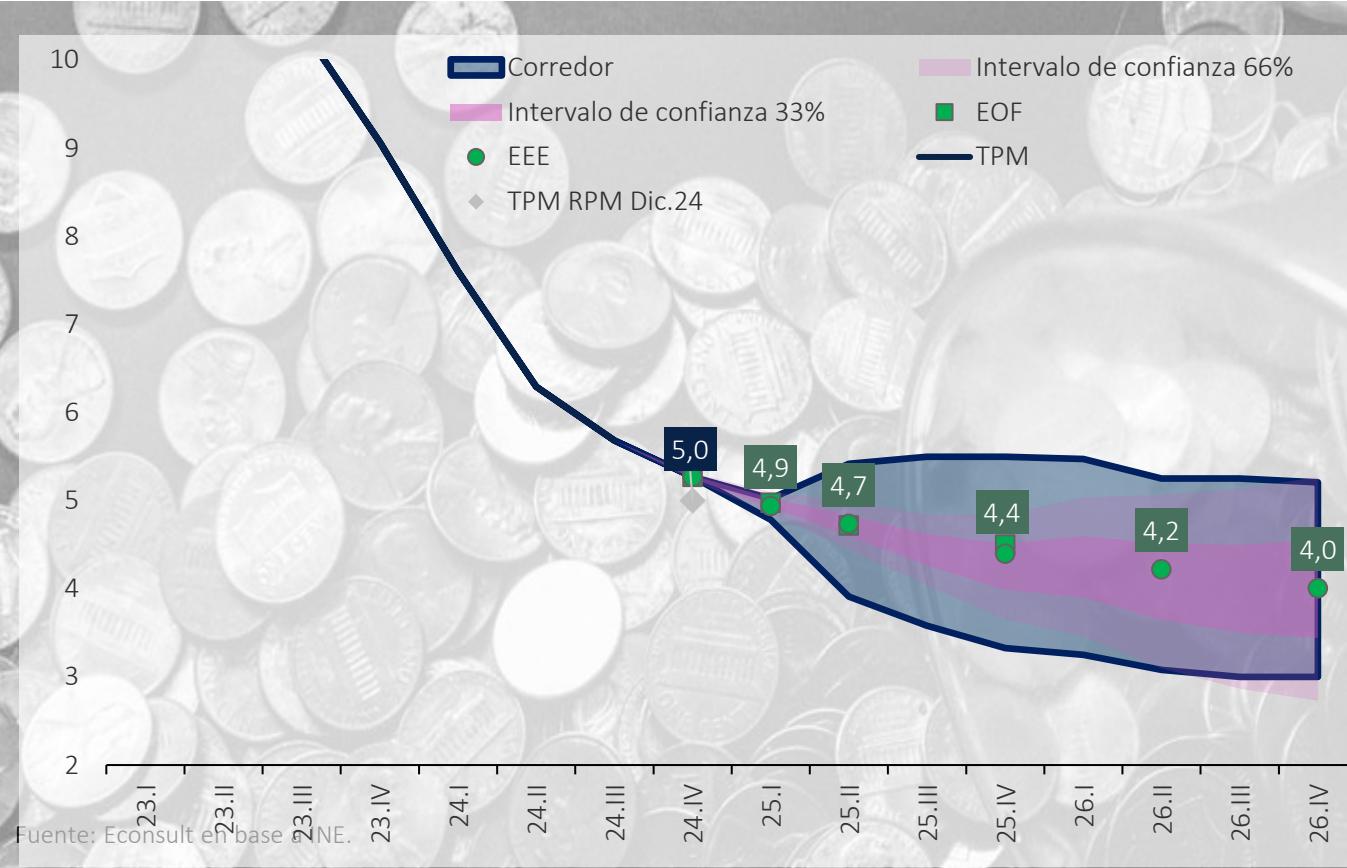




CHILE

TAZA 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

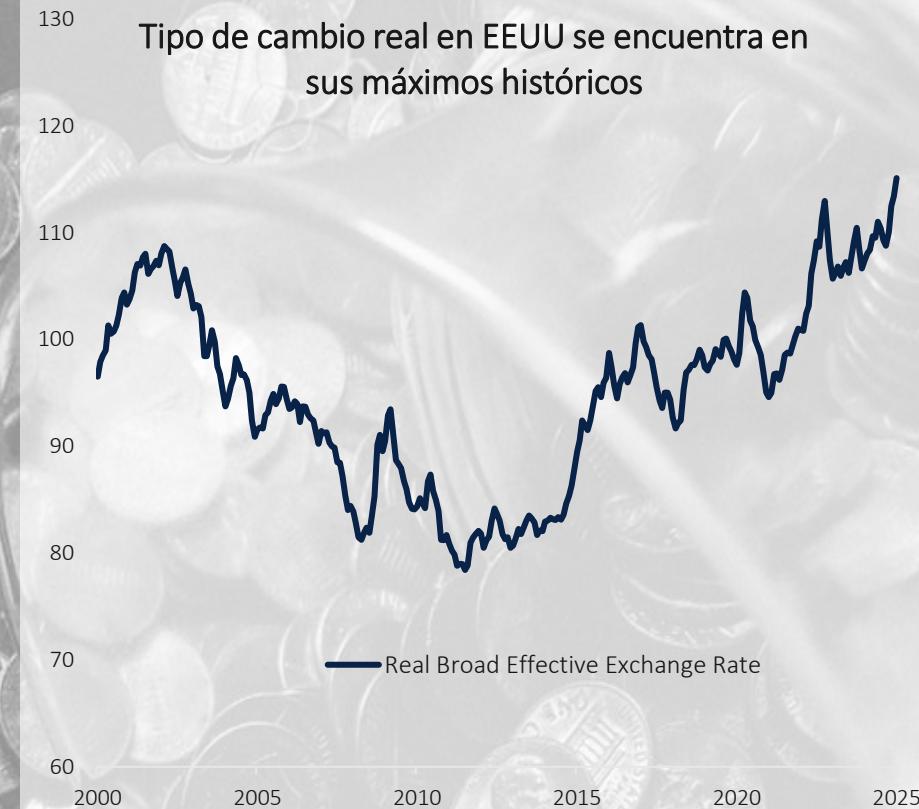
TASA POLÍTICA MONETARIA

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





	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

Marzo 2025

Gonzalo Sanhueza
Socio Econsult Capital