



VALTIN CONSULTING

Informe Económico Mensual

▶ 19
Mayo
2025

▶ **Hermann González**

Hermann.gonzalez@valtinconsulting.com



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

▶ Aunque el mayor riesgo global sigue siendo el posible impacto de la guerra comercial en el crecimiento económico, este riesgo disminuyó en mayo y se redujo la probabilidad de una recesión de EE.UU. Lo anterior fue consecuencia, principalmente, del acuerdo alcanzado entre EE.UU. y China para reducir los aranceles recíprocos por 90 días. Después de semanas de aumento de las tensiones comerciales, este anuncio fue recibido positivamente por los mercados. La incertidumbre no ha desaparecido, pero con estos avances se reduce y se acota la posibilidad de escenarios de riesgo más adversos.

La economía chilena cerró el primer trimestre con un crecimiento preliminar de 2% a/a, en torno a su potencial. Al mismo tiempo, la inflación ha seguido moderándose y esperamos que converja a la meta del Banco Central a inicios del próximo año. En este escenario, se abren espacios para retomar los recortes de tasas de interés durante el segundo semestre. Por otro lado, este mes el ministerio de Hacienda anunció que la política fiscal será menos contractiva de lo esperado, al postergar el ajuste previsto para este año.

Esperamos que este informe sea de utilidad para ustedes en la toma de decisiones y estaremos encantados de reunirnos a analizarlo si les parece interesante hacerlo. Cuenten con nosotros.

Javier Vergara – Hermann González
Valtin Consulting

Santiago, 19 de mayo de 2025

Informe
económico
mensual



Índice

01 **Economía Internacional**

▶ Negociaciones entre EE.UU. mejoran la percepción global, al menos transitoriamente.

02 **Economía Chilena**

▶ Se moderan expectativas de inflación, abriendo espacios para una llegada anticipada a la TPM neutral.

03 **Proyecciones**

▶ Mejores condiciones externas vuelcan el foco hacia las condiciones locales, donde la política será clave.



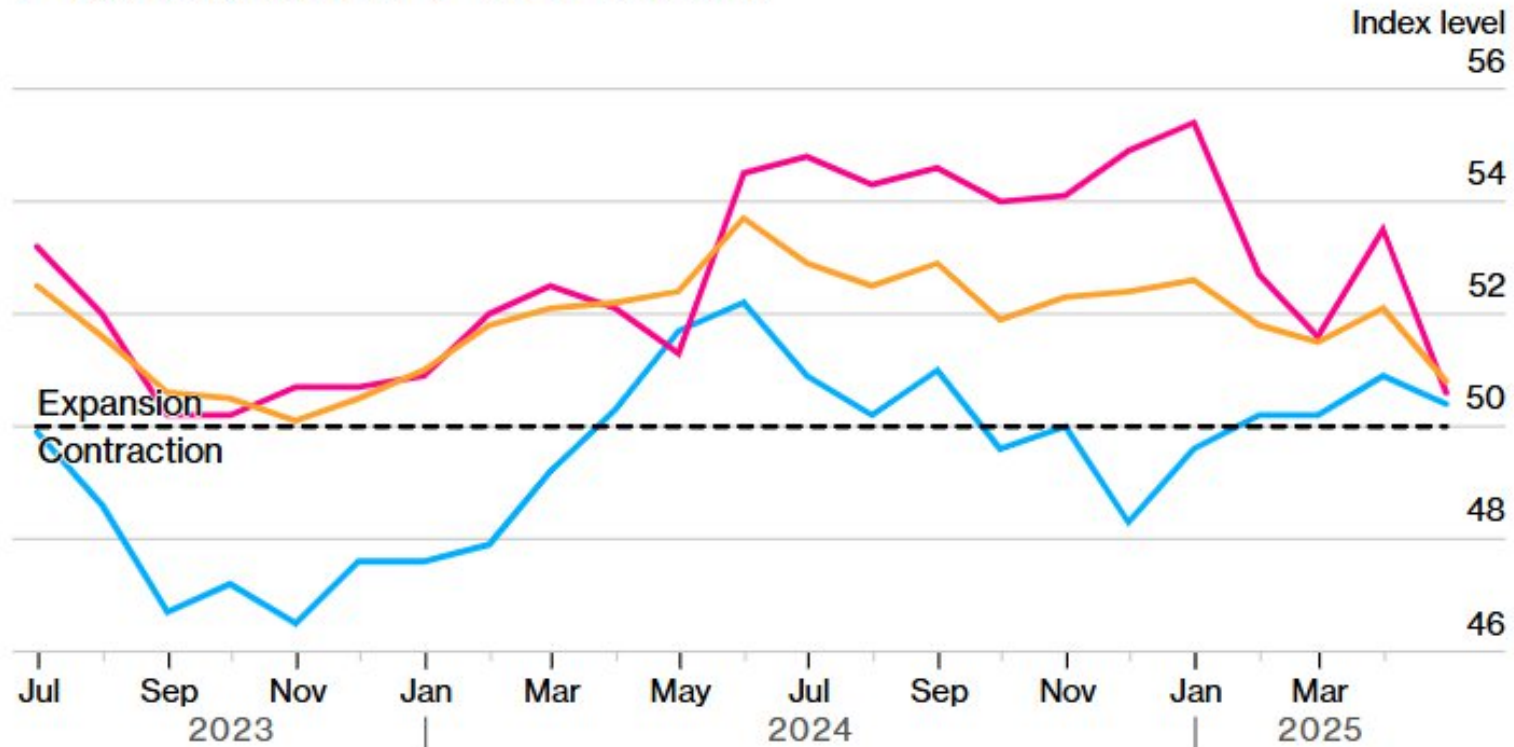
Economía Internacional:

- ▶ **EE.UU. y China alcanzaron un acuerdo para reducir los aranceles por 90 días.** Después de semanas de aumento de las tensiones comerciales, este anuncio fue recibido positivamente por los mercados. Las bolsas y las tasas de interés subieron y el dólar se apreció.
- **El mayor riesgo global sigue siendo el posible impacto de la guerra comercial en el crecimiento económico.** Sin embargo, este riesgo disminuyó en mayo y, a su vez, se redujo la probabilidad de recesión de EE.UU. a menos de 40%.
- Al cierre de este informe, **Moody's bajó la clasificación de riesgo AAA de EE.UU.**, como consecuencia del deterioro de su situación fiscal. S&P y Fitch habían hecho lo mismo en 2011 y 2023, respectivamente.
- **La Reserva Federal mantuvo la tasa Fed funds entre 4,25% y 4,5% en su reunión de mayo.** En esa ocasión destacó el aumento de la incertidumbre, así como los riesgos de mayor desempleo e inflación. Desde el “Día de la Liberación” el mercado preveía entre 3 y 4 recortes de tasas de 25 puntos base este año, pero tras el acuerdo con China, se esperan sólo 2 recortes de 25 puntos base.
- **El gobierno chino anunció una serie de medidas para enfrentar la desaceleración de la economía.** Estas incluyeron rebajas de tasas de interés y de requerimientos de reservas bancarias, así como medidas específicas para el sector inmobiliario y automotriz. Con todo, el mercado espera que la economía crezca en torno a 4,2% este año, por debajo de la meta del gobierno de 5%.
- **El escenario base de proyección considera una desaceleración del crecimiento global este año y el próximo.** Después de sucesivas bajas, las proyecciones se estabilizaron este mes. Respecto de inicios de año, las mayores correcciones a la baja han ocurrido en México, Canadá y EE.UU.

Encuestas de gerentes de compra (PMI) confirman **desaceleración de la economía global asociada con la guerra comercial.**

Global PMI Hit 17-Month Low in April

World composite PMI US Euro area

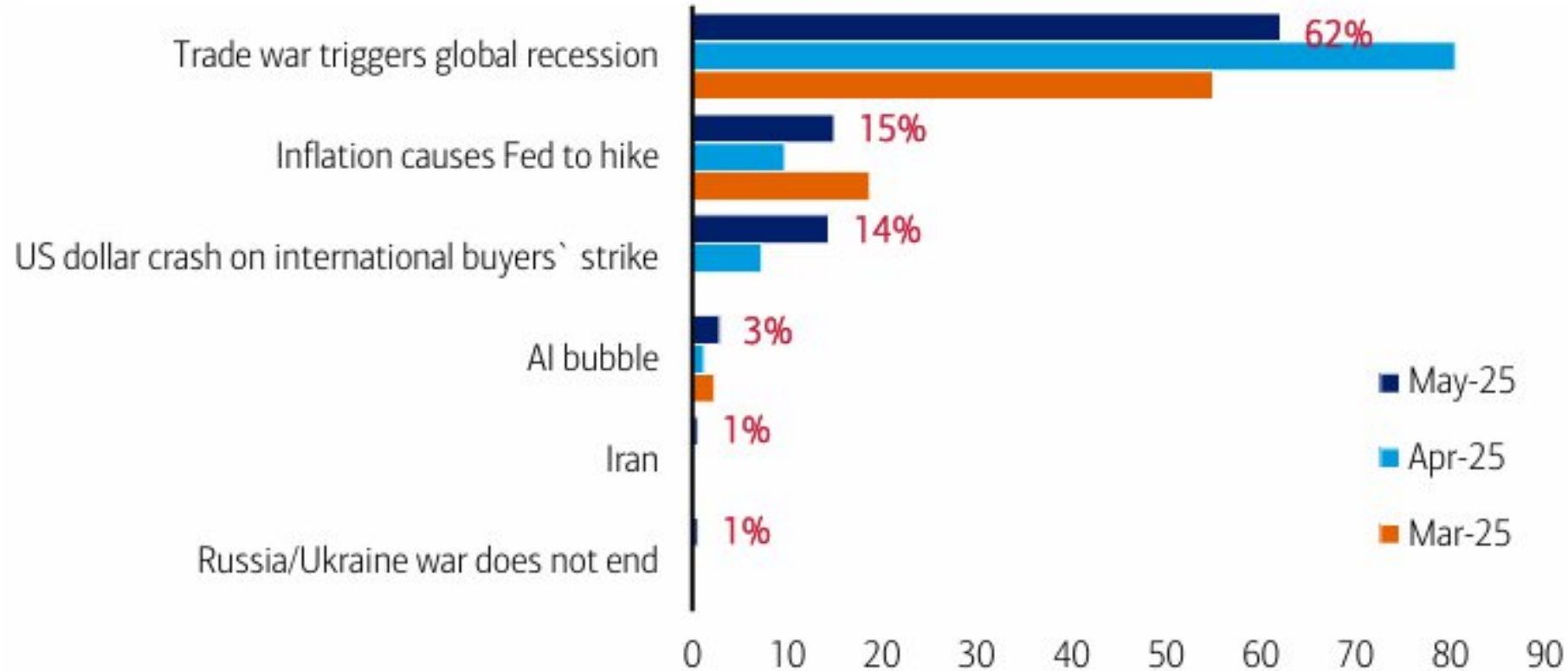


Source: S&P Global

Informe
económico
mensual

Impacto de la guerra comercial en el crecimiento económico se mantiene como el mayor riesgo global en mayo.

What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

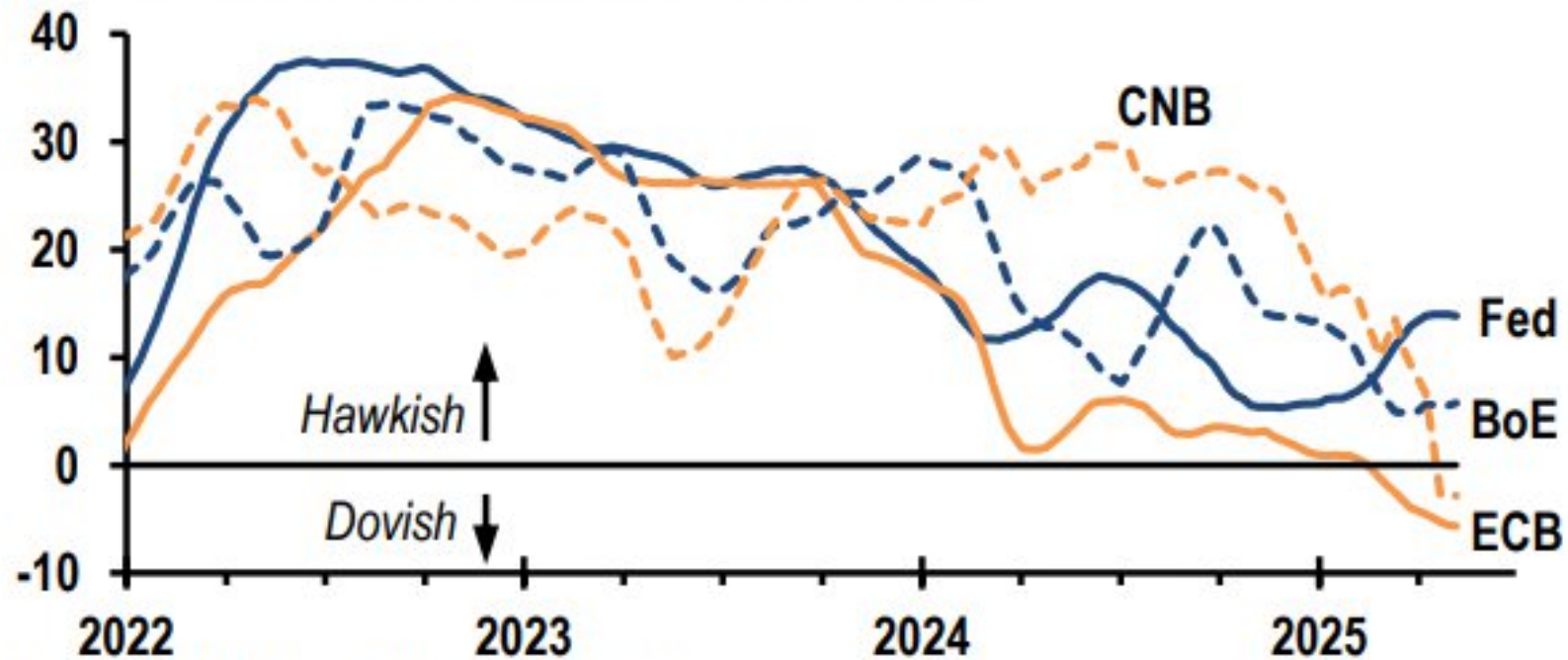
Fuente: Bloomberg.

Informe
económico
mensual

Mayores riesgos al crecimiento permiten que la política monetaria sea menos expansiva en Europa y en China, a diferencia de EE.UU.

Índice de contractividad o expansividad de la política monetaria

Index from NLP model (2-month moving average)



Source: J.P. Morgan Global Economics

Informe económico mensual

Trump Says US Achieved 'Total Reset' With China Trade

Top Stories

Live Updates

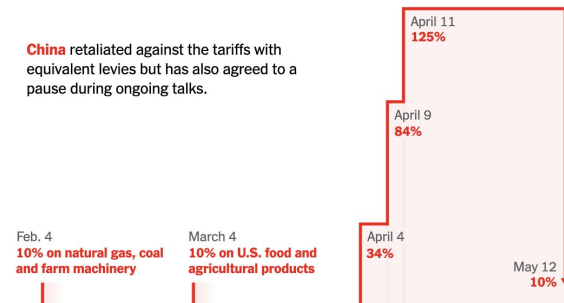
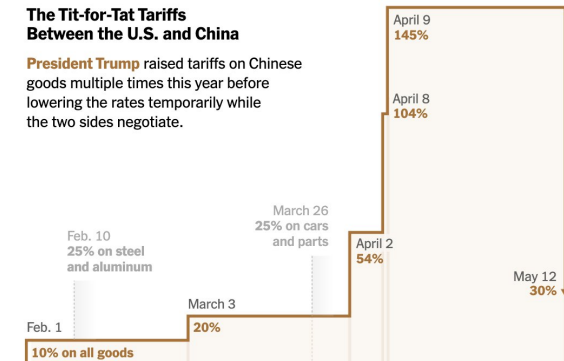
US, China to Slash Tariffs During Negotiations for Broader Deal

Trump Says He May Speak to Xi This Week After Tariffs Truce

Opinion
Cynics About Trump Tariffs Should Focus on Markets



Michael Nagle/Bloomberg



Sources: White House, China's Ministry of Finance | By Agnes Chang and Pablo Robles

Informe económico mensual

12 de mayo de 2025.

Fuente: Bloomberg.

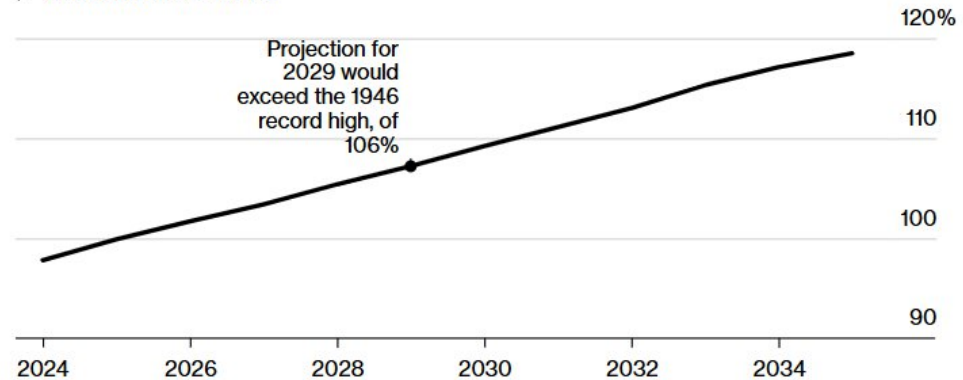
Y una mala noticia: Moody's quita la clasificación AAA a EE.UU. argumentando el deterioro fiscal y sumándose a lo ya hecho por S&P (2011) y Fitch (2023)



A deserved downgrade? Photographer: Emmanuel Dunand/AFP/Getty Images

US Debt Burden Heads Toward Uncharted Territory

Debt as a share of GDP



Source: Congressional Budget Office

Note: The latest CBO projections don't incorporate an extension, or expansion, of the 2017 tax-cut package. Forecasts measure debt held by the public at year-end.

Informe
económico
mensual

Probabilidad de recesión en EE.UU. baja significativamente tras el acuerdo con China.



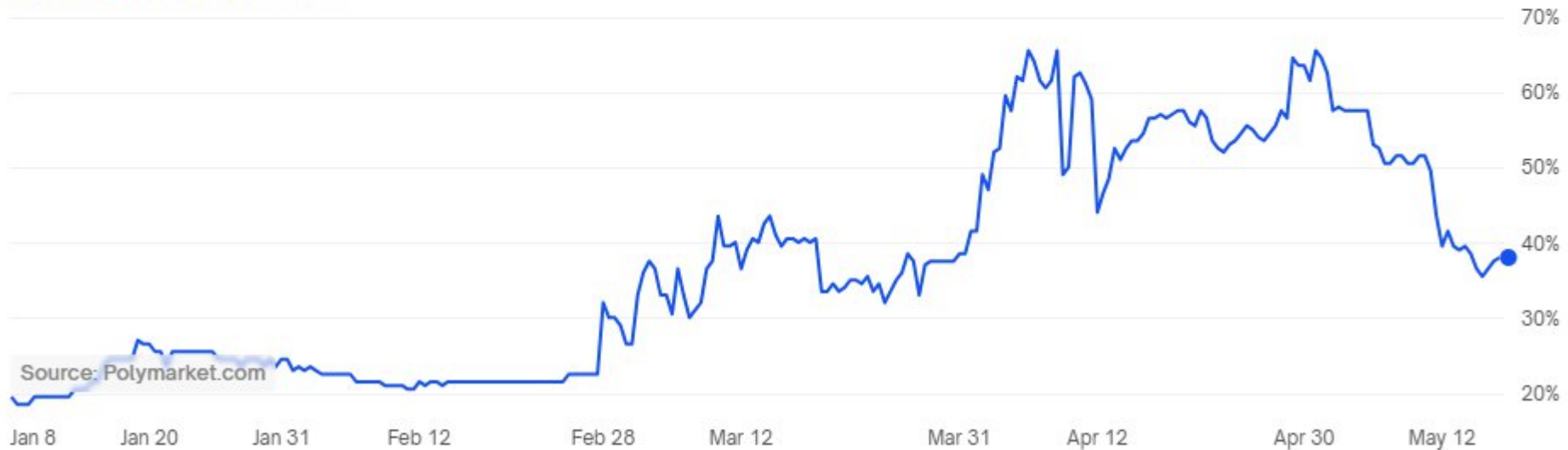
US recession in 2025?

\$5,462,321 Vol. Feb 28, 2026

YES

38% chance ↑ 19%

Polymarket



Informe económico mensual

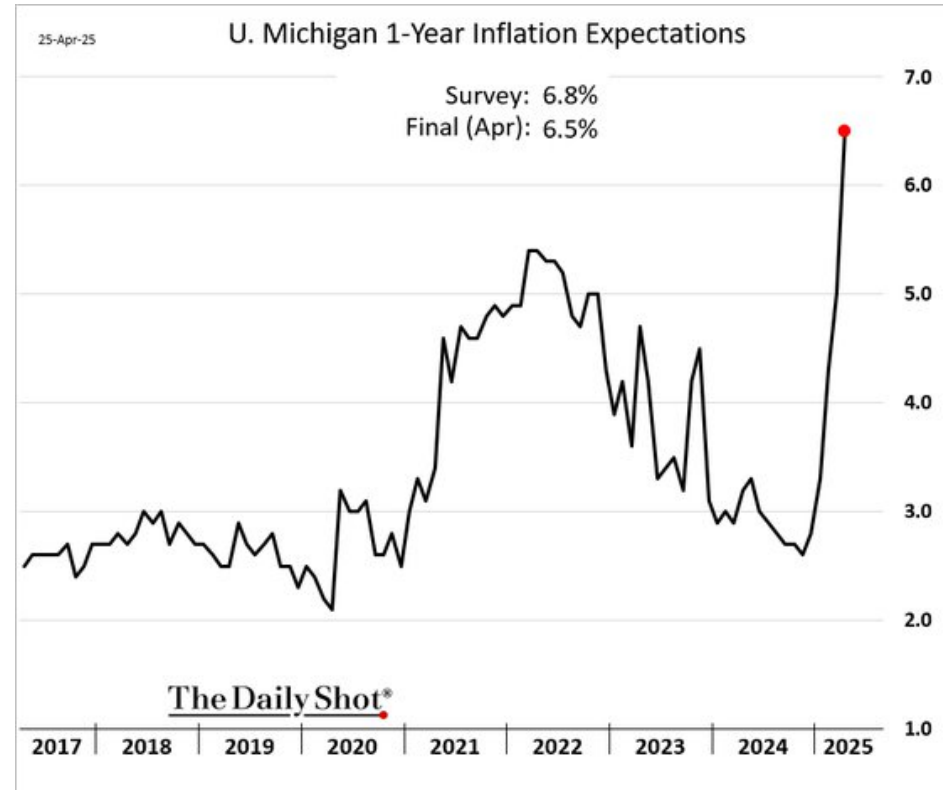
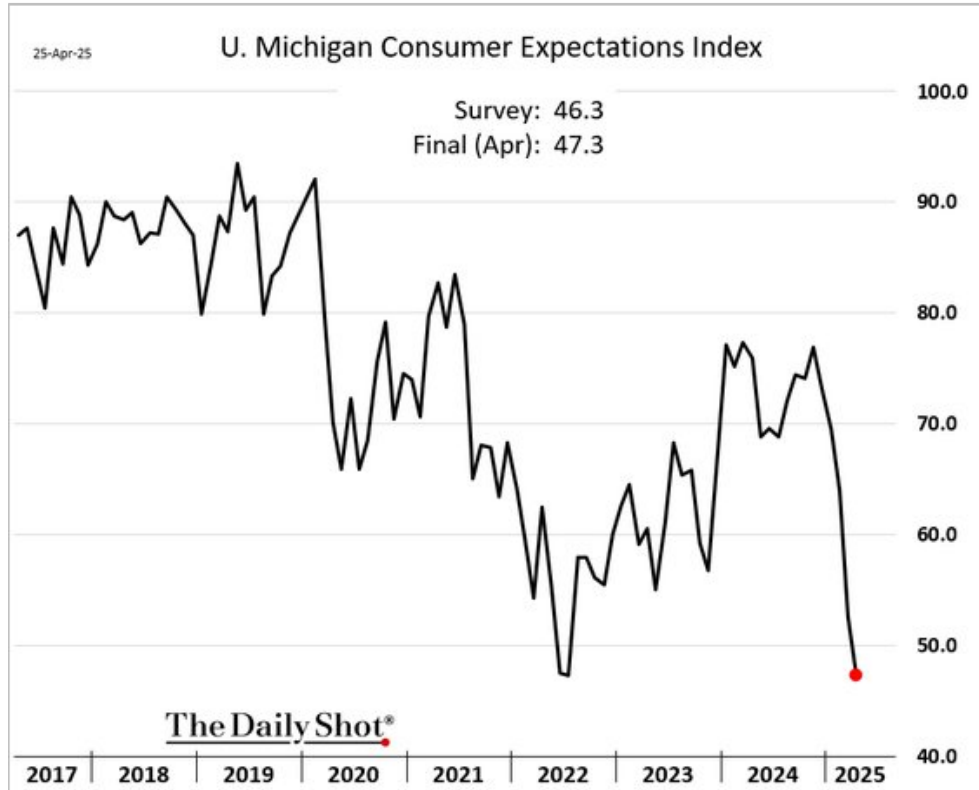
Desde febrero, en promedio, las noticias económicas de EE.UU. han estado por debajo de las expectativas.

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



Informe
económico
mensual

Los consumidores americanos se han vuelto fuertemente pesimistas, mientras suben las expectativas de inflación



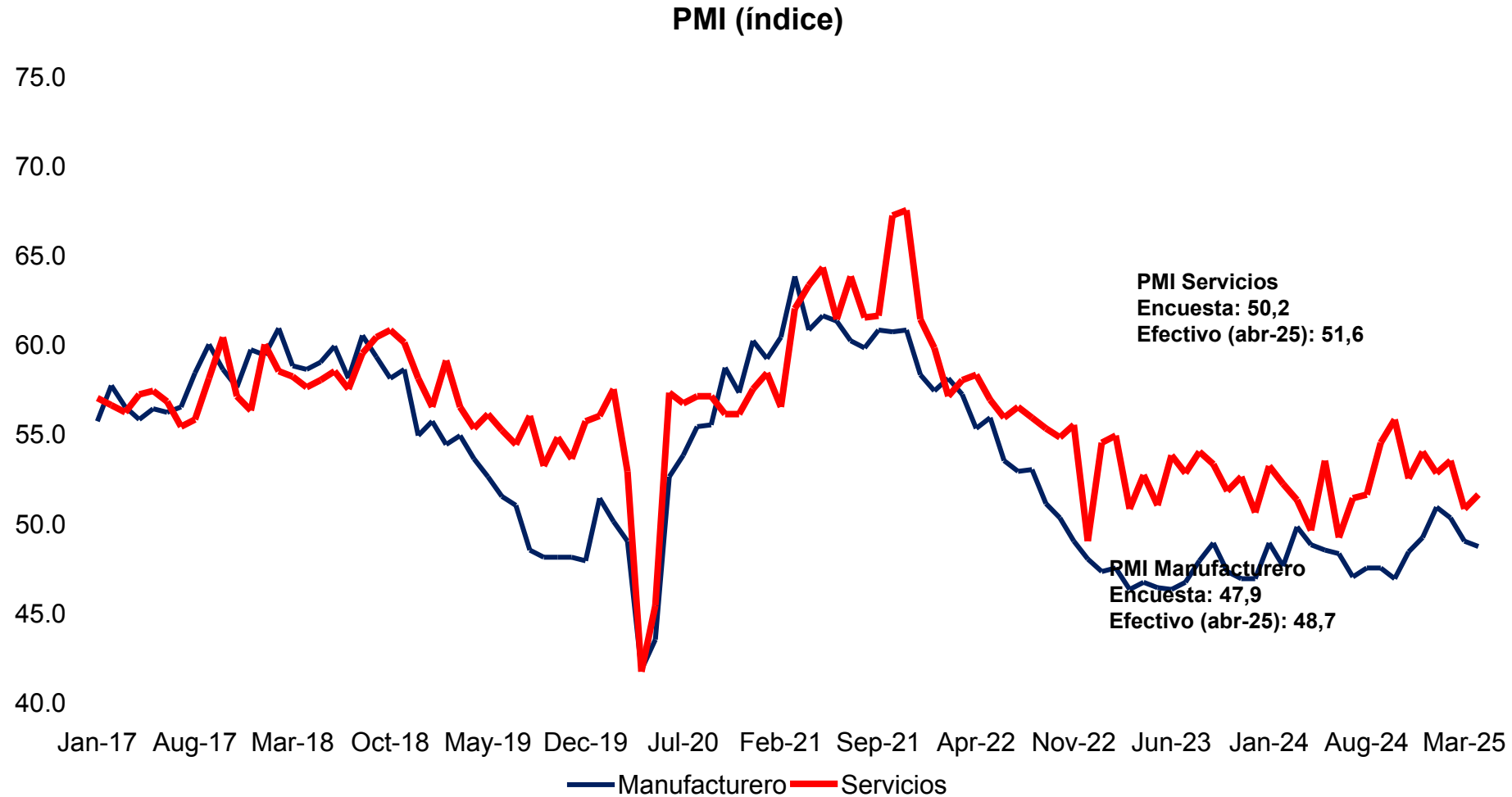
Informe
económico
mensual

La Fed destacó el aumento de la incertidumbre y **los mayores riesgos de un mayor desempleo e inflación.**



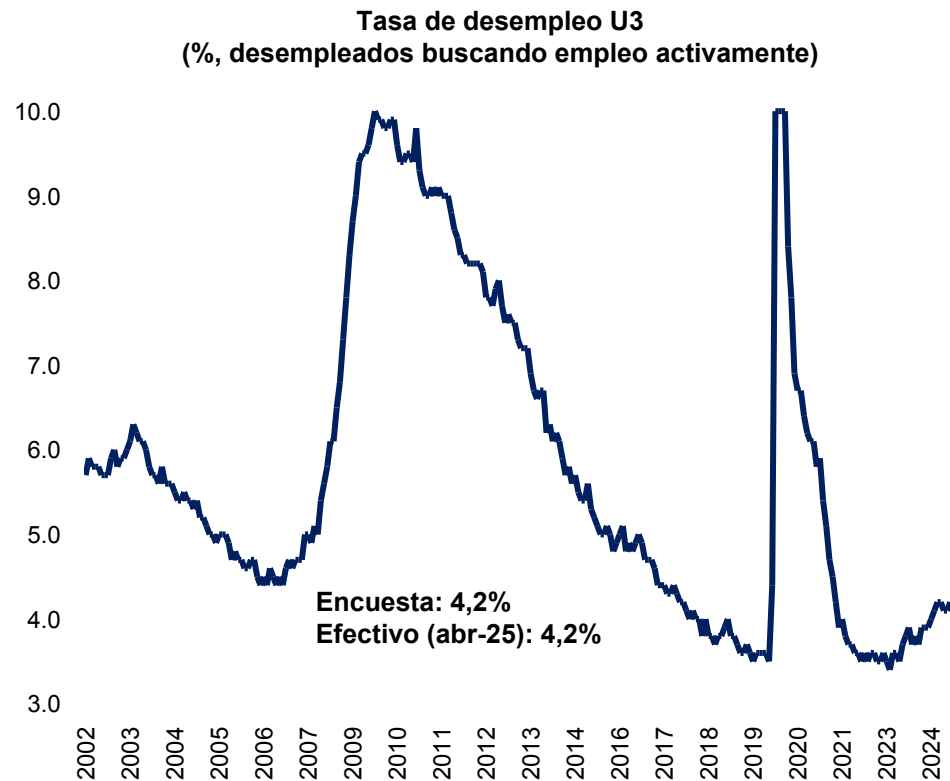
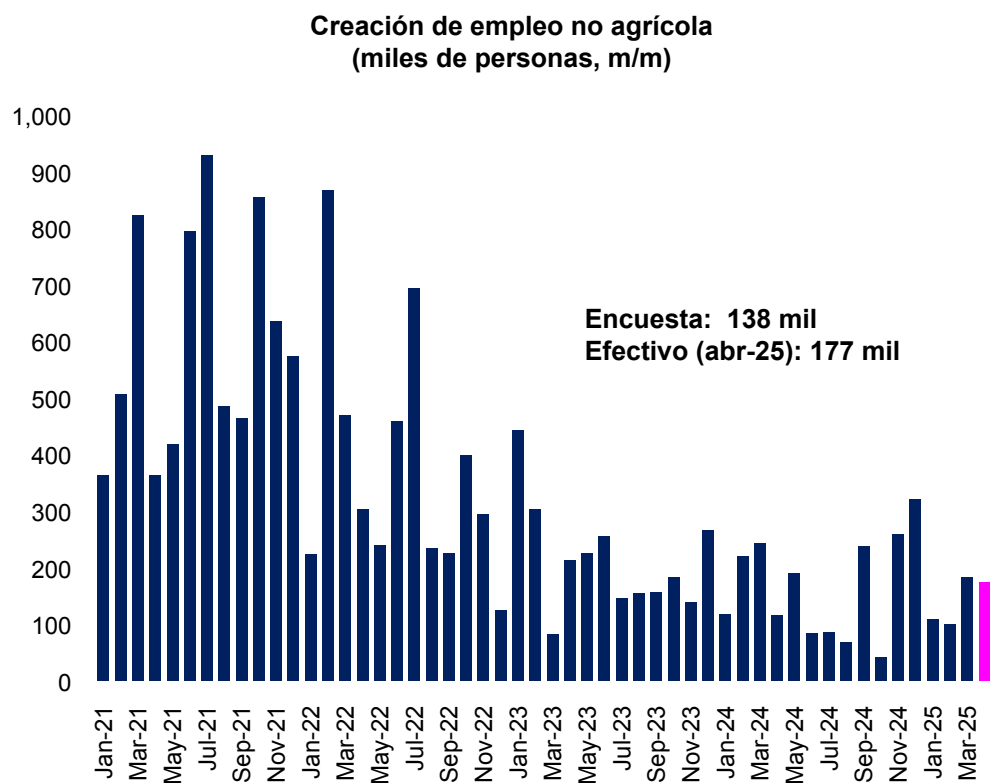
Informe
económico
mensual

Encuestas de gerentes de compra de EE.UU. se ubicaron sobre lo esperado en abril, pero muestran un acotado dinamismo.



Informe
económico
mensual

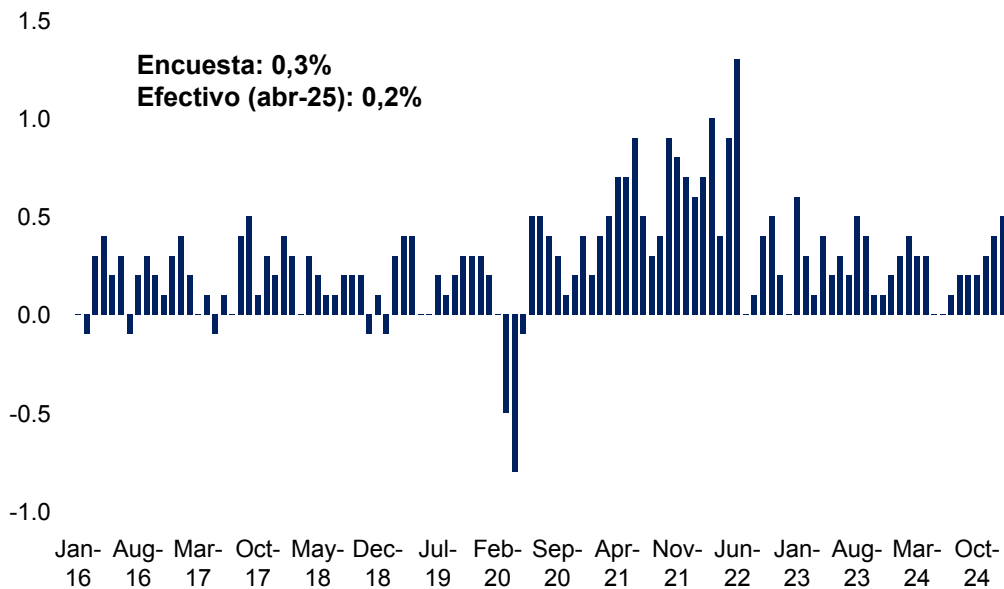
Creación de empleos superó las expectativas en abril y el desempleo subió en línea con lo previsto hasta 4,2%



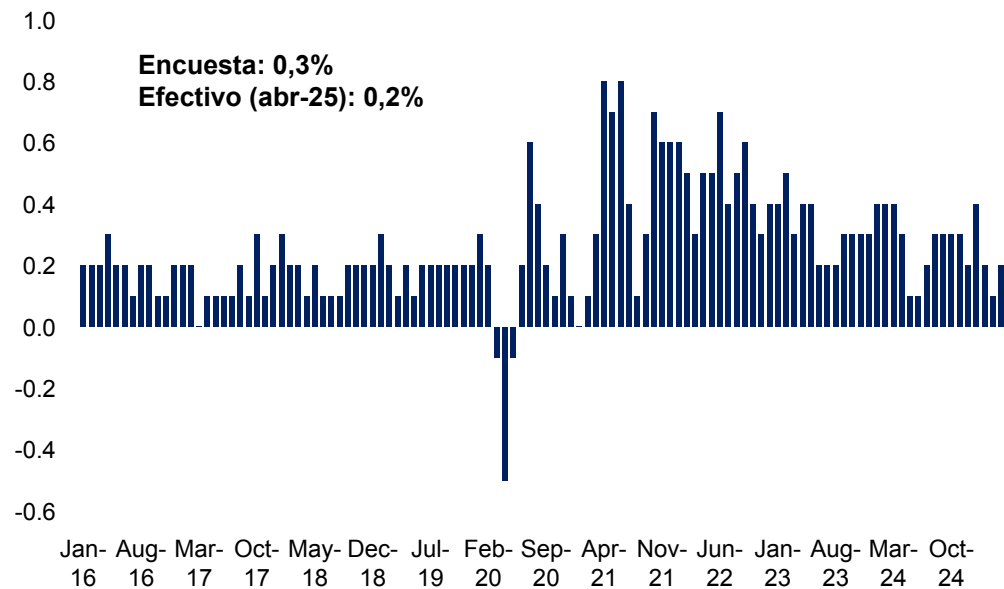
Informe económico mensual

Inflación de abril fue menor de lo esperado, sin reflejar aún los efectos de las alzas de aranceles.

IPC total
(var. %, m/m)

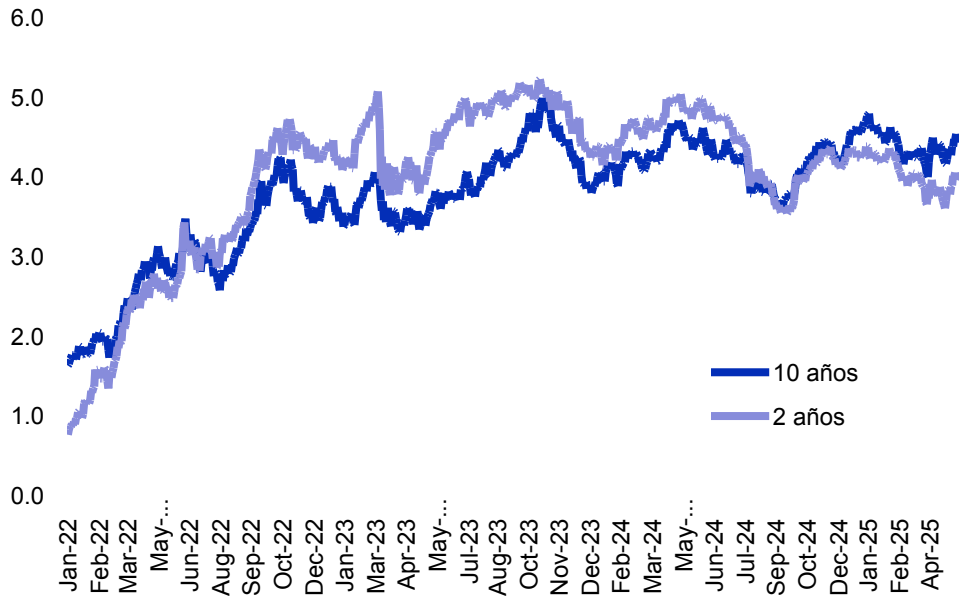


IPC subyacente
(var. %, m/m)

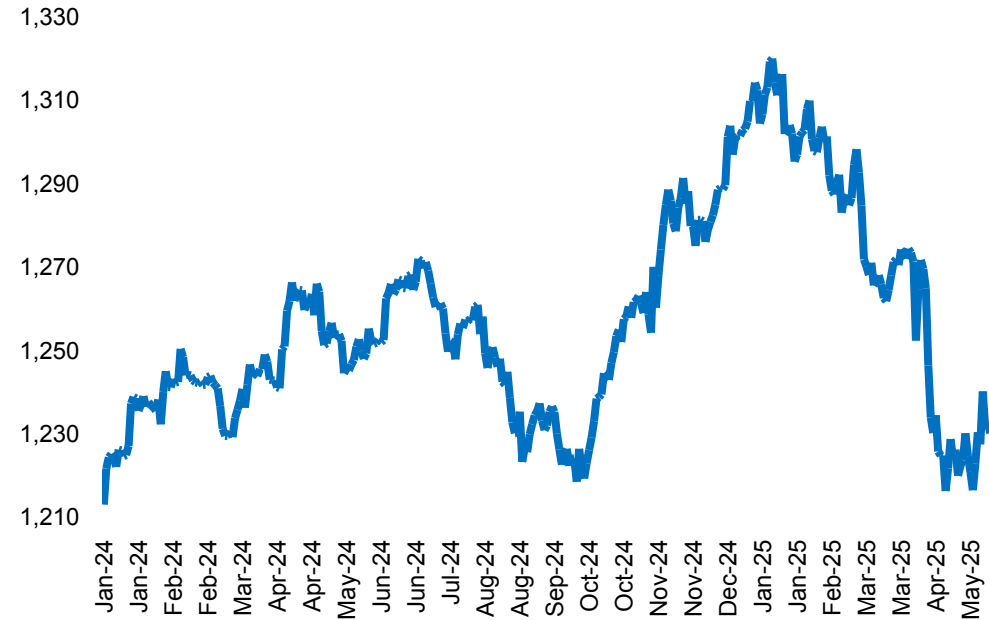


Luego del acuerdo con China, el dólar se apreció, las bolsas y las tasas de interés subieron.

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



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



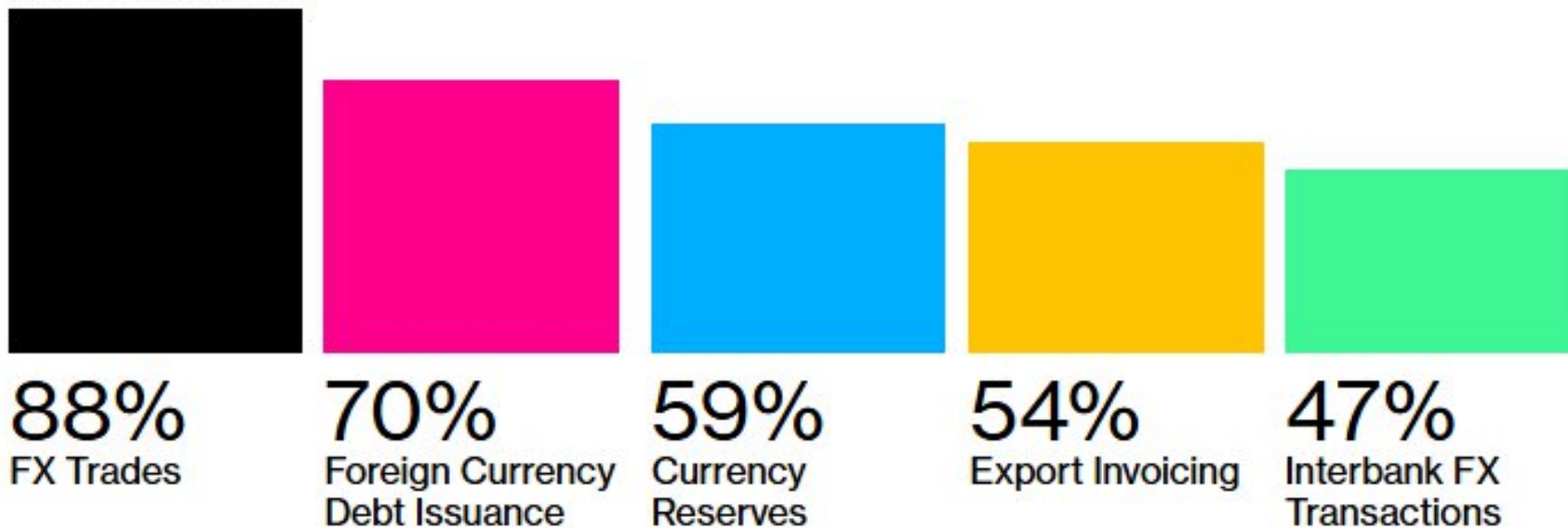
Fuente: Bloomberg.

Informe
económico
mensual

El dólar se ha depreciado desde el 20/1 y algunos cuestionan su rol como la principal reserva global. **Es improbable que el dólar sea sustituido en el corto plazo.**

Dollar Continues to Hold Sway in International Trade, Finance

■ US Dollar Share



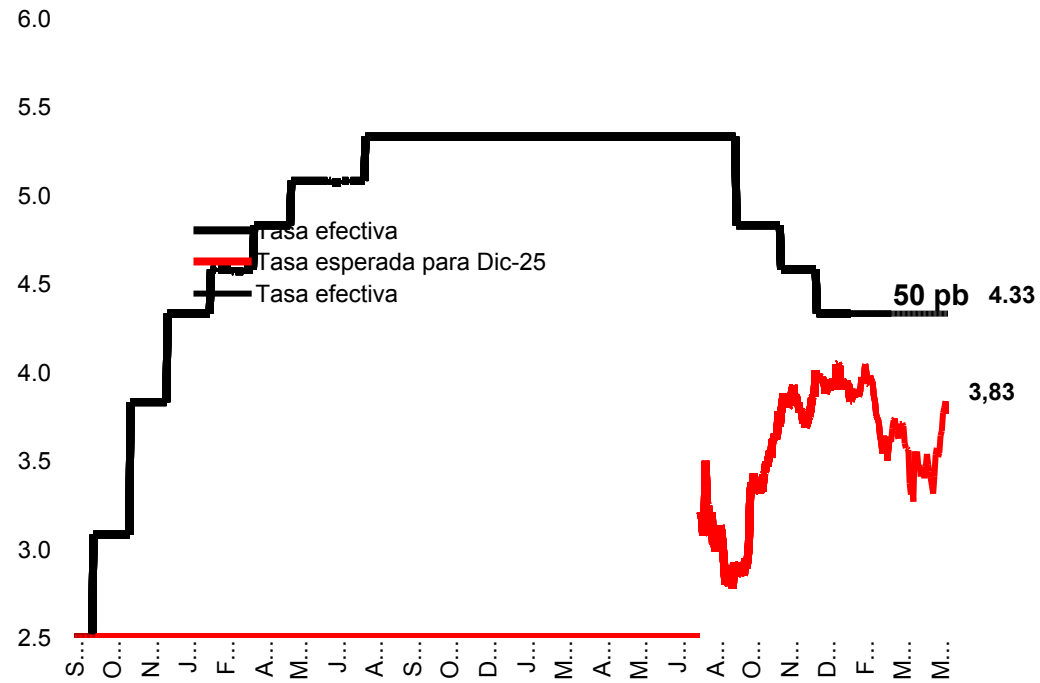
Source: Bank of International Settlements, Federal Reserve, International Monetary Fund, Atlantic Council, Swift

Note: All data latest available.

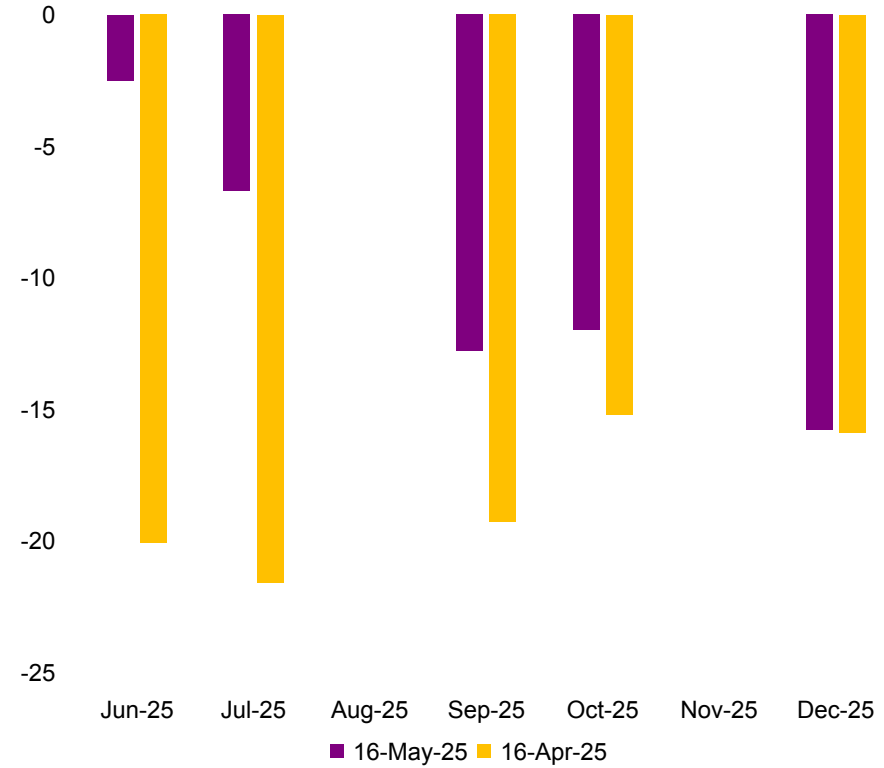
Informe
económico
mensual

Ahora el mercado espera sólo 2 recortes de 25 pb. este año.

Fed Funds Rate efectiva y expectativas del mercado (%)

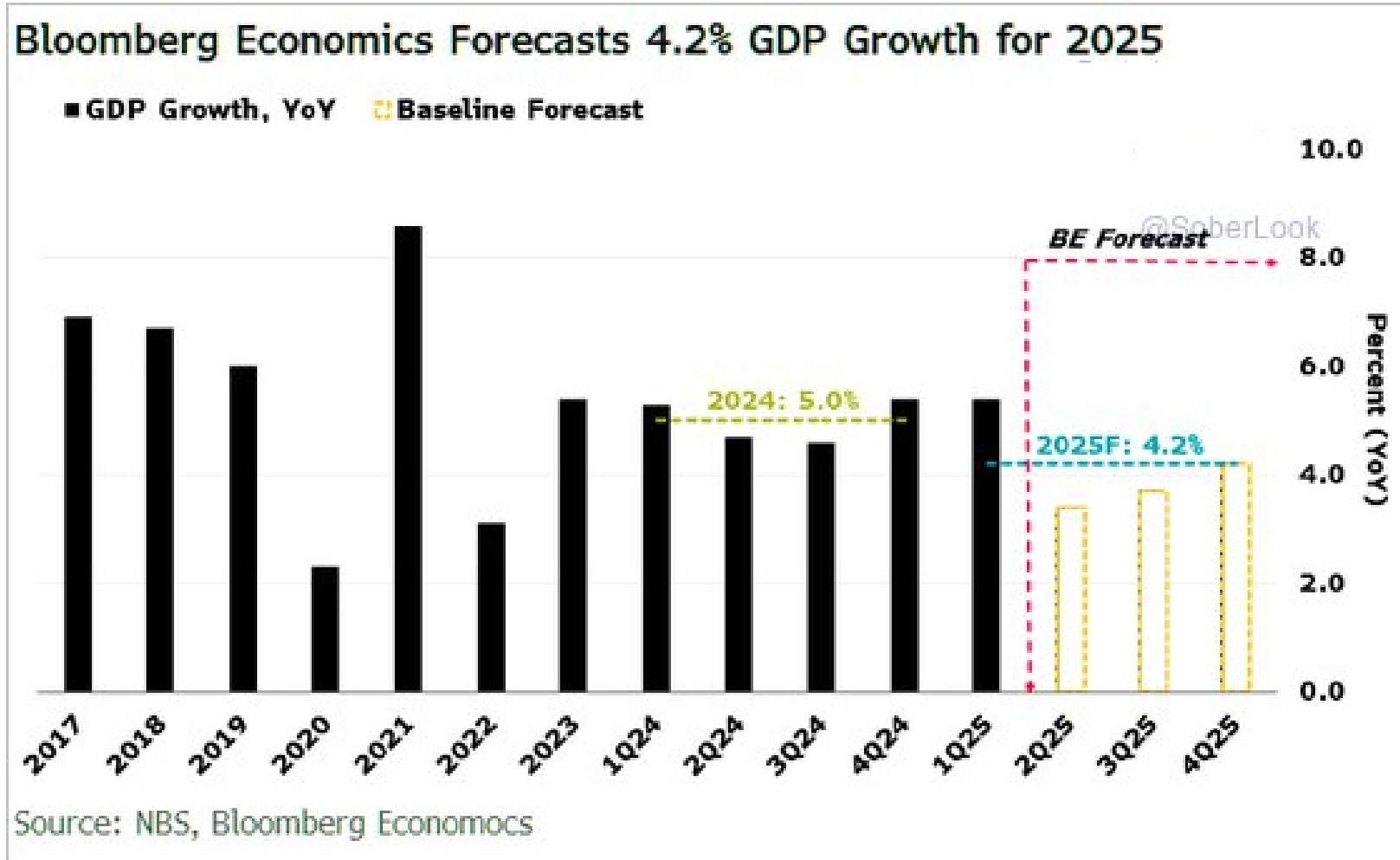


Cambio implícito en la tasa de la Fed (ppts)



Informe
económico
mensual

El consenso de mercado proyecta que China crecerá 4,2% este año, por debajo del objetivo del gobierno de 5%.



Informe económico mensual

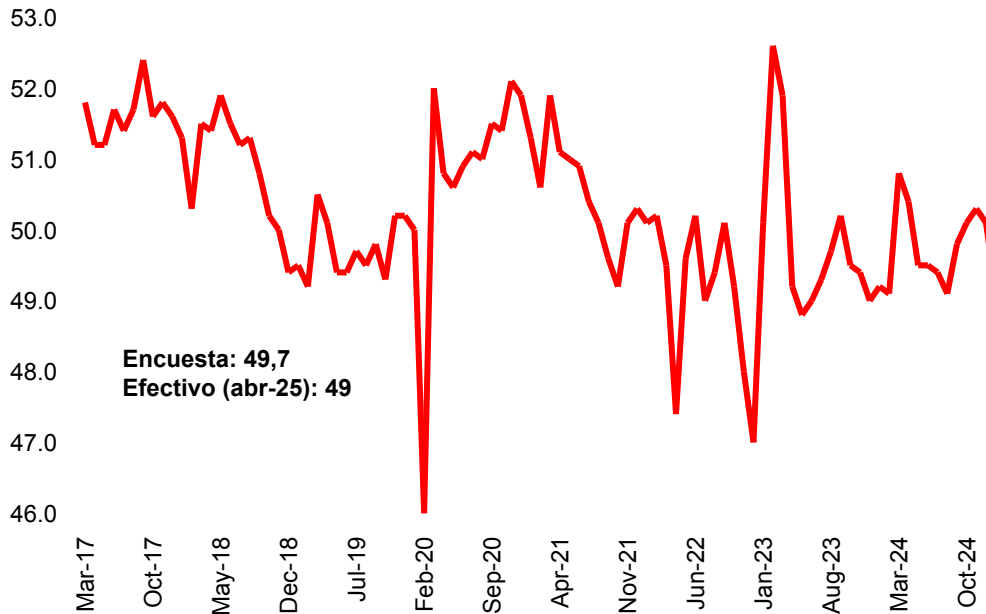
China anunció este mes un conjunto de medidas para apoyar a la economía.

China Cuts Key Rate, Reserve Ratio to Aid Economy Hit by Tariffs

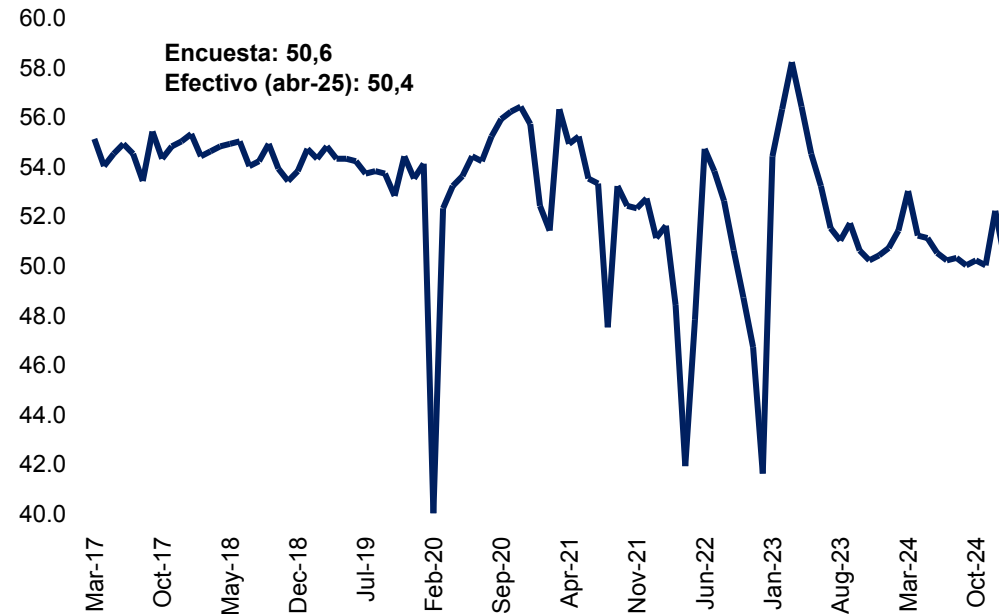
- El Banco Popular de China recortó el **coeficiente de reservas** obligatorias de los principales bancos en 50 puntos básicos, hasta 9%, y redujo las tasas de interés oficiales a corto plazo, liberando aproximadamente 1 billón de yuanes en liquidez.
- Junto a estas medidas, introdujo ayudas específicas para sectores clave como el **inmobiliario** y la atención a la **tercera edad**, al tiempo que bajó las tasas **hipotecarias** y relajó los requisitos de capital para los prestamistas de **automóviles**.

En China, las encuestas de gerentes de compra (PMI) de abril se ubican bajo lo esperado y muestran un débil desempeño.

China: PMI manufacturero oficial (índice)



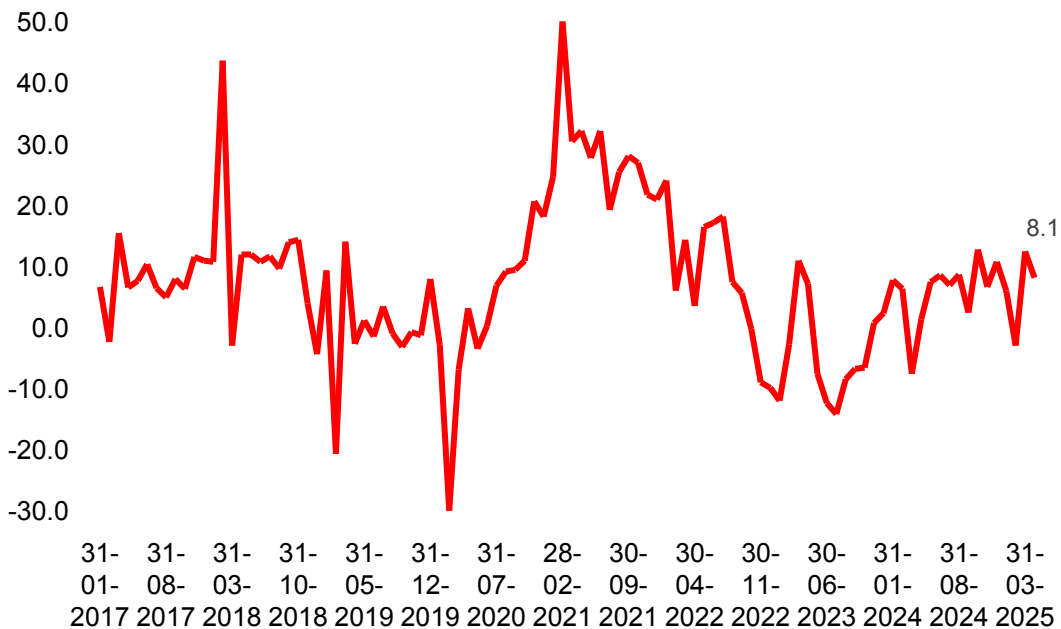
China: PMI no manufacturero oficial (índice)



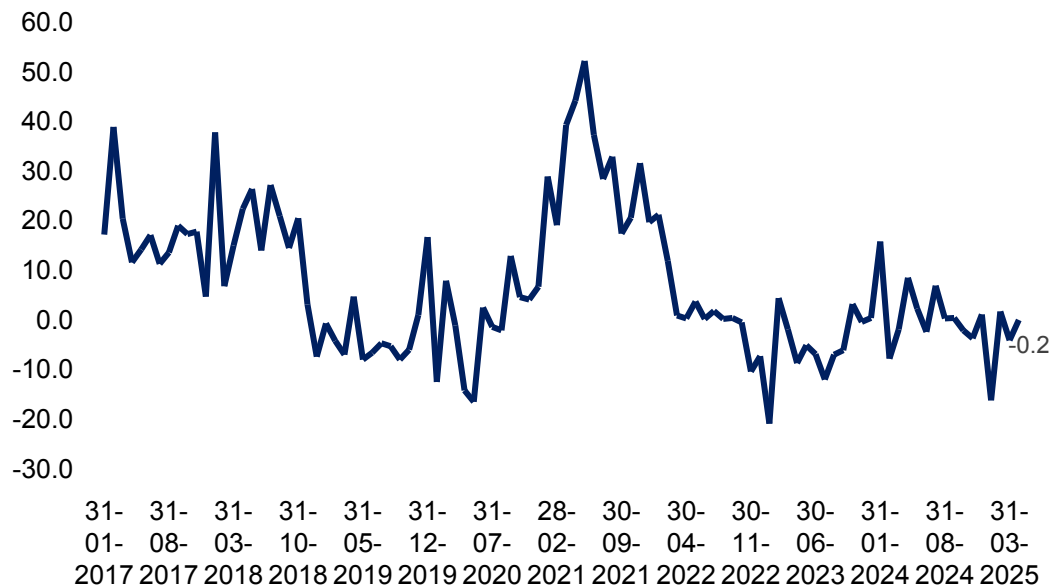
Informe
económico
mensual

El dinamismo de las exportaciones contrasta con el débil desempeño de las importaciones (vinculadas con la demanda interna).

Exportaciones (var. %, a/a, en USD)



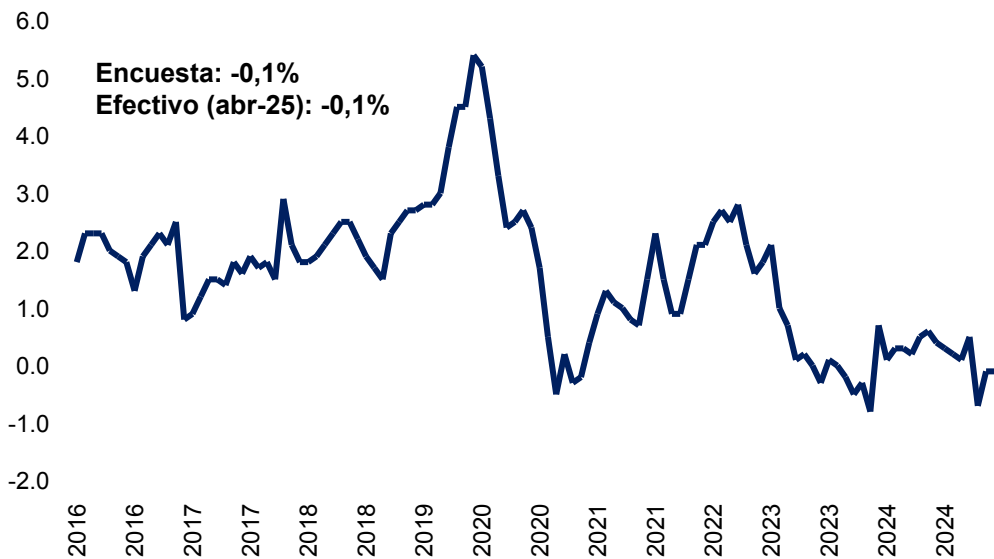
Importaciones (var. %, a/a, en USD)



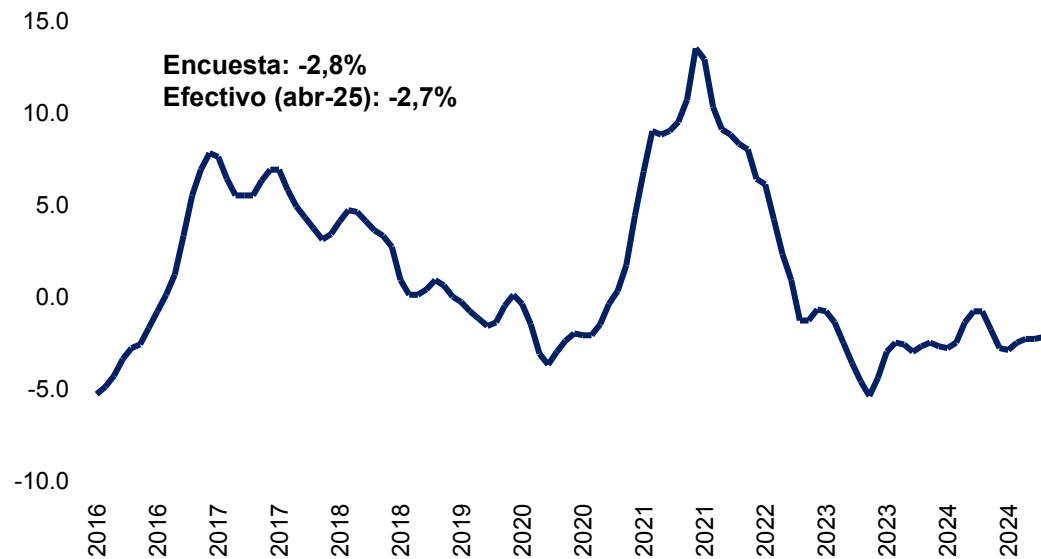
Informe
económico
mensual

Persiste la caída de precios en China. Las medidas de estímulo aún no son suficientes para impulsar la demanda interna.

IPC en China
(var. %, a/a)



IPP en China
(var. %, a/a)



Informe
económico
mensual



Desaceleración global en 2025 y 2026

	2024	2025			2026		
		Enero	Mayo	Cambio	Enero	Mayo	Cambio
EE.UU.	2.8	2.3	1.2	-1.1	1.9	1.2	-0.7
China	5.0	3.9	4.1	0.2	3.4	3.0	-0.4
India	6.5	6.0	6.0	0.0	6.3	6.3	0.0
Eurozona	0.8	0.8	0.9	0.1	0.8	0.9	0.1
Japón	0.1	1.2	1.3	0.1	0.9	0.7	-0.2
Canadá	1.5	1.9	0.9	-1.0	1.6	0.4	-1.2
Reino Unido	1.1	0.7	1.0	0.3	0.9	0.6	-0.3
Corea	2.0	1.3	0.5	-0.8	2.1	1.9	-0.2
Argentina	-1.7	5.5	5.0	-0.5	4.0	3.7	-0.3
Brasil	3.4	2.2	1.9	-0.3	1.5	1.2	-0.3
Chile	2.6	2.0	1.7	-0.3	2.0	1.7	-0.3
Colombia	1.7	2.5	1.6	-0.9	2.4	2.0	-0.4
México	1.5	1.3	-0.7	-2.0	1.0	0.7	-0.3
Perú	3.3	2.7	2.3	-0.4	2.5	2.3	-0.2
PIB mundial	3.2	2.7	2.5	-0.2	2.6	2.3	-0.3

Fuente: JP Morgan, mayo.



Índice

01 **Economía
Internacional**

▶ Negociaciones entre EE.UU. mejoran la percepción global, al menos transitoriamente.

02 **Economía
Chilena**

▶ Se moderan expectativas de inflación, abriendo espacios para una llegada anticipada a la TPM neutral.

03 **Proyecciones**

▶ Mejores condiciones externas vuelcan el foco hacia las condiciones locales, donde la política será clave.

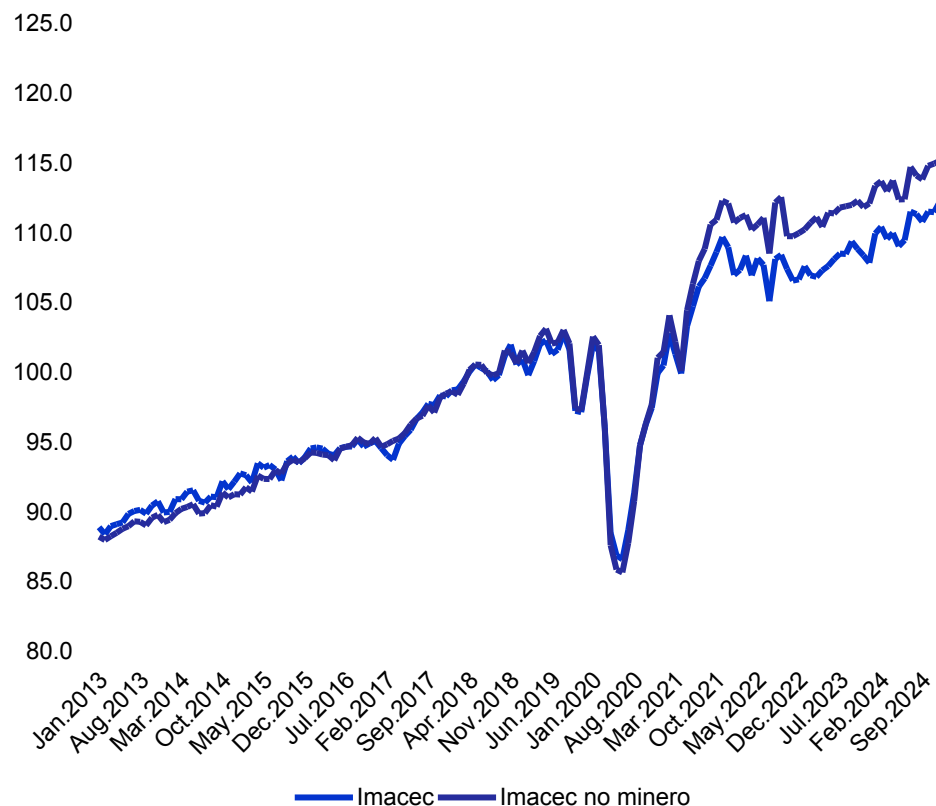


Economía Chilena:

- ▶ **El avance de las negociaciones entre EE.UU. y China es una buena noticia para el crecimiento local.** La bolsa subió, el precio del cobre también y el peso se depreció levemente (por la apreciación del dólar).
- **La economía creció 3,8% a/a en marzo y cerró el primer trimestre con una expansión preliminar de 2%.** Si las condiciones externas se estabilizan, 2% podría ser el piso de crecimiento para este año.
- **El desempleo se mantiene alto en perspectiva histórica.** Una de las razones de esto es el aumento de los costos de contratación. El incremento del **salario mínimo** que se discute en el Congreso es más moderado, pero sigue esta tendencia que se suma a otros proyectos que han encarecido la contratación formal.
- **La inflación se ha moderado y su evolución es compatible con un cierre de año en torno a 4%** y con la convergencia hacia la meta de 3% a inicios del próximo año.
- Lo anterior, a su vez, **hace más probable que la TPM se mueva hacia su nivel neutral en el curso del segundo semestre** de este año. Tal como esperábamos, el Consejo del Banco Central en su última reunión evaluó la posibilidad de recortar la tasa, debido a los mayores riesgos externos y una inflación menor de lo previsto.
- **Proyectamos que el tipo de cambio fluctúe entre \$920 y \$960 en el corto plazo** y seguimos estimando que el tipo de cambio de largo plazo se ubica entre \$880 y \$900.
- En materia de política fiscal **el gobierno sorprendió al no mostrar medidas de ajuste fiscal para cumplir la meta de balance estructural de este año y modificar los objetivos para 2025-2026.** Los riesgos de incumplimiento siguen en pie y la deuda pública podría sobrepasar el nivel prudente de 45% en los próximos años.

La economía creció 3,8% a/a en marzo (0,8% m/m). El registro fue mayor de lo esperado y destacó la incidencia positiva de la actividad minera.

IMACEC desestacionalizado (nivel)



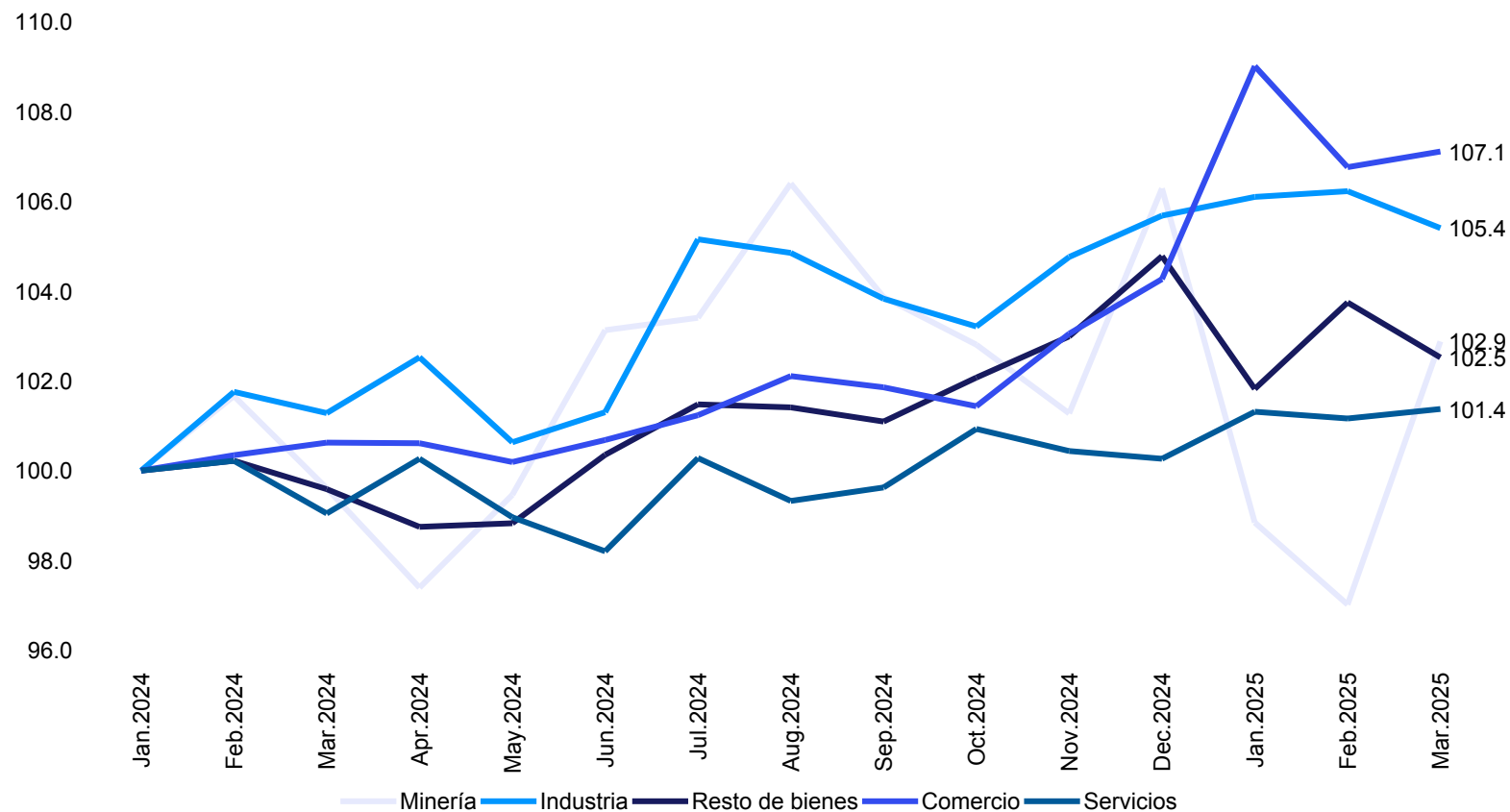
La economía creció en torno a 3% en los 6 meses terminados en marzo.

Var a/a, %	6 meses	12 meses
Imacec	2.9	2.3
Minería	2.9	3.2
Industria	5.3	3.8
Resto de bienes	4.3	2.2
Comercio	7.2	5.6
Servicios	1.8	1.7
Imacec no minero	3.0	2.2

Informe económico mensual

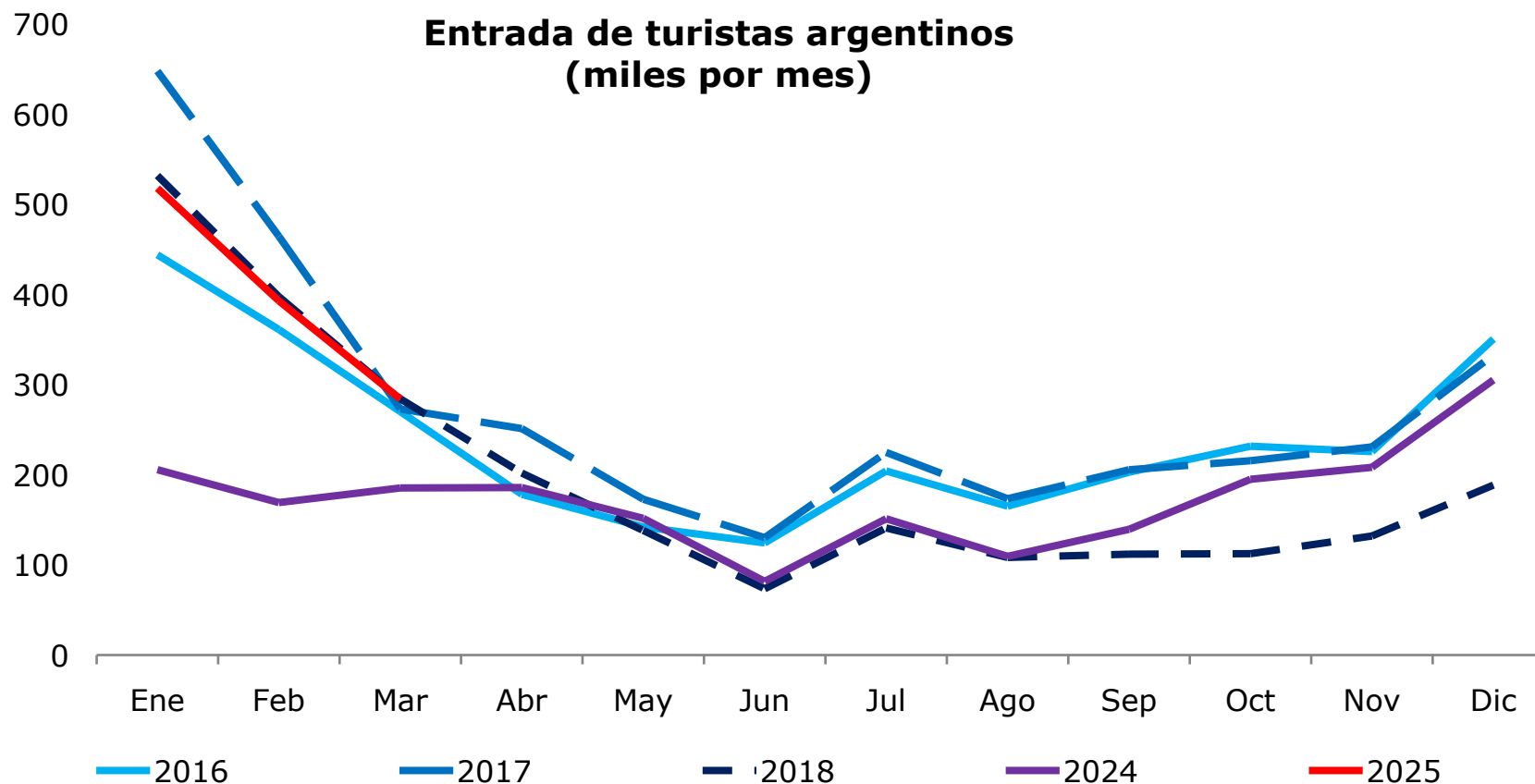
Comercio e industria son los sectores con mayor dinamismo desde inicios del año pasado.

Componentes del IMACEC (series s.a., enero 2024=100)



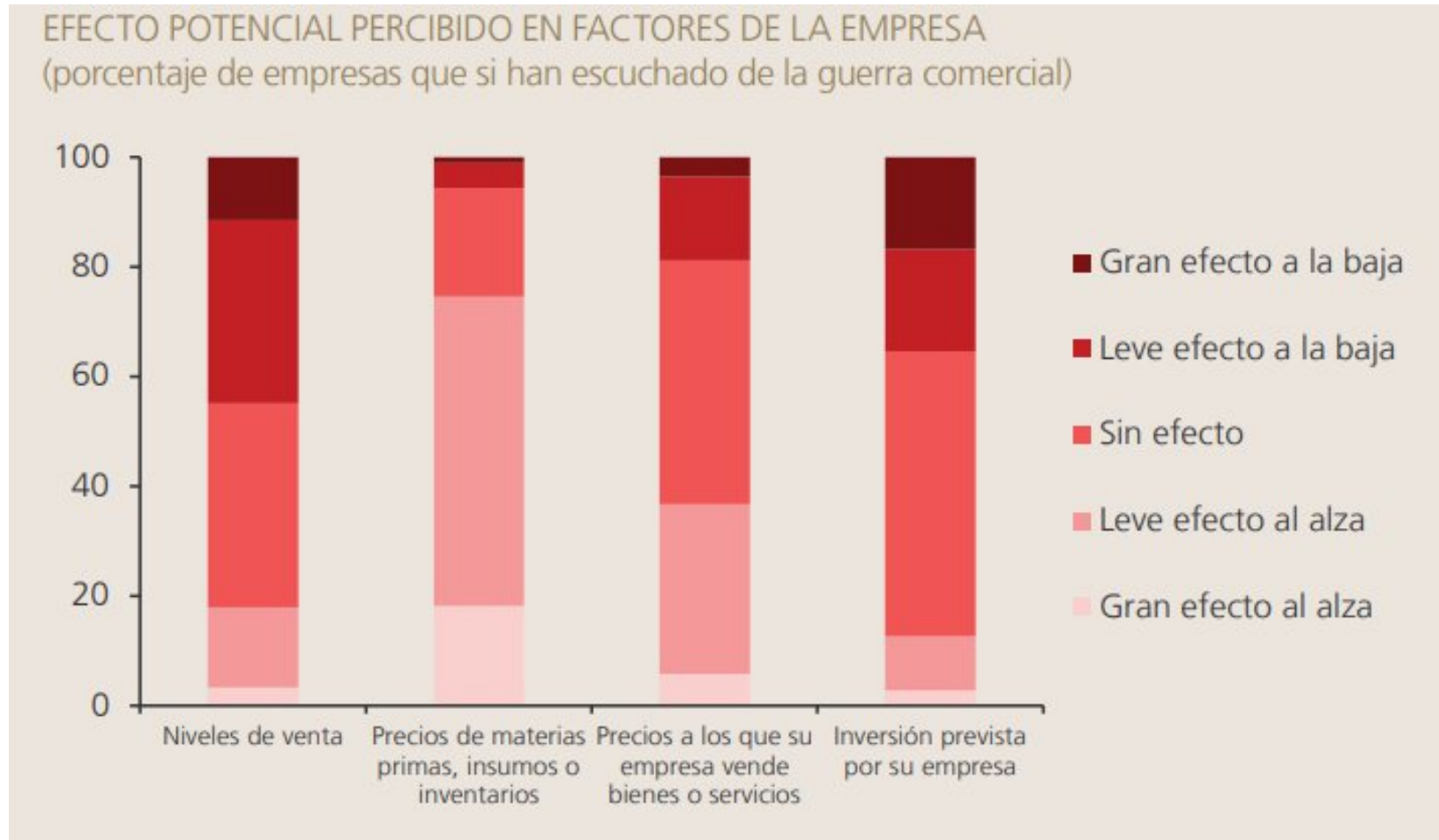
Informe económico mensual

Hasta marzo se mantenía un alto flujo de **turistas argentinos**, lo que apoya principalmente al comercio.



Informe
económico
mensual

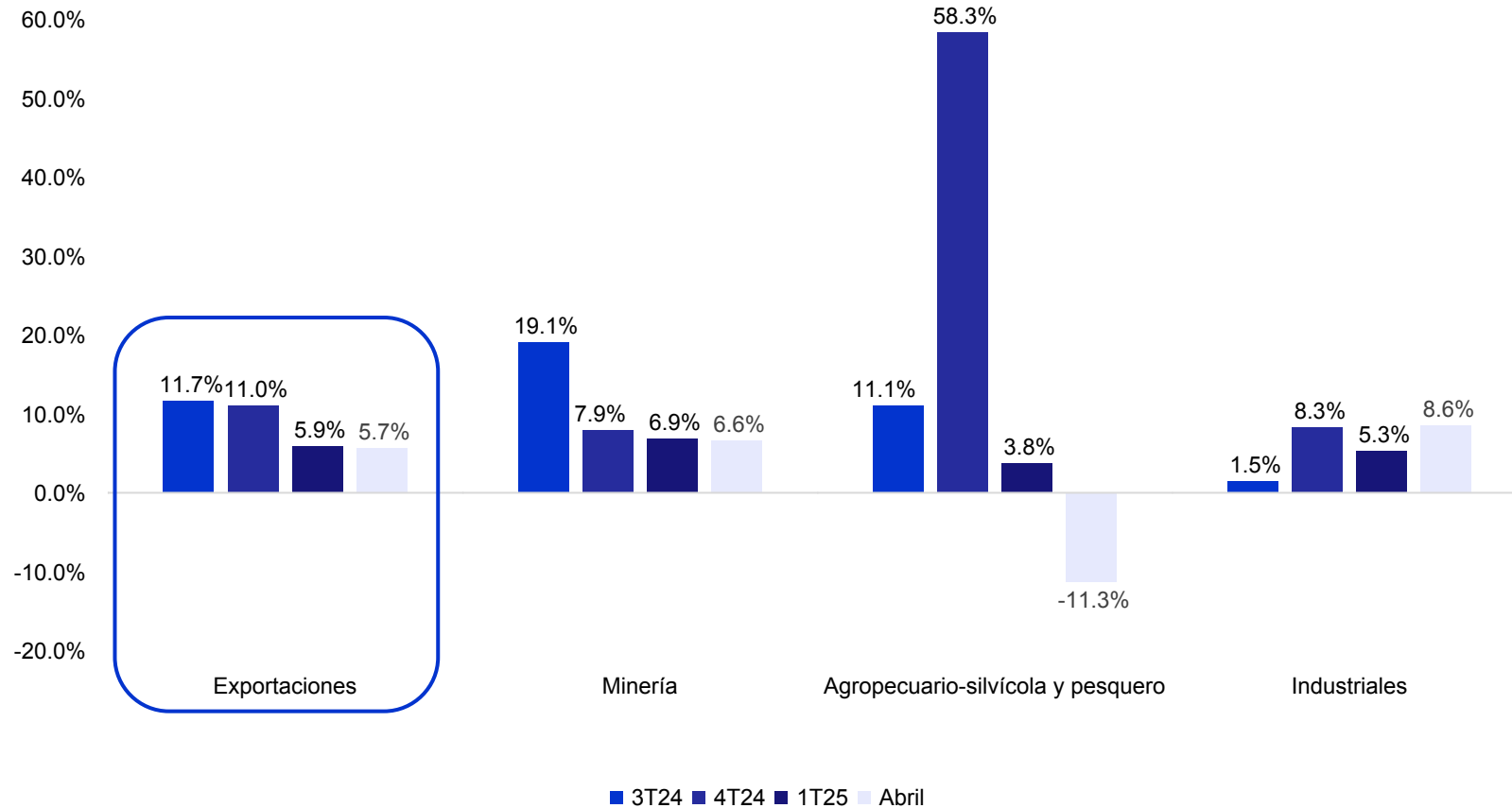
Empresas estiman que la guerra comercial elevará los precios de los insumos y se traducirá en menos ventas e inversión.



Informe
económico
mensual

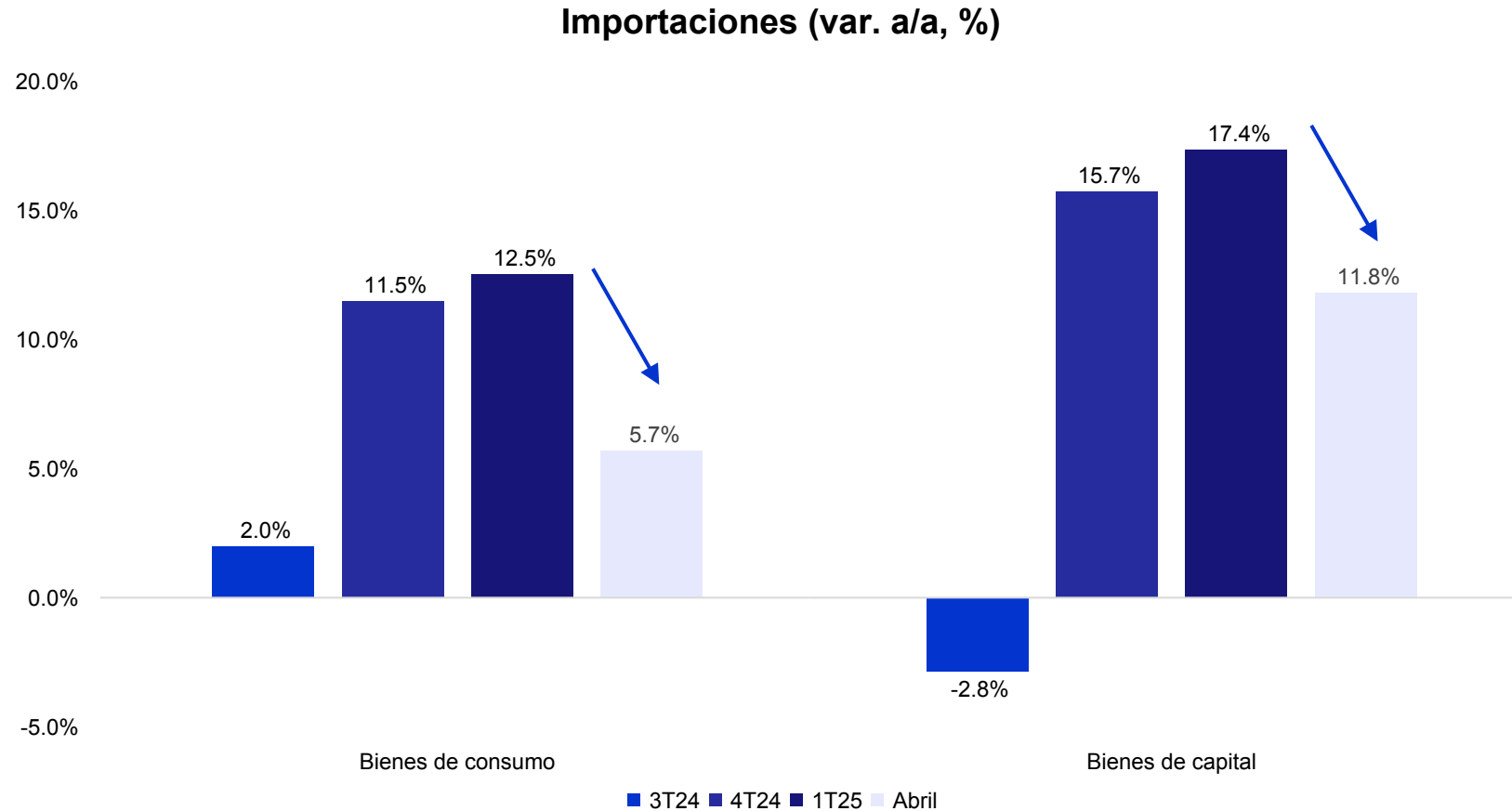
Este año las exportaciones están creciendo menos de lo que crecieron en el segundo semestre de 2024.

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



Informe económico mensual

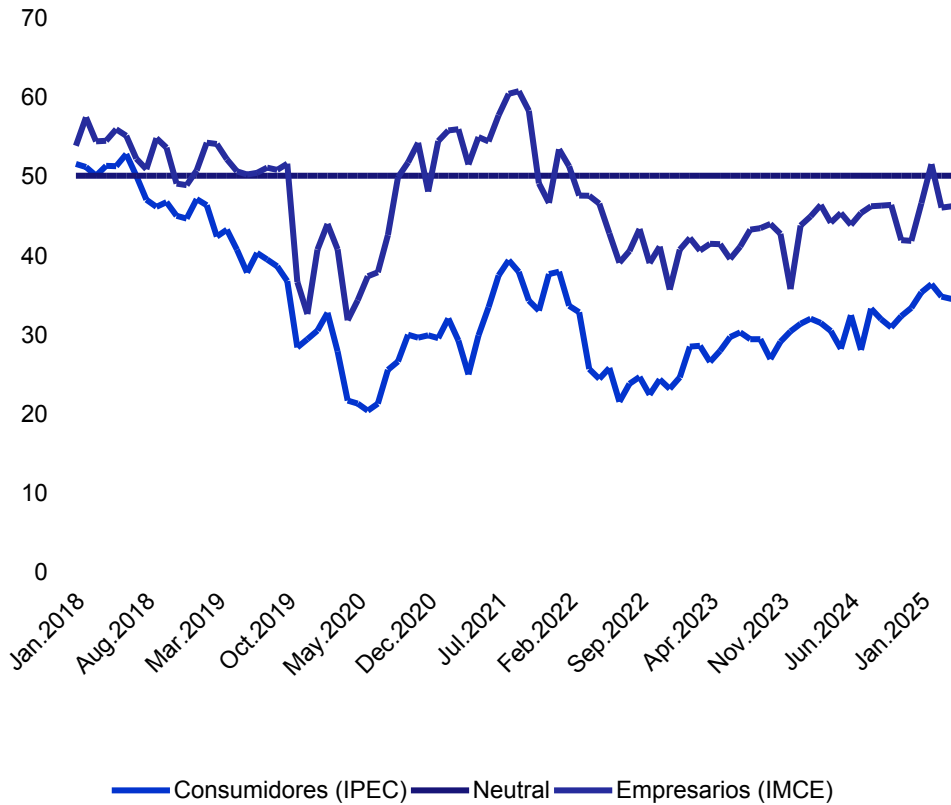
Las **importaciones** de bienes de consumo y de capital se desaceleraron en abril. ¿Cautela frente a la guerra comercial?



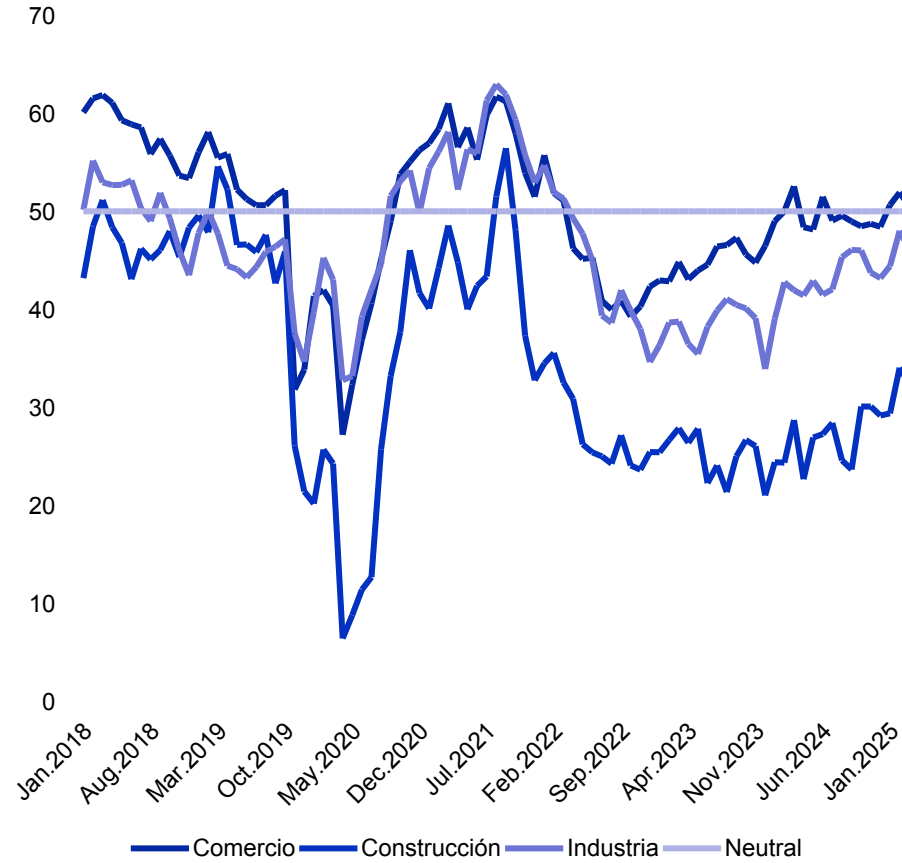
Informe
económico
mensual

Confianza se mantiene en terreno pesimista. Sector industrial parece el más golpeado por el deterioro de las condiciones externas.

Confianza de los agentes

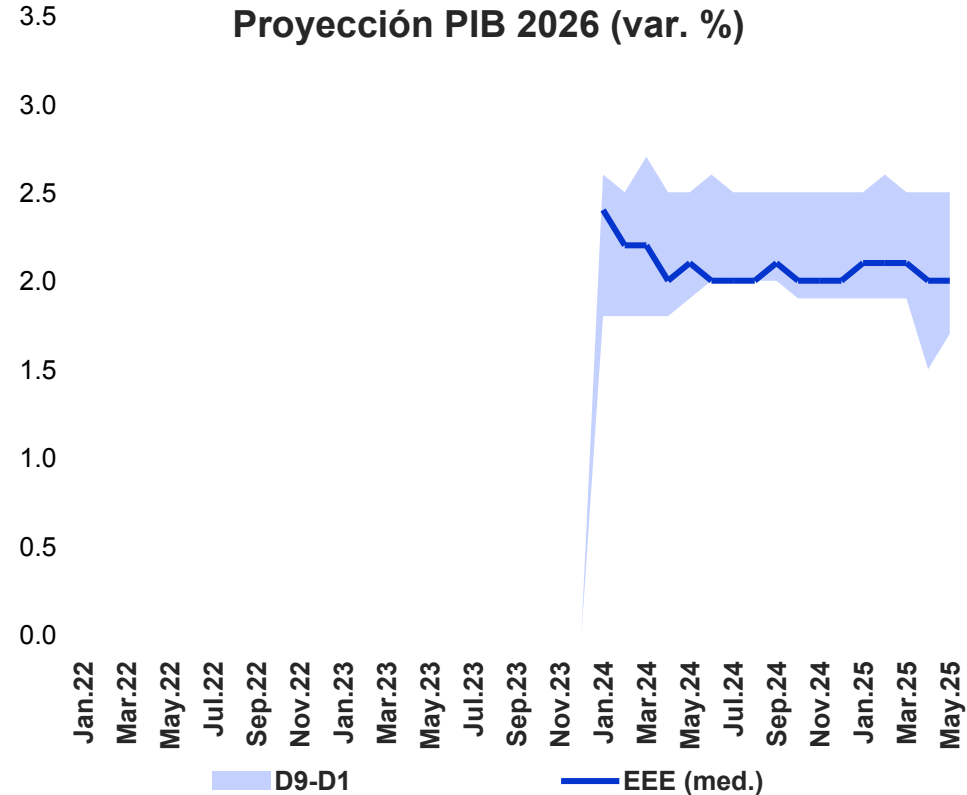
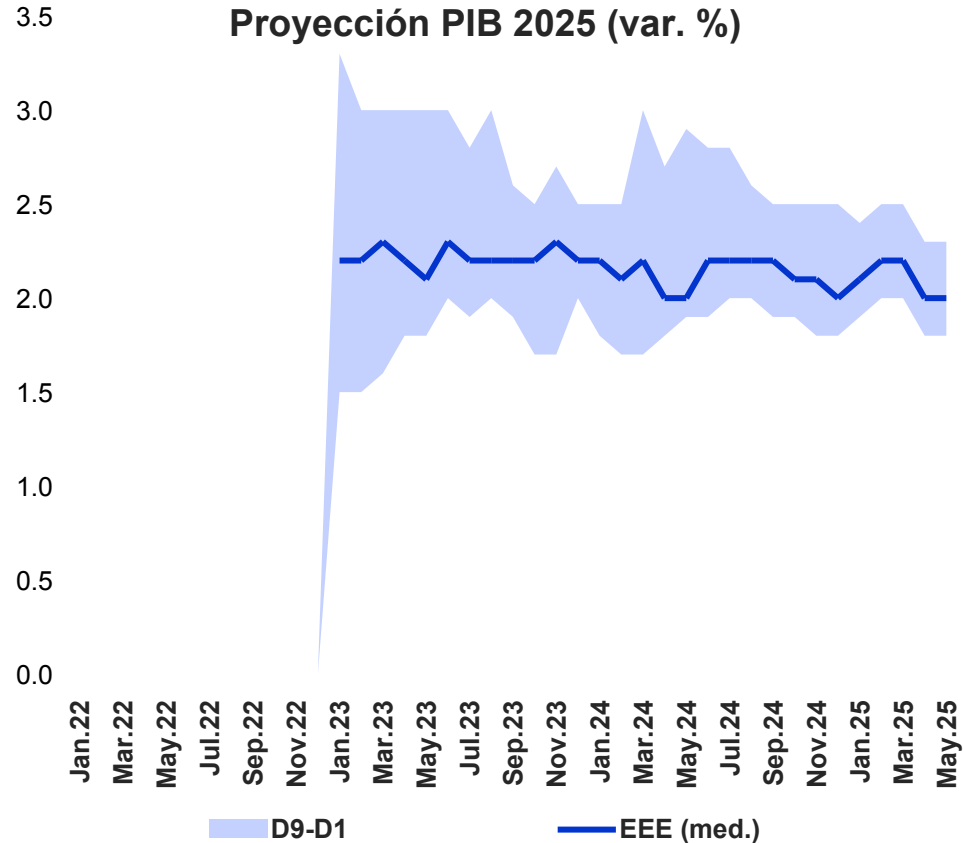


Confianza empresarial (IMCE)



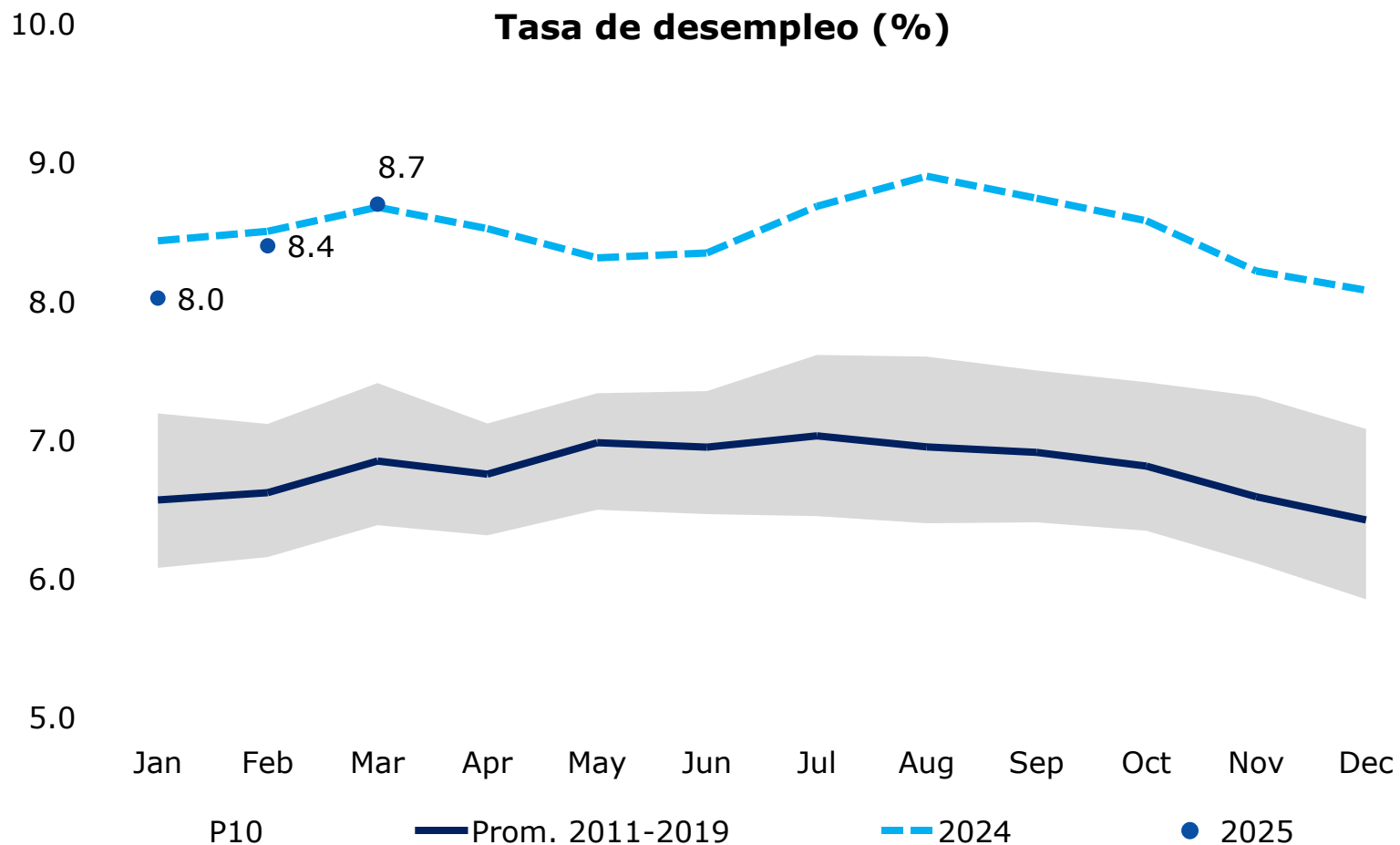
Informe económico mensual

Las **expectativas de crecimiento** se estabilizan en mayo. Si el conflicto comercial no se acentúa, éste podría ser el piso de crecimiento del año (en torno a 2%)



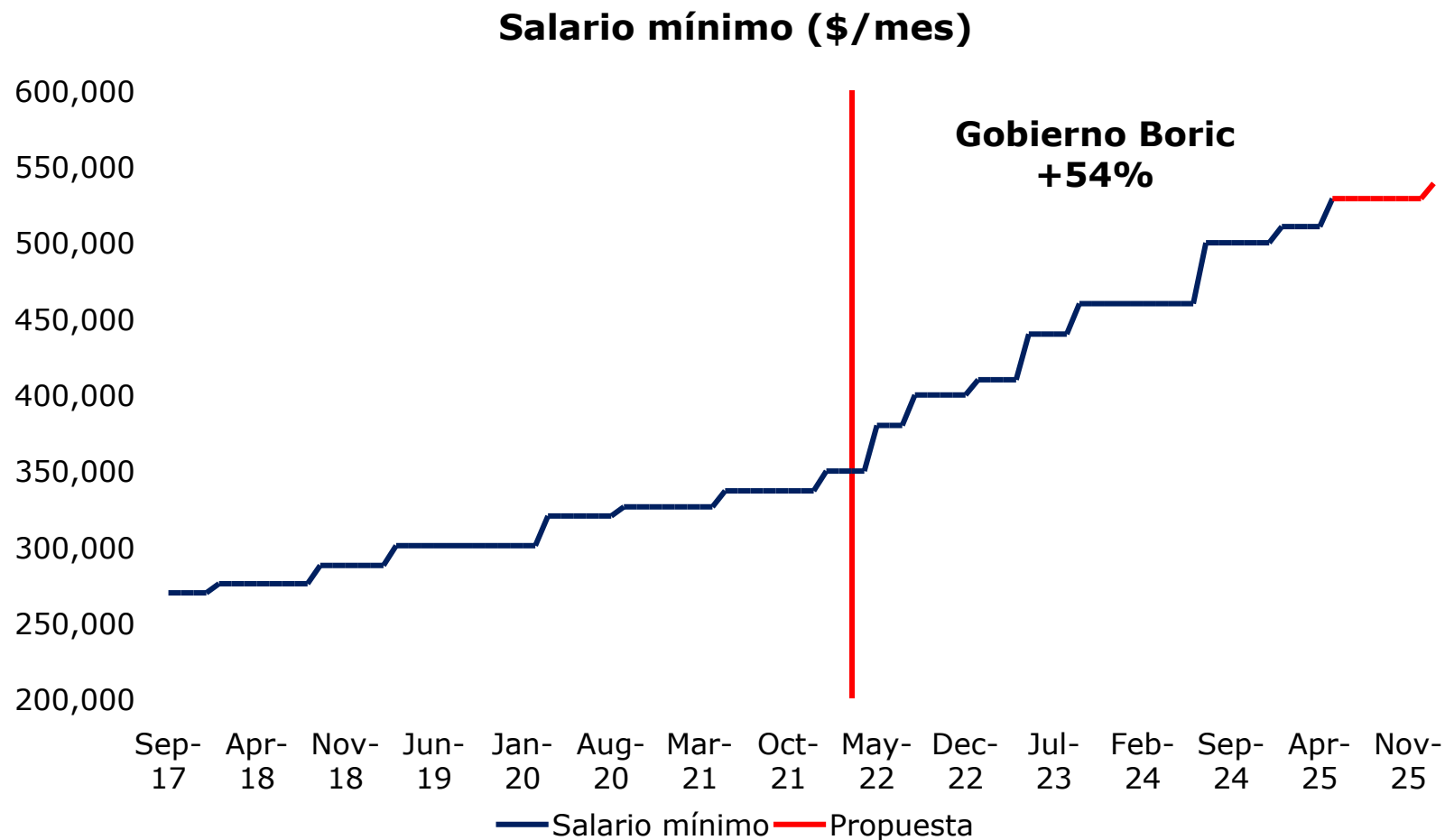
Informe económico mensual

El desempleo vuelve a subir y se mantiene marcadamente sobre los niveles pre pandemia.



Informe
económico
mensual

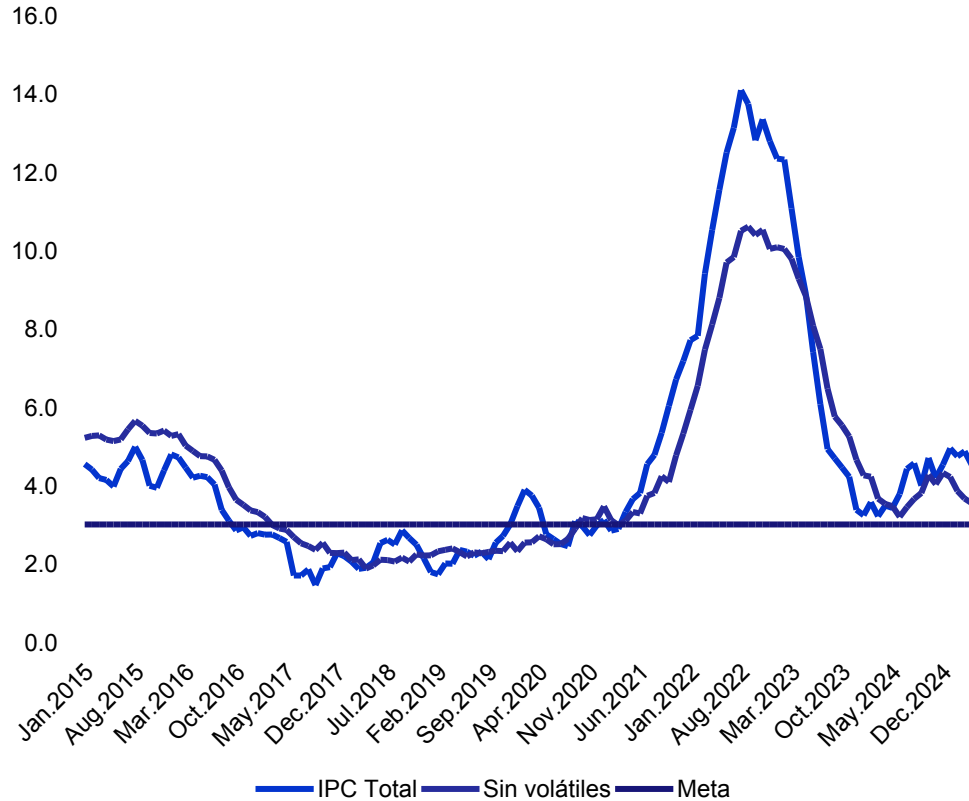
Aumento del salario mínimo ha sido acelerado durante el gobierno actual.



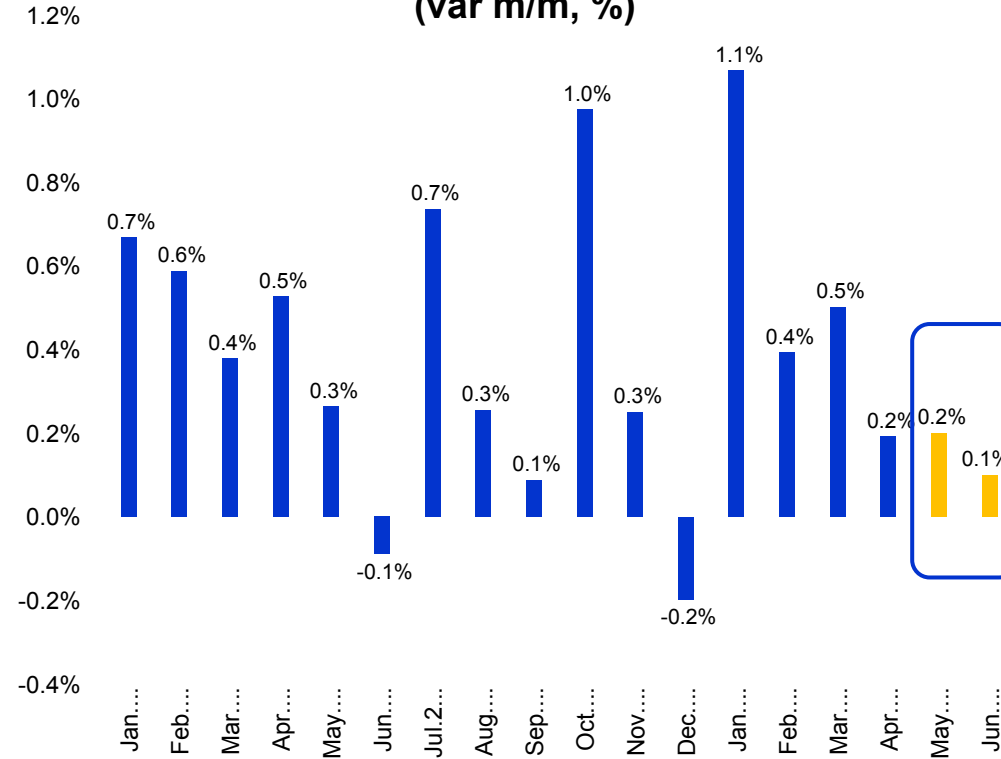
Informe económico mensual

La inflación de abril fue menor de lo esperado (+0,2%; 4,5% a/a) y se esperan registros acotados para los próximos dos meses.

Inflación (var. a/a, %)



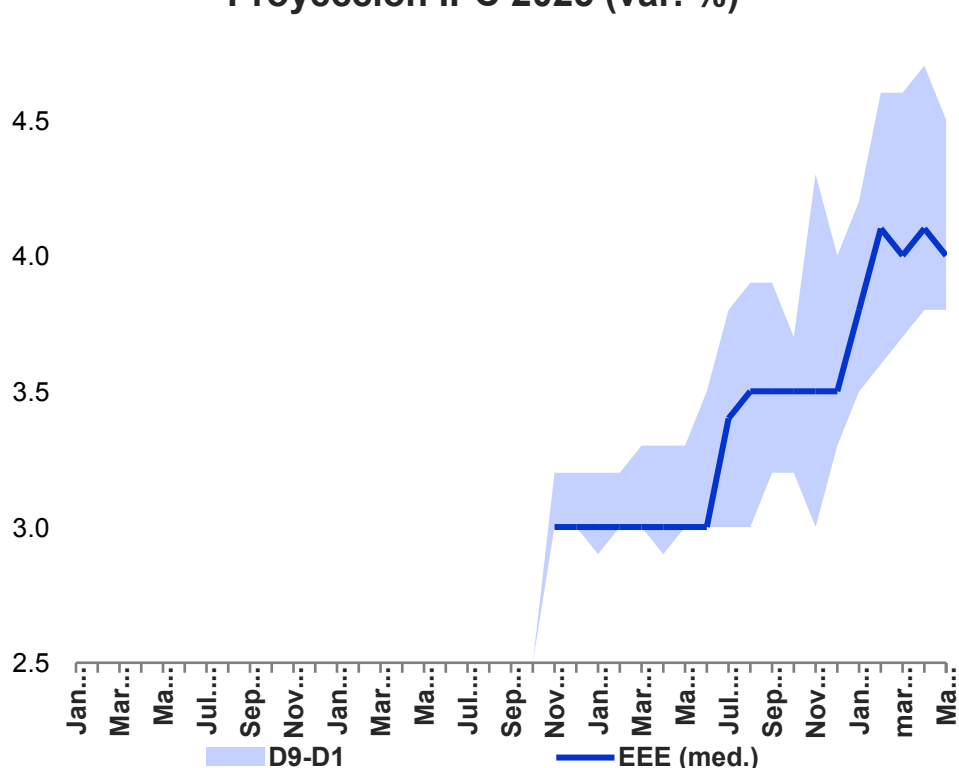
Inflación mensual 2024 y proyecciones (var m/m, %)



Informe económico mensual

Las expectativas de inflación bajan a 4% para diciembre y se mantienen ancladas a la meta a plazos más largos.

Proyección IPC 2025 (var. %)



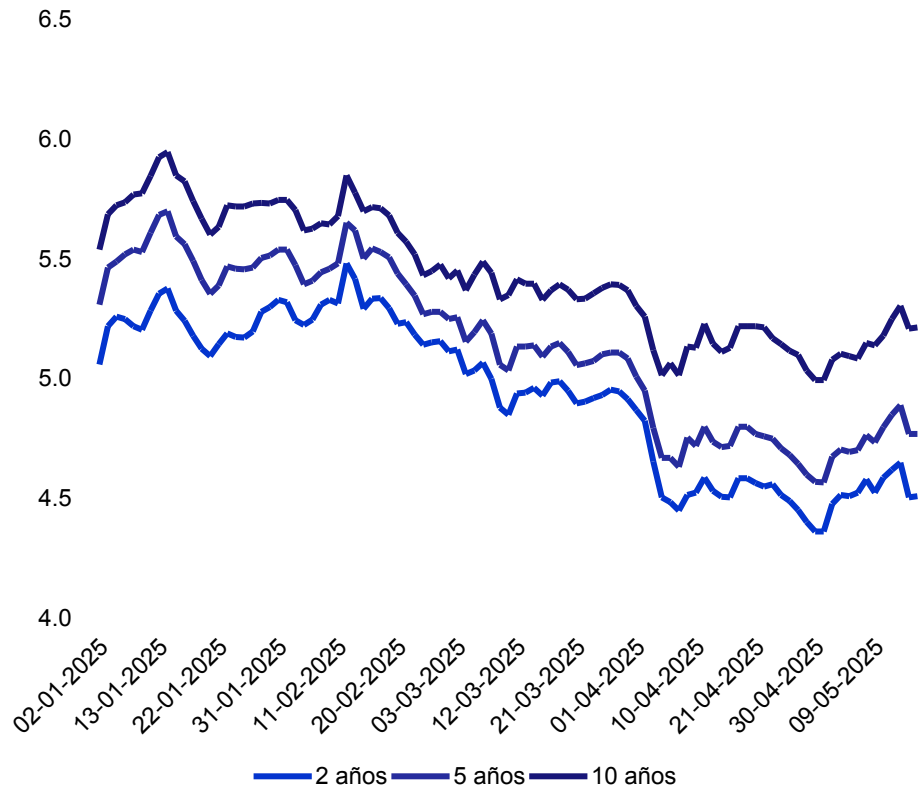
Expectativa de Inflación de 13 a 24 meses (EOF)



Informe económico mensual

Tasas de interés en pesos y UF suben en los últimos 30 días, pero compensación inflacionaria baja, especialmente a 2 años plazo.

Tasas de interés nominales (%)

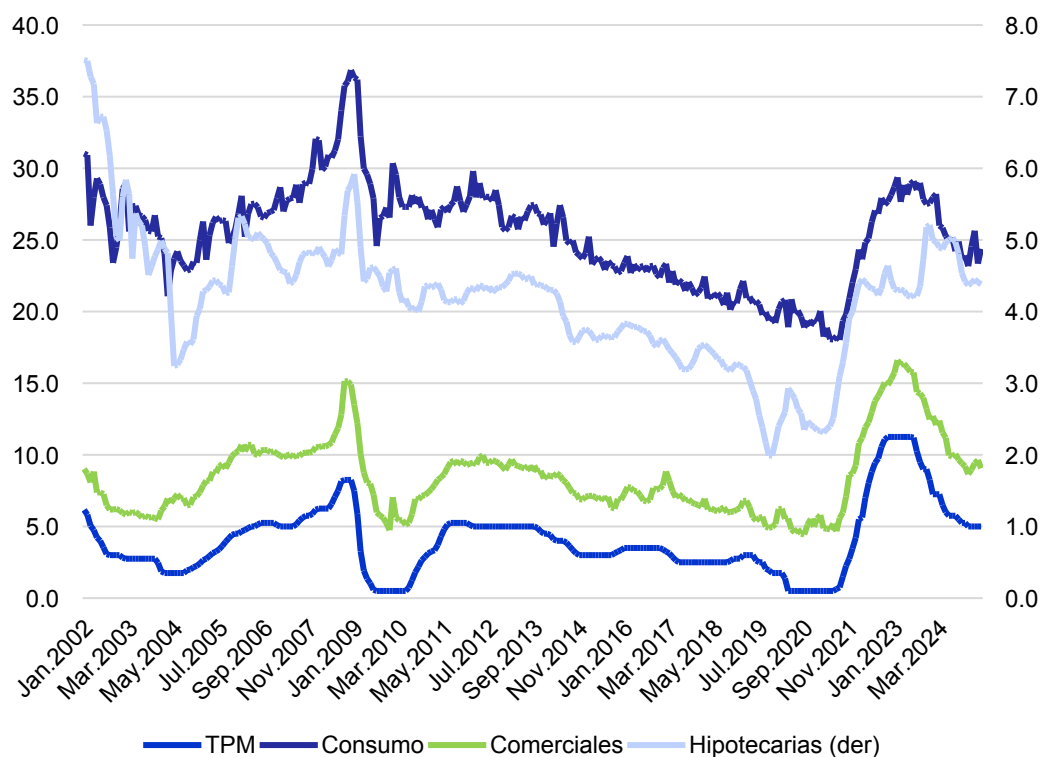


	16/5	16/4	Diferencia (pb)
CLP 2Y	4.5	4.5	0.5
CLP 5Y	4.8	4.7	5.0
CLP 10Y	5.2	5.1	8.5
UF 2Y	1.3	1.1	22.0
UF 5Y	1.6	1.5	12.5
UF 10Y	2.0	2.0	2.0
Compensación 2Y	3.15	3.37	-22.0
Compensación 5Y	3.07	3.15	-7.8
Compensación 10Y	3.15	3.08	6.3

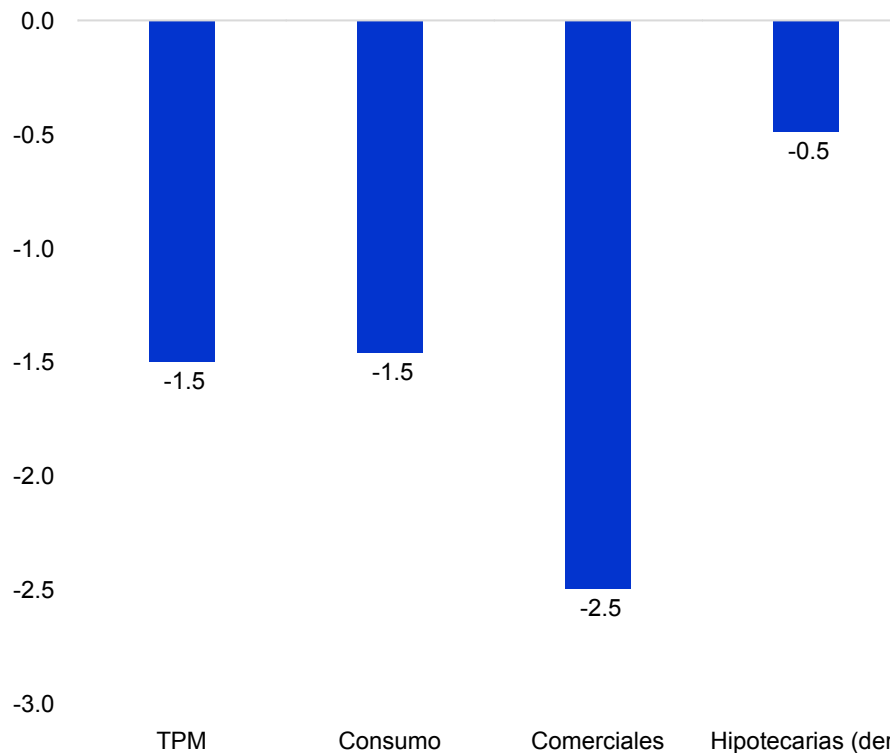
Informe económico mensual

Tasas de crédito comerciales acumulan una caída mayor que la TPM, anticipando nuevos recortes de la tasa de referencia.

TPM y tasas de interés de colocaciones

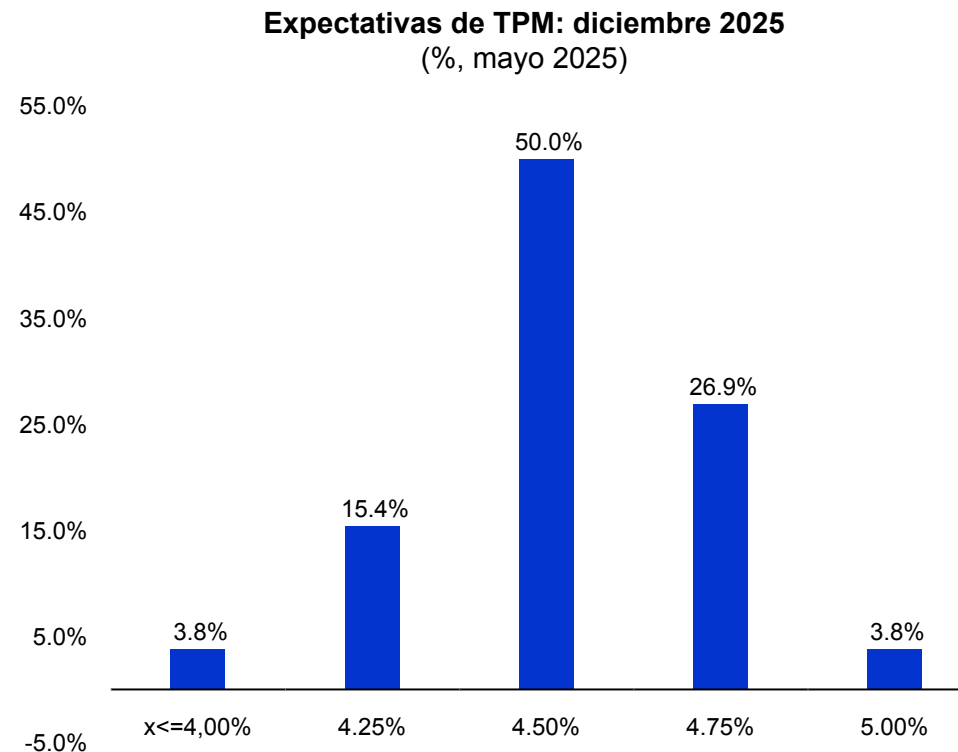
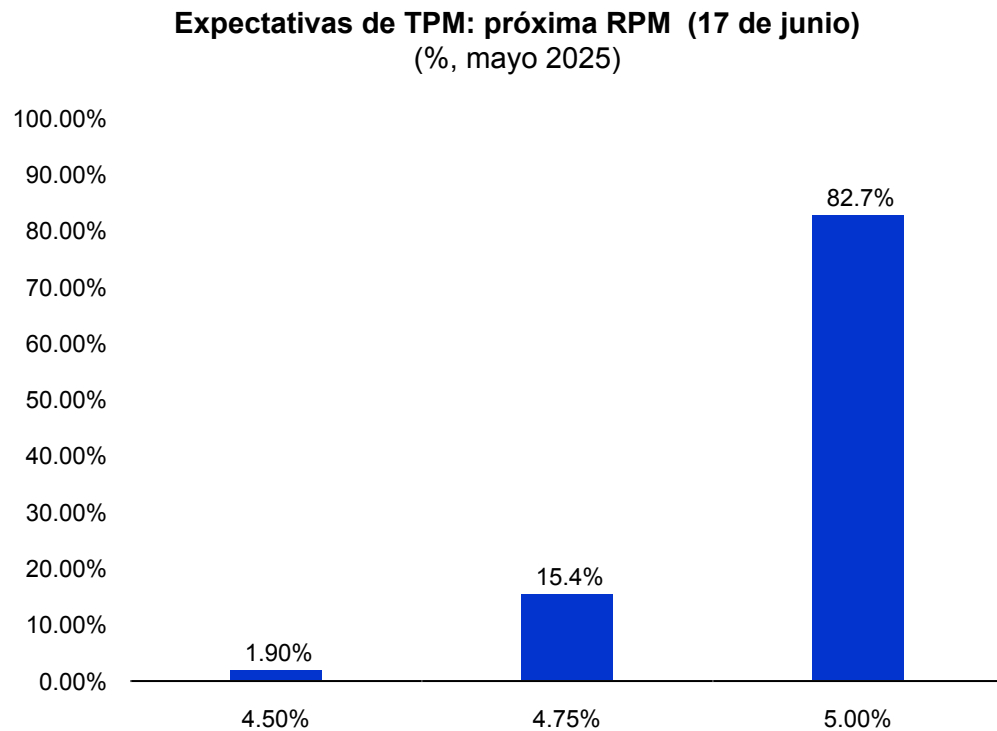


Diferencia abr 2024 - abr 2025



Informe económico mensual

Para la **RPM** de junio el mercado proyecta una mantención en la reunión de este mes y se consolidan 2 recortes de 25 pb durante el segundo semestre.



Informe
económico
mensual

Tal como esperábamos, los mayores riesgos globales y la menor inflación llevaron al Banco Central a **evaluar la opción de recortar la TPM en su última reunión (28-29/4)**.

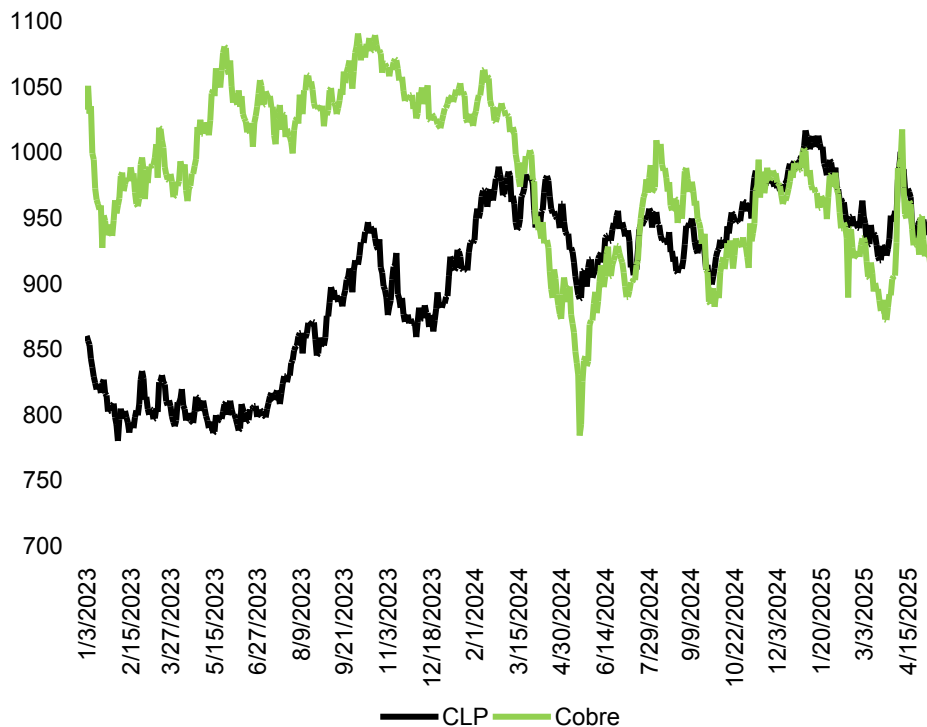
“Todos los Consejeros destacaron que **los riesgos para inflación no se habían materializado y parecían moderarse**, en un escenario donde no había diferencias respecto de la inflación total proyectada, pero sí se observaba una inflación subyacente menor que la prevista”...

“No obstante, estaban de acuerdo en que las posibles implicancias del cambio de dicho escenario en la trayectoria inflacionaria **podrían requerir que la TPM se acercara al rango neutral antes que lo previsto en el Informe de marzo**. En este contexto, se evaluó: (i) reducir la TPM en 25 puntos base (pb); (ii) mantener la TPM en 5%”.

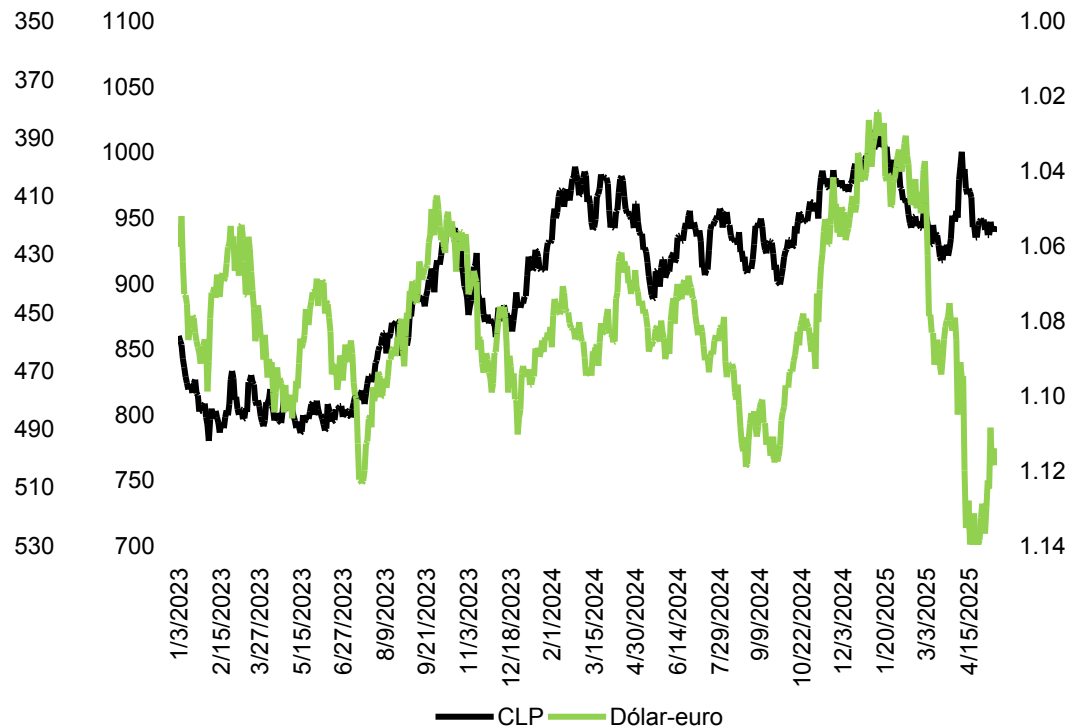
Informe
económico
mensual

El peso se aprecia durante el mes, en línea con una mayor estabilidad de los mercados y el alza del cobre.

Precio del cobre y CLP en 2023-2025



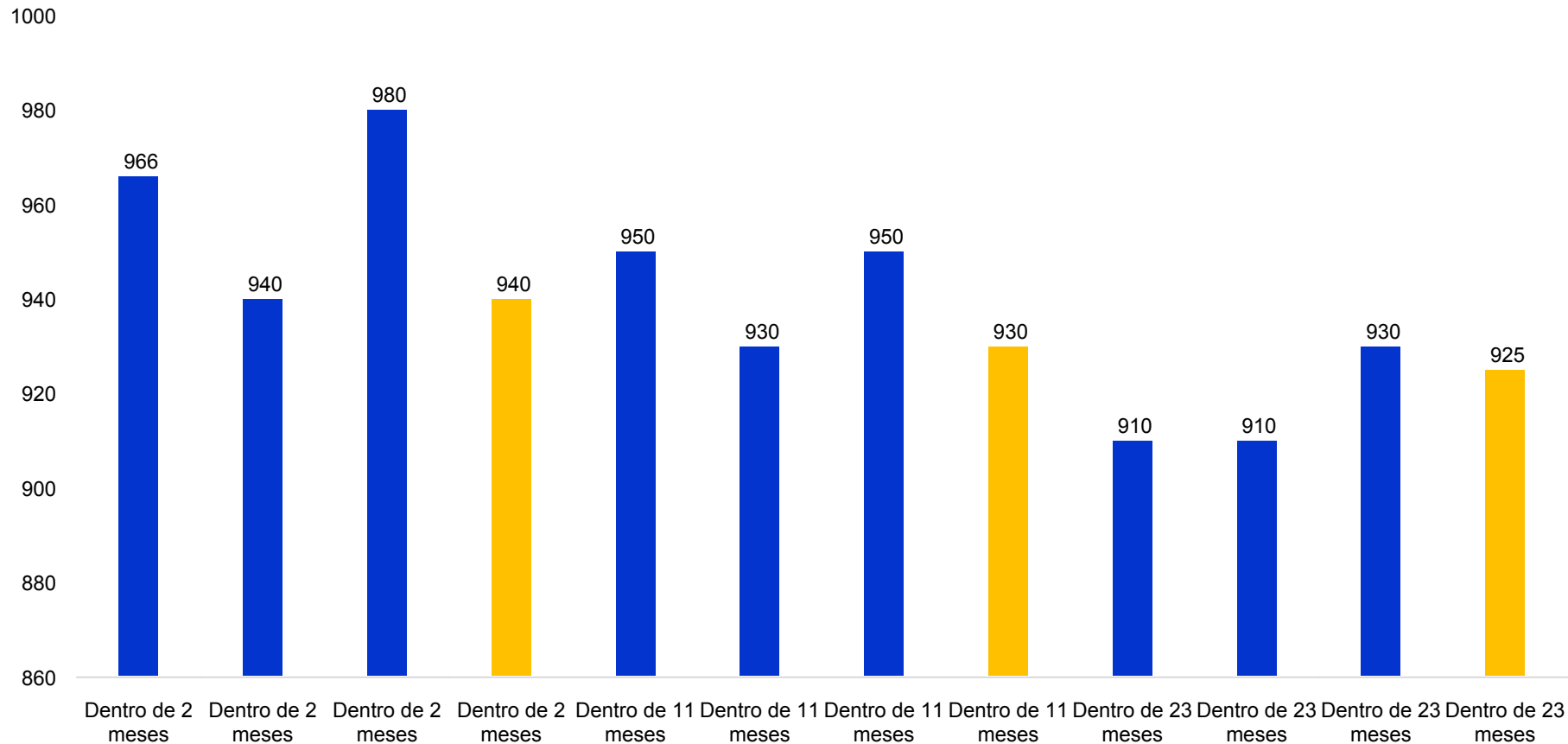
Dólar-euro y CLP en 2023-2025



Informe
económico
mensual

Proyecciones de TC se moderan levemente en mayo, pero siguen viendo que la paridad fluctúa sobre \$900 en dos años.

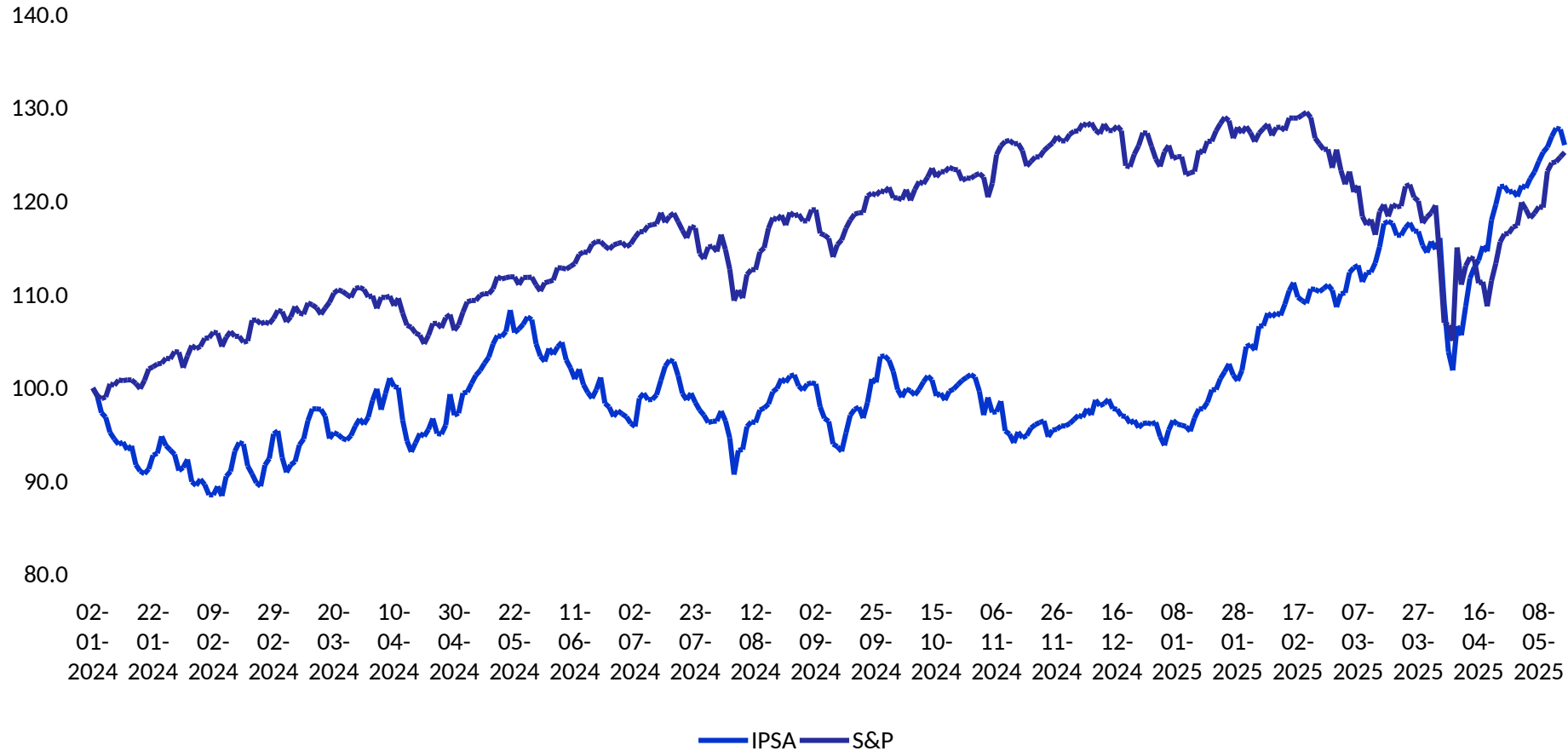
Proyecciones CLP/USD



Informe
económico
mensual

En un contexto de recuperación de la bolsa americana, el desempeño del IPSA ha sido incluso mejor.

Índices accionarios en dólares (2/1/2024=100)



Informe económico mensual

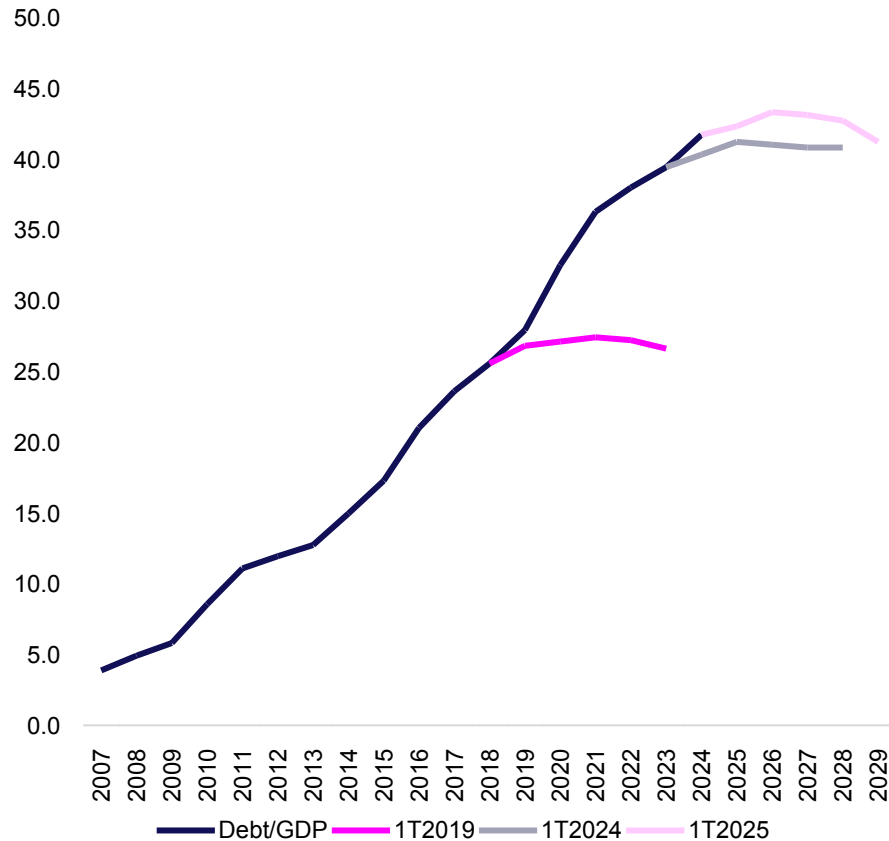
Política fiscal: el gobierno postergó el cumplimiento de las metas fiscales. Riesgos de incumplimiento persisten.

	2024	2025f
Ingresos (YoY, %)	1.0	6.9-8.0
Gasto público (YoY, %)	3.5	2.3
Balance fiscal (% of GDP)	-2.8	-1.4/-1.7
Balance estructural (% of GDP)	-3.3 (meta 1.9%)	-1.6/-2.0 (meta original -1.1%)
Deuda pública (% of GDP)	41.7	42.3

Informe
económico
mensual

Política fiscal: estabilización de la deuda bajo el nivel prudente es compatible con un bajo crecimiento del gasto público (o mayores ingresos)

Public Debt and forecasts (% of GDP)



Supuestos:

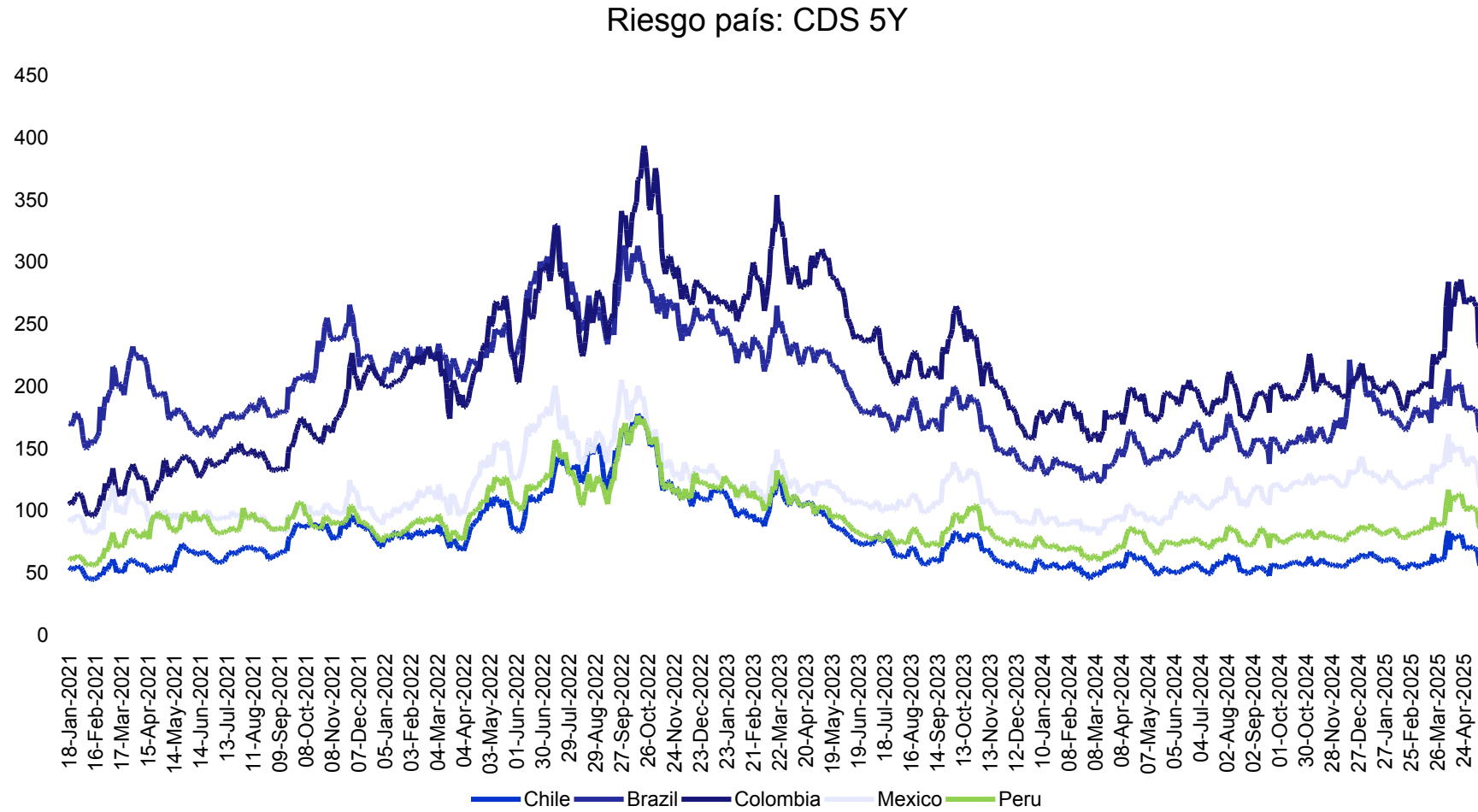
	Structural balance target (% GDP)	Fiscal Spending growth (1)	Fiscal Spending growth (2)	Debt/GDP (1)	Debt/GDP (2)
2025	-2.0/-1.6	2.30	2.30	42.3	42.3
2026	-1.1	-0.55	0.16	43.3	43.0
2027	-0.75	2.90	2.81	43.1	42.5
2028	-0.5	2.57	2.45	42.7	41.8
2029	0.0	-0.13	-0.21	41.2	40.0
Average 2026-2029		1.20	1.30		

(1) Does not include corrective measures.

(2) Includes corrective measures.

Informe económico mensual

Pese a la menor fortaleza fiscal, Chile se mantiene como uno de los países con menor riesgo país de la región.



Informe
económico
mensual



Índice

01 **Economía
Internacional**

▶ Se intensifica la guerra comercial y aumentan los riesgos externos

02 **Economía
Chilena**

▶ No sólo mercados financieros reaccionan. Proyecciones de crecimiento comienzan a ajustarse a la baja.

03 **Proyecciones**

▶ Menor crecimiento mundial y en Chile genera espacios para una política monetaria más expansiva.



VALTIN CONSULTING

► Proyecciones 2025

Var. a/a, %	2023	2024	2025
PIB	0.5	2.6	2.0
Demanda interna	-3.7	1.3	2.3
Inversión fija	-0.1	-1.4	2.8
Consumo privado	-4.9	1.0	2.1
Exportaciones	0.1	6.6	3.4
Importaciones	-10.9	2.5	2.4
Tasa de desocupación (Prom.)	8.6	8.5	8.6
PIB mundial (PPP)	3.1	3.2	2.5
Fed funds rate (Dic.)	5.5	4.5	3.75-4.0
Bono del Tesoro 10Y (Dic.)	3.9	4.4	4.1
Precio del cobre (cUS\$/libra)	385	414	420
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	78	76	65
Tipo de cambio (Dic.)	875	982	900-940
Inflación (Dic.)	3.9	4.5	3.9
Inflación (Prom.)	7.7	3.9	4.4
TPM Dic (%)	8.25	5.0	4.25

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

▶ 19
Mayo
2025

▶ **Hermann González**

Hermann.gonzalez@valtinconsulting.com