

Informe Económico y Financiero

Mayo 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Trump y su política comercial: ¿puede llevar a una pérdida de confianza en EE.UU y en el USD?
- Moody's recortó calificación deuda de EEUU. Esto, y la dificultad en licitación de bonos y probable mayor déficit fiscal, llevaron a aumento de tasa de interés de largo plazo y baja del precio del USD
- Amenaza de Trump de 50% de arancel a importaciones de UE el 1 de junio se revierte
- China con datos mixtos en abril y relajación de su política monetaria (primera vez en siete meses)
- EE.UU: elevada inflación y negativas expectativas de consumidores. Temor que estanflación pueda limitar la capacidad de la Fed para bajar la TPM
- En mayo continuó aumento del precio del cobre

Economía chilena

- PIB de 1T25 creció en 2,3% a/a, impulsado por el sector externo
- Demanda interna creció 1,2%, con recuperación del consumo privado y público; formación bruta de capital fijo creció 1,4% a/a, por fuerte aumento en maquinaria y equipo
- 2025: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- El IPSA acumula un alza en torno a 25% en lo que va del año. Las tasas de interés de largo plazo han subido a la par con sus referentes internacionales
- Desafíos para lo que resta del año: volatilidad del tipo de cambio, estrechez fiscal y guerra comercial
- BC acordó mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico en 0,5% de los activos ponderados por riesgo

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Glosario.....	10

Fecha de cierre de este Informe: 23 de mayo de 2025

Contexto Internacional

- **Moody's** bajó la calificación crediticia de EE.UU. de AAA a AA1. Además, y revisó sus perspectivas de “negativa” a “estable”.
- **Política comercial de EE.UU.:** nuevas amenazas arancelarias a Europa en pausa, acuerdo comercial con Inglaterra y tregua de 90 días con China.
- En mayo, la **Reserva Federal** mantuvo la tasa de interés de referencia en 4.25%-4.50%, tal como esperaba el mercado.
- En tanto, el **Banco de Inglaterra** recortó su TPM en 25 pb., hasta 4.25%. En esa misma línea, **China** redujo en 10 pb. la tasa de interés de recompra inversa a siete días, situándola en 1,4%, y anunció una disminución del ratio de requerimiento de reserva en 50 pb, a 6.2%.
- En Latinoamérica hubo movimientos mixtos. **Los bancos centrales de Colombia y Perú** redujeron su TPM en 25 pb., a 9,25 y 4,5%, respectivamente; **México**, por su parte, redujo su TPM en 50 pb., a 8,5%. En contraste, el **Banco Central de Brasil** aumentó su TPM en 50 pb; a 14.75%; los miembros del Consejo señalaron que el ciclo de incrementos de la tasa de interés (SELIC) se acerca a su fin.
- En mayo la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y)** fue de menos a más, promediando 4,4%, y ubicándose al cierre de este Informe en 4,5%.
- **Proyectamos** que el **UST-10y** promediará 4,4% en 2025, cerrando el año en 4,3%, para en 2026 promediar 4,2%.
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU.**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, volvió a aumentar promediando en mayo 2,3%; en el margen sigue subiendo a 2,4% .
- Por su parte, el **DXY** continuó su tendencia a la baja: en mayo bajó 0,5% m/m, alcanzando un promedio de 100,2 puntos, disminuyendo en el margen a 99 (promedio abril: 100,7). El euro y la libra se apreciaron respecto del USD en 0,33% y 1,42%, a \$1,13 y \$1,33 en promedio, respectivamente, y en el margen continúan apreciándose. El yen se depreció 0,4% en promedio a JPY 145, y en el margen se aprecia a JPY 142. En Latinoamérica, las monedas (excepto el ARS) se apreciaron: el MXN (2,7%), el BRL (1,8%), el COP (1,3%) y el PEN (0,9%); el ARS se depreció 2%. Proyectamos que el USD (DXY) este año promedie 102 y cierre en 103 puntos.
- El **precio del cobre** en mayo revirtió parcialmente la baja de abril; promediando US\$4,30 la libra (abril: US\$4,17) y al cierre de este Informe se ubicaba en US\$4,35. Para 2025 proyectamos un

precio promedio a US\$ 4,26 (2024: US\$4,15), cerrando el año en \$4,24. Para 2026 proyectamos que continuará al alza, promediando US\$4,31.

- **El precio del petróleo WTI en mayo** siguió su tendencia a la baja, por cuarto mes consecutivo, cayendo 3% m/m en promedio a **US\$61 el barril**, y en el margen se ubica en \$62. **Proyectamos que el precio del petróleo** fluctúe en torno a \$61 en lo que resta del año, **promediando en 2025 a US\$63 (2024: \$76) y cerrando el año en \$60. Para 2026 proyectamos un precio promedio del petróleo WTI de \$61.**
- **El índice de precios de alimentos de la FAO en abril** aumentó 1% m/m, con lo que **la variación a/a se aceleró a +7,6%**. En el resultado m/m incidieron las alzas de los precios de las carnes (3,2%), productos lácteos (2,4%) y cereales (1,2%), que fueron parcialmente compensadas por las bajas en los precios de los aceites (2,3%) y del azúcar (3,5%).
- **El PIB de EEUU cayó 0,3% t/t anualizado en 1T25 (+2% a/a).** En términos t/t anualizado, el mayor impacto provino del **fuerte crecimiento de las importaciones**, que registró un **alza de 41%**, mientras que las exportaciones aumentaron 1,8%. Por su parte, el gasto en consumo de los hogares creció 1,8% (4T24: 4%) y la FBCF aumentó 7,8% (1T24: -1,1%), destacando el fuerte incremento de la inversión en equipo (22,5% t/t anualizado). En contraste, el gasto del gobierno se contrajo 1,4% (4T24: 3,1%).
- **La inflación a/a (IPC), se desaceleró por tercer mes consecutivo, a 2,3% en abril (+0,2% m/m),** la más baja desde febrero de 2021. **La inflación subyacente se mantuvo en 2,8%.** Por su parte, **en marzo la inflación a/a, tanto PCE como PCE subyacente, desaceleró su ritmo de crecimiento a 2,3% el PCE y 2,6% el PCE subyacente** (febrero: 7% y 3%, en el mismo orden).
- **En abril, la creación mensual de empleo se desaceleró a 177 mil empleos** (marzo 228 mil) y la tasa de desempleo se mantuvo en 4,2%. Las peticiones iniciales de subsidio de desempleo la semana del 16 de mayo alcanzaron 227 mil, nivel en torno al cual se han mantenido durante el mes.
- A pesar de los menores registros de inflación efectiva, **la confianza del consumidor se deterioró: en abril el índice Conference Board bajó a 86 puntos** (marzo: 93 pts.); **y en mayo, de acuerdo con la Universidad de Michigan, la confianza de los consumidores cayó a 50,8 puntos**, incidida por las expectativas de mayor inflación.
- **Las ventas minoristas -sin autos ni gasolina- aumentaron en abril 0,1% m/m,** desacelerando su ritmo respecto de marzo (+1,7% m/m) cuando los consumidores buscaron adelantarse a los aranceles anunciados por Trump.

- Por su parte, en abril la **producción industrial se mantuvo sin cambios m/m** (marzo: -0,3%). Sin embargo, **la manufactura cayó un 0,4% m/m**, tras seis meses de alza (marzo: +0,4%). También en abril, **el ISM del sector manufacturero profundizó su caída**, anotando 48,7 puntos (marzo: 49 puntos). El **ISM de Servicios subió más de lo esperado, a 51,6 puntos** (marzo: 50,8).
- **El déficit comercial de bienes de EEUU continuó ampliándose en marzo, a US\$ 163,5 mil millones** (febrero: US\$ 147.0 mil millones). Las **importaciones aumentaron 31,2% a/a**, mientras que las **exportaciones aumentaron 7,3% a/a**.
- **El PIB de la Eurozona en 1T25 aumentó 1,3% t/t anualizado y 1,2% a/a**, más de lo esperado por el mercado. En abril **la inflación a/a subyacente subió a 2,7%** (marzo: 2.4%) y **la inflación efectiva se mantuvo en 2,2%**. En marzo, la tasa de desempleo se mantuvo en 6,2%. En **abril**, los Índices de Gerentes de Compras (PMI) de servicios y de manufactura mostraron **resultados desalentadores**. **El PMI de servicios retrocedió a 50,1 pts** (marzo: 51 pts.), y el **PMI manufacturero subió muy levemente, a 49** (marzo: 48,6), **manteniéndose en terreno contractivo**.
- **En China, la inflación a/a de abril, de -0,1%**, fue negativa por tercer mes consecutivo. **Los datos sectoriales de abril apuntaron a una desaceleración de la economía**, luego de que en marzo tanto la producción industrial como las ventas minoristas alcanzaran su *peak* de crecimiento a/a en más de un año. Así, **la producción industrial creció 6,1% a/a** (marzo de 7,7%), y **las ventas minoristas reales crecieron 5,2% a/a** (marzo: 6%). Los **PMI de Manufactura y Servicios cayeron en abril: el primero a terreno contractivo, anotando 49 puntos** (marzo 50,5) **y el segundo cayó a 50,4** (marzo: 50,8). También en abril, las **exportaciones aumentaron 8,1% a/a** (marzo: 12,4%) y las **importaciones cayeron 0,2% a/a** (marzo -4,3%). Con esto, **la balanza comercial registró un superávit mensual de US\$96,1 billones** (abril 2024: US\$72 billones). **Las reservas internacionales en abril aumentaron en US\$41 billones**.
- **El PIB de Japón se contrajo 0,7% t/t anualizado (+1,7% a/a) en 1T25**, peor que lo esperado, poniendo en duda la fortaleza de la economía japonesa y **aumentando la expectativa de que el Banco de Japón hará una pausa en el ciclo de alzas de su tasa de interés**.
- **El PIB de Colombia creció 2,7% a/a en 1T25 (4T24: 2,5%)**. En **México, el PIB en 1T25 creció 0,2% t/t**, con lo que la **variación a/a alcanzó 0,8%**. En **Argentina y Brasil** los indicadores de actividad

económica de marzo señalaron desaceleración en el ritmo de crecimiento del PIB. **En Argentina**, la actividad creció 5,6% a/a en marzo, con lo que **el crecimiento del PIB en 1T25 habría alcanzado 6,1% a/a**; y **en Brasil**, el índice de actividad económica de marzo creció 3,5% a/a, y **el PIB de 1T25 habría crecido preliminarmente 3,7% a/a**. Por su parte, **en Perú**, la actividad económica de marzo creció 4,7% a/a, con lo que **en 1T25 el crecimiento del PIB fue 3,9% a/a**.

- **Inflación a/a al alza en la mayoría de Latinoamérica durante abril**: en **Colombia** aumentó a **5,2%** (marzo: 5,1%), en **México** fue **3,9%** (marzo 3,8%) y en **Perú** fue **1,7%** (febrero: 1,3%). La inflación m/m en **Brasil** aumentó 0,4% en abril, **manteniendo su variación a/a en 5,5%**. **En Argentina el IPC se desaceleró en abril a 48%** (marzo: 57%).

Contexto Nacional

- **Desafíos para lo que resta del año: volatilidad del tipo de cambio, estrechez fiscal y guerra comercial**
- **BC acordó mantener el Requerimiento de Capital Contra cíclico en 0,5% de los activos ponderados por riesgo.**
- **En línea con la depreciación del DXY y el alza del precio del cobre, el CLP se apreció 2% en promedio durante mayo, a \$942, lo que equivale a un TCR de 103,5 y está en línea con el movimiento del resto de monedas en LATAM. Al cierre de este Informe el CLP se había apreciado a \$939. Estimamos que el TCN cerrará en diciembre en \$939, promediando \$947 en 2025, lo que es coherente con un TCR promedio de 104 (promedio 2024: 106). Para 2026 proyectamos en promedio un TCR de 102 puntos, coherente con un promedio de TCN de \$945.**
- **La tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) se mantuvo estable en 5,8% en mayo, mientras que la tasa de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) aumentó a 2,6% 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, retrocedió a 3,2% en mayo (3,3% en marzo).**
- **Para 2025 proyectamos una tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,6%, en un contexto en que la TPM bajaría 75 pb. para, en diciembre llegar a 4,25%.**
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de mayo mantuvo la proyección de crecimiento del PIB 2025 y 2026 en 2% ambas. No se esperan cambios de la TPM en las reuniones de junio y julio, mientras que para octubre se proyecta una TPM de 4,75% y a diciembre los encuestados esperan que la TPM se ubique en 4,5%. En abril 2026 bajaría a 4,25%, nivel en el que se mantendría por lo menos hasta abril 2027 y a 35 meses alcanzaría 4%. Respecto al IPC, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,2% en mayo y 0,1% en abril. A diciembre 2025, la proyección a/a de la inflación bajó a 4,0%.**
- **Por su parte, la EOF proyecta una baja de 25 pb. de la TPM en julio, a 4,75%, y otra en diciembre a 4,5%; en 12 y 24 meses más proyecta una TPM de 4,25%. Respecto del IPC, para mayo los encuestados proyectan una inflación m/m de 0,2%, para junio el IPC caería 0,1% y en julio se proyecta un alza de 0,6%. Para junio de 2026 se espera una inflación de 3,4% y en junio de 2027 la inflación convergería a 3%.**

- Las **Cuentas Nacionales de 1T25 sorprendieron al alza**, con un **crecimiento del PIB de 2,3% a/a**, explicado principalmente por el sector externo. Las exportaciones crecieron 10,7% a/a, impulsadas por agricultura y minería, mientras que las importaciones aumentaron 9% a/a. **El consumo privado creció 1,8% a/a**, con el consumo de bienes durables aumentando 10,9% a/a. **La FBCF creció 1,4% a/a**, donde resaltó el **incremento en la inversión en maquinaria y equipo** (5,3% a/a), en particular de equipos de transporte, efecto que fue parcialmente compensado por la caída de 0,6% registrada en construcción.
- Por sectores, destaca el **crecimiento del PIB a/a de comercio (7,1%), industria manufacturera (5,2%), agropecuario silvícola (5,2%), restaurantes y hoteles (4,2%), transporte (3,7%) y servicios personales (3,6%)**. En cambio, restaron al resultado anterior los sectores de servicios financieros (-3,4%), construcción (-1,2%) y minería (-1%).
- La **Corporación de Bienes de Capital (CBC)** publicó su **Reporte 1T25**, con el catastro de proyectos de inversión para 2025 – 2028, que reveló un **aumento de 23,5% en el monto total de proyectos de inversión para el cuatrienio 2025 - 2028**, con alzas en todos los períodos, respecto al último catastro correspondiente a diciembre 2024. **Para 2025 se proyecta un 12,8% más de inversión**.
- En el margen, durante marzo, la actividad económica se recuperó. Así, **el Imacec de marzo aumentó 3,7% a/a (0,7% m/m)**. El **Imacec no minero** presentó un **incremento de 3,8% a/a**, con aumentos en todos sus componentes, y Minería creció 4,6% a/a.
- El **Índice de Producción Industrial (IPI)** anotó un aumento a/a de 4,5% en marzo, debido a las incidencias positivas del **Índice de Producción Manufacturera y Producción minera**, ambos con un **crecimiento de 5,4% a/a**. En contraste, el **Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA)** cayó 0,5% a/a. El **Índice de Actividad del Comercio (IAC)** sorprendió con un crecimiento de 7,6% a/a en marzo.
- El **IPC de abril aumentó 0,5% m/m**, con lo que la **variación a/a se desaceleró a 4,5%**. Los **IPC subyacentes**, sin alimentos y energía (SAE) y sin volátiles, **aumentaron 3,7% y 3,5% a/a**, respectivamente. Por su parte, los precios de los **bienes no volátiles**, así como los de los **servicios no volátiles** **continuaron su tendencia a la baja**, crecieron 2,7% a/a y 4,2% a/a, consolidando señales de convergencia a la meta de inflación.
- **Proyectamos una inflación a diciembre de este de 3,8%, y a diciembre 2026 de 3%**.
- En marzo, el **Índice Nominal de Remuneraciones (IR)** -empalmado- **registró un alza de 8,3%**. El **Índice Real de Remuneraciones empalmado** **aumentó 3,3% a/a (febrero: 3,5%)**.

- Por su parte, **la tasa de desempleo en marzo aumentó a 8,7%**, en línea con la estacionalidad del mes. En términos a/a se mantuvo sin cambios. Los ocupados y la fuerza de trabajo crecieron ambos 0,9% a/a. **En términos m/m se perdieron 8 mil empleos**, explicados por una contracción de empleos asalariados públicos (-29 mil), asalariados privados (-19 mil) y empleadores (-5 mil), que fue compensada por el alza en el empleo por cuenta propia de 40 mil.
- **En abril, la confianza empresarial (IMCE) subió levemente m/m**, a 46,1 puntos (marzo: 46,0); al excluir Minería, el IMCE bajó, por segundo mes consecutivo, a 42 puntos (marzo: 44 puntos), destacándose la caída en el sector Industria. Por su parte, **la confianza de los consumidores (IPEC) en abril disminuyó m/m, a 34 pts.** (marzo: 35 pts.).
- **El saldo de la balanza comercial en abril aumentó a US\$1.923 millones.** El valor de las exportaciones de bienes totales aumentó 5,7% a/a, debido al aumento en las exportaciones mineras (6,6%) e industriales (8,6%), mientras que las exportaciones agrícolas cayeron 11,3%. A su vez, **el valor de las importaciones de bienes totales subió 7,3% a/a**, por aumentos en las importaciones de **bienes de consumo (5,7%), bienes intermedios (6,5%) y bienes de capital (11,8%).**
- La **venta de automóviles nuevos en abril (ANAC) creció 2,5% a/a, alcanzando 26.132 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*

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UE: Unión Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T24: Primer Trimestre de 2024

2T24: Segundo Trimestre de 2024

3T24: Tercer Trimestre de 2024

4T24: Cuarto Trimestre de 2024