



VALTIN CONSULTING

Informe Económico Mensual

17
Marzo
2025

Hermann González

Hermann.gonzalez@valtinconsulting.com



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

▶ La política comercial implementada por el presidente de EE.UU. ha generado un fuerte aumento de la incertidumbre global, que se ha visto reflejada en importantes fluctuaciones en precios de activos, tales como el retroceso de la bolsa americana, la depreciación del dólar, el aumento del precio del oro y el retroceso de las tasas de interés en dólares. Si bien el precio del cobre ha subido, el peso se ha apreciado y los flujos de capitales se han movido hacia países menos involucrados en el conflicto, un agravamiento de la guerra comercial generaría efectos radicalmente distintos de lo visto hasta ahora.

En Chile, el crecimiento económico se ha acelerado desde fines de 2024. También se observa una mejora en la confianza de los agentes y un incremento de los proyectos de inversión catastrados. La caída del tipo de cambio, junto con la baja del precio del petróleo y el menor impulso externo ha moderado las expectativas de inflación. La TPM se mantendrá en 5% durante el primer semestre, pero en la segunda parte del año se abren espacios para nuevos recortes.

En el ámbito político, este mes se produjo la renuncia de Carolina Tohá al Ministerio del Interior para transformarse en candidata presidencial del PPD. Por su parte, la ex presidenta Michelle Bachelet decidió no participar y los partidos oficialistas preparan la nominación de candidatos para las primarias del sector.

Javier Vergara – Hermann González
Valtin Consulting

Santiago, 17 de marzo de 2025

Informe
económico
mensual



Agenda

- 01** **Economía Internacional** ▶ Incertidumbre y riesgo de recesión en EE.UU.
- 02** **Economía Chilena** ▶ ¿Cuánto durarán los brotes verdes?
- 03** **Proyecciones** ▶ Menor impulso externo para Chile
- 04** **Anexo** ▶ Medidas arancelarias de EE.UU. y represalias

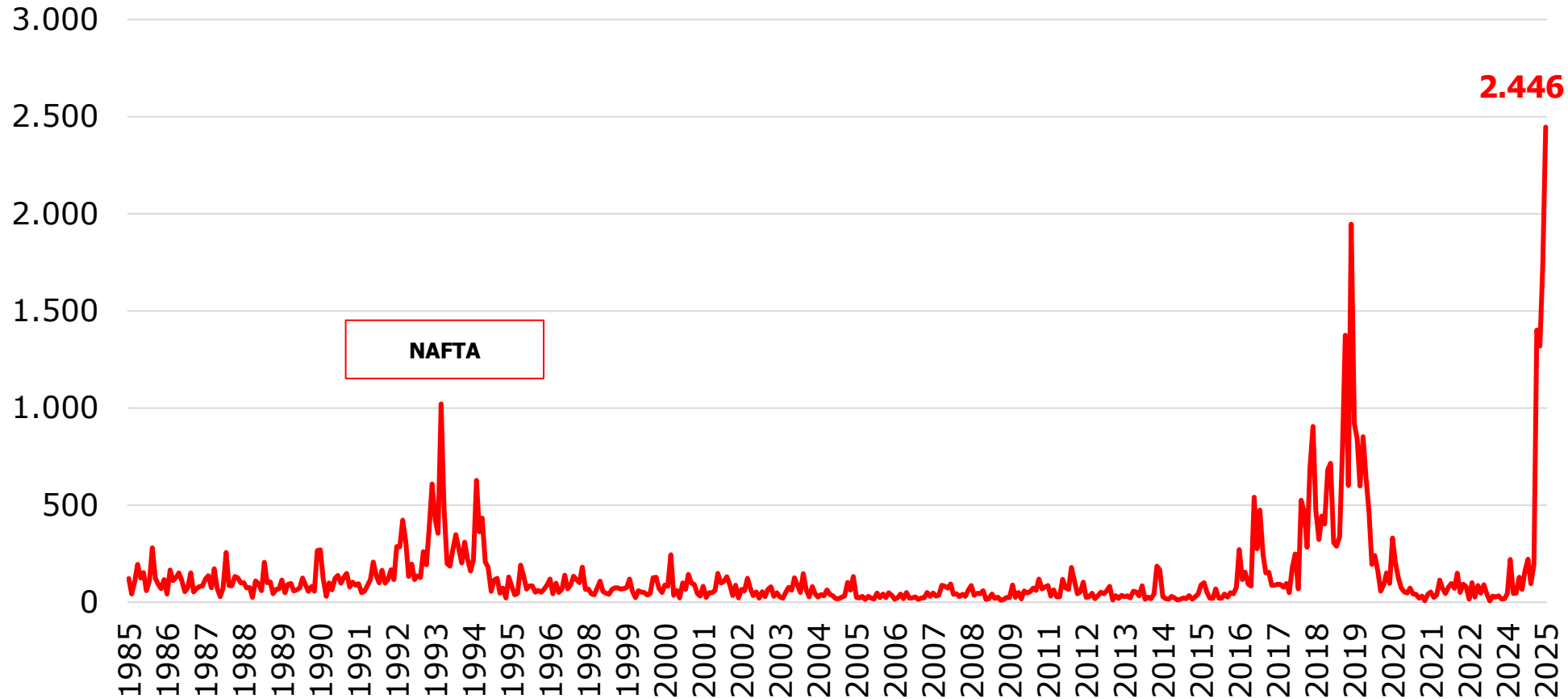


Economía Internacional:

- ▶ La política comercial implementada por el presidente de EE.UU. (**ver Anexo**) ha generado un fuerte aumento de la incertidumbre global, que se ha visto reflejada en importantes fluctuaciones en precios de activos, tales como el retroceso de la bolsa americana, la depreciación del dólar, el aumento del precio del oro y el retroceso de las tasas de interés en dólares.
- Además de la incertidumbre, la economía de EE.UU. se está viendo afectada por la caída de la riqueza de los hogares, por el alza de los precios y el potencial impacto de las medidas proteccionistas sobre el empleo.
- En este contexto, la probabilidad de recesión ha aumentado y se esperan más recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal este año.
- En China, los indicadores conocidos este mes ratifican un crecimiento débil y una demanda insuficiente como para permitir que la inflación vuelva a terreno positivo.
- El gobierno chino ha anunciado un objetivo de crecimiento de 5% para este año y estímulos centrados en recuperar el consumo de los hogares.
- Por el momento, las proyecciones de crecimiento del PIB mundial no se han corregido a la baja de forma significativa, aunque sí ha habido correcciones puntuales (en México, por ejemplo) y los riesgos a la baja se han incrementado.
- En la medida que las medidas proteccionistas y las retaliaciones continúen, la probabilidad de correcciones en las proyecciones de crecimiento global se incrementa.
- Si bien el precio del cobre ha subido, el peso se ha apreciado y los flujos de capitales se han movido hacia países menos involucrados en el conflicto (como Chile), si se acentúa y prolonga la guerra comercial, los efectos podrían diferir radicalmente de lo visto hasta ahora.

EE.UU.: incertidumbre sobre política comercial en máximo histórico.

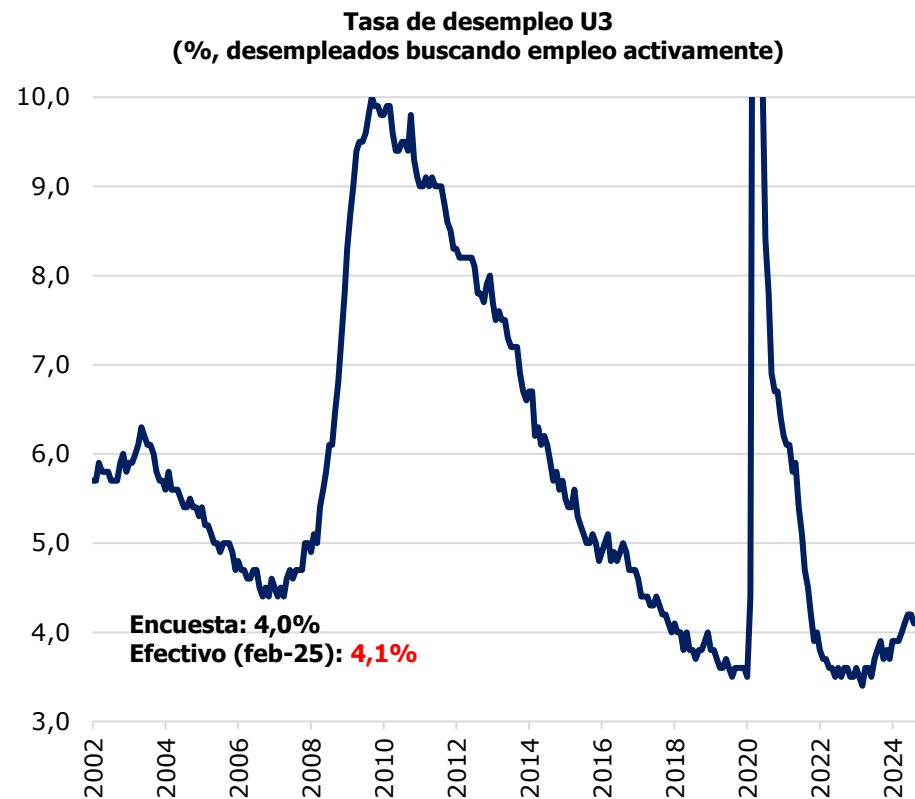
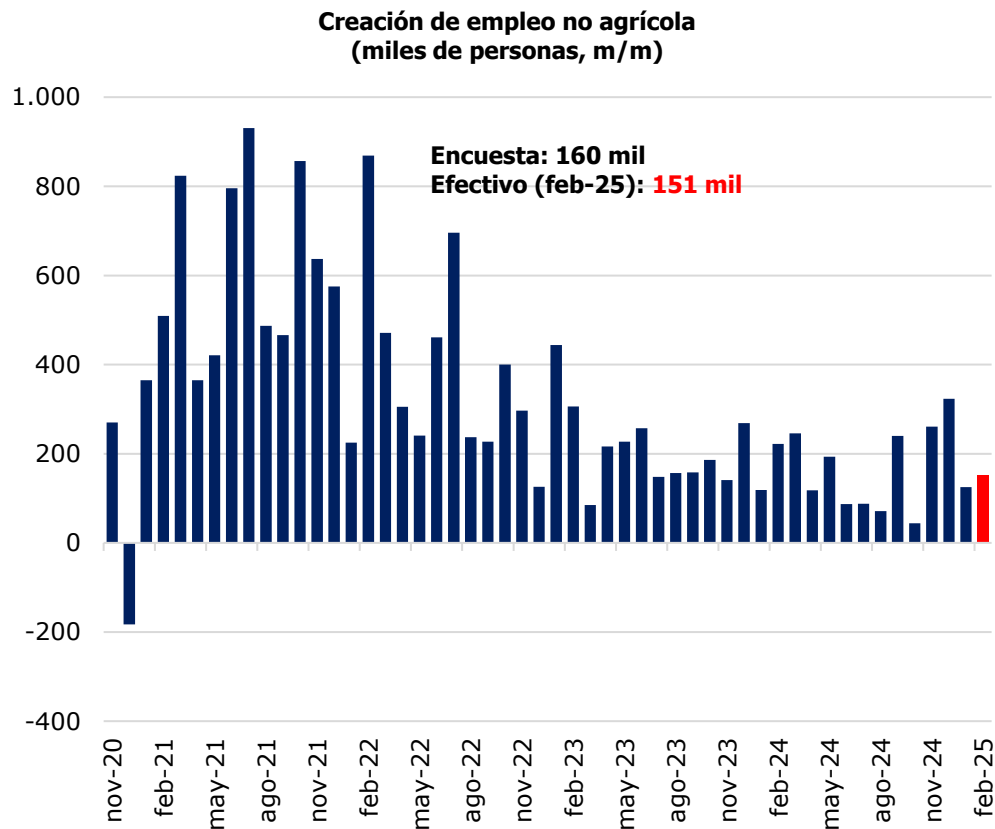
US Economic Policy Uncertainty: Trade Policy (index)



Fuente: Economic Policy Uncertainty.

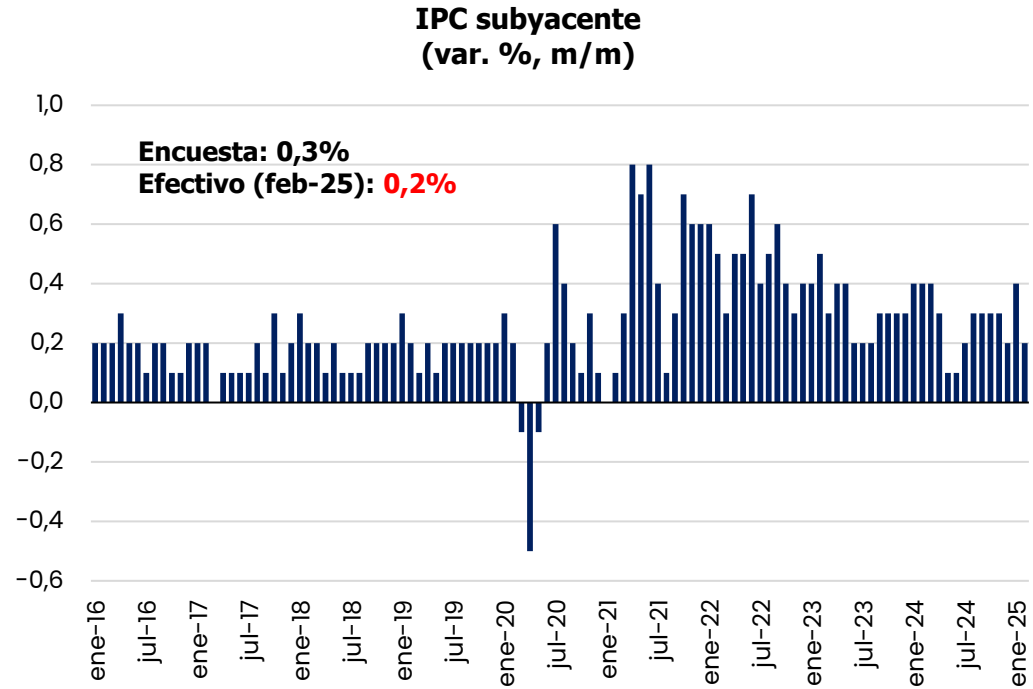
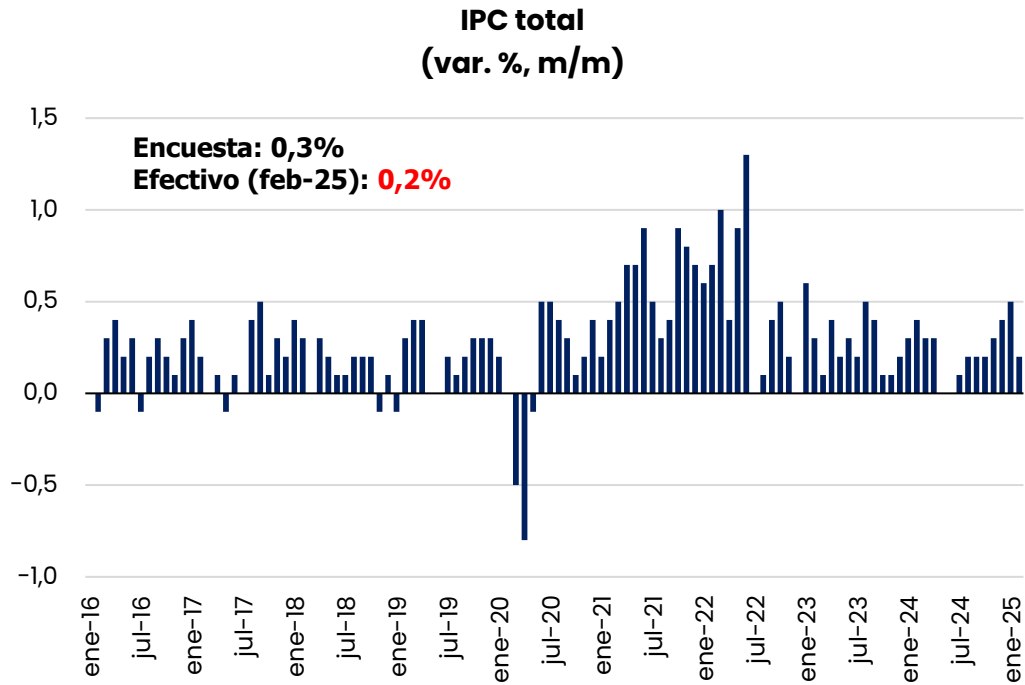
Informe
económico
mensual

EE.UU.: la economía creó menos empleos de lo esperado en febrero y el desempleo subió.



Informe
económico
mensual

EE.UU.: inflación de febrero fue menor de lo esperado y bajó momentáneamente la preocupación por un escenario de estanflación.

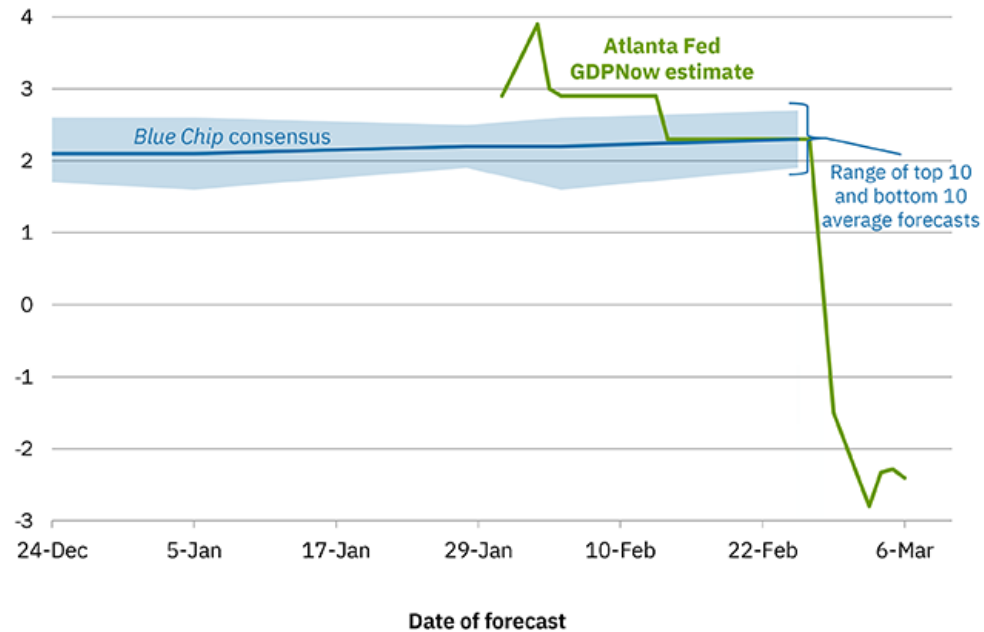


EE.UU.: indicadores económicos decepcionan las expectativas y estimaciones de la Fed de Atlanta apuntan a una fuerte contracción del PIB en 1T25.

Índice de sorpresas económicas Citi (valor positivo indica datos mayores a lo esperado)



Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2025: Q1
Quarterly percent change (SAAR)

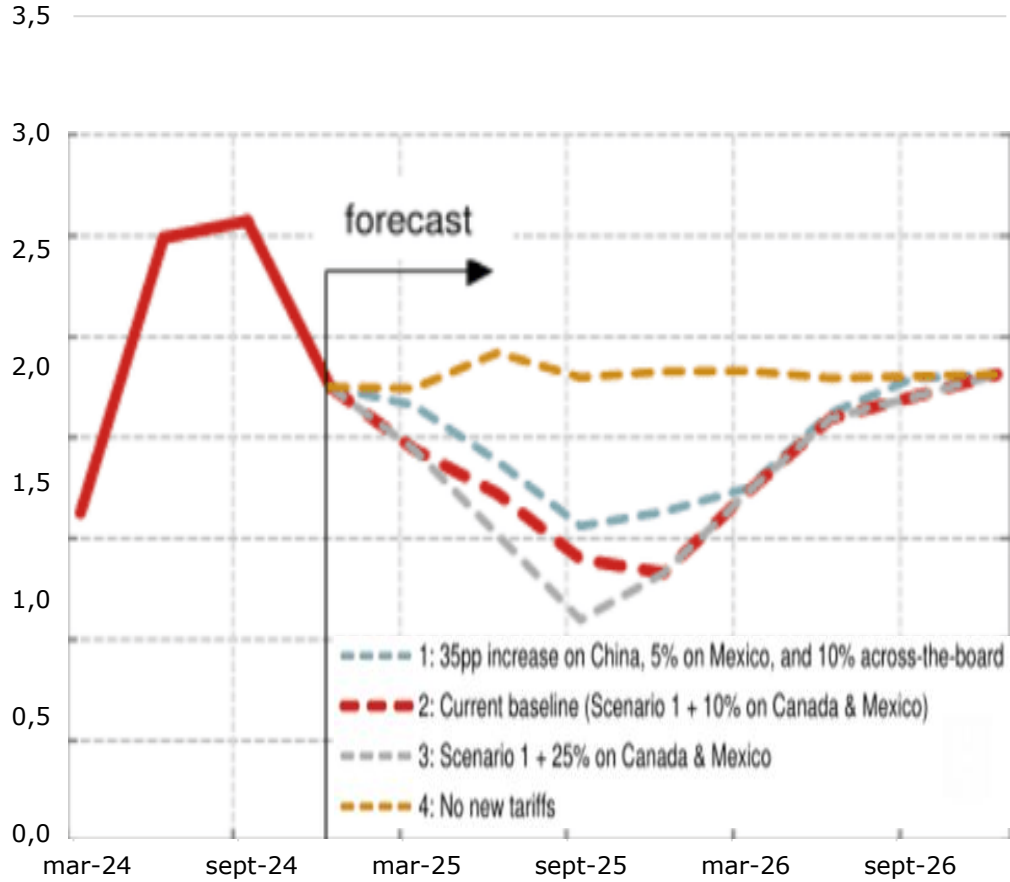


Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts
Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

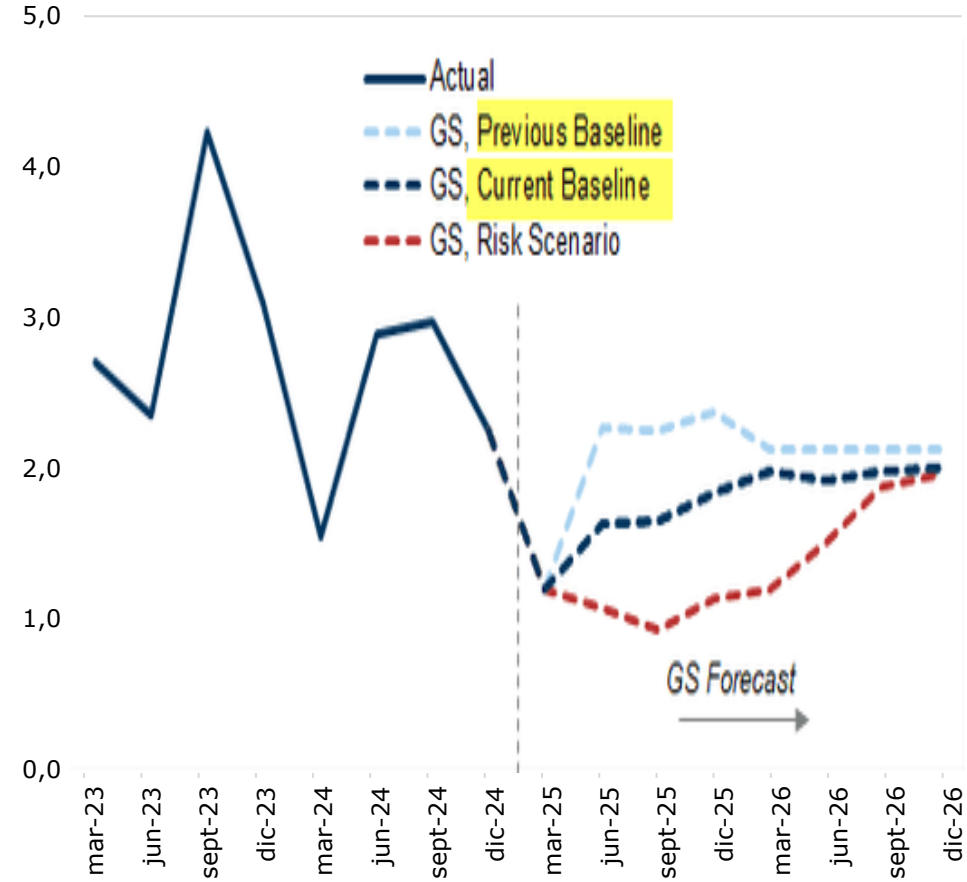
Informe económico mensual

EE.UU.: bancos de inversión revisan a la baja las proyecciones de crecimiento.

Real GDP Growth (q/q annual rate, %)



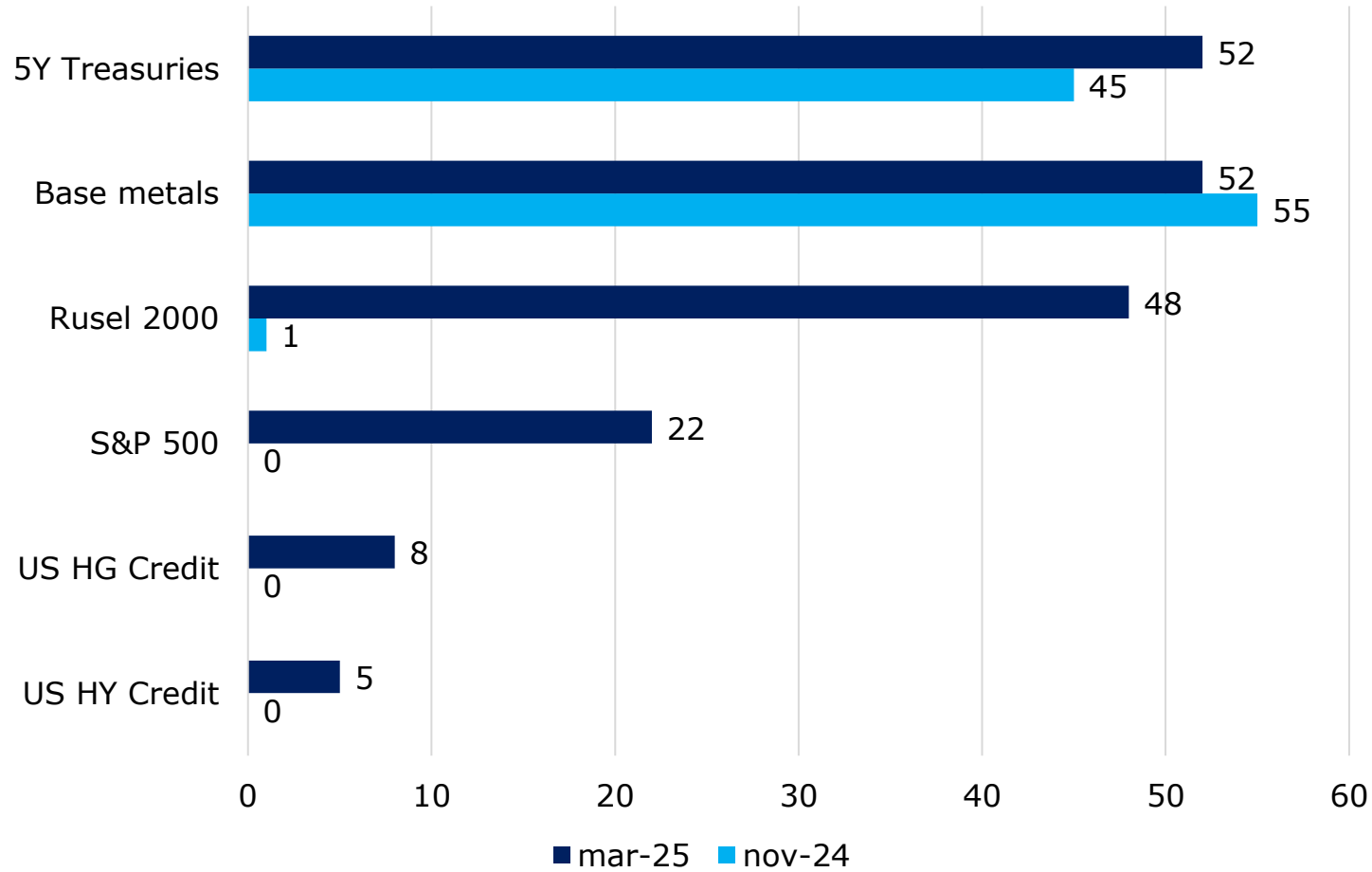
Real GDP Growth forecast (q/q annual rate, %)



Informe
económico
mensual

EE.UU.: sube el riesgo de recesión medido a partir de diversos indicadores.

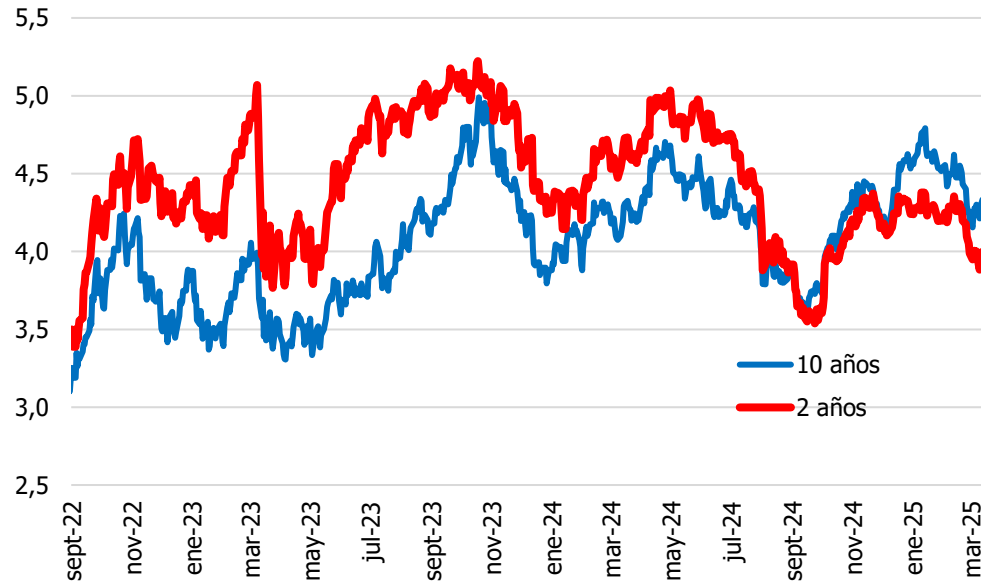
Probability of a recession currently priced across assets (%)



Informe
económico
mensual

EE.UU.: el cambio en el escenario macroeconómico ha llevado a un retroceso de las tasas de interés y a una depreciación del dólar.

Tasa de interés del bono del Tesoro de EE.UU. (% , USD)



Bloomberg Dollar Index (índice; 31/12/2004=1000)

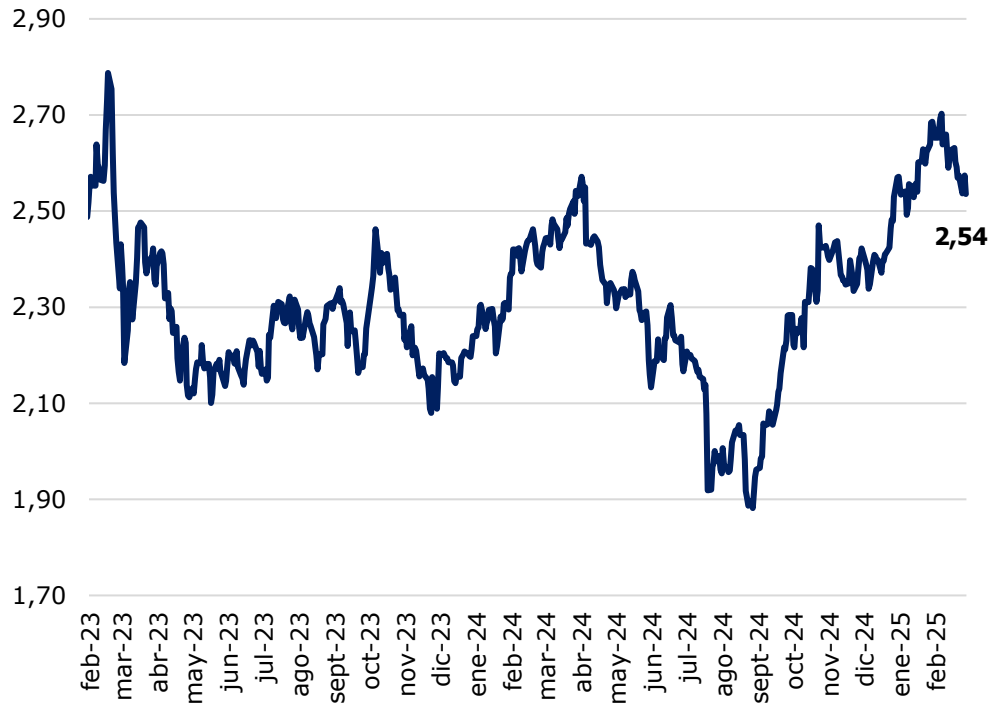


Fuente: Bloomberg.

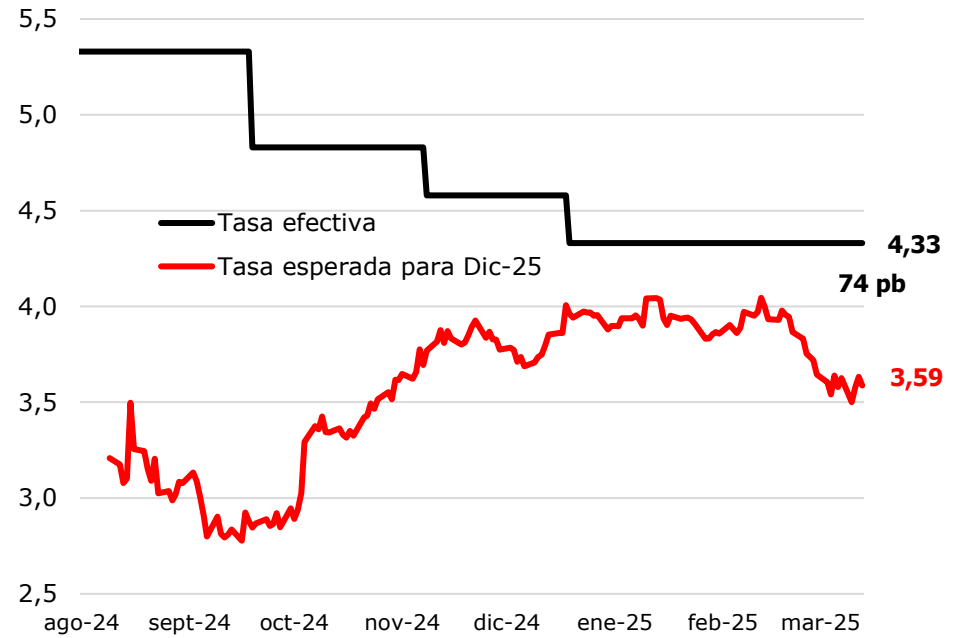
Informe
económico
mensual

EE.UU.: las expectativas de inflación (precios de activos) se moderan y el mercado espera más recortes de tasas que hace un mes para este año...

Expectativas de inflación a 5 años: US Breakeven (%)



Fed Funds Rate efectiva y expectativas del mercado (%)



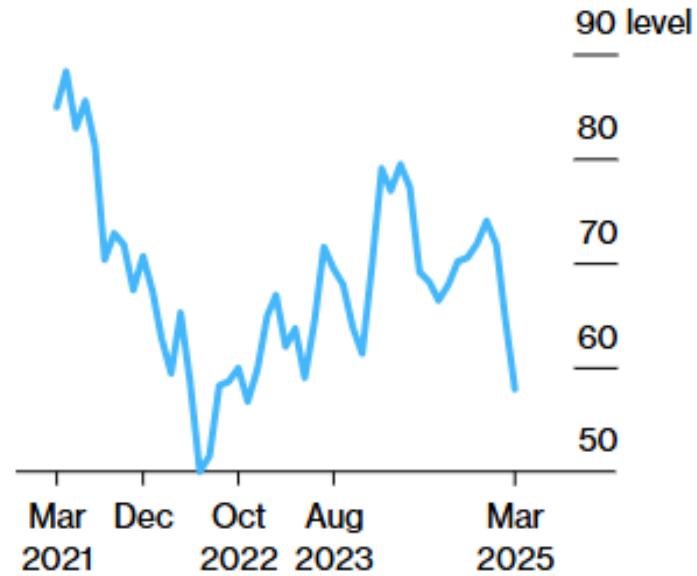
Informe económico mensual

...pero los consumidores esperan más inflación y se deterioran las expectativas.

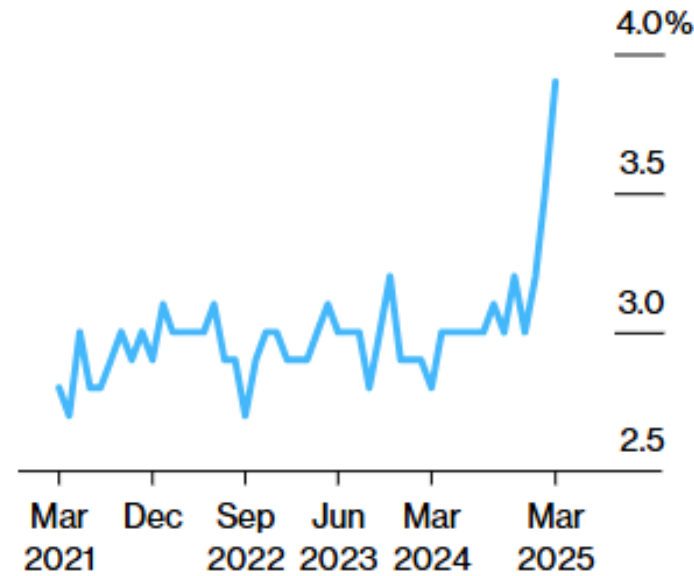
US Consumer Sentiment Slumps on Tariff Concerns

Long-term inflation views spike by most since 1993

Consumer sentiment index



5-10 year inflation expectations

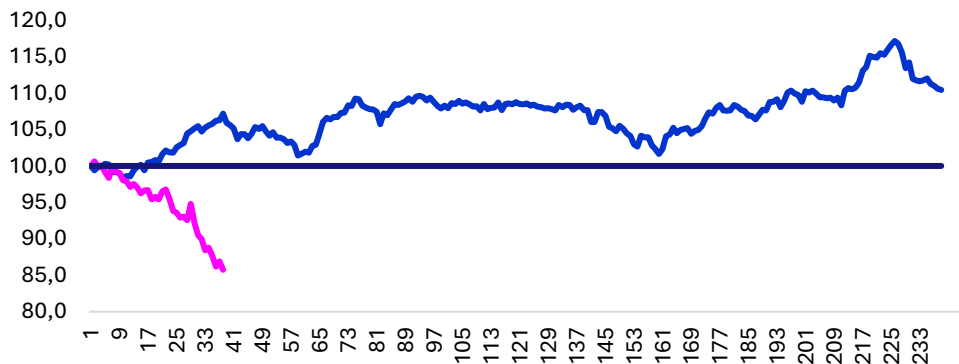


Source: University of Michigan, Bloomberg News

Informe
económico
mensual

EE.UU.: evolución de los mercados difiere de la primera administración Trump.

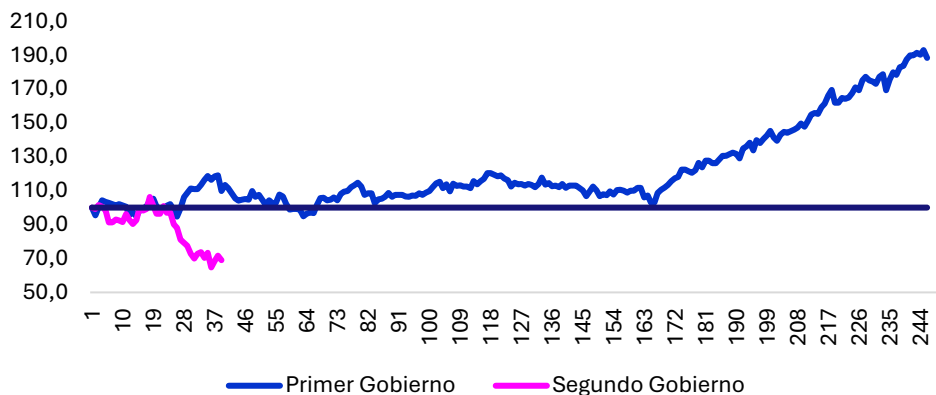
S&P 500 desde el primer día de Trump en su primer y segundo mandato



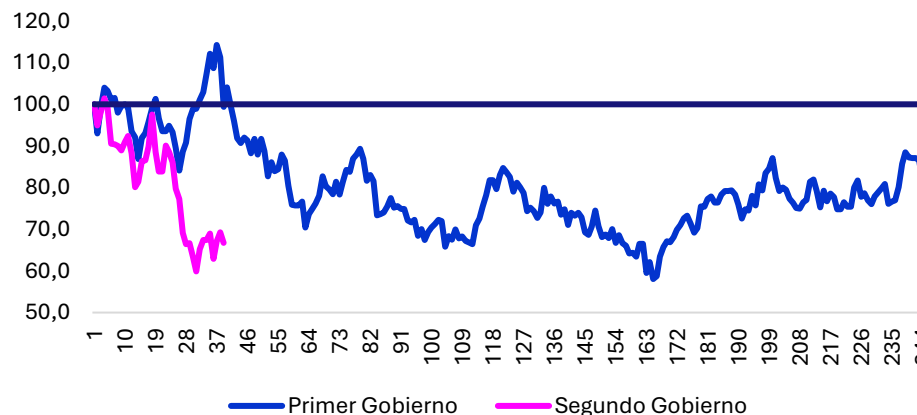
DXY desde el primer día de Trump en su primer y segundo mandato



Tasa del bono a 2 años desde el primer día de Trump en su primer y segundo mandato



Tasa del bono a 10 años desde el primer día de Trump en su primer y segundo mandato

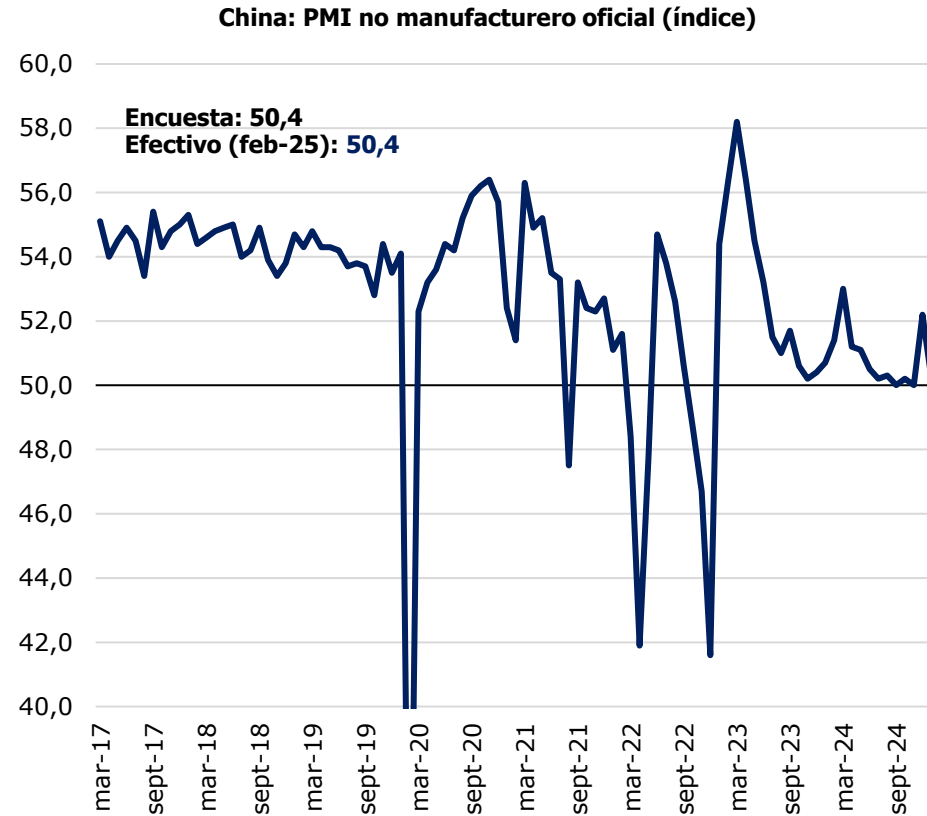
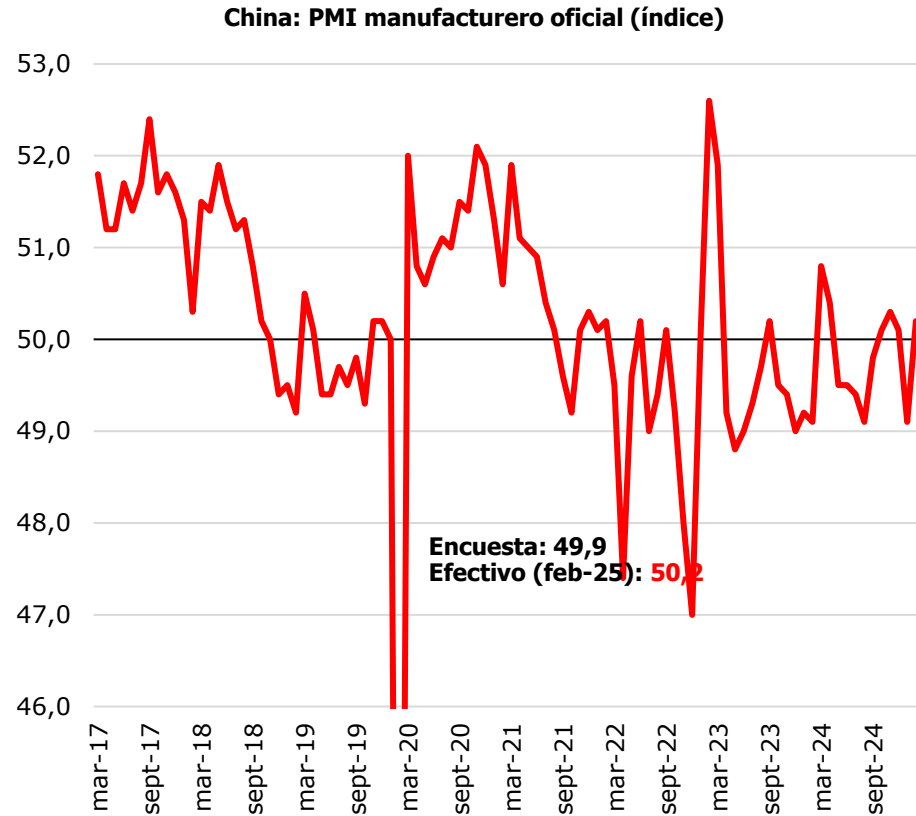


— Primer Gobierno — Segundo Gobierno

— Primer Gobierno — Segundo Gobierno

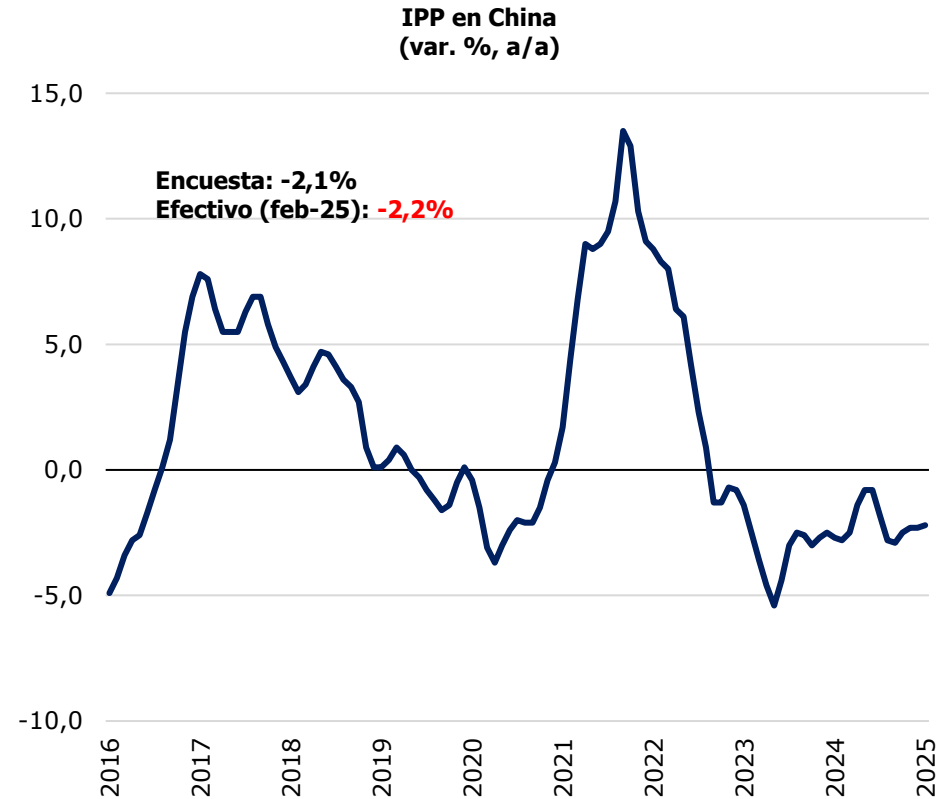
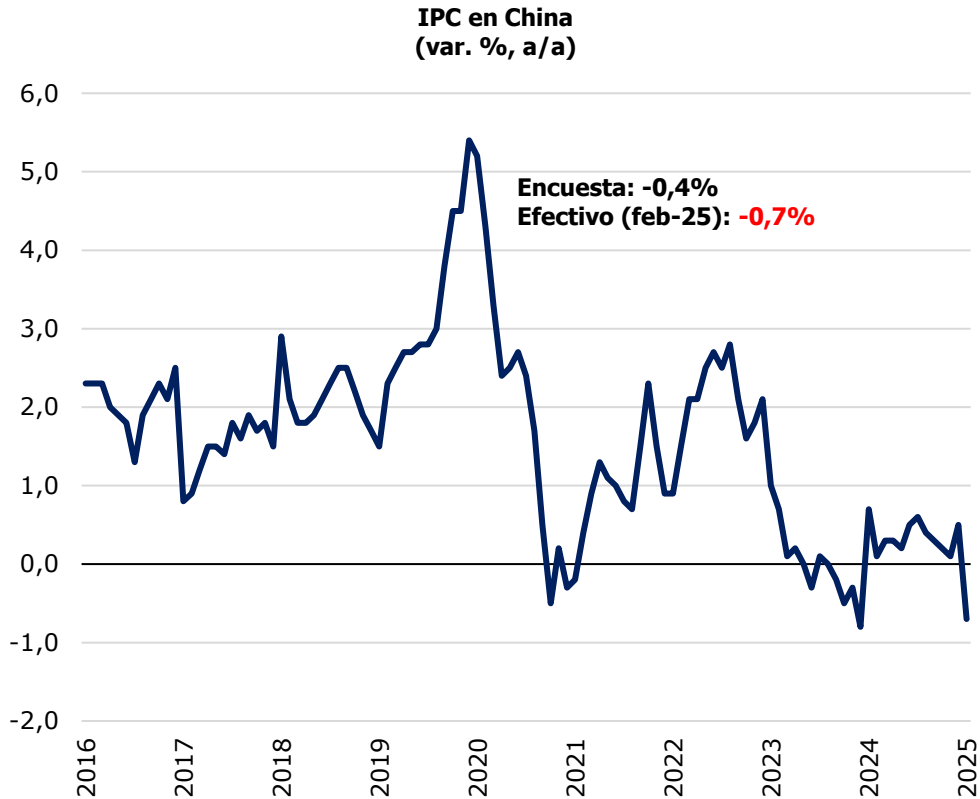
Informe económico mensual

China: encuestas de gerentes de compra son compatibles con una economía con bajo dinamismo.



Informe
económico
mensual

China: se acentúa la deflación, otro indicador de la debilidad de la demanda interna.



Informe
económico
mensual

China: el gobierno anunció un nuevo estímulo fiscal para impulsar el consumo y crecer en torno a 5% este año.

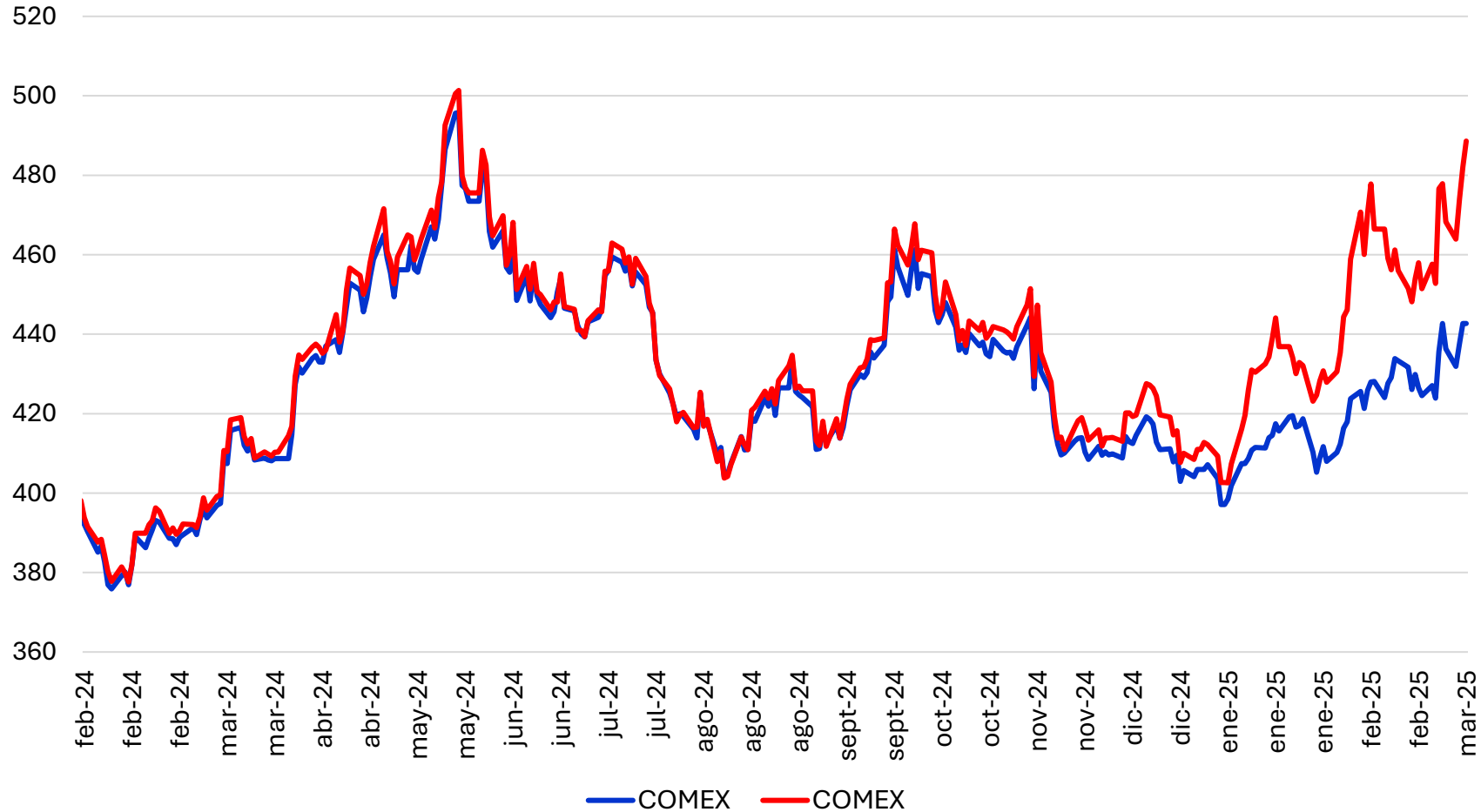
China ramps up stimulus to guard economy from changes 'unseen in a century'

Summary Companies

- Growth target set at about 5%; debt, deficit to rise
- Premier Li Qiang notes global changes "unseen in a century"
- Li pledges to "vigorously boost" sluggish consumption

El precio del cobre sube tras amenaza de aranceles y anuncio de estímulos en China.

Futuros para el precio del cobre (centavos de US\$ por libra)



Agenda

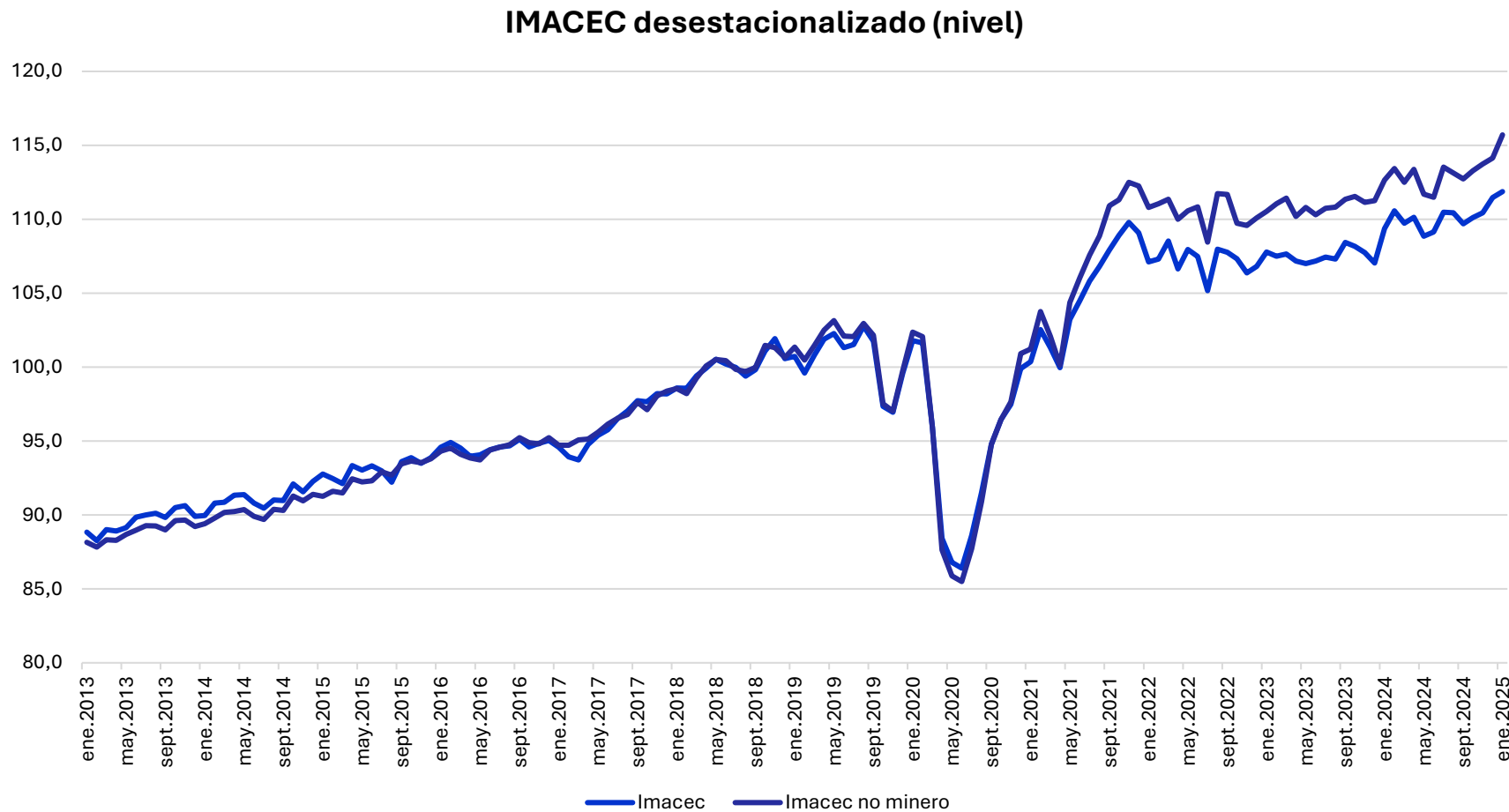
- 01** **Economía Internacional** ▶ Incertidumbre y riesgo de recesión en EE.UU.
- 02** **Economía Chilena** ▶ ¿Cuánto durarán los brotes verdes?
- 03** **Proyecciones** ▶ Menor impulso externo para Chile
- 04** **Anexo** ▶ Medidas arancelarias de EE.UU. y represalias



Economía Chilena:

- ▶ La economía chilena se ha acelerado en los últimos meses. El IMACEC de enero creció 2,5% a/a y subió m/m por cuarto mes consecutivo. Sólo manteniendo el nivel de actividad de enero, la economía crecería 1,7% este año.
- Las proyecciones para el crecimiento de la actividad en febrero son muy bajas (entre 0% y 1%) por efecto año bisiesto y apagón.
- Las buenas cifras de actividad de los últimos meses han sido explicadas por una mayor producción de cobre, cerezas y por el fuerte aumento del turismo argentino. Algunos de estos factores pueden considerarse transitorios, pero también se observa una mejora en la confianza de los agentes y un incremento de los proyectos de inversión catastrados.
- Pese a estas buenas noticias, el deterioro de las condiciones globales es una amenaza para el crecimiento de este año y el próximo, por lo que las proyecciones se han mantenido estables en torno a 2%.
- La inflación de febrero fue 0,4% m/m (4,7% a/a), ubicándose en línea con lo esperado. A su vez, la apreciación del peso, la baja del precio del petróleo y el menor impulso externo han moderado las expectativas de inflación.
- El peso se ha apreciado en un contexto de debilitamiento global del dólar, alza del precio del cobre y un cambio en la visión de no residentes sobre la moneda local. El mercado proyecta un menor tipo de cambio, especialmente en el corto plazo, y los modelos de fundamentales apuntan a un rango de fluctuación entre \$923 y \$967 por dólar.
- No se esperan cambios en la TPM en la reunión de este viernes 21/3 y, para fin de año, el mercado está dividido proyectando entre 0 y 2 recortes de 25 pb. La publicación del IPOM de marzo la próxima semana dará nuevas pistas sobre la evolución de la política monetaria este año.

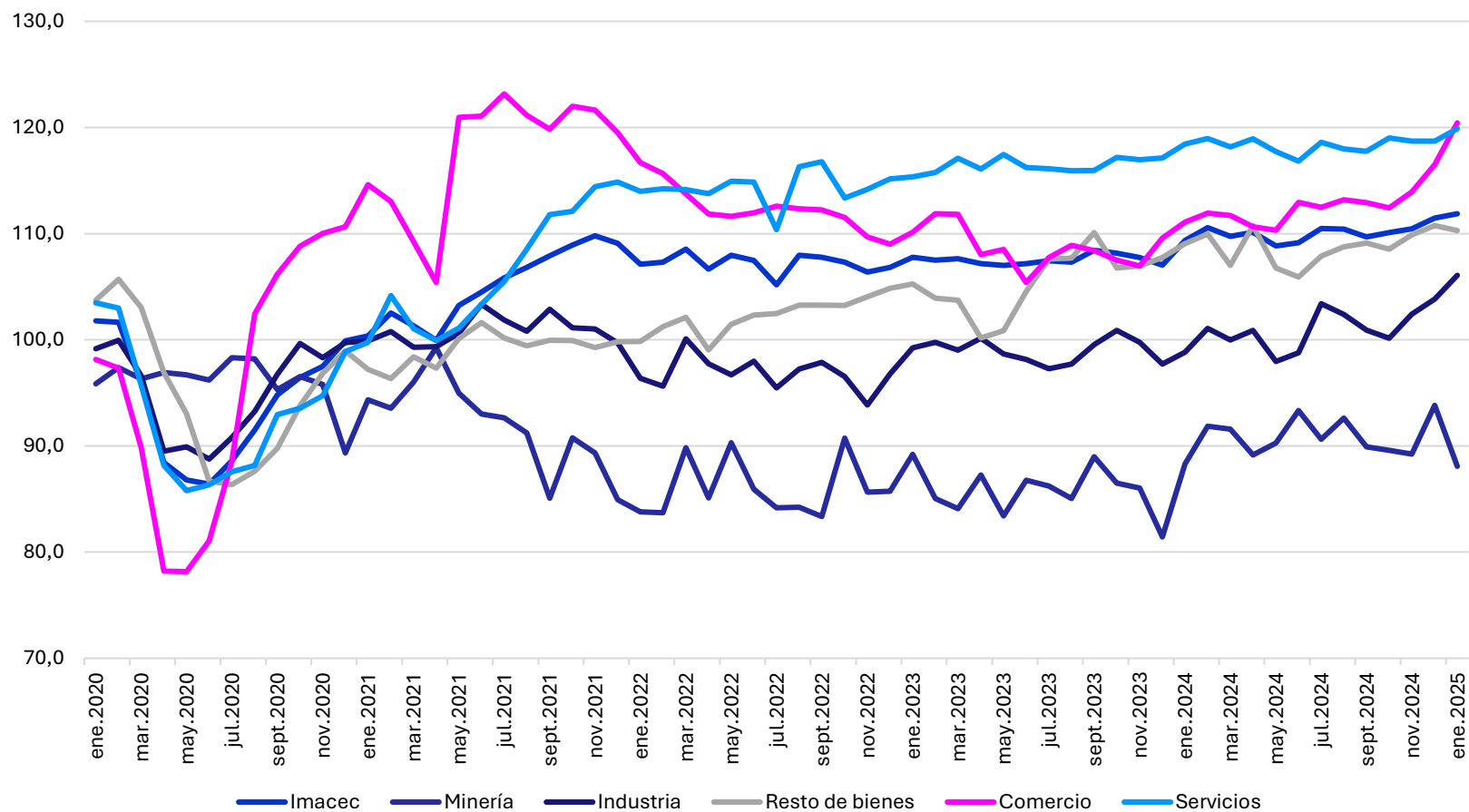
El IMACEC creció 2,5% a/a en enero y ratifica aceleración observada desde fines de 2024.



Informe
económico
mensual

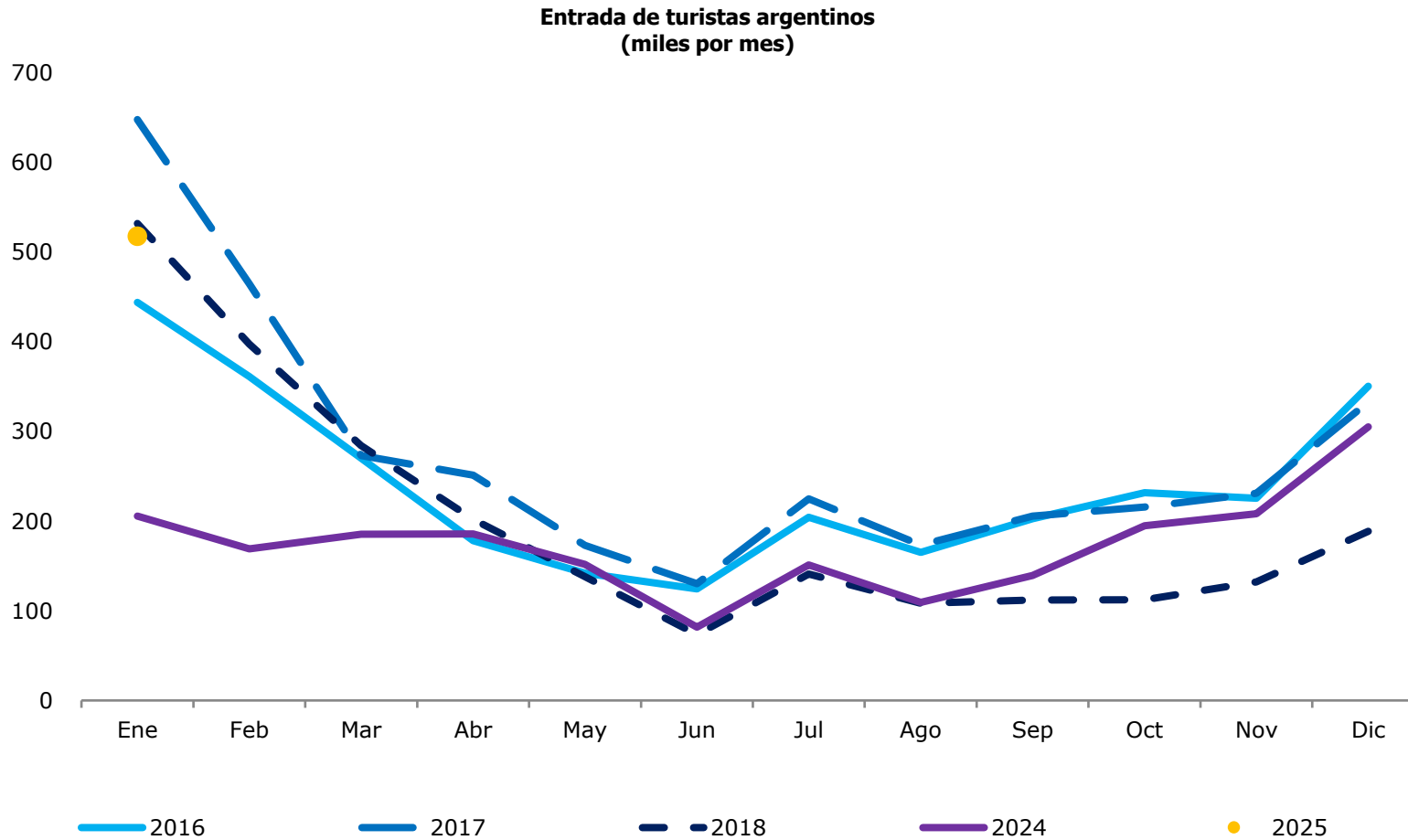
Sobresale el buen desempeño del sector comercio...

IMACEC total y sectores (s.a.)



Informe económico mensual

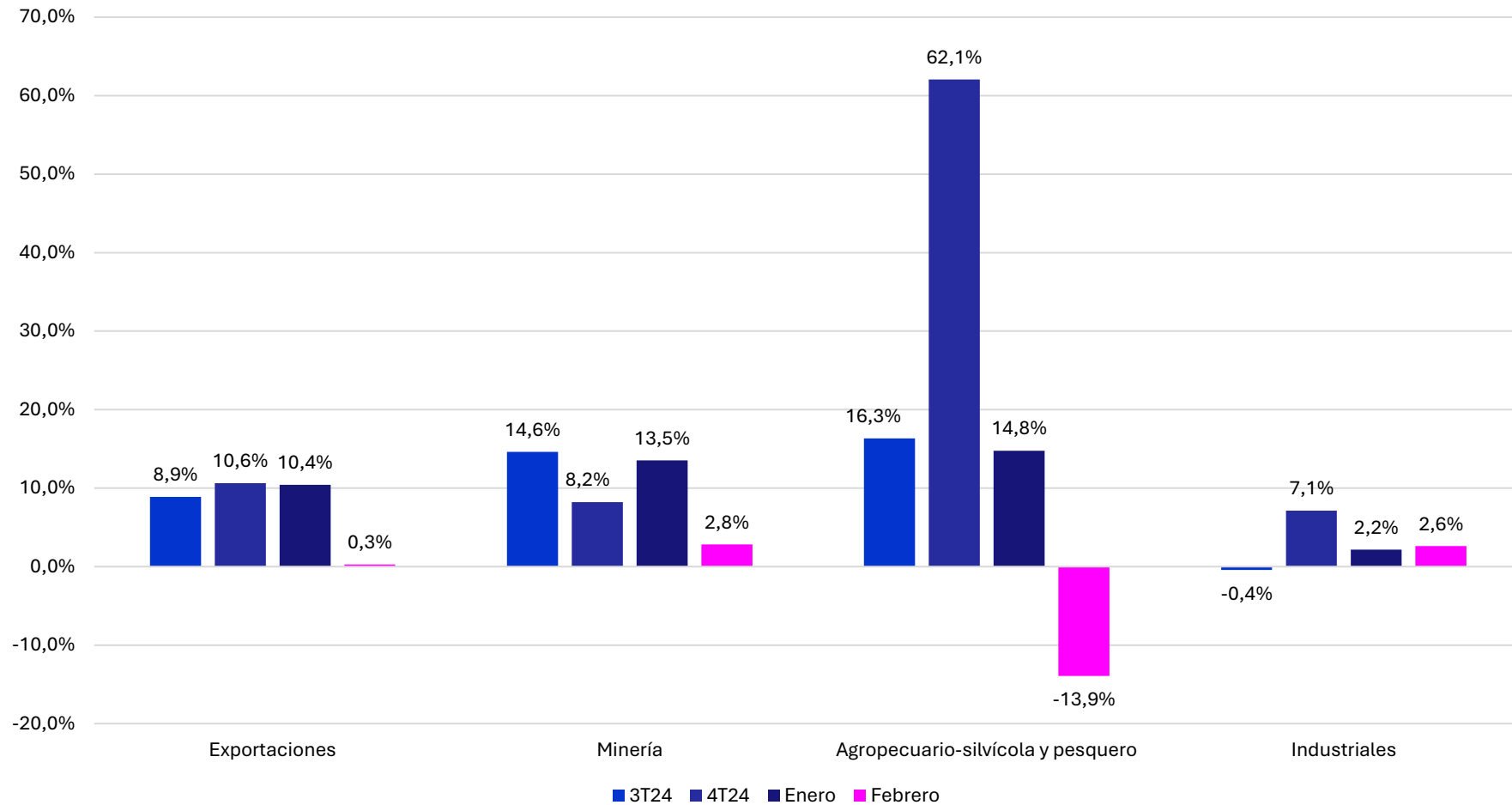
...el cual está vinculado, al menos en parte, al fuerte aumento del flujo de turistas argentinos



Informe
económico
mensual

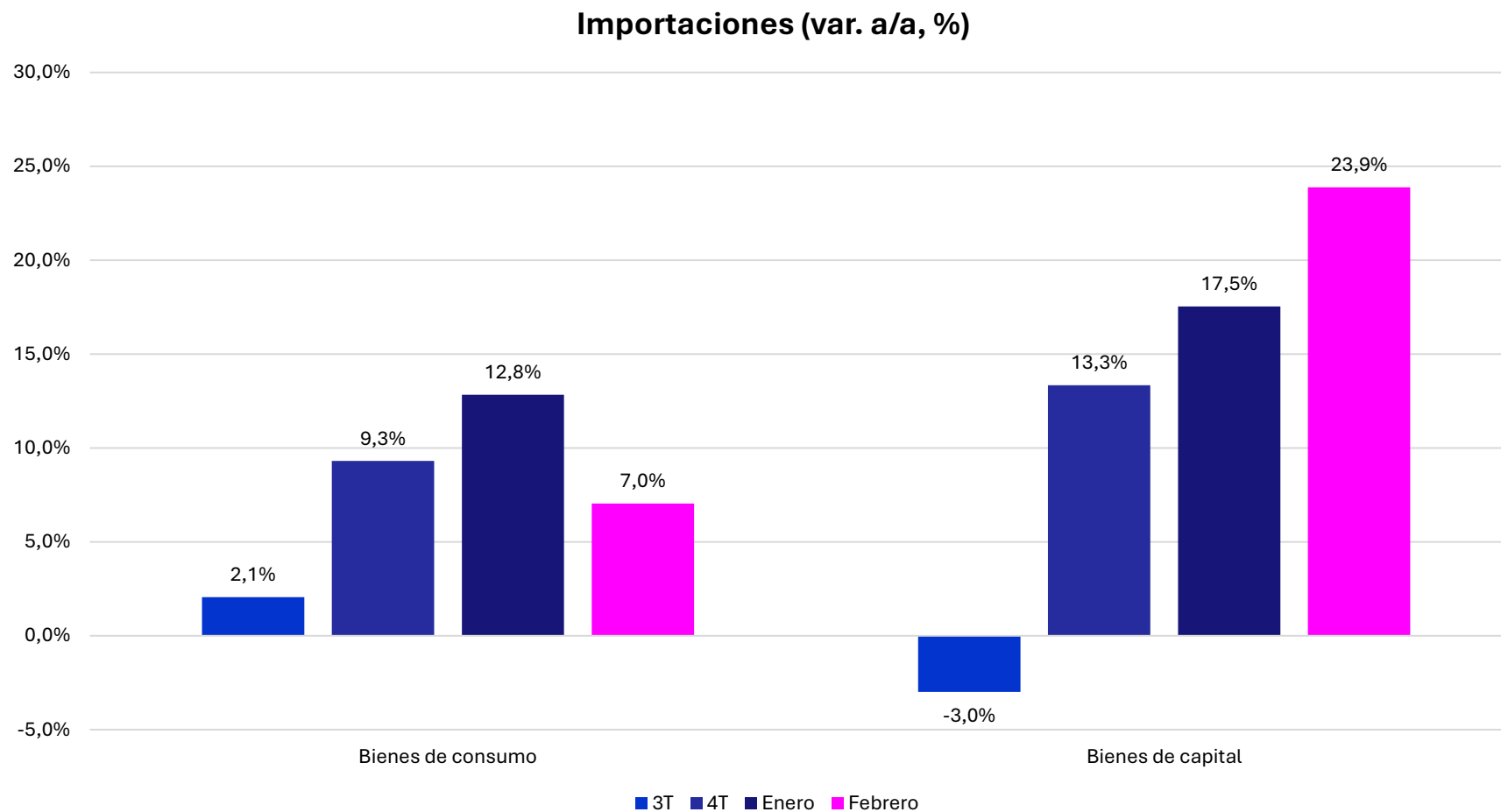
En febrero, se redujo significativamente la contribución de las exportaciones al PIB...

Crecimiento de las exportaciones (var a/a, %)



Informe económico mensual

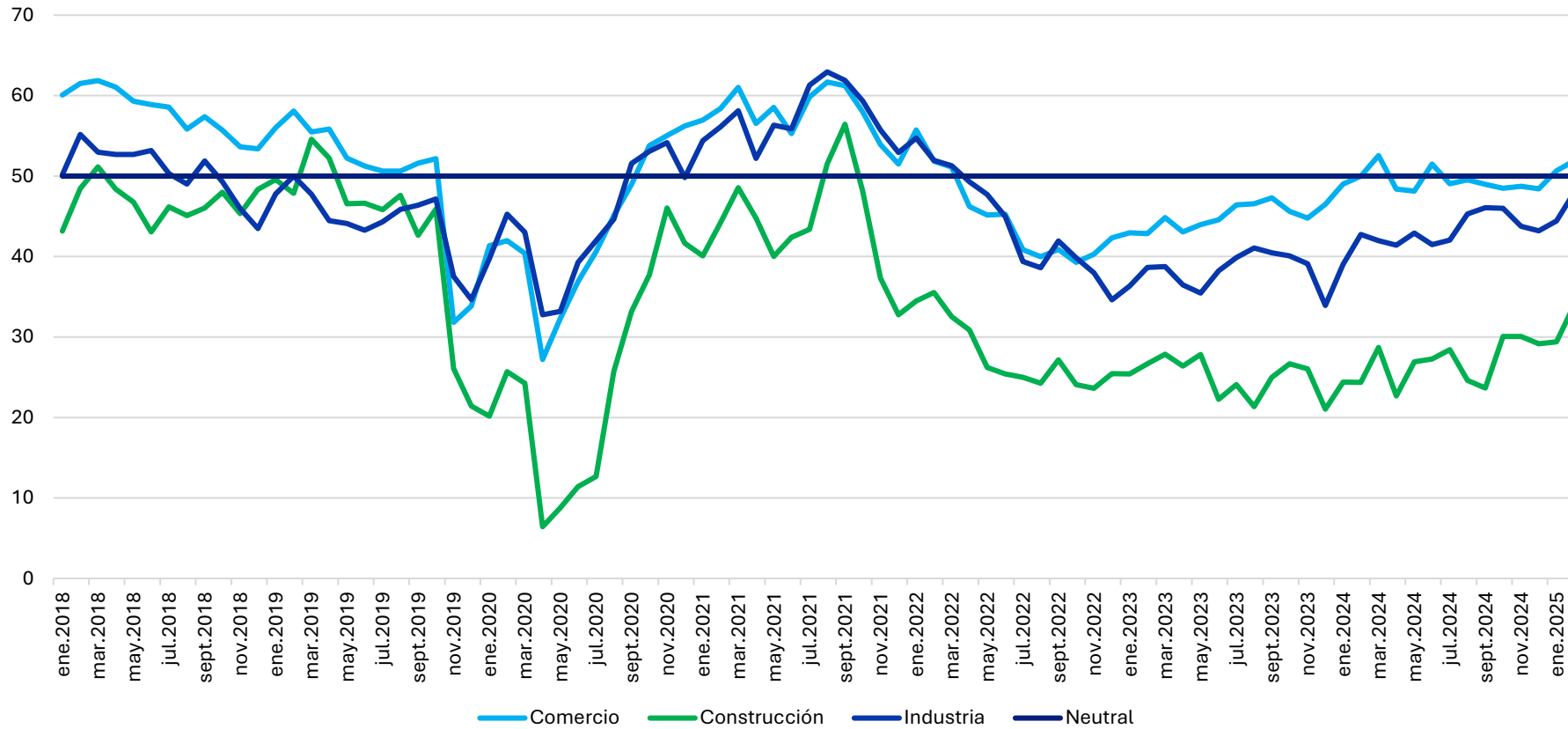
...mientras se mantuvo un alto dinamismo de las importaciones



Informe
económico
mensual

También ha mejorado la confianza de los agentes (consumidores y empresarios)

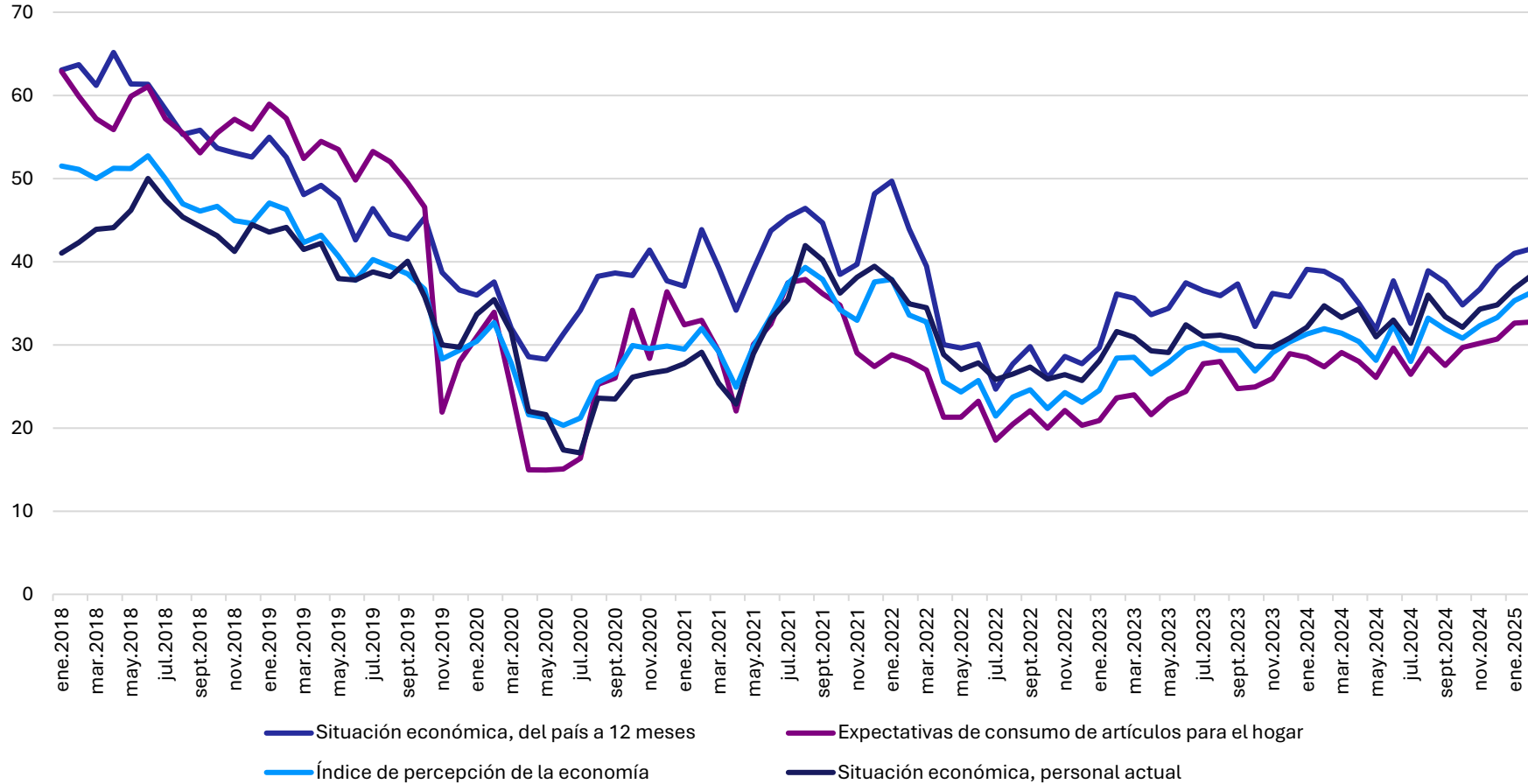
Confianza empresarial (IMCE)



Informe económico mensual

También ha repuntado la confianza de los agentes (consumidores y empresarios)...

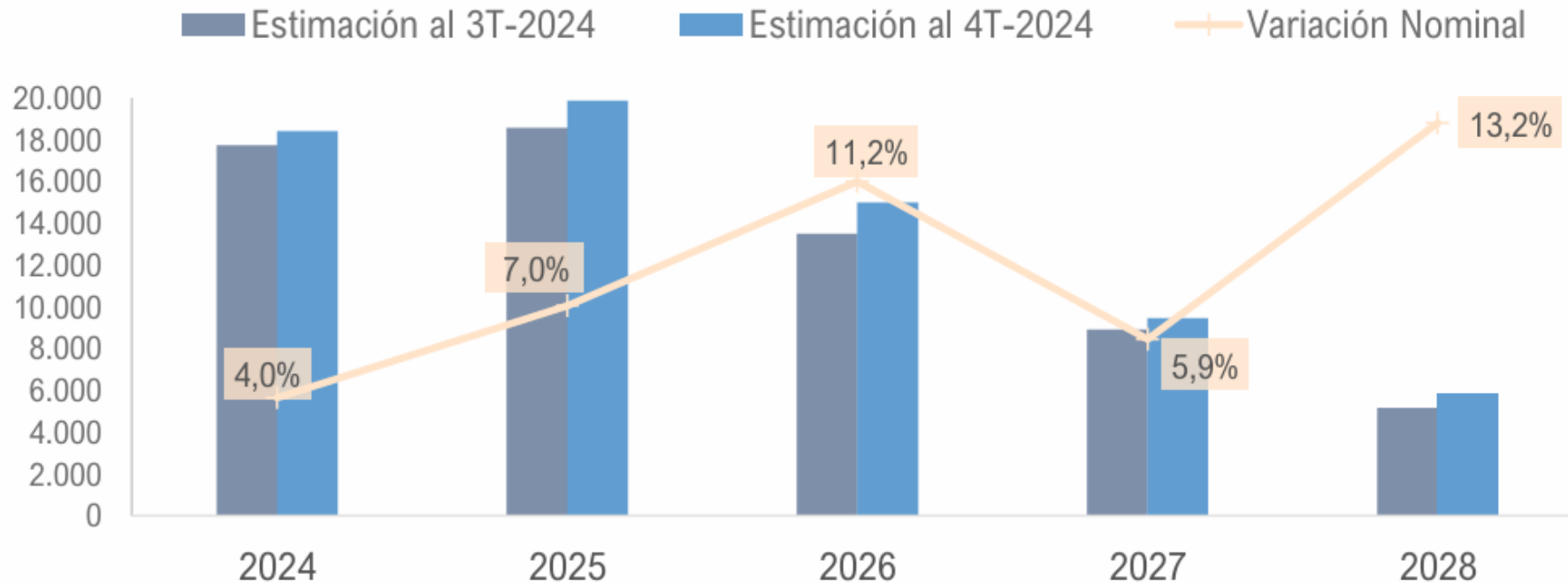
Confianza de los consumidores (IPEC)



Informe económico mensual

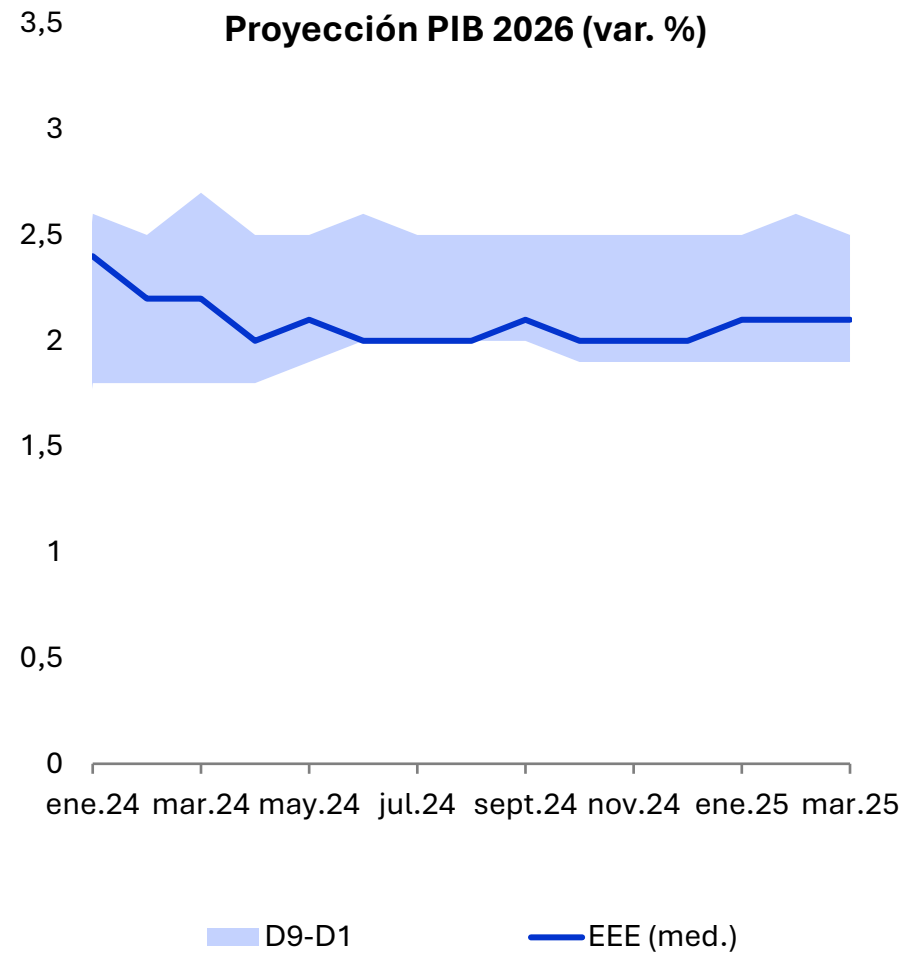
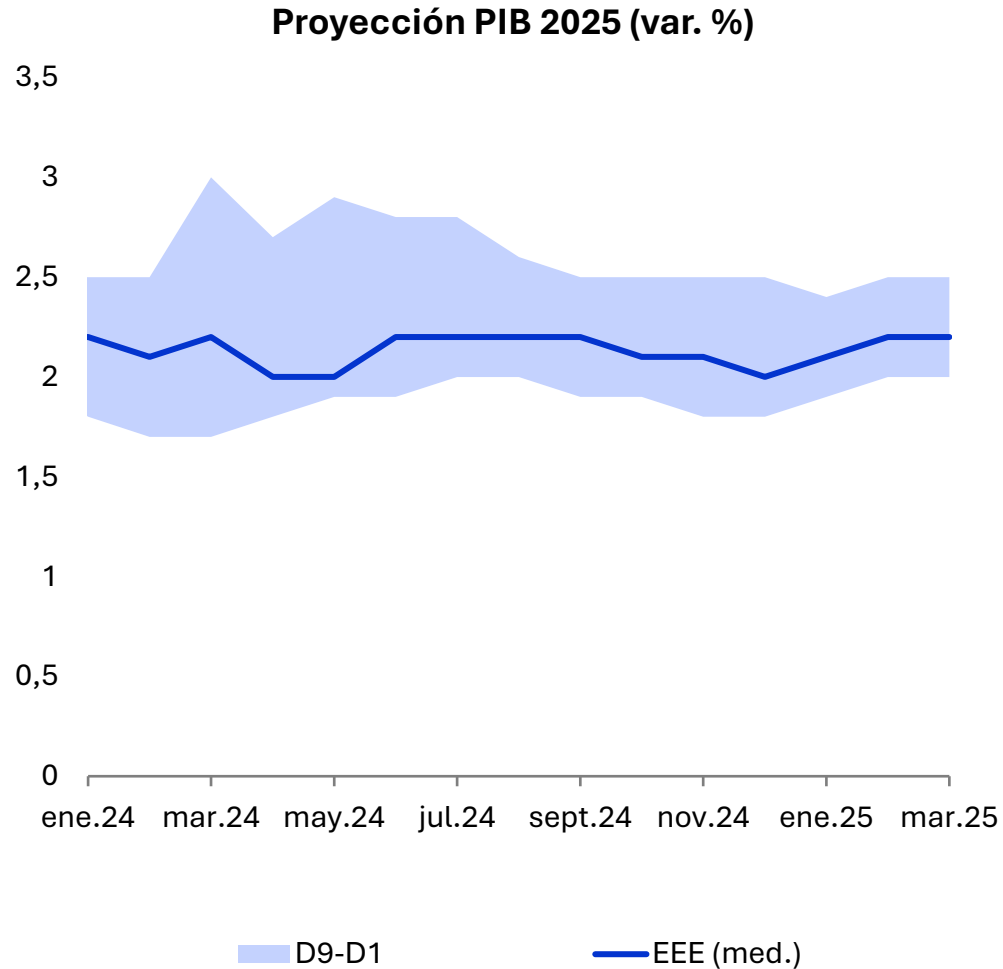
Entre 3T24 y 4T24 se agregaron 80 iniciativas de inversión, con una estimación a cinco años de US\$ 5.109 MM.

Catastro de proyectos con cronograma definido al 4T°2024 vs al 3T°2024 (en USDMM, cifras nominales). Fuente: CBC



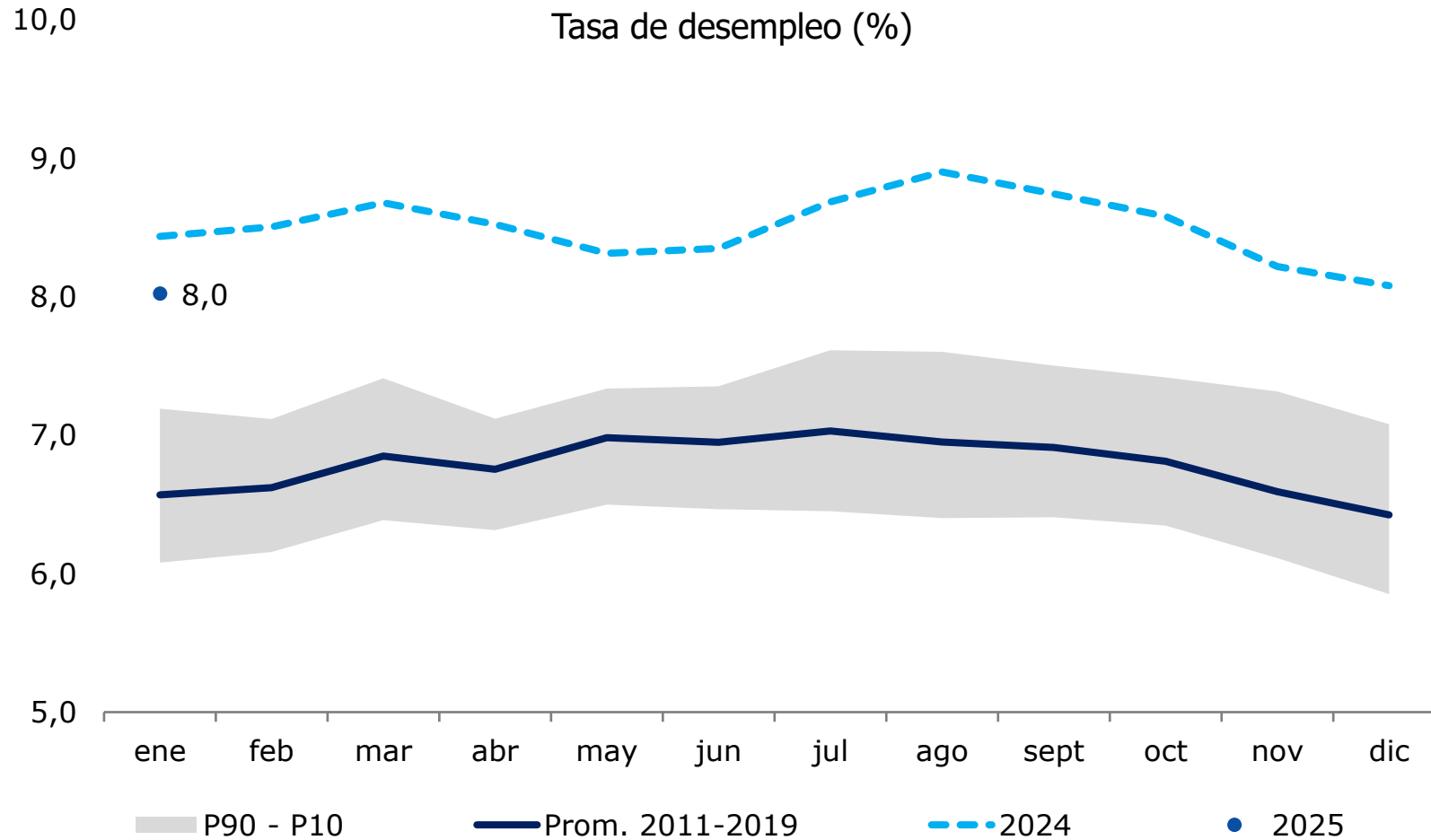
Informe
económico
mensual

...Sin embargo, las proyecciones para el IMACEC de febrero son bajas (entre 0%-1% a/a) y las proyecciones para el año se han mantenido estables



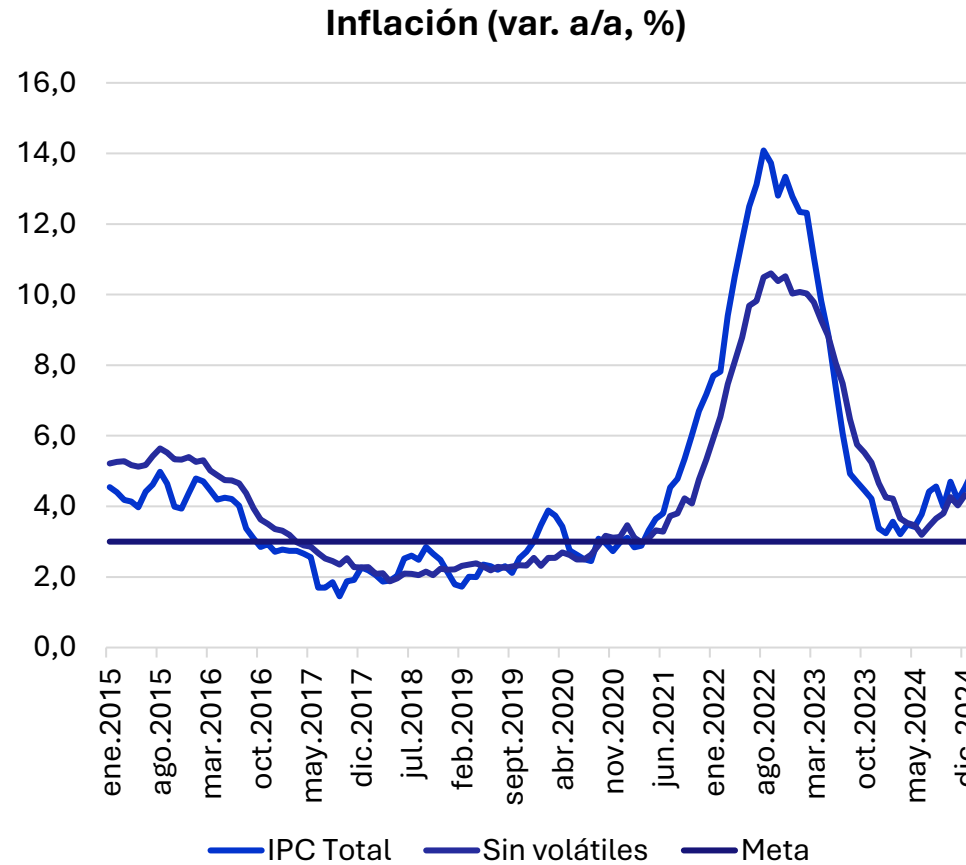
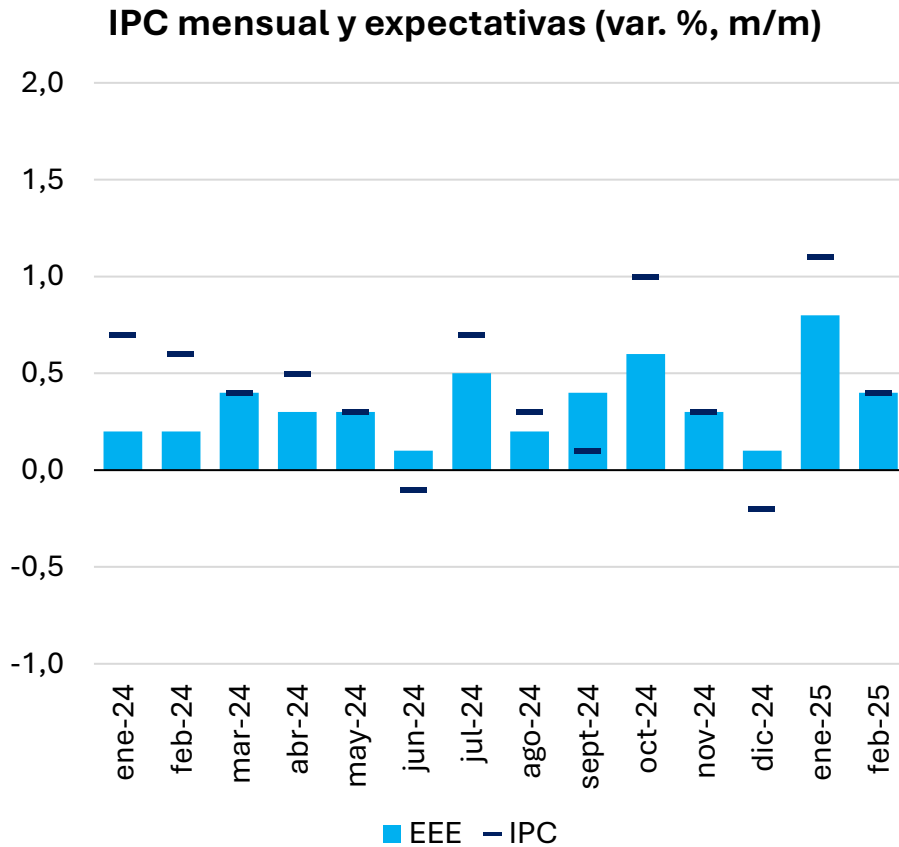
Informe económico mensual

El desempleo es menor que hace un año, pero se mantiene sobre el promedio de la década pasada.



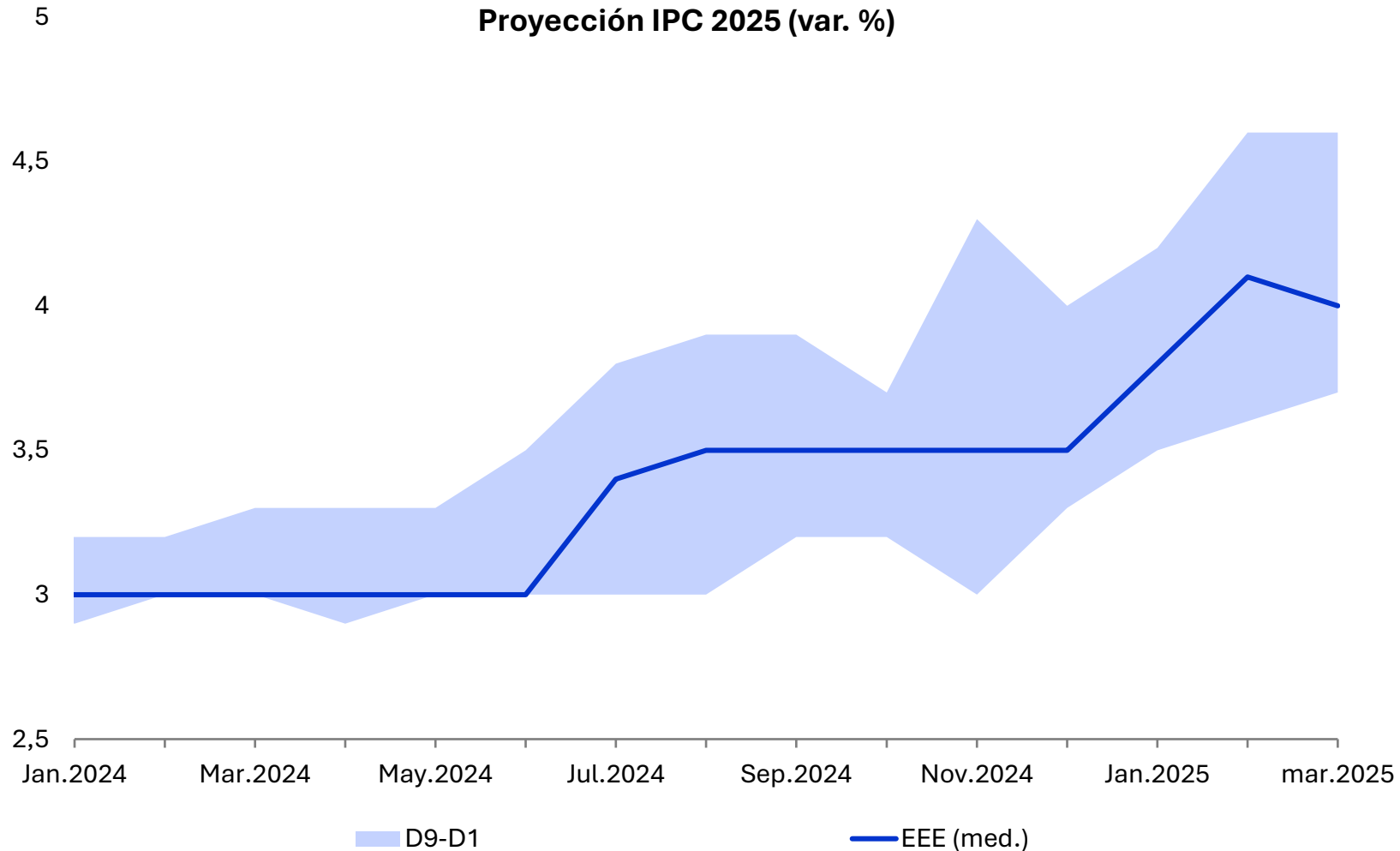
Informe
económico
mensual

La inflación de febrero se ubicó en línea con lo esperado (0,4% m/m; 4,7% a/a)...



Informe
económico
mensual

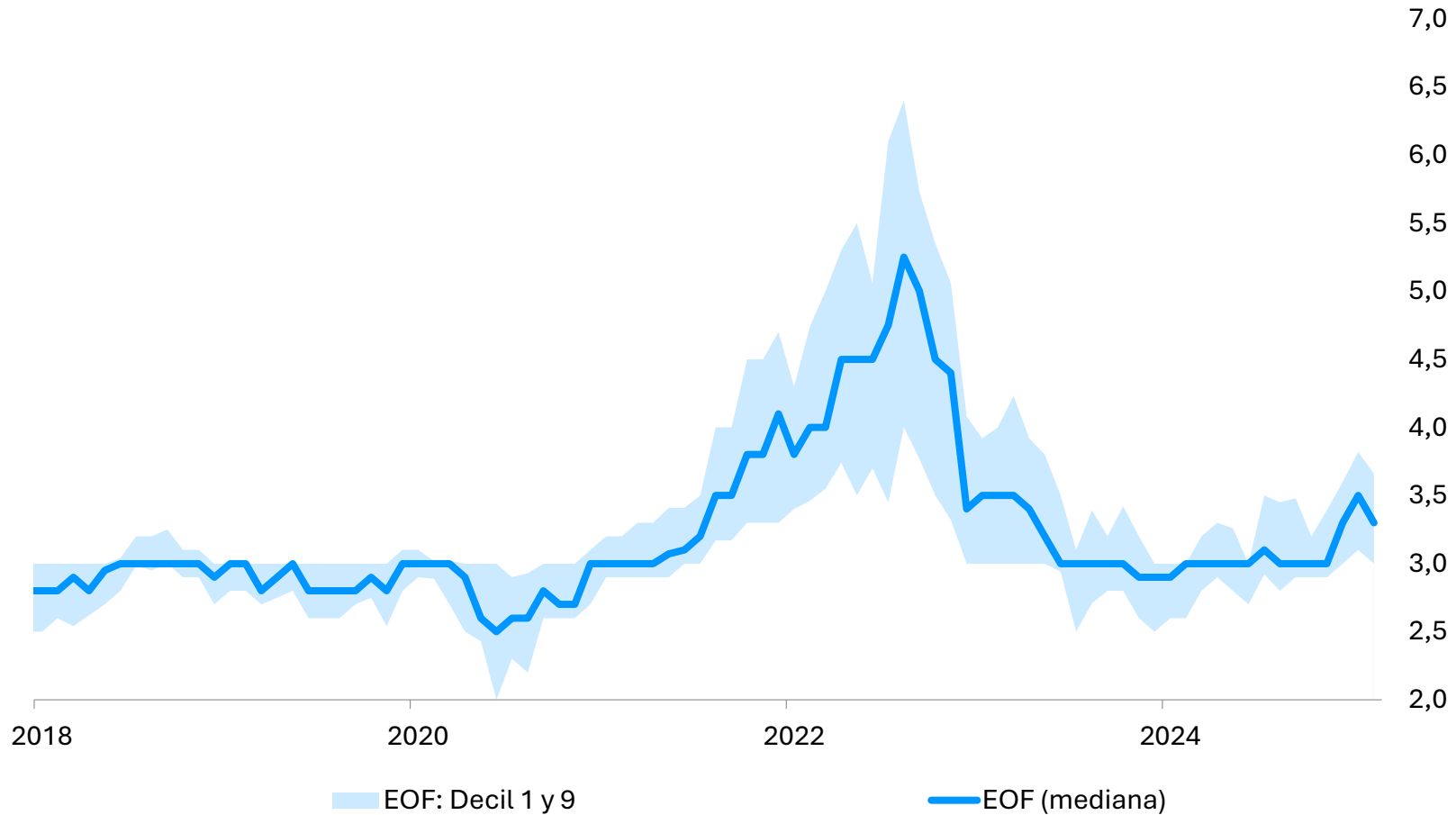
...lo anterior, más la apreciación del peso y un bajo precio del petróleo, ha contribuido a una reducción de las expectativas de inflación...



Informe
económico
mensual

...también se ha moderado el desanclaje de expectativas de mediano plazo.

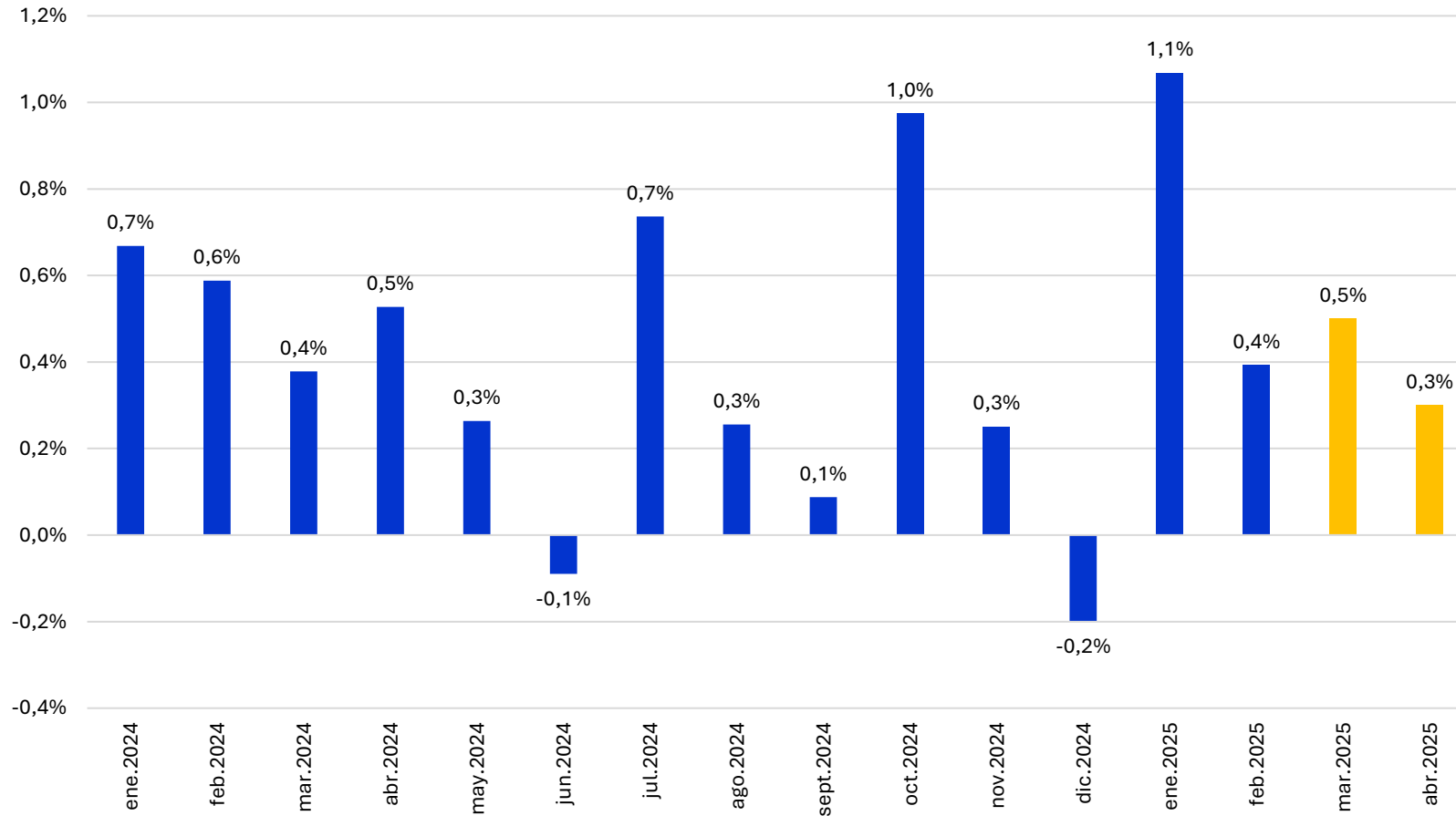
Expectativa de Inflación de 13 a 24 meses (EOF)



Informe
económico
mensual

Considerando las expectativas de marzo y abril, la inflación acumulará un incremento de 2,3% en los primeros cuatro meses.

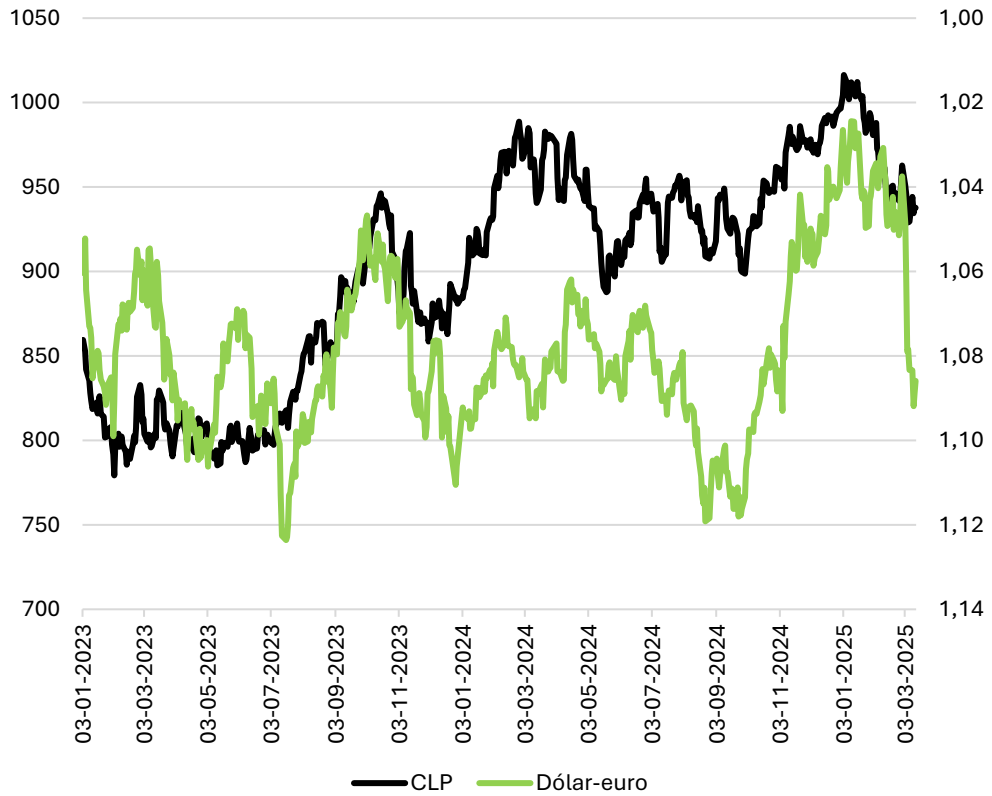
Inflación mensual 2024 y proyecciones (var m/m, %)



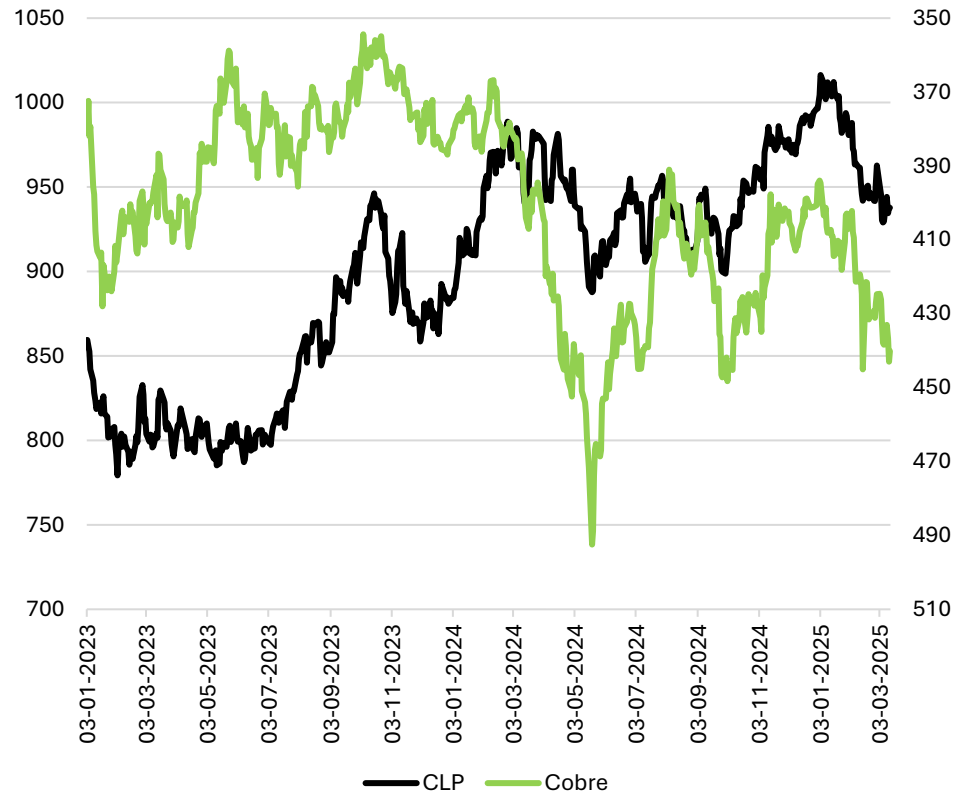
Informe
económico
mensual

El peso se ha apreciado en un contexto de apreciación del dólar y alza del precio del cobre...

Dólar-euro y CLP en 2023-2025

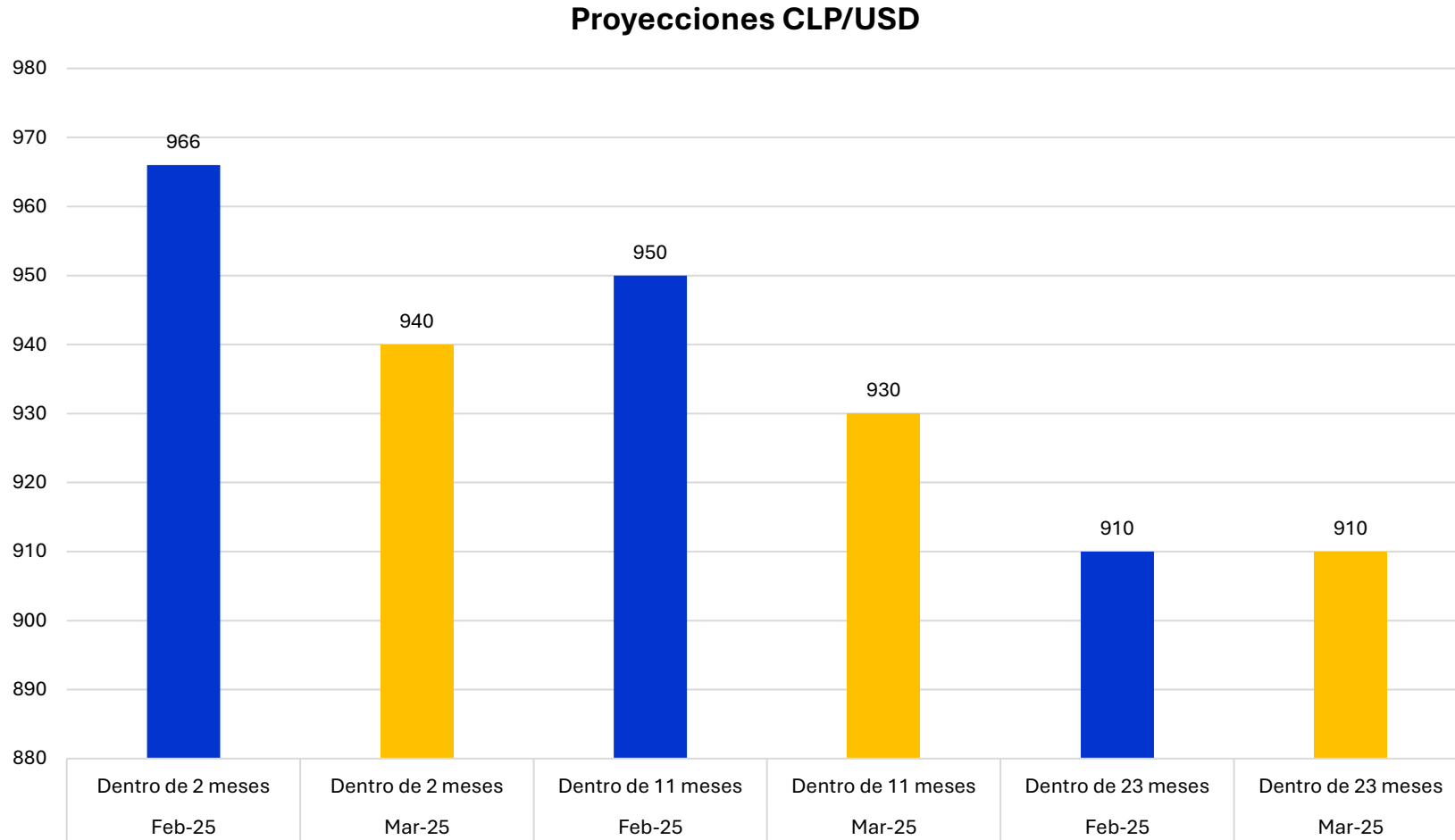


Precio del cobre y CLP en 2023-2025



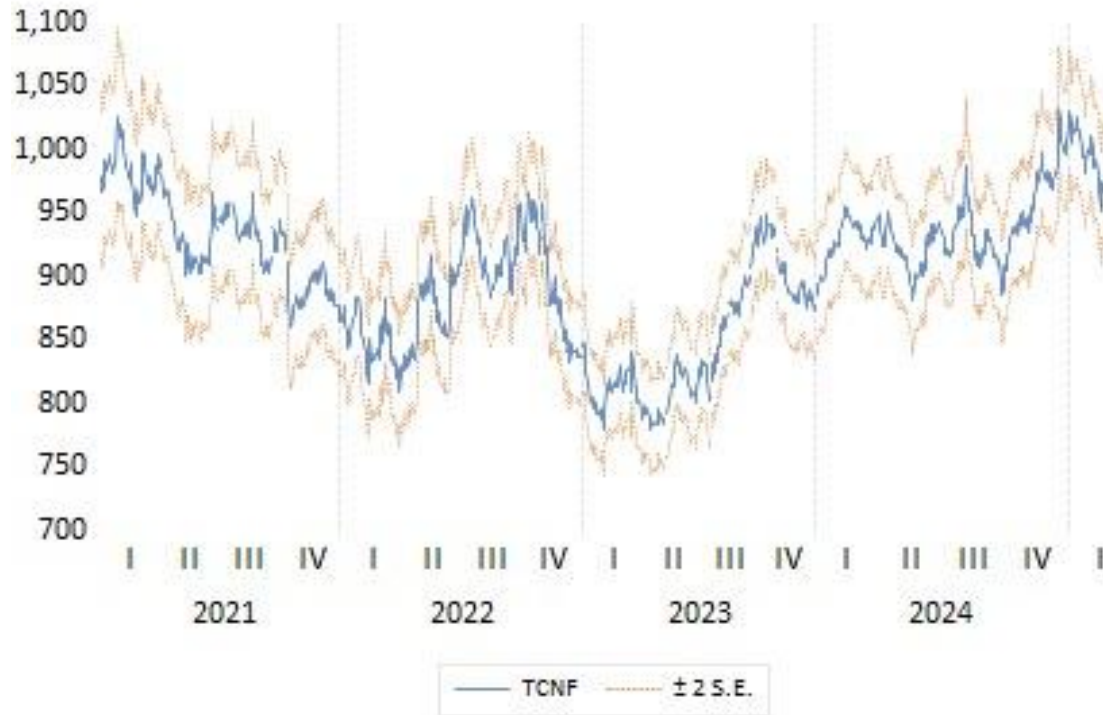
Informe
económico
mensual

...los analistas proyectan un menor tipo de cambio, especialmente en el corto plazo...



Informe
económico
mensual

...y nuestro modelo de fundamentales es compatible con un rango de fluctuación de corto plazo entre \$923 y \$967

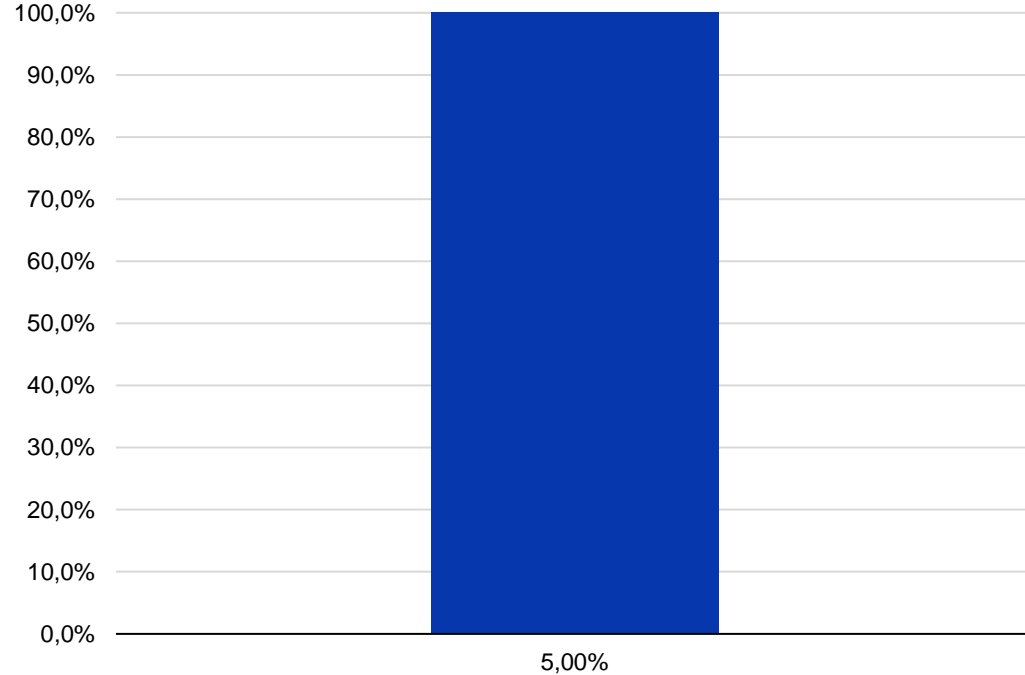


Forecast:	TCNF
Actual:	TCN
Forecast sample:	1/01/2021 12/31/2025
Adjusted sample:	1/04/2021 3/05/2025
Included observations:	1048
Root Mean Squared Error	96.05640
Mean Absolute Error	56.47850
Mean Abs. Percent Error	7.332324
Theil Inequality Coef.	0.054220
Bias Proportion	0.227038
Variance Proportion	0.079067
Covariance Proportion	0.693896
Theil U2 Coefficient	13.52780
Symmetric MAPE	6.609099

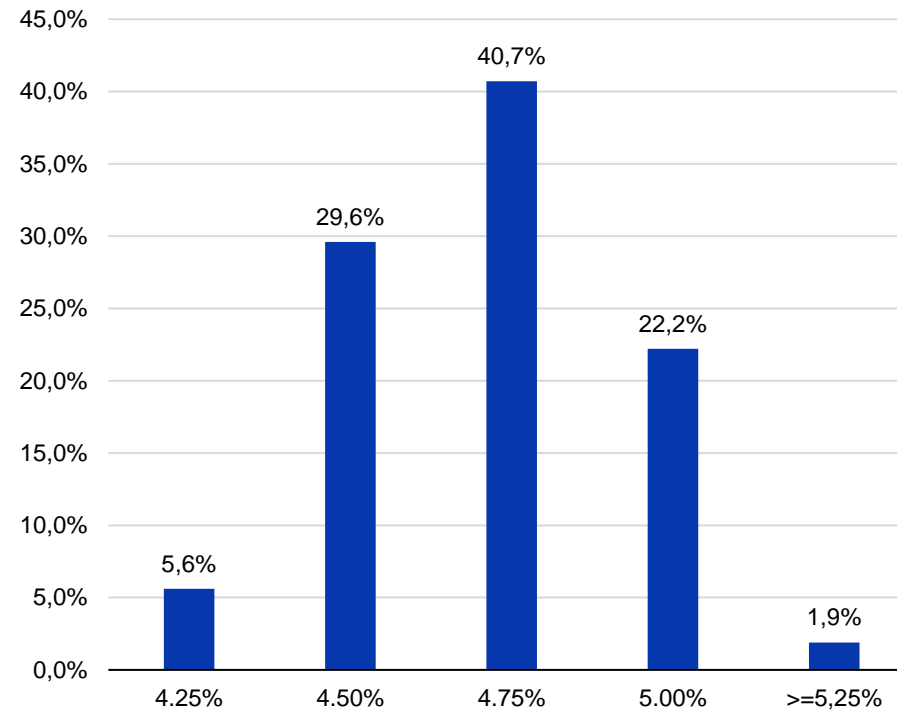
Informe
económico
mensual

En este contexto, el mercado espera que el BC mantenga la tasa de referencia en 5% en la reunión de este viernes 21/3.

Expectativas de TPM: próxima RPM 21 de marzo
(%, marzo 2025)

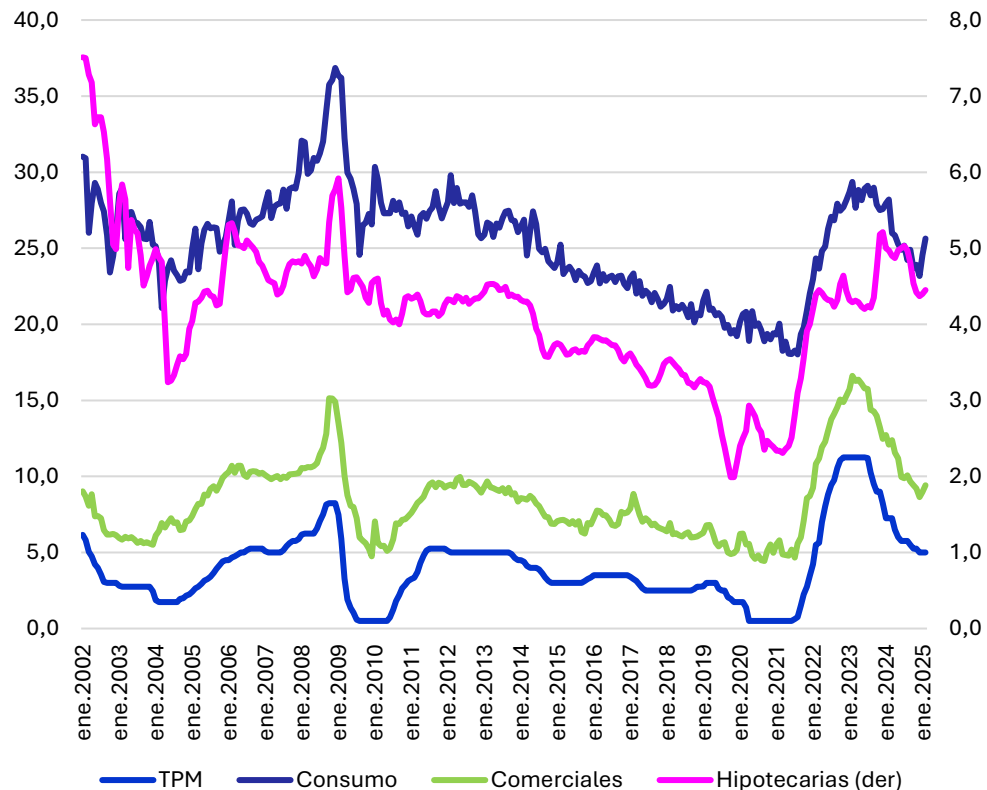


Expectativas de TPM: diciembre 2025
(%, marzo 2025)

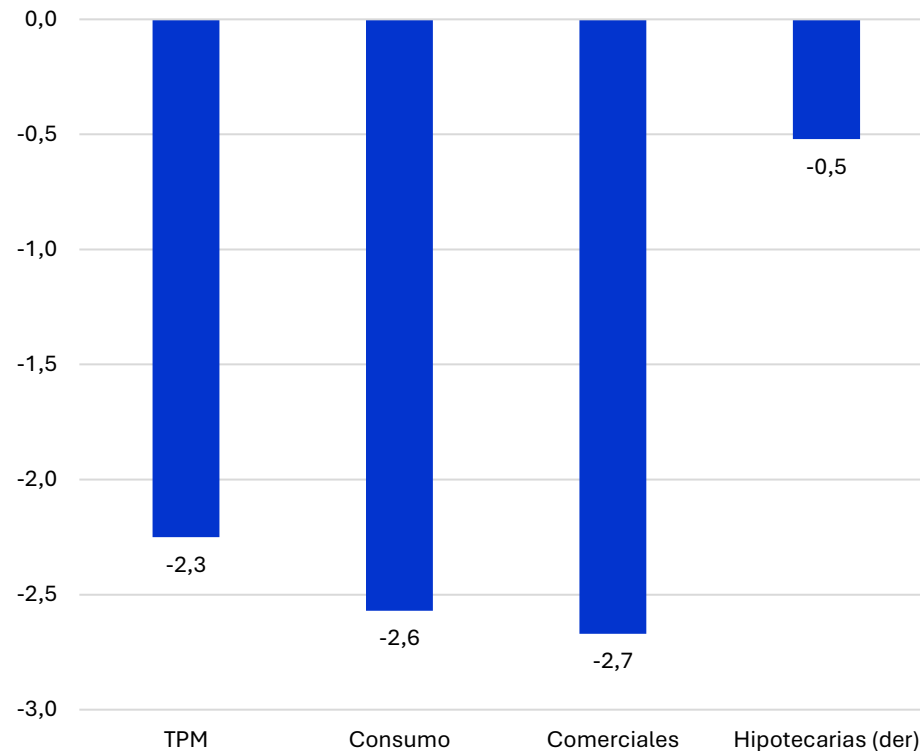


Las tasas de interés de las colocaciones de consumo acumulan alza de 2,5 pp en los últimos dos meses y siguen altas en perspectiva histórica.

TPM y tasas de interés de colocaciones



Diferencia feb 2024 - feb 2025



Informe económico mensual



Agenda

- 01** **Economía Internacional** ▶ Incertidumbre y riesgo de recesión en EE.UU.
- 02** **Economía Chilena** ▶ ¿Cuánto durarán los brotes verdes?
- 03** **Proyecciones** ▶ Menor impulso externo para Chile
- 04** **Anexo** ▶ Medidas arancelarias de EE.UU. y represalias



VALTIN CONSULTING

► Proyecciones de crecimiento mundial

Var. a/a, %	2024	2025	2026
EE.UU.	2.8	2.1	2.0
Eurozona	0.8	1.0	1.2
Japón	0.1	1.6	0.9
China	5.0	4.3	3.1
India	6.4	6.0	6.3
Canadá	1.5	2.0	1.4
México	1.5	0.4	1.4
Brasil	3.4	2.2	1.5
Argentina	-2.6	5.5	4.0
Colombia	1.7	2.5	2.4
Perú	3.3	3.1	2.5
PIB mundial	3.2	2.9	2.6

Informe
económico
mensual

Fuente: JP Morgan.



VALTIN CONSULTING

► Proyecciones 2025

Var. a/a, %	2023	2024	2025
PIB	0.2	2.5	1.75-2.75
Demanda interna	-4.2	1.3	2.3
Inversión fija	-1.1	-1.5	4.0
Consumo privado	-5.2	1.6	2.4
Exportaciones	-0.3	5.5	3.0
Importaciones	-12.0	0.7	2.9
Tasa de desocupación (Prom.)	8.6	8.5	8.6
PIB mundial (PPP)	3.1	3.2	2.9
Fed funds rate (Dic.)	5.5	4.5	4.0
Bono del Tesoro 10Y (Dic.)	3.9	4.4	4.1
Precio del cobre (cUS\$/libra)	385	414	440
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	78	76	70
Tipo de cambio (Dic.)	875	982	890-930
Inflación (Dic.)	3.9	4.5	4.0
Inflación (Prom.)	7.7	3.9	4.5
TPM Dic (%)	8.25	5.0	4.5

Fuente: Valtin Consulting.

Informe
económico
mensual



VALTIN CONSULTING

▶ **Equipo**

Hermann González

hermann.gonzalez@valtinconsulting.com

Javier Vergara

javier.vergara@valtinconsulting.com

Alberto Belmar

alberto.belmar@valtinconsulting.com

▶ **Dirección**

Av. El Golf 99, Oficina 702, Las Condes-
Chile

▶ **Sitio Web**

www.valtinconsulting.com



VALTIN CONSULTING

Informe Económico Mensual

17
Marzo
2025

Hermann González

Hermann.gonzalez@valtinconsulting.com



Agenda

- 01** **Economía Internacional** ▶ Incertidumbre y riesgo de recesión en EE.UU.
- 02** **Economía Chilena** ▶ ¿Cuánto durarán los brotes verdes?
- 03** **Proyecciones** ▶ Menor impulso externo para Chile
- 04** **Anexo** ▶ Medidas arancelarias de EE.UU. y represalias



Desde que asumió la presidencia el 20 de enero de 2025, Donald Trump ha anunciado varias medidas arancelarias significativas:

01/02: Se firmaron órdenes ejecutivas imponiendo aranceles del 25% a todas las importaciones de México y Canadá (con excepción del petróleo canadiense, con un arancel del 10%), y un arancel del 10% a todas las importaciones de China. Estos aranceles buscan responsabilizar a estos países por la entrada de fentanilo y la inmigración ilegal.

04/02: Aplicación de un arancel adicional del 10% a las importaciones chinas, sumándose al 10% anunciado previamente. Canadá y México consiguieron un aplazamiento de 30 días de sus aranceles, posponiendo su aplicación hasta el 4 de marzo.

10/02: Se firmó una orden ejecutiva imponiendo aranceles del 25% al acero y aluminio, sin excepciones, con la finalidad de proteger la industria nacional. Este arancel entró en vigor el 12 de marzo.

13/02: Anuncio de aranceles recíprocos a socios comerciales que gravan productos estadounidenses, con el fin de reducir disparidades comerciales y castigar prácticas desleales. Estos aranceles no entrarán en vigor de manera inmediata, se espera que se implementen al cabo de unos meses.

25/02: Consideración de un arancel al cobre, sin fecha confirmada, para proteger la seguridad nacional del país debido a su uso en defensa, infraestructura y tecnologías emergentes.



- ▶ **01/03:** Se anuncia consideración de un arancel a la madera, sin fecha confirmada, por la misma razón de proteger la seguridad nacional del país.
- 04/03:** Incremento de aranceles a China al 20%. Además, los aranceles a México y Canadá del 25% implementados el 1 de febrero, fueron suspendidos temporalmente hasta el 2 de abril tras negociaciones con ambos países, enfocadas en migración y fentanilo.
- 06/03:** Se confirma la suspensión de aranceles a México y Canadá hasta el 2 de abril, anunciando que, de no cumplirse sus demandas, impondría aranceles recíprocos a múltiples países.
- 10/03:** Luego de la respuesta de Canadá a los aranceles, Trump responde con un arancel adicional de 25%, llegando al 50% de aranceles en acero y aluminio canadiense, efectivo inmediatamente.
- 11/03:** Se dio marcha atrás a la amenaza de nuevos aranceles a Canadá después de que dicho país rescindiera los cargos por electricidad.
- 13/03:** Amenaza de imponer un arancel de 200% a todas las bebidas alcohólicas procedentes de la Unión Europea en represalia por los planes de Bruselas de gravar las importaciones de whisky estadounidense.



Respuestas de los países afectados

► Unión Europea:

03/02: Advierte que respondería con firmeza ante cualquier socio comercial que imponga aranceles injustos o arbitrarios.

12/03: Tras los aranceles del 25% al acero y aluminio, la Unión Europea anunció aranceles de represalia a EE.UU.

Canadá:

04/03: Implementación de aranceles del 25% sobre bienes estadounidenses.

10/03: Ampliación de aranceles y recargo del 25% a las exportaciones de electricidad, la cual afecta a los estados estadounidenses cercanos a la frontera con Canadá.

11/03: Se retiró el recargo del 25% que un día antes había impuesto a la electricidad que la provincia canadiense vende a tres estados de EE.UU.

China:

04/02: Anuncia aranceles del 10% al 15% sobre productos agrícolas.

10/03: Implementación de los aranceles anunciados.

México:

01/02: Anuncio de medidas arancelarias y no arancelarias, que se confirmarían en el futuro.

09/03: Anuncio de aranceles del 25% a bienes estadounidenses, agrícolas y manufactureros.

10/03: Implementación de los aranceles a EE.UU.