

Informe Económico y Financiero

Abril 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Trump y su política comercial: este año se puede enfrentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil. Más estructuralmente: ¿habrá pérdida de confianza en EE.UU y en el USD?
- China con buenos datos en 1T25, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores. Temor de estanflación puede limitar la capacidad de la Fed para bajar la TPM
- Apreciación del euro y libra esterlina. Japón continúa subiendo su TPM. Fuerte caída del USD
- Continuo aumento del precio del cobre. El precio futuro en torno a US\$5 la libra
- Proyecciones del FMI apuntan a menor crecimiento del PIB mundial

Economía chilena

- Moody's mantiene calificación crediticia de Chile y destaca "su alta fortaleza institucional y fiscal"
- Mayor proteccionismo, imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
- 2025: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- 2025: las Políticas Fiscal y Monetaria serán menos expansivas
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas,
- Apreciación del CLP en el margen, por aumento del precio del cobre y caída del USD

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Glosario.....	9

Fecha de cierre de este Informe: 25 de abril de 2025

Contexto Internacional

- Trump y su política comercial: este año se puede enfrentar un **escenario internacional crecientemente complicado y volátil**. Más estructuralmente se plantea un **desafío sobre la confianza en EE. UU y en el USD**.
- **EE.UU. anunció aranceles generalizados de entre 10% y 49%, apuntando a mayores aranceles a países asiáticos**, mientras que dentro de las regiones con menores aranceles destaca LATAM. Por su parte, **los socios comerciales de EE.UU. respondieron anunciando una serie de contramedidas**.
- Posteriormente Trump anunció la suspensión durante 90 días de la aplicación de aranceles recíprocos; pero continuaron **las tensiones con China, elevando los aranceles a dicho país hasta 145%, luego que China anunciara un aumento de sus aranceles a 125% sobre productos importados EEUU**.
- **El presidente de la Fed anticipó mayor inflación y menor crecimiento del PIB** debido a los aranceles, calificando el escenario actual como “desafiante”, siendo “muy probable que las tarifas generen al menos un incremento temporal de la inflación”, y no descartó que los efectos inflacionarios pudieran ser más persistentes.
- Por otro lado, **la Cámara baja de EE.UU. anunció la aprobación del plan presupuestario, que disminuye impuestos y aumenta el techo de deuda**.
- A pesar de la alta volatilidad financiera, en abril la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y) se mantuvo en promedio en 4,3%**, sin cambios respecto al promedio de marzo, y en el margen baja a 4,2%. **Proyectamos que durante 1S25 el UST-10y se mantendrá en torno a 4,2%, para disminuir a 4,0% en diciembre**.
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **bajó por segundo mes consecutivo en abril a 2,2% en promedio**; en el margen subió a 2,3%.
- Por su parte, en abril **el DXY bajó 3,2% m/m, alcanzando un promedio de 100,8 puntos, disminuyendo en el margen a 99** (promedio marzo: 104,1). **El euro, la libra y el yen se apreciaron respecto del USD en 3,7%, 1,6%, y 3,1%**, a \$1,12, \$1,31 y JPY144 en promedio, respectivamente, y en el margen continúan apreciándose. **En Latinoamérica, las monedas (excepto el MXN) se**

depreciaron: el ARS (4,7%), el COP (3,5%), el PEN (1,5%) y el BRL (0,8%); el MXN se apreció 0,9%. **Proyectamos que el USD (DXY) promediará y cerrará este año en 105 puntos.**

- **El precio del cobre registró una fuerte baja en abril.** A principios de mes el precio bajó a \$3,87 la libra, para luego aumentar, estabilizándose en torno a \$4,25, nivel en el que permanecía al cierre de este Informe. En promedio mensual, el precio bajó 5,8% m/m, a \$4,15. **Para 2025 proyectamos un alza de 1,7% del precio promedio a US\$ 4,22 (2024: US\$4,15), cerrando el año en \$4,20.**
- **El precio del petróleo WTI en abril siguió su tendencia a la baja,** por tercer mes consecutivo, cayendo 6,7% m/m en promedio a **US\$64 el barril**, y en el margen se mantiene en ese nivel. **Proyectamos que el precio promedio del petróleo baje 13,4% en 2025 a US\$66 (2024: \$76).**
- **El índice de precios de alimentos de la FAO en marzo se mantuvo sin cambios m/m,** con lo que la **variación a/a se desaceleró a +6,9%.** En el resultado m/m incidieron las bajas en los precios de los cereales(2,6%) y del azúcar (1,4%), que compensaron el alza en las carnes (0,9%) y los aceites vegetales (3,7%); el precios de los lácteos permaneció estable.
- **En abril, el Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de referencia en 25 pb.** a 2,25%. También los **bancos centrales de Dinamarca, Nueva Zelanda e India redujeron sus respectivas TPM en 25 pb.,** a 2%, 3,5% y 6%, respectivamente. **Perú nuevamente mantuvo su TPM sin cambios.**
- **La inflación (IPC) a/a en EEUU se desaceleró por segundo mes consecutivo, a 2,4% en marzo (-0,1% m/m),** la más baja desde septiembre de 2024. Sin embargo, **las expectativas de inflación a un año plazo continúan aumentando,** de acuerdo con la encuesta de la Universidad de Michigan, cuyo indicador pasó de un mínimo, en más de cuatro años, de 2,6% en noviembre 2024, a una **inflación esperada a un año de 6,5% en abril (marzo: 5%).**
- **La confianza del consumidor en abril,** de acuerdo con la Universidad de Michigan, **cayó fuertemente, a 52.2 (marzo: 57),** la cuarta caída consecutiva, alcanzando el **nivel más bajo desde julio de 2022,** frente a la mayor percepción de riesgos y la incertidumbre actual sobre la política comercial y su efecto en la economía de EE.UU.
- **La creación mensual de empleos en marzo sorprendió al alza, con una creación de 228 mil puestos de trabajo m/m (feb: 117 mil).** Por su parte, la tasa de desempleo subió a 4.2% (feb: 4.1%). Las **peticiones iniciales de desempleo en la semana del 19 de abril** aumentaron en 6 mil, a 222 mil. Las **ventas minoristas** en marzo aumentaron 1,5% m/m, promediando un crecimiento m/m de 0,2% en 1T25, una **desaceleración importante respecto al 0,7% registrado en 4T24.**

- Por su parte, **los indicadores sectoriales apuntaron a una desaceleración de la actividad en marzo**, con una caída en la producción industrial de 0,3% m/m (febrero: +0,8%). Para abril, los PMI de fabricación y servicios adelantan un crecimiento débil, anotando 50,7 pts. y 51,4 pts. respectivamente (marzo: 50,2 y 54,4 pts., en el mismo orden).
- El **déficit comercial de bienes de EEUU**, afectado por las expectativas de mayores aranceles a las importaciones por parte de EE.UU., **aumentó a US\$162 billones en marzo**, (febrero: US\$ 148 billones), continuando en niveles históricamente altos. **Las importaciones de bienes aumentaron 5% m/m y las exportaciones de bienes aumentaron 1,2% m/m**. Por su parte, las **órdenes de bienes de capital disminuyeron 0,2% m/m en febrero** (enero: 1%).
- **La inflación en la Eurozona bajó a 2,2% anual en marzo** (febrero: 2.4%). En febrero, la tasa de desempleo bajó a 6,1% (enero: 6,2%). **La actividad en la Eurozona se sigue contrayendo, aunque a un menor ritmo**. Es así como el PMI de manufactura de la Eurozona subió a 48,6 pts. en marzo, desde 47,6 pts. en febrero, su tercera alza consecutiva. En tanto, el PMI de servicios aumentó a 51 pts. en marzo (febrero: 50,4). Por su parte, las ventas minoristas de febrero sorprendieron al alza, con una variación a/a de 2,3% (enero: 1,5%).
- **La inflación a/a en Inglaterra en marzo disminuyó a 2,6%** (febrero: 2,8%).
- Por su parte, **China se mantiene resiliente, con buenos datos en 1T25**, continuando con la gradual desaceleración de su economía. Así, en 1T25 desaceleró su ritmo de crecimiento del PIB a 1,2% t/t (4T24: 1,6%). **En términos a/a, el PIB en 1T25 mantuvo su ritmo de crecimiento en 5,4%**.
- **Los datos coyunturales muestran señales de solidez económica**: la producción industrial en marzo creció 7,7% a/a (diciembre: 6,2%), y las ventas minoristas (nominales) en marzo también aceleraron su ritmo de crecimiento a 5,9% a/a (diciembre: 3,7%). Por su parte, tanto el PMI de Manufactura como el de Servicios (elaborado por Caixin) aumentaron en marzo: el primero alcanzó 51,2 pts. y el segundo 51,9 (febrero: 50,8 y 51,4 pts., en ese mismo orden).
- Por su parte, **la balanza comercial china en marzo aumentó su superávit a US\$ 103 billones** (promedio enero-febrero: US\$ 85 billones), incidida por un fuerte aumento del ritmo de crecimiento de las **exportaciones a 12,4% a/a** (enero-febrero: 1,5%), explicado en buena medida por un adelantamiento de su demanda antes de que entraran en vigencia el alza de aranceles en EE.UU. **Las importaciones registraron una caída a/a de 4,3%** (enero-febrero: -7,5%).
- Las **reservas internacionales en marzo** aumentaron en US\$13,4 billones, a **US\$3,24 trillones**.
- **La inflación en China cayó 0,1% a/a en marzo**, la segunda caída consecutiva.
- **En Japón, la inflación (IPC) en marzo se desaceleró a 3,6% a/a** (febrero: 3,7%).

- En Latinoamérica la inflación a/a en marzo se desaceleró en la mayoría de sus economías. Así, **en Perú, Colombia y Argentina, se desaceleró a 1,3%, 5,1% y 55,9%**, respectivamente (febrero: 1,5%, 5,3% y 66,9%). En **México la inflación se mantuvo en 3,8%**, mientras **que la inflación en Brasil aumentó a 5,5%** (febrero: 5,1%).
- Por su parte, la **actividad económica a/a en Brasil y Argentina en febrero continuó creciendo a buen ritmo, 4,1% y 5,7%**, respectivamente (enero: enero 3,6% y 6,7%). En cambio, en **Perú, Colombia y México la actividad económica a/a se desaceleró a 2,7%, 1,8% y -0,7%**, respectivamente (enero: 4,1%, 2,6% y 0%, en ese mismo orden).

Contexto Nacional

- **Moody's mantuvo la calificación crediticia de Chile y destacó "su alta fortaleza institucional y fiscal"**
- **El Ministerio de Hacienda publicó el IFP1T25**, en el que destaca el **cambio en la meta de balance estructural para este año, que según la nueva proyección aumentará a -1,6% del PIB** (anunciado previamente: -1,1%). De acuerdo con el Informe, el balance fiscal estructural se alcanzaría en 2029. También se adoptarán medidas correctivas **que implican menor gasto público** para alcanzar la nueva senda fiscal.
- **Mayor proteccionismo, imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile.** El gobierno de Chile, a través del Ministro de Hacienda, dio a conocer un **plan de acción con siete ejes de trabajo para abordar la imposición de aranceles del 10%** por parte de EE.UU. y evaluar el impacto que esta medida ha tenido en el mercado financiero y comercial. Entre dichos ejes destaca **"un diálogo con el gobierno de EEUU en el marco del TLC con ese país"**.
- **La tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) se mantuvo estable en 5,8% en abril**, mientras que la **tasa de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10)** disminuyó a 2,4% en promedio, **con lo que la inflación anual promedio a 10 años plazo**, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, **aumentó a 3,3% en abril** (3,2% en marzo).
- **Para 2025 proyectamos una tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,5%**, en un contexto en que **la TPM bajaría en 75 pb para diciembre de este año, a 4,25%**.
- **El CLP se depreció 3,3% en promedio durante abril, a \$963**, lo que equivale a un **TCR de 105** y está en línea con el movimiento del resto de monedas en LATAM. Al cierre de este Informe el CLP se había apreciado a \$934, reflejando la caída del DXY y el alza del precio del cobre en la última semana. Estimamos que **el TCN cerrará en diciembre en \$945, promediando \$949 en 2025, lo que es coherente con un TCR promedio de 103 (promedio 2024: 106)**.
- **IPC de marzo aumentó 0,5% m/m**, en línea con nuestras expectativas, con lo que **la variación a/a aumentó a 4,9%**. Los **IPC subyacentes --sin volátiles y sin alimentos y energía-- aumentaron ambos en 0,4% m/m**.
- En febrero, **el Índice Nominal de Remuneraciones (IR) -empalmado- registró un alza de 8,3% a/a**. El **Índice Real de Remuneraciones -empalmado- aumentó 3,4% a/a**.

- La **Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de abril disminuyó la proyección de crecimiento del PIB tanto en 2025 como en 2026 a 2%**. También se redujo la estimación de TPM a diciembre de esta año a 4,5%, y en abril 2026 se mantendría en dicho nivel. A 17 y 23 meses adelante la TPM se ubicaría en 4,25%, y a 35 meses alcanzaría 4%. Respecto al IPC, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,3% en abril y en mayo. A diciembre 2025, la proyección a/a de la inflación subió a 4,1%.
- **En la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) pre-RPM, la mediana de los encuestados espera una mantención de la TPM en 5% por lo menos hasta julio de este año.** Para septiembre la mediana apunta a una baja de 25 pb., a 4,75%, y 12 meses adelante, esperan que la TPM se ubique en 4,5%. Las proyecciones de inflación m/m, para abril y mayo, se ubican en 0,3%, ambas, y para abril 2026 se proyectó una inflación de 3,8% a/a.
- De acuerdo con el BC, **el Imacec de febrero cayó 0,1% a/a (-0,5% m/m)**, influenciado en parte por el efecto calendario y el efecto de cortes eléctricos en dicho mes. El Imacec no minero presentó un incremento de 0,9% a/a, con aumentos en todos sus componentes: Comercio (3,5%), Resto de bienes (EGA, Construcción y Agricultura) (2,3%), Manufactura (1,7%) y Servicios (0,5%). Por su parte, Minería cayó 7,4% a/a.
- **Proyectamos un crecimiento del PIB en 1T25 de 1,6% a/a, y del año 2025 de 2,1%.**
- En línea con el débil resultado del IMACEC, las cifras sectoriales del INE muestran que **en febrero la producción industrial a/a cayó 3,6%; donde minería, EGA y manufactura cayeron 6,6%, 3,1% y 1,3%**, respectivamente. En tanto, el comercio minorista a/a -sin automóviles- creció 3,3% a/a en febrero.
- **En marzo, el saldo de la balanza comercial aumentó a US\$1.877 millones** (febrero US\$1.630 millones). **El valor de las exportaciones de bienes aumentó 5,5% a/a.** Las **exportaciones industriales subieron 12,4%** y las **minerías 3,1%**; las **exportaciones agrícolas cayeron 3,4%**, debido a menores exportaciones de uva, arándanos y cerezas. Por su parte, las **importaciones totales subieron 11,3%, por aumentos en las de bienes de consumo (17,5%), de capital (11,7%) y de bienes intermedios, (7,9%)**.
- **La confianza empresarial (IMCE) en marzo cayó a 45,97 puntos**, disminuyendo 5,50 puntos m/m; al excluir Minería, el IMCE bajó solo 1,7 pts., a 44,4, ubicándose en el segundo nivel más alto en más de tres años. Similarmente, la **confianza de los consumidores (IPEC) en marzo disminuyó marginalmente m/m, pasando a 35 pts. desde 36 pts.**
- De acuerdo con la ANAC, **en marzo la venta de automóviles nuevos alcanzó 24.000 unidades, un aumento de 2% a/a**, con lo que en 1T25 dicha venta registró una caída de 0,5% a/a.

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