

Informe Económico y Financiero

Febrero 2025

Fecha de cierre de este Informe: 3 de marzo

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Trump y destrucción del orden político y económico de la post guerra; este año puede presentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil
- China continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU.: confianza de consumidores cae y mercado laboral menos dinámico. Baja de inflación (PCE) en enero sugiere que habría al menos dos bajas de 25pb. c/u de su TPM este año
- BCE bajará su TPM y Banco de Japón continuará subiendo su TPM
- En el margen, continúa cayendo el precio del petróleo y cae el precio del cobre
- Indicadores de debilidad de la economía de EE.UU, menor inflación y mayor aversión al riesgo, llevan a baja de las tasas de interés de LP

Economía chilena

- Mayor proteccionismo (tarifas), imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
- Crecimiento del PIB será similar al de 2024, con mayor dinamismo en 1T25.
- La demanda interna debiera repuntar, sobre todo la inversión (minería)
- Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mejoramiento de los términos de intercambio
- Política Fiscal y Monetaria serán menos expansivas: probable mantención de la TPM este año
- En el margen, TCN cerca de \$950, en medio de mejoramiento de términos de intercambio

Índice

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

Contexto Internacional

- Panorama mundial 2025 con escenario internacional crecientemente complicado y volátil, en términos políticos y económicos.
- China continuará con la gradual desaceleración de su economía.
- **En febrero se publicaron las Minutas de la reunión de enero del FOMC**, en las que se destaca que la Fed puede mantener su política monetaria restrictiva hasta ver más progresos en la disminución de la inflación, que aún se mantiene “elevada”. **Proyectamos que en su reunión de marzo, la FED mantendrá su TPM en 4,5%, en línea con las expectativas de mercado.** Para el resto de este año proyectamos dos disminuciones de la TPM, **hasta alcanzar en diciembre 4%.**
- En **febrero, disminuyeron su TPM** los Bancos Centrales de Inglaterra (-25 pb.), México (-50 pb.), India (-25 pb.), Australia (-25 pb.) y Corea del Sur (-25 pb.).
- **Indicadores de debilidad de la economía de EE.UU, menor inflación y mayor aversión al riesgo, llevan a baja de las tasas de interés de LP.**
- En EE.UU. la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y) en febrero promedió 4,3%**, completando tres meses en dicho nivel; sin embargo, **en el margen dicha tasa bajó a 4,2%**, en parte por expectativas de mayores bajas de TPM en EE.UU y por mayor aversión al riesgo. **Proyectamos que durante 1S25 el UST-10y se mantendrá en torno a 4,2%, para disminuir a 4% en diciembre 2025.**
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, continuó elevada en febrero manteniéndose, en promedio y en el margen, en **2,4%.**
- **En enero el DXY bajó 1,2% m/m**, promediando **107,3**; al cierre de este Informe se ubicaba en 107. El **euro, la libra y el yen se apreciaron** respecto del USD en 0,6%, 1,5%, y 3,2%, a \$1,04, \$1,25 y JPY151 en promedio, respectivamente. Al cierre de este Informe, esas monedas continuaban apreciándose. En Latinoamérica, **las monedas (excepto el ARS) se apreciaron:** el BRL (4,1%), el COP (3,6%), el PEN (1,4%) y el MXN (0,6%); el ARS se depreció 1,5%.
- Proyectamos que **el USD (DXY) promediará 107 puntos** en el año, alcanzando en diciembre 108 puntos.

- **El índice de precios de alimentos de la FAO en enero cayó 1,6% m/m**, con lo que **la variación a/a se desaceleró a +6.2%**. En el resultado m/m incidieron las fuertes bajas en los precios del azúcar (-6,8%), los aceites vegetales (-5,6%) y la carne (-1,4%). Por el contrario, aumentaron los precios de los productos lácteos (+2,4%) y los cereales (+0,3%).

- **El precio del petróleo WTI en febrero** bajó 5,2% m/m en promedio a US\$71 el barril, y en el margen continúa disminuyendo (US\$68), impulsado por planes de la OPEC+ de aumentar la producción de petróleo este año, y por la incertidumbre sobre la demanda de energía global, frente a la guerra comercial. **Proyectamos que el precio promedio del petróleo baje 9,7% en 2025 a un promedio de US\$69.**
- **En febrero, el precio del cobre aumentó 3,9%, a \$4,23 la libra**, en un mes con alta incertidumbre respecto de las políticas arancelarias de EE.UU., así como de las expectativas sobre la política monetaria en EE.UU. y China. Al cierre de este Informe el precio del cobre se ubicaba en US\$4,25 la libra. **Para 2025 proyectamos un precio del cobre promedio de US\$ 4,23** (2024: US\$4,15), cerrando el año en **\$4,25.**
- En enero **el ISM manufacturero sorprendió al alza, aumentando a 50,9 puntos**, ubicándose por primero vez sobre 50m en más de dos años. Por su parte, **el ISM del sector servicios en enero desaceleró su ritmo de expansión** a 52,8 puntos (diciembre: 54.1 pts.). Los datos sectoriales señalaron una **menor demanda de los consumidores en enero**. Ese mes, **las ventas minoristas** -excluyendo automóviles y gasolina- **cayeron 0,5% m/m** (diciembre: +0,4%). Igualmente, la confianza de los consumidores disminuyó fuertemente en febrero de acuerdo al Conference Board, anotando 98 puntos, impulsado por el deterioro de las expectativas respecto del mercado laboral para los próximos seis meses.
- En enero, el **mercado laboral moderó su ritmo de crecimiento**. Ese mes **se crearon 143 mil puestos** de trabajo m/m, tras un alza de 256 mil puestos en diciembre. Por su parte, **la tasa de desempleo cayó a 4.0% en enero** (diciembre: 4.1%). **Las peticiones iniciales de seguro de desempleo** en la semana del 22 de febrero **aumentaron** a 242 mil, **el nivel más alto desde inicios de diciembre.**
- La inflación (IPC) de enero continuó su tendencia al alza, con un crecimiento de 0,5% m/m, y la lectura a/a aumentó a 3% (diciembre: 2,9%). La inflación subyacente (excluye Alimentos y Energía), fue 3,3% a/a, acelerándose respecto diciembre (3,2%).
- Por su parte **la inflación en EE.UU** medida con base en el Índice del deflactor del gasto en consumo (PCE), de Cuentas Nacionales, el indicador de inflación preferido por la Fed, **en enero se desaceleró respecto a diciembre 2024**. En efecto, la inflación observada bajó a 2,5% (diciembre: 2,6%) y **la inflación subyacente bajó a 2,6%** (diciembre: 2,9%).
- **El PIB de la Eurozona en 4T25 aumentó 0,1% t/t**, con lo que la variación a/a en dicho trimestre fue 0,9%, y el **crecimiento promedio 2024 del PIB alcanzó 0,7%**. **La inflación en la Eurozona se**

redujo en 2.4% anual en febrero (enero: 2.5%). Por su parte, la tasa de desempleo de enero bajó a 6,2%, igualando la cifra de diciembre.

- En **Japón, durante enero, la inflación a/a continuó aumentando a niveles históricamente altos, marcando 4%** (diciembre 3,6%).
- **La inflación de China en enero aumentó a 0,5% a/a** (diciembre: 0,1% a/a)
- La **inflación a/a en Latinoamérica continuó su tendencia a la baja en enero: Argentina, Brasil, México y Perú** registraron inflaciones de 84,5%, 4,6%, 3,6% y 1,5%, respectivamente (diciembre: 118%, 4,8%, 4,2% y 2,0%). Tanto México como Perú, se encuentran dentro del rango meta de la inflación de sus respectivos BC, mientras que Brasil está levemente por sobre su rango meta de 3% (+/-1,5%). En el caso de Argentina se logró reducir la inflación desde un *peak* de 289% en abril 2024 a 118% en diciembre del mismo año, mientras que el gobierno prevé un 18,3% de inflación a diciembre 2025.
- En **Colombia, la inflación a/a en enero se mantuvo en 5,2% por tercer mes consecutivo**, manteniéndose lejos de su rango meta de 3% (+/-1%).

Contexto Nacional

- **Proyectamos un crecimiento del PIB 2025** de 2,4%, desacelerándose levemente respecto del dato preliminar de 2024, de 2,5%. La **demanda interna debiera repuntar**, impulsada por el consumo privado, pero sobre todo por **la inversión**.
- **Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y un mejoramiento de los términos de intercambio** ayudarán al crecimiento económico del país.
- **Los riesgos externos más importantes** continúan siendo el mayor proteccionismo (tarifas), imprevisibilidad de Trump y las tensiones geopolíticas.
- **Tanto la Política Fiscal como la Monetaria serán menos expansivas que en 2024: probable mantención de la TPM en 5% este año.**
- **Tasa de interés de largo plazo se mantiene correlacionada con las tasas internacionales.** Es así como en febrero la **tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) en promedio subió a 6,1%** (enero: 6%), 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 febrero **disminuyeron a 2,5%** en promedio; al cierre de este Informe subían a 2,7%.
- **Para 2025 proyectamos una tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,6%** y para **diciembre proyectamos 2,4%**, en un contexto en que la TPM se mantendrá en 5% el resto del año.
- **La inflación anual promedio a 10 años plazo**, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, **subió a 3,6% en febrero**; en el margen bajaba a 3,3%.
- **En febrero el CLP se apreció 4,6% en promedio, a \$955**, lo que equivale a un **TCR de 105** y está en línea con el movimiento del resto de monedas en LATAM. **Dados nuestros supuestos de DXY, precio del cobre y expectativas de diferencial de TPM a tres meses plazo**, estimamos que el **TCN cerrará en diciembre en \$953, promediando \$961 en 2025, lo que es coherente con un TCR promedio de 103 y de 101 en diciembre.**
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)** de febrero **aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2025 a 2,2% y mantuvo 2026 en 2,1%**. La TPM este año a 5 meses se ubica en 5% y en 4,75% en diciembre. En 11 y 17 meses más, se ubicaría en 4,5%, para recién en, 23 y 35 meses adelante alcanzar el 4,25%. Por otra parte, **los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,4% en febrero y 0,5% en marzo**. A diciembre, la proyección a/a de la inflación aumentó a 4,1% (antes 3,8%); en 23 y 35 meses más la inflación se estabilizaría en 3%.
- Por su parte, la **Encuesta de Operadores Financieros (EOF)** post RPM **proyecta que la TPM se mantendrá en 5% por lo menos hasta marzo de 2027**, cuando se ubicaría en 4,75. A su vez, la

mediana de los encuestados proyecta una inflación m/m de 0,4% en febrero y 0,6% en marzo.

A febrero 2026 la inflación proyectada es de 3,7% a/a.

- **El Imacec de diciembre creció 6,6% a/a**, influenciado por un efecto calendario y una baja base de comparación. Con ese resultado, **4T24 promediaría un alza del PIB de 3,7% y el año 2024 preliminarmente cerraría en 2,5%**. El Imacec no minero presentó un crecimiento promedio en 2024 de 2,0% a/a, y el Imacec minero creció 6,2% en 2024.
- **En enero, el Imacec creció 2,5% a/a y 0,4% m/m**. El Imacec no minero creció 2,9%, explicado por el **alza de todos sus componentes**, mientras que **Minería se contrajo 0,3% a/a**.
- En línea con los resultados del IMACEC, en enero el **Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 1,9% a/a**, con alzas en dos de los tres sectores que lo componen. El **Índice de Producción Manufacturera (IPMan) aumentó 3,5% y EGA creció 0,5%**. En tanto, la Producción Minera (IPMin) **bajó 0,6%**.
- Por su parte, el **índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 5,6% a/a en enero**. Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, aumentó 8,2%.
- **La tasa de desocupación en diciembre fue 8,1%, promediando en 2024 8,5%**, que se compara con 8,7% promedio en 2023. **Durante 2024 se crearon 83 mil empleos**.
- **En enero, el mercado laboral siguió la lenta mejora**. Así, la tasa de desempleo inició ese mes fue 8,1%, con una **creación mensual de empleos de 88 mil**, mientras que **a/a la creación fue de 121 mil empleos**. Destaca **empleo asalariado privado, que registró en enero su quinto mes consecutivo de creación m/m de empleo**.
- **En diciembre, el crecimiento a/a del Índice Real de Remuneraciones se desaceleró a 3,0%**, promediando un aumento alza de 2,9% en 2024.
- **En enero, la inflación fue 1,1% m/m y 4,9% a/a**, influenciada en gran parte por el **alza de la electricidad y del transporte público**. La inflación subyacente, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- fue 0,8% m/m. El IPC de Alimentos aumentó 0,4% m/m y Energía aumentó 4,6%. **Proyectamos una inflación de 4,2% a diciembre de este año y 4,6% en promedio** (promedio 2024: 4,3%).
- **En febrero aumentó tanto la confianza empresarial (IMCE) como la del del consumidor (IPEC)**. El IPEC durante el primer bimestre ha continuado al alza: en enero aumentó a 35 pts (dic: 33) y en febrero anotó 36 pts.
- Por su parte, el **IMCE en el primer bimestre del año registró un fuerte aumento**, situándose en enero en 46,5 puntos y en febrero se ubicó en terreno optimista por primera vez en tres años,

registrando 51 pts., de la mano de Minería (74 pts.). Al excluir minería, el IMCE se ubicó en 46 puntos (enero: 43 pts.), destacando la mejora en los sectores de construcción e industria.

- El **saldo de la balanza comercial en enero aumentó a US\$3.376 millones**. El valor de las **exportaciones totales aumentó 10,4% a/a**, debido al aumento en todos sus componentes: las agrícolas 14,8% , las mineras subieron 13,5% y las industriales crecieron 2,2%. A su vez, las **importaciones totales aumentaron 8,3% a/a**, también con aumentos en todos sus componentes: las de bienes de consumo (12,8%), bienes intermedios (4,1%) y bienes de capital (17,5%).
- La **venta de vehículos nuevos livianos y medianos en enero aumentó 2,9% a/a** (diciembre: 3,2%), a 25.834 unidades,

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