

# Informe Económico y Financiero

*Enero 2025*

Fecha de cierre de este Informe: 24 de enero

Zahler & Co.

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- Economía de China continuará su desaceleración este año. La magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios, así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- EE.UU: economía se ve bien, sin baja significativa de la inflación. Menores (¿?) y más graduales bajas de la TPM este año
- Bancos Centrales de ED advierten persistencia de la inflación, por lo que bajas de TPM serán más graduales
- Banco de Japón subió la TPM en 25 pb, a 0,5%, su nivel más alto en 17 años
- Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y) durante buena parte de 2025
- USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: presión sobre monedas de EE
- En el margen, declaraciones de Trump sobre petróleo, la Fed y la posibilidad de un acuerdo comercial con China llevan a caídas del precio del petróleo y del USD, y bajas de tasas de interés de LP.

### Economía chilena

- Fitch mantiene la clasificación de crédito de Chile en A- y con perspectiva estable
- Posible aumento de tarifas en EE.UU, tensiones geopolíticas y probable guerra comercial genera riesgos externos a Chile
- Crecimiento del PIB será similar al de 2024, la demanda interna debiera repuntar, sobre todo la inversión
- Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mantención del equilibrio fiscal
- Trayectoria esperada de inflación elevada lleva a menores y más graduales bajas de TPM en 2025
- Tasa de interés de largo plazo se mantiene correlacionada con las tasas internacionales
- En el margen, TCN baja a cerca de \$980, en medio de caída global del USD tras comentarios de Trump.

#### Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Glosario.....	9

## Contexto Internacional

- **Volatilidad aumenta por anuncios tras la toma de posesión del presidente Trump:**
  - Declaró emergencia energética nacional en EE.UU., con el objetivo de fomentar la extracción de combustibles fósiles (“fracking”), a la vez que presionó a Arabia Saudita a bajar el precio del petróleo.
  - También el presidente Trump ha pedido a la Fed una baja “inmediata” de TPM.
  - En los últimos días, Trump se abrió a la posibilidad de un acuerdo comercial con China.
- **Las minutas de la reunión de diciembre de la Reserva Federal (FED)** revelaron que la mayoría de los consejeros consideraron que “**los riesgos al alza en las perspectivas de inflación habían aumentado**”. El mercado está considerando la posibilidad de un recorte de tasas de interés este año por parte de la FED, que ocurriría a mediados de 2025.
- **Bancos Centrales de ED advierten persistencia de la inflación**, por lo que las bajas de sus TPM serán más graduales.
- El **Banco de Japón aumentó su TPM en 25 pb**, a 0,5%, en línea con lo esperado por el mercado, alcanzando **el nivel más alto en 17 años**. Se estima que **volverá a aumentar la TPM en 1S25**.
- **Economía de China continuará su desaceleración este año**. La magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios, así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- **El PBOC anunció que planea una revisión de su política monetaria**, poniendo más atención al control de las tasas de interés y mejorando la transmisión de las tasas de interés al mercado. Priorizará su papel en “los ajustes de las tasas de interés” y se alejará de “objetivos cuantitativos”.
- En Latinoamérica, en enero **el Banco Central de Perú bajó su tasa de interés de referencia de 5% a 4,75%**.
- Proyectamos que la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y) se mantendrá** elevada durante buena parte de 2025, **promediando 4,6% y cerrando el año en 4,5%**, en un contexto de **alza del UST-10y en enero** a un promedio (y margen) de **4,6%**
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, aumentó a **2,4% enero**, luego de mantenerse tres meses consecutivos en 2,3%. Proyectamos que **el USD (DXY)** promediará 108 puntos en el año, alcanzando en diciembre 109, **presionando a la devaluación de las monedas de las economías emergentes**.
- **En enero el DXY aumentó 1,4% m/m**, promediando **108,7**; al cierre de este Informe cayó a 107,9. El **euro, la libra y el yen se depreciaron** 1,1%, 2,2%, y 1,7%, a \$1,04, 1,24 y JPY158 en promedio, respectivamente- Al cierre de este Informe, se apreciaron. En Latinoamérica, **las monedas**

- registraron movimientos mixtos. Se apreció el BRL (1%) y el COP (1,8%); en contraste, se depreciaron el ARS (2%), el MXN (1,4%) y el PEN (0,5%).
- **El índice de precios de alimentos de la FAO en diciembre cayó 0.5% m/m, con lo que la variación a/a se ubicó en +6.7%.** En el resultado m/m incidieron las bajas en los precios del azúcar (-5,1%), de los productos lácteos (-0,7%) y los aceites vegetales (-0,5%). El precio de la carne aumentó 0,4% y el precio de los cereales no varió.
  - **El precio del petróleo WTI en enero** aumentó a un promedio de US\$75 el barril, nivel en el que se ubica en el margen. **Proyectamos que el precio promedio del petróleo baje en 2025 a un promedio de US\$72** (promedio 2024: US\$76 por barril).
  - **En enero, el precio del cobre aumentó 1,3%, a \$4,10 la libra,** en línea con la depreciación del dólar y el crecimiento mayor al esperado de la economía china. Al cierre de este Informe el precio del cobre subía a US\$ 4,2 la libra. **Para 2025 proyectamos un precio del cobre promedio de US\$ 4,24** (2024: US\$4,15), cerrando el año en **\$4,45.**
  - **La economía de EE.UU. continúa dando señales positivas,** especialmente por el sector servicios y por el un consumo, que continúa creciendo. Es así como **en diciembre el ISM manufacturero subió a 49,3 puntos,** sorprendiendo al alza al mercado, que esperaba una caída respecto de noviembre (48,2). El ISM del sector servicios aceleró su ritmo de expansión a 54.1 pts. en diciembre. Por su parte, las ventas minoristas de diciembre desaceleraron su ritmo de crecimiento, anotando un alza de 0,4% m/m (noviembre 0,8%).
  - **El mercado laboral sorprendió positivamente en diciembre.** Ese mes **se crearon 256 mil puestos** de trabajo m/m, la mayor alza en nueve meses. En términos a/a, el empleo creció 1,4%, desacelerándose respecto al 1,9% con el que cerró diciembre de 2023. Por su parte, **la tasa de desempleo cayó a 4.1% en diciembre** (noviembre: 4.2%). **Las peticiones iniciales de seguro de desempleo** en la semana del 18 de enero **cayeron** a 223 mil, manteniéndose por debajo del promedio de diciembre.
  - **La inflación (IPC) de diciembre** fue 0,4% m/m, **con lo que la lectura a/a aumentó a 2,9%** (noviembre: 2,7%). La inflación subyacente (excluye Alimentos y Energía), fue 3,2% a/a, disminuyendo respecto noviembre (3,3%).
  - **En Japón, durante diciembre, la inflación a/a aumentó a 3,6%,** por sobre lo esperado.
  - **El PIB de China en 4T24 registró un crecimiento t/t de 1,6% y 5,4% a/a,** con lo que el registro oficial del **crecimiento del PIB del año 2024 fue 5,0%,** igual a la meta plantada por las autoridades.
  - **La inflación de diciembre bajó a 0,1% a/a.**

- En diciembre, en línea con el crecimiento del PIB, las cifras de ventas minoristas y producción industrial de China también sorprendieron al alza, con incrementos a/a de 3,7% y 6,2%, respectivamente. El **superávit de la balanza comercial aumentó fuertemente**, a US\$ 105 billones en diciembre, Las **exportaciones aumentaron 10,7%**, estimándose que se vieron incrementadas por la eventualidad del anunciado aumento de aranceles por parte de EE.UU., y las **importaciones aumentaron 1%**.
- La **inflación en la Eurozona aumentó a 2.4% anual en diciembre** (noviembre: 2.2%). Destacan las tasas de inflación a/a en Alemania y España, que en diciembre subieron a 2.6% y 2,8%, respectivamente. Por su parte, la tasa de desempleo de noviembre se mantuvo sin cambios, en 6,3%, por cuarto mes consecutivo.
- La **inflación a/a en Argentina, Brasil, México y Perú se desaceleró en diciembre**, a 118%, 4,8%, 4.2% y 2%, respectivamente (noviembre: 166%, 4,9%, 4,3%, 2,3%).
- La **inflación a/a de Colombia se mantuvo en 5,2%**, siendo 2024 el tercer año donde se incumple la meta de inflación de 3%.

## Contexto Nacional

- **Fitch mantuvo la clasificación de crédito de Chile en A- y con perspectiva estable**, destacando el balance soberano relativamente sólido de Chile, con una relación deuda pública/PIB por debajo de la de sus pares.
- Posible aumento de tarifas en EE.UU, tensiones geopolíticas y probable guerra comercial generan **riesgos externos a Chile**.
- **Proyectamos un crecimiento del PIB 2025** de 2,3%, similar al de 2024. La demanda interna debiera repuntar, sobre todo la inversión. Mientras que el **déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendrá bajo y se mantendrá el equilibrio fiscal**.
- **Tasa de interés de largo plazo se mantiene correlacionada con las tasas internacionales**. Es así como en enero la **tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) en promedio subió a 6,1%** (diciembre: 5,8%), y en el margen se ubica en 6%. Las tasas **de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10)** en enero registraron **una alta volatilidad**, promediando la primera quincena 2,87%, para luego disminuir hasta ubicarse en 2,4% al cierre de este Informe; **en promedio, la tasa en enero fue 2,6%**.
- **Para 2025 proyectamos una tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,5%** y para el cierre del año proyectamos 2,3%.
- **La inflación anual promedio a 10 años plazo**, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, **subió a 3,5% en enero**; en el margen bajaban a 3,4%.
- **Las altas expectativas de inflación a mediano y largo plazo apoyan una trayectoria de menores y más graduales bajas de TPM este año**.
- **En enero, el CLP superó \$1000 por USD**, debido a factores externos como el **aumento del valor internacional del USD y una caída del precio del cobre**. **En lo que va corrido del mes, el CLP se ha depreciado 1,9% en promedio, a \$1002**. Estimamos que **el TCN se mantendrá con alta volatilidad**, siguiendo la evolución del precio del cobre, del DXY y de la expectativa del diferencial de tasas de interés de corto plazo entre Chile y EE. UU. **Proyectamos que en 2025 el CLP promediará \$984**, y a diciembre será de \$967, **lo que es coherente con un TCR promedio de 105 y de 102 en diciembre**.
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de enero aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2025 y 2026, ambos a 2,1%**. La TPM a 5 meses se ubicaría en 4,75% y en 4,5% en diciembre de este año. A 17, 23 y 35 meses adelante se ubicaría en 4,25%. Por otra parte, **los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,8% en enero y 0,3% en febrero**. A diciembre, la proyección

a/a de la inflación aumentó a 3,8% (antes 3,5%); en 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.

- Por su parte, la **Encuesta de Operadores Financieros (EOF) proyecta que la TPM se mantendrá en 5% por lo menos hasta junio de este año, para disminuir en julio a 4,75%, nivel en el que se mantendría hasta enero 2026.** A enero 2027 la mediana de las proyecciones se ubica en 4,5%. A su vez, **la mediana de los encuestados proyecta una inflación m/m de 0,9% en enero y 0,4% en febrero.** A enero 2026 la inflación proyectada es de 4,15% a/a.
- **El Imacec de noviembre creció 2,1% a/a y 0,3% m/m.** El Imacec no minero presentó un crecimiento de 2,0% a/a, explicado por el alza de todos sus componentes, **destacando el desempeño del Comercio (+4,8%) y del Resto de bienes** (incluye agricultura, construcción y EGA), que **creció 3,4% a/a.** También Servicios e Industria manufacturera tuvieron resultados positivos, con alzas a/a de 1,4% y 1,2%, respectivamente. **Minería creció 3,5% a/a** impulsada por la extracción de cobre.
- En **noviembre, el Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 1,1% a/a**, con alzas en dos de los tres sectores que lo componen. El **Índice de Producción Minera (IPMin) aumentó 2,2% y el de Producción Manufacturera (IPMan) creció 0,6%.** En tanto, el Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA) **bajó 0,7%.**
- Por su parte, el **índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 4,6% a/a en noviembre.** Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, aumento 6,5%.
- **La tasa de desocupación en noviembre fue 8,2%, una reducción de 0,5 pp. a/a. Se crearon 148 mil empleos** en comparación con el mismo mes del año pasado (+1,6% a/a), destacando la creación de empleo asalariado total, con un alza de 216 mil empleos a/a, que fueron parcialmente compensados por caídas en las demás categorías.
- **En noviembre, el Índice Real de Remuneraciones aceleró su ritmo de crecimiento a/a, a 3,6%** (octubre: 3,0%), mientras que el IR nominal creció al mismo ritmo que en octubre: 7,9% a/a.
- **En diciembre, la inflación fue -0,2% m/m y 4,5% a/a.** En tanto, la inflación subyacente, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- fue -0,1% m/m. El IPC de Alimentos cayó 0,9% m/m y Energía aumentó 0,7%.
- Para enero, se incorpora otro aumento del 10% en el precio de la electricidad, lo que junto con un **CLP en torno al nivel actual (\$983) durante buena parte del año, generará presiones en la inflación a corto plazo.**
- **Proyectamos una inflación de 4,3% a diciembre de este año, el quinto año de inflación por encima de la meta.**

- Los datos conocidos de actividad y demanda de diciembre apuntan a un IMACEC alto para el cierre del año 2024.
- La **confianza del consumidor (IPEC) aumentó a 33,3 pts**, (noviembre: 32,3), **el nivel más alto desde febrero de 2022**. Por el contrario, la **confianza empresarial (IMCE) en diciembre cayó** levemente respecto a noviembre, anotando 41,7 (noviembre: 41,9).
- El **saldo de la balanza comercial en diciembre aumentó a US\$2.390 millones**, acumulando en **4T22 un superávit de US\$5.222 millones**. El valor de las **exportaciones totales aumentó 18,9% a/a**, debido al aumento en todos sus componentes: las mineras subieron 8,9%, las agrícolas 103% y las industriales crecieron 15,9%. A su vez, las **importaciones totales subieron 15,1% a/a**, por aumentos en las importaciones de bienes de consumo (15,6%), bienes intermedios (11,1%) y bienes de capital (25,1%).
- La **venta de vehículos nuevos livianos y medianos en diciembre aumentó 3,2% a/a**, a 27.961 unidades, **acumulando en el año 302.366 unidades nuevas vendidas**, una disminución de 3,7% respecto de 2023.



## Glosario

### A

**ACHS:** Asociación Chilena de Seguridad

### B

**BC:** Banco Central de Chile

**BCE:** Banco Central Europeo

**BOJ:** Banco Central de Japón

### C

**CCHC:** Cámara Chilena de la Construcción

**CE:** Comisión Europea

**COCHILCO:** Comisión Chilena del Cobre

**CNC:** Cámara Nacional de Comercio

**COPOM:** Comité de Política Monetaria

### E

**EEE:** Encuesta de Expectativas Económicas

**EOF:** Encuesta de Operadores Financieros

### F

**FED:** Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**FOMC:** *Federal Open Market Committee*

### I

**IED:** Inversión Extranjera Directa

**IMACEC:** Indicador Mensual de Actividad Económica

**IMACON:** Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

**INE:** Instituto Nacional de Estadísticas

**IGPA:** Índice General de Precio de Acciones

**IPSA:** Índice de Precios Selectivo de Acciones

**ISM:** *Institute for Supply Management*

### M

**Mdb:** Millones de barriles al día

**MH:** Ministerio de Hacienda.

**O**

**OCDE:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

**OPEP:** Organización de Países Exportadores de Petróleo

**P**

**PCE:** *Personal Consumption Expenditure*

**PIB:** Producto Interno Bruto

**PBC:** Banco Central de la República de China

**PMI:** *Purchasing Managers Index*

**PPP:** *Purchasing Power Parity*

**S**

**S&P:** *Standard and Poor's*

**SOFOFA:** Sociedad de Fomento Fabril

**T**

**TPM:** Tasa de Política Monetaria

**U**

**UCH:** Universidad de Chile

**UE:** Unión Europea

**UME:** Unión Monetaria Europea

**m/m:** Comparación mensual

**t/t:** Comparación trimestral

**a/a:** Comparación anual

**1T23:** Primer Trimestre de 2023

**2T23:** Segundo Trimestre de 2023

**3T23:** Tercer Trimestre de 2023

**4T23:** Cuarto Trimestre de 2023