

Estudios Macroeconómicos

CHILE: Principales temas para 2025

Chile: Principales temas para 2025

1. ¿Se extenderá la recuperación de la inversión minera al sector no minero?

- Si bien hay vientos en contra, las importaciones de maquinaria y equipos apuntan a una mejora de la inversión.

2. En camino al quinto año consecutivo de inflación por encima de la meta.

- Un alza significativa en los precios de electricidad a principios de año y la indexación inflacionaria contribuyen a un descenso gradual de la inflación.

3. ¿La recuperación de los ingresos fiscales permitirá una consolidación fiscal significativa este año?

- Nuevos incumplimientos de la meta erosionarían la credibilidad de la institucionalidad fiscal del país.

4. El peso chileno sigue bajo presión.

- Bajos diferenciales de tasas de interés con EE.UU. y alta exposición al comercio global mantendrán al CLP volátil.

5. ¿El BCCh llevará la TPM al nivel neutral nominal en el corto plazo?

- Creemos que el BCCh favorecerá la cautela, además en un contexto de alta incertidumbre global.

6. Un año de elecciones presidenciales y legislativas.

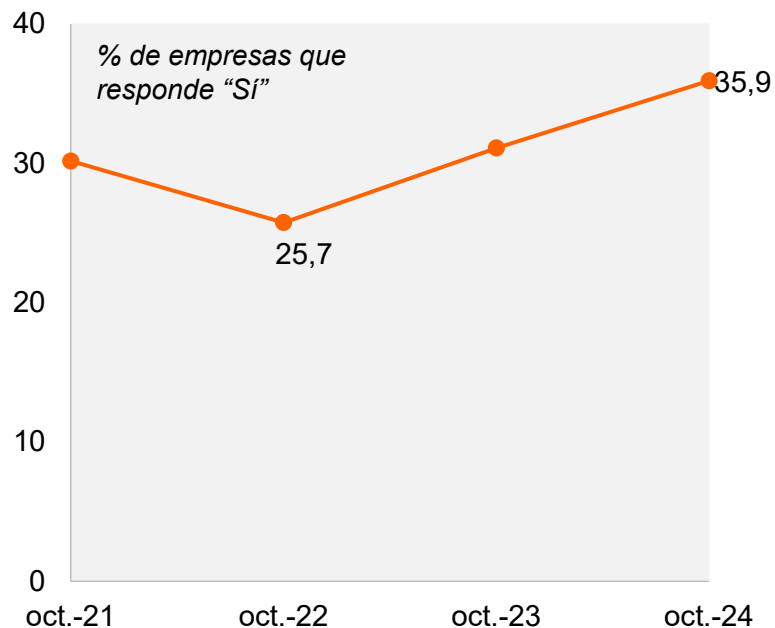
- De cara a las elecciones, las discusiones políticas se centrarán en la reforma de pensiones y preocupaciones ciudadanas.

1. ¿Se extenderá la recuperación de la inversión minera al sector no minero?

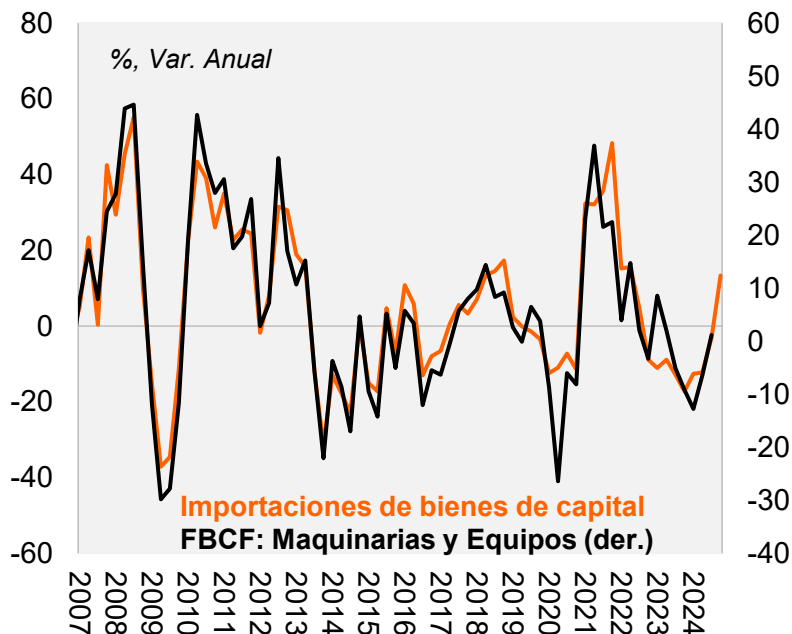
La formación bruta de capital fijo se contrajo 1,1% en 2023 y en un ritmo similar en 2024. Los indicadores líderes apuntan a una recuperación de la inversión en 2025.

- Las importaciones de bienes de capital, en particular maquinaria para la minería, y las entradas de IED apuntan a un repunte de la inversión en 2025 de alrededor del 3% real interanual.
- Sin embargo, mayores riesgos geopolíticos e incertidumbre global pueden llevar a la cautela en el proceso de toma de decisiones de inversión, especialmente en proyectos de largo plazo.

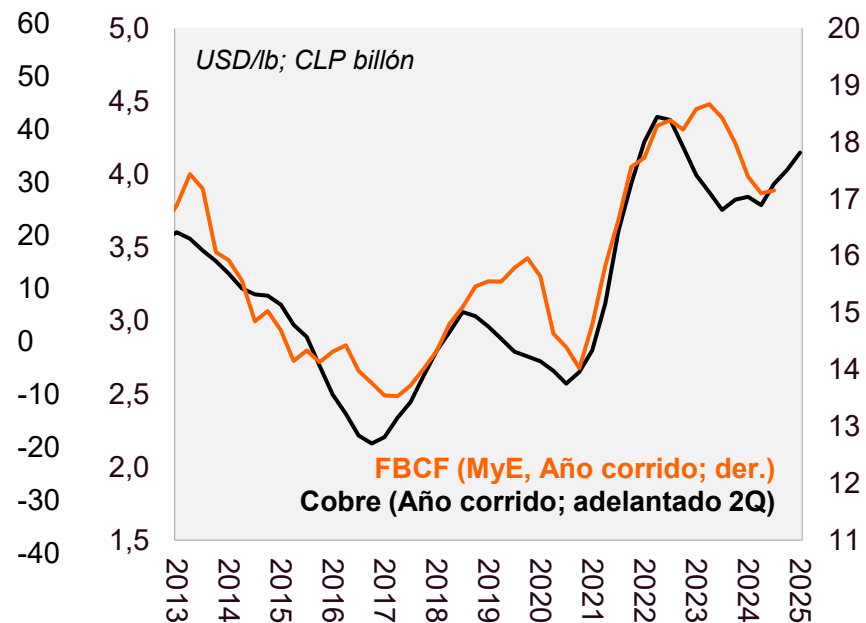
¿Invertirá el próximo año?



Importaciones e Inversión



Cobre y FBCF

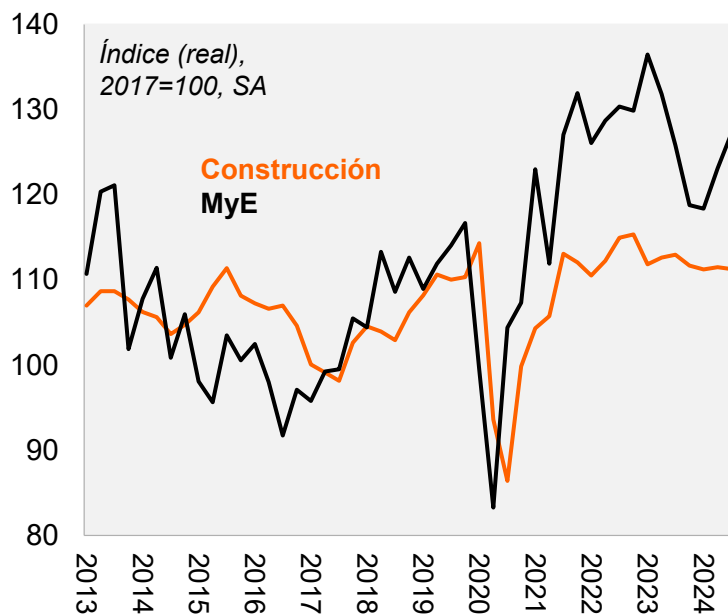


1. ¿Se extenderá la recuperación de la inversión minera al sector no minero?

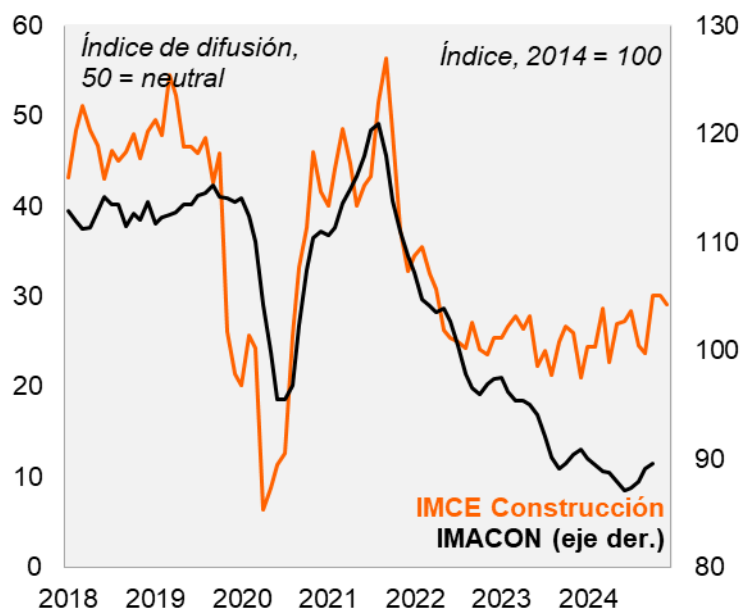
La debilidad de la construcción ha sido determinante en la caída de la inversión, mientras que indicadores líderes aún no muestran una recuperación fuerte.

- La confianza del sector construcción ha mejorado gradualmente desde niveles pesimistas, mientras que la actividad en el sector se estabiliza en niveles por debajo de la pandemia.
- La superficie autorizada para la construcción de viviendas se encuentra en mínimos de las últimas décadas.

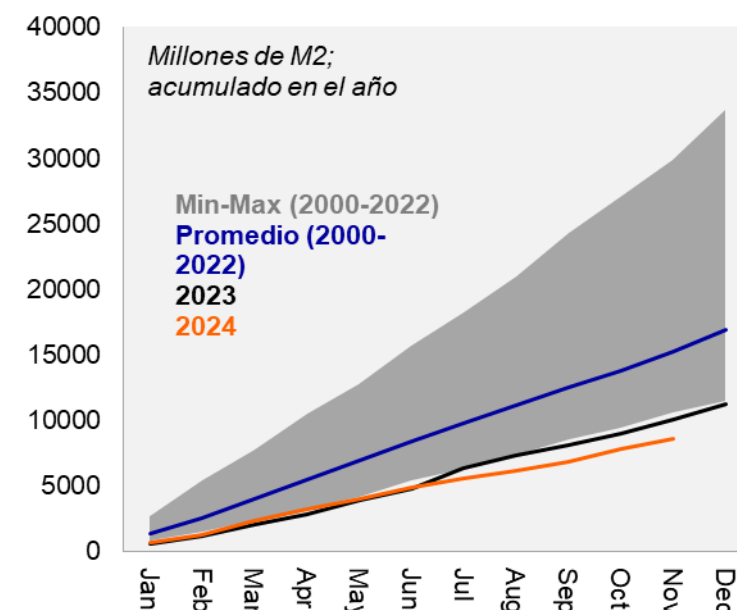
FBCF



Construcción y Confianza



Vivienda: Superficie autorizada

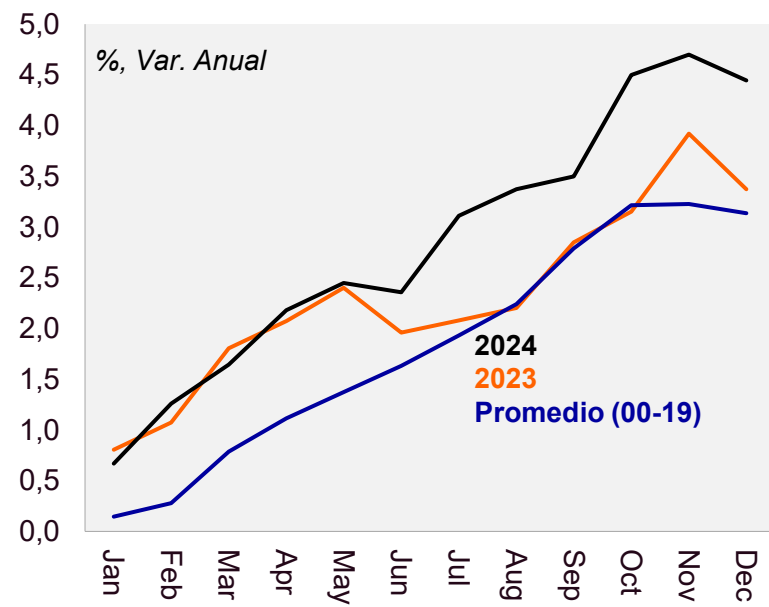


2. En camino al quinto año consecutivo de inflación por encima de la meta.

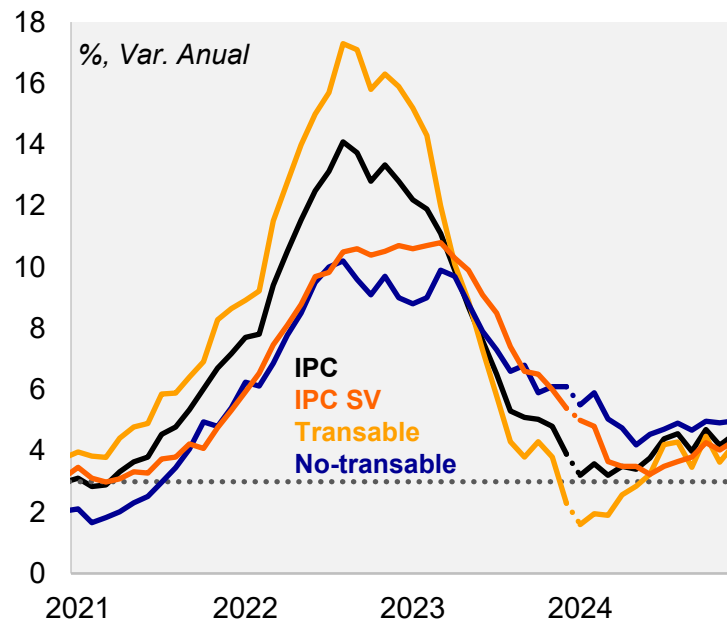
La inflación sorprendió en diciembre terminando en 4,5%, por debajo de nuestra estimación de 4,7%.

- La caída de los precios transables a principios de 2024 se revirtió, en parte reflejando efectos base y la dinámica cambiaria.
- Los sucesivos ajustes del salario mínimo desde 2022 resultaron en un aumento nominal de más del 40% (alrededor del doble del aumento del IPC), siendo un factor importante en el alza de costos laborales.
- A pesar de la sorpresa a la baja del IPC en diciembre, las presiones en el margen siguen siendo elevadas (cerca del 5% para los precios subyacentes).

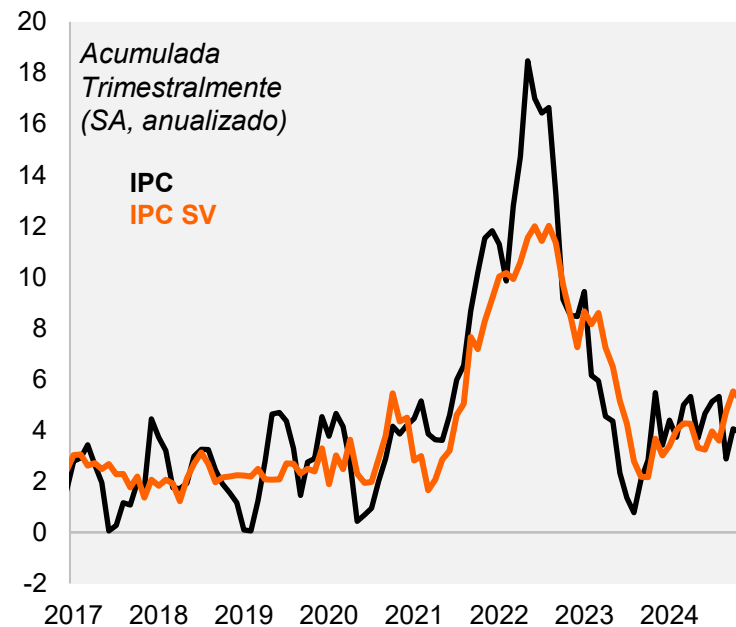
IPC acumulado



Inflación por encima del 3%



Presiones secuenciales elevadas

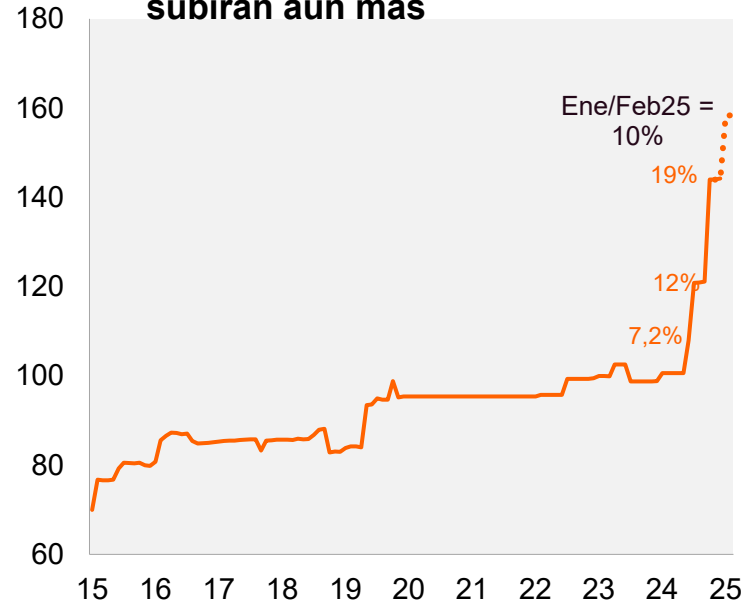


2. En camino al quinto año consecutivo de inflación por encima de la meta

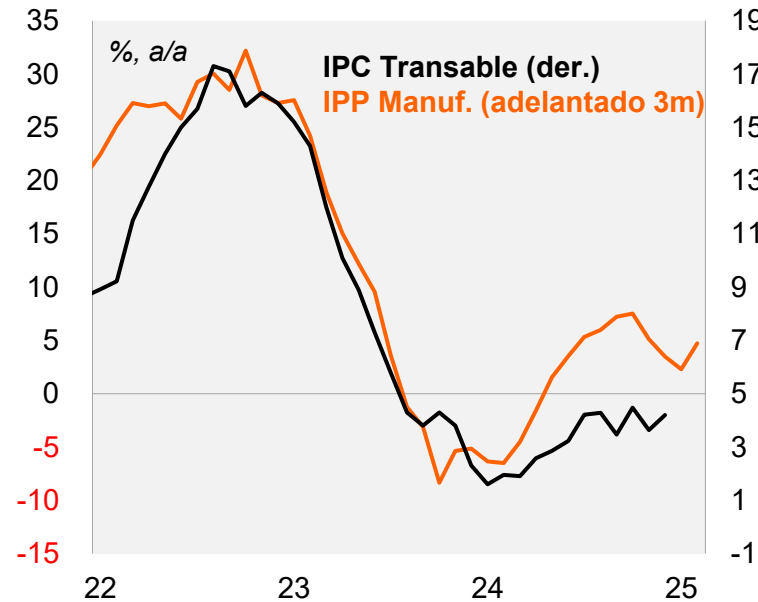
Las presiones alcistas en inflación persisten este año.

- La sorpresa a la baja del IPC en diciembre (-0,2% mensual: sorpresa de -14 pb) fue liderada por elementos volátiles vinculados a eventos de ventas online que probablemente repunten en enero (lo que suma 0,1 pp a nuestra previsión anterior).
- Además, un aumento esperado del precio de la electricidad del 10 % a principios de año mantendrá elevadas las presiones sobre los precios.
- Una trayectoria esperada más alta del CLP promedio sumará 0,2pp a nuestra previsión.
- Ahora estimamos que la inflación cierre 2025 en 4% (3,7% anteriormente).

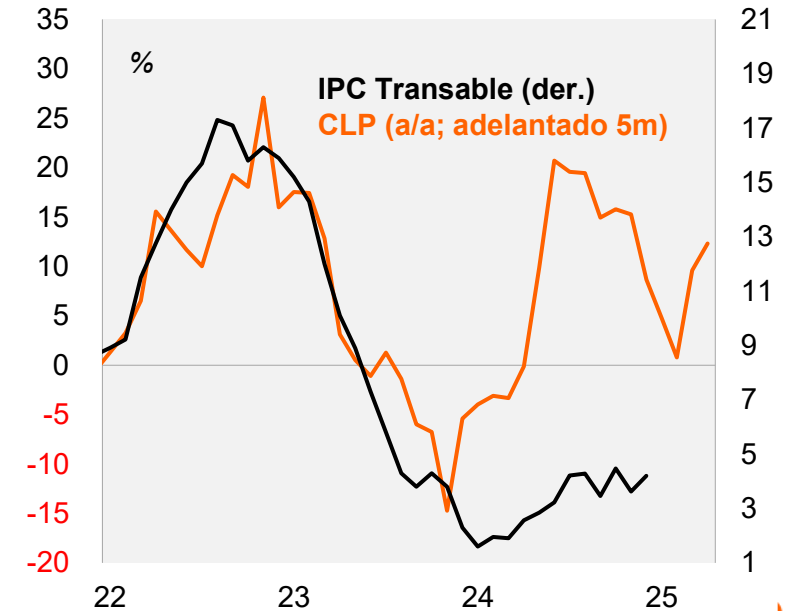
Los precios de la electricidad se subirán aún más



IPP & IPC Transable



CLP & IPC Transable

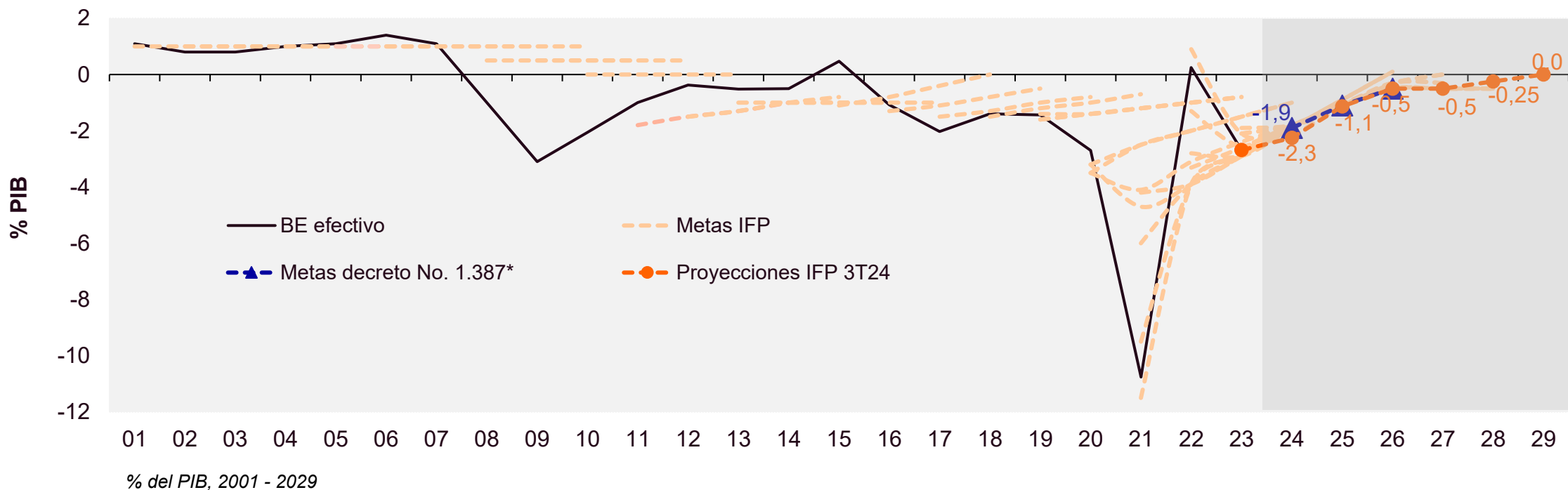


3. ¿La recuperación de los ingresos fiscales en 2025 permitirá una consolidación fiscal significativa este año?

Nuevos incumplimientos de la meta erosionarían la credibilidad de la institucionalidad fiscal del país.

- Tras ingresos por debajo de lo esperado en 2024 y riesgos en la proyección de 2025, se acordó un recorte presupuestario para 2025 en torno a 0,2% del PIB.

Balance estructural, metas & sendas de convergencia

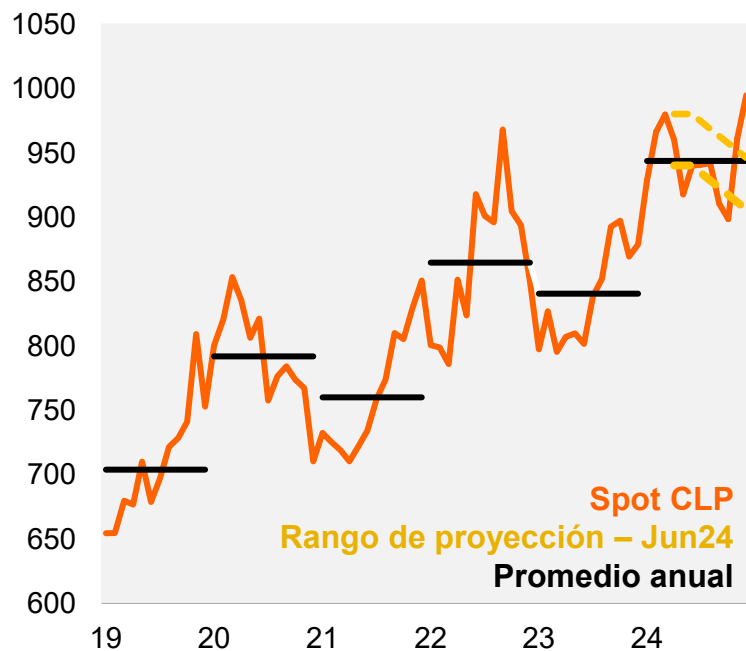


4. El peso chileno sigue bajo presión.

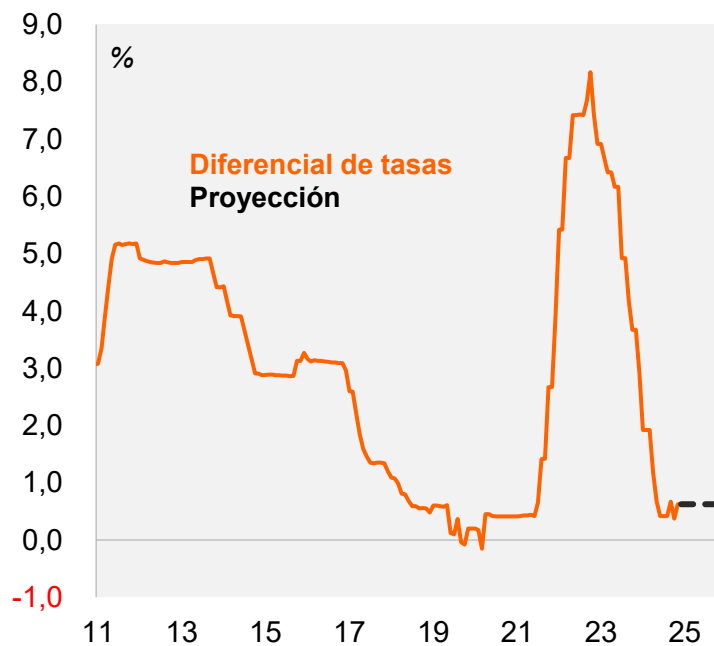
Bajos diferenciales de tasas de interés con EE.UU. y alta exposición al comercio global mantendrán al CLP volátil.

- La evolución del CLP durante la mayor parte del segundo semestre de 2024 se situó en el límite inferior de nuestro rango de proyección, pero la dinámica posterior a las elecciones en EE.UU. superó nuestras proyecciones.
- El peso chileno seguirá vulnerable a las fluctuaciones de la aversión al riesgo global.

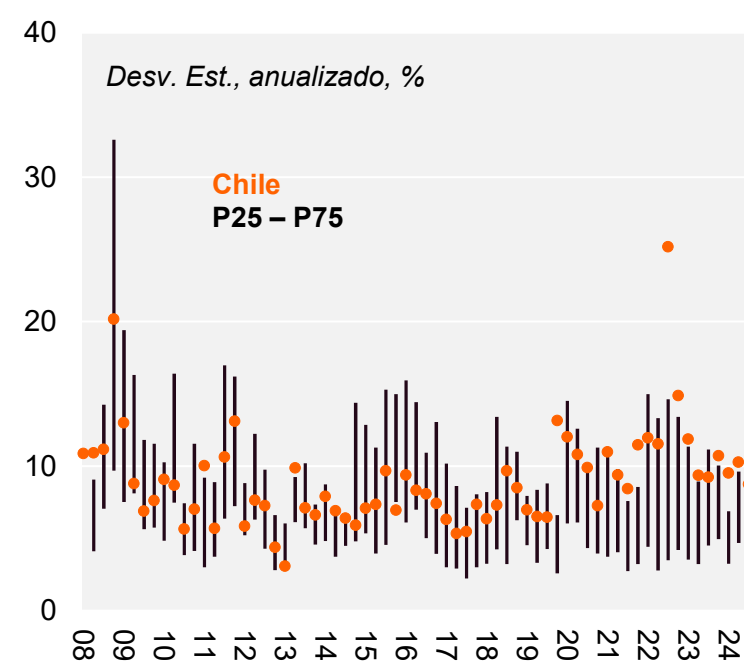
USDCLP: Spot & proyección



Diferencial de tasas de interés (Chile-EEUU)



Volatilidad de monedas emergentes

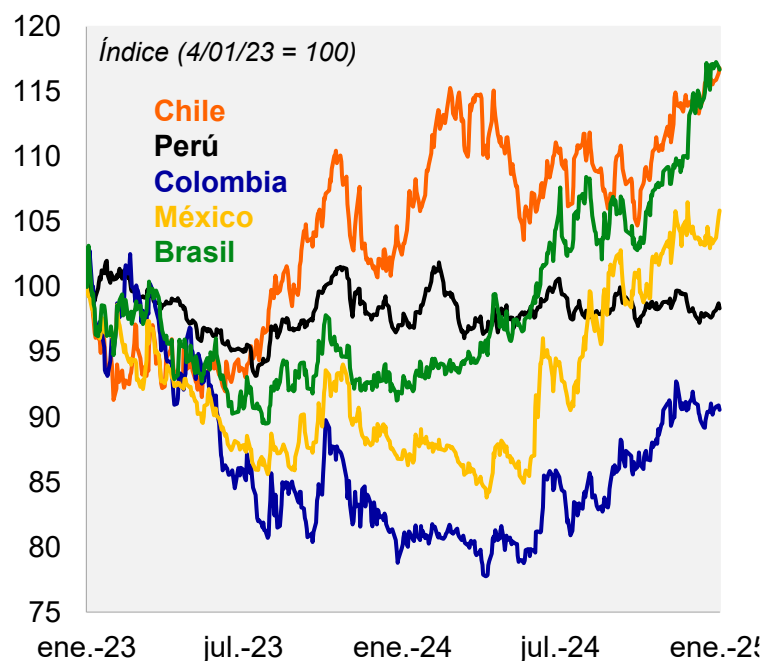


4. El peso chileno sigue bajo presión.

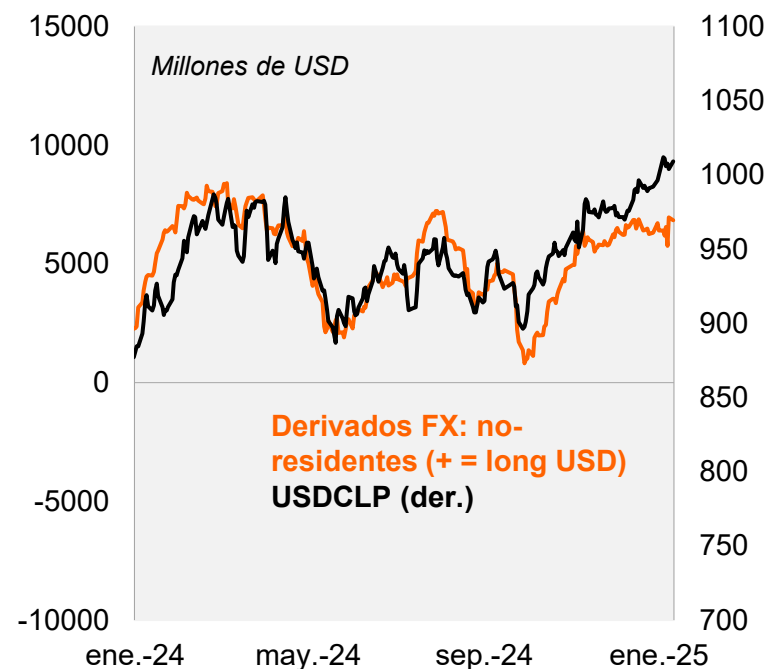
Es probable que se produzcan sobreajustes en el corto plazo.

- La baja liquidez a finales y principios de año probablemente haya amplificado los recientes movimientos cambiarios.
- Los locales, más que los extranjeros, parecen haber impulsado parte del debilitamiento reciente.
- Si bien mantenemos nuestra proyección de USDCLP 955 para fines del año, hemos incorporado una trayectoria más depreciada de alrededor del 2%.

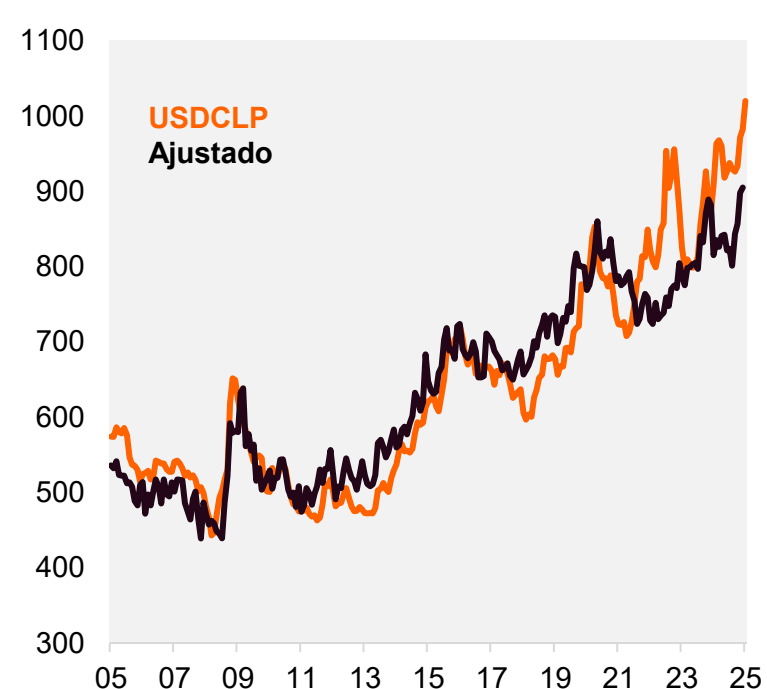
Monedas regionales



Posiciones de derivados; No-Residentes



USDCLP vs Modelo

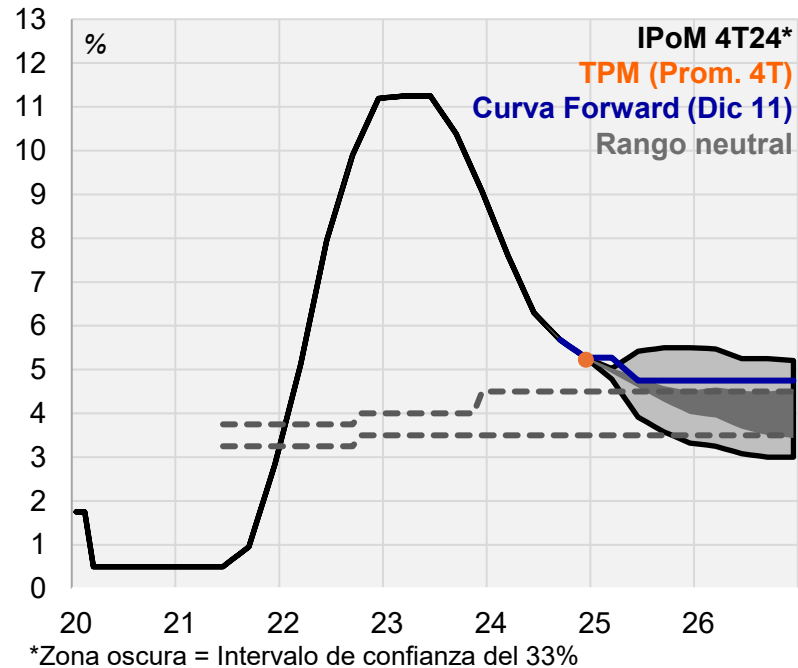


5. ¿El BCCh llevará la TPM al nivel neutral nominal en el corto plazo?

El BCCh ha avanzado significativamente en el proceso de reducción de TPM que inició en julio de 2023.

- El corredor de la TPM se revisó moderadamente al alza en diciembre, pero el punto final se mantuvo en 4%.

Corredor de la TPM



TPM & intervalo de confianza 33%

%, promedio simple de los bordes

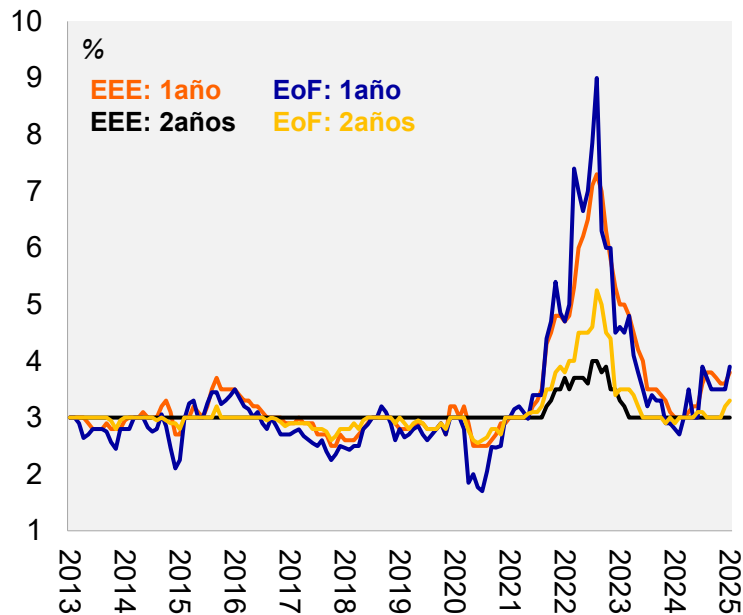
	Sep	Dic	Diferencia
24.II	6.29	6.29	0.00
24.III	5.68	5.68	0.00
24.IV	5.27	5.27	0.00
25.I	4.82	4.98	0.15
25.II	4.49	4.72	0.22
25.III	4.25	4.44	0.19
25.IV	4.13	4.25	0.12
26.I	4.04	4.25	0.21
26.II	4.00	4.08	0.08
26.III	3.97	4.00	0.03

5. ¿El BCCh llevará la TPM al nivel neutral nominal en el corto plazo?

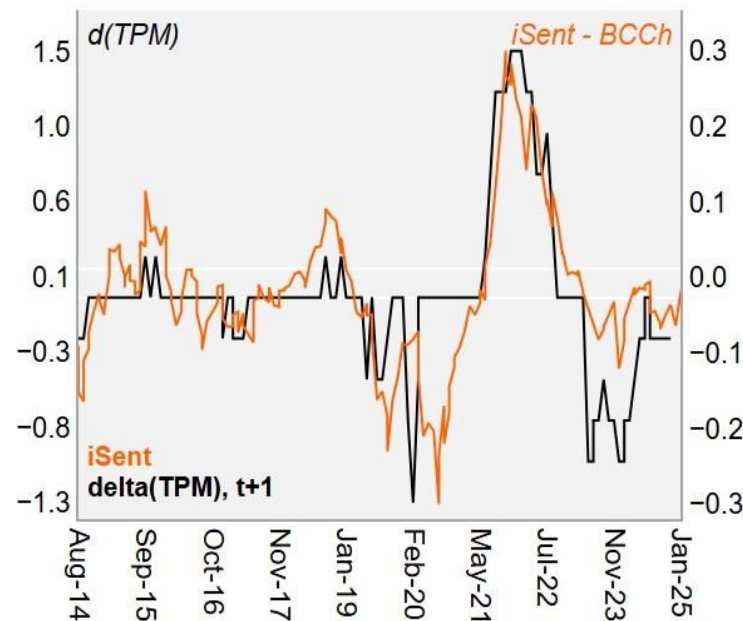
El alza de las expectativas de inflación, una trayectoria Fed sin recortes, y la incertidumbre global favorecen la cautela.

- Dado el aumento de las expectativas de inflación, esperamos que el BCCh mantenga la TPM en la RPM de enero.
- Si bien la expectativa de inflación (EEE) a dos años se mantiene anclada en 3%, la distribución muestra que más del 40% espera una inflación más alta (frente al 26% en septiembre).
- Nuestro call de reducir los recortes de tasas en los EE. UU. respalda una trayectoria de tasas internas más altas. Ahora vemos que la TPM se mantendrá en el 5% este año (+50 puntos básicos desde nuestro escenario de diciembre).

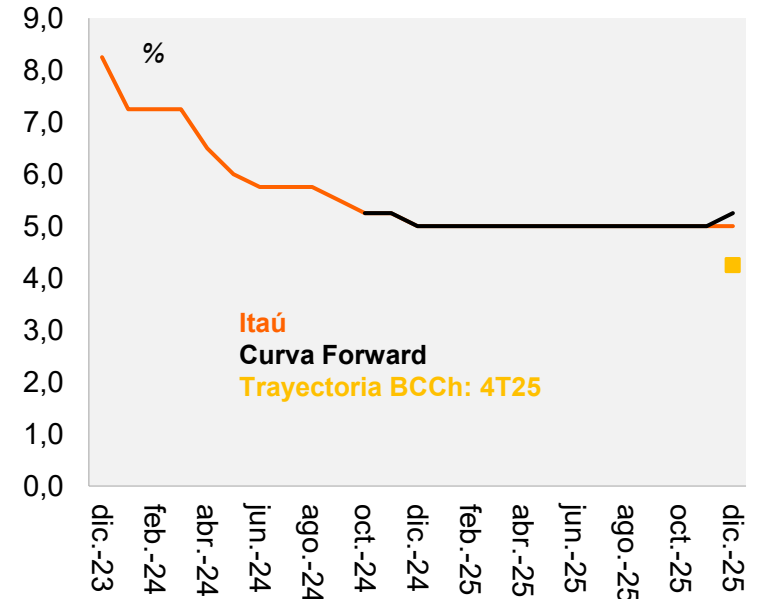
Expectativas de inflación al alza



La última comunicación señala una pausa



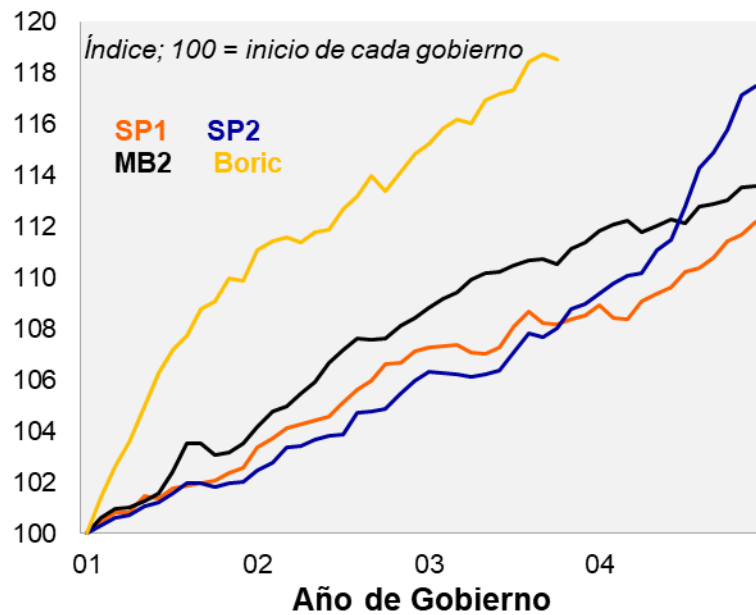
Sin recortes de TPM este año



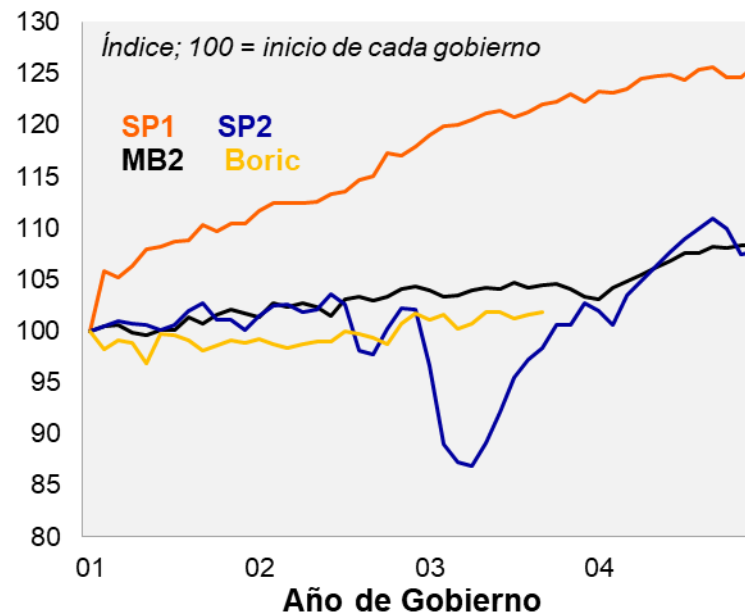
6. Un año de elecciones presidenciales y legislativas.

Las encuestas apuntan a un nuevo cambio de gobierno.

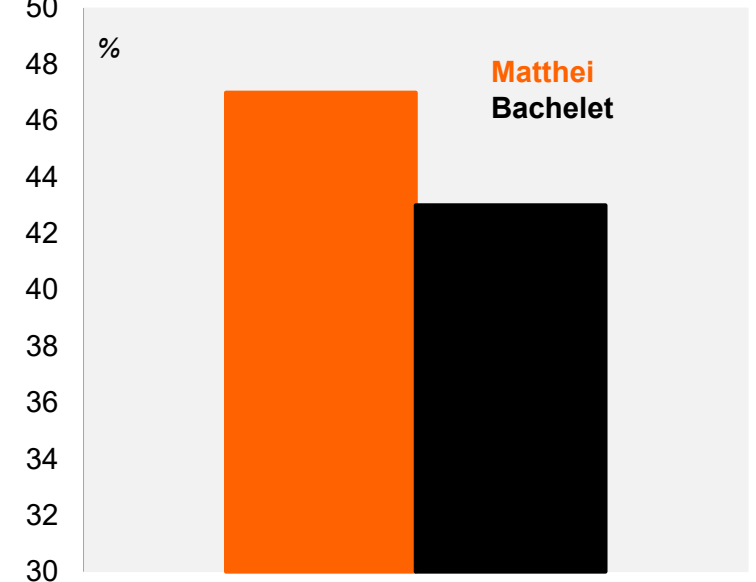
Evolución de precios



Evolución de actividad



Escenario de Segunda Vuelta presidencial



Fuente: BCCh, Itaú, Cadem

CHILE | Proyecciones

Elevamos nuestra proyección de TPM para 2025 en 50 puntos básicos a 5% (sin recortes este año). Una expectativa de IPC más alta para enero y una trayectoria más depreciada del CLP resultan en una inflación de 4% este año (+30 puntos básicos). Los riesgos para la actividad se inclinan a la baja.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica											
Crecimiento real del PIB - %	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,2	2,2	1,9	1,9	2,0	2,0
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	311	316	319	324	352	352
Población (millones de habitantes)	19,1	19,5	19,7	19,8	20,0	20,1	20,1	20,2	20,2	20,3	20,3
PIB per cápita - USD	14.312	13.068	15.810	15.294	16.617	15.490	15.735	15.795	16.038	17.331	17.331
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,2	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	8,5	8,5	8,2	8,2
Inflación											
IPC - %	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	-	4,0	3,7	3,0	3,0
Tasa de interés											
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	-	5,00	4,50	4,50	4,50
Balanza de pagos											
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	996	-	955	955	930	930
Balanza comercial - USD mil millones	3,0	18,9	10,3	3,7	15,3	22,1	-	21,0	21,0	18,0	18,0
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	5,3	5,2	4,9	4,8	4,8	4,8
Reservas Internacionales - USD mil millones	40,7	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	-	50,0	50,0	58,0	58,0
Finanzas Públicas											
Resultado Primario - % del PIB	-1,9	-6,3	-6,9	-1,6	-0,7	-1,9	-1,9	-0,7	-0,7	0,2	0,2
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-3,0	-3,0	-1,8	-1,8	-1,0	-1,0
Deuda Pública neta - % del PIB	7,9	13,4	20,2	20,4	23,1	26,6	26,4	27,5	27,5	27,5	27,5

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE, Haver and Itaú

Para acceder a nuestros informes y proyecciones, visite el siguiente link:

<https://www.itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Información relevante

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. (“Itaú Unibanco”). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20 de 2021.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaubba-pt/atenda-itaubba-pt/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.