



Grant Thornton

Reporte N°18 | Febrero 2025

# Informe Económico Financiero

Equipo de  
Consultoría Financiera



## Introducción



Los últimos datos de IMACEC de diciembre e inflación informados por el Banco Central (BCCH) y el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), respectivamente, mostraron cifras que sorprendieron al mercado. En el primer caso, dio cuenta de una expansión de 6,6% el último mes del año, y respecto del IPC, por el alza de 1,1% en enero, debido sobre todo al precio de la luz, cifra que podría llevar a un recorte de tasas más pausado de lo que se estimaba a finales del año recién pasado. En materia de crecimiento del PIB, la proyección para Chile en 2025 es de un 2,1%.

En el plano internacional, la guerra comercial está planteando nuevos desafíos a resolver. Un antecedente es la guerra comercial que ya protagonizaron Estados Unidos (EE.UU.) y China durante la primera administración de Donald Trump y que, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2019 se tradujo en una reducción del crecimiento, llevando a la economía al menor crecimiento mundial desde la crisis del 2009. Se estima,

además, que las afectaciones provocaron pérdidas por hasta USD 700 mil millones en 2020, casi un 0,8% del PIB mundial.

Esta vez la guerra comercial puede haber dado un salto cualitativo. En un primer momento EE.UU. aplicó tarifas de un 25% a Canadá y México, y de un 10% a China, aunque luego las suspendió. El impacto económico de esta medida podría ser enorme para las familias estadounidenses y afectar gravemente el intercambio comercial entre ese país y México. Para Chile los impactos de esta situación pueden ser variados. Si el crecimiento económico mundial se frena, es muy probable que la proyección de crecimiento del país caiga por debajo del 2%.

En este informe presentamos parte de un resumen de un estudio de Arbagli, Carlomagno, Chernin (2019), donde se presenta el impacto de la Guerra Comercial en el periodo 2017-2019 sobre los activos financieros.

Escenario Local

### IMACEC de diciembre crece más de lo esperado

El crecimiento acumulado por la economía chilena en 2024 tuvo un sorpresivo impulso en diciembre gracias a la **expansión de 6,6%** registrado por el **IMACEC** correspondiente a dicho mes. Esto representa mejor resultado en casi tres años para este período, con lo cual y en términos **anuales la actividad en 12 meses registró una variación de 2,5%**.

Este avance se ubicó por arriba de la mediana de 4,7% que anticipaba el mercado y también sobre el 2,7% que se había proyectado en la Encuesta de Expectativas Económicas elaborada por el **Banco Central** para el último mes de 2024.

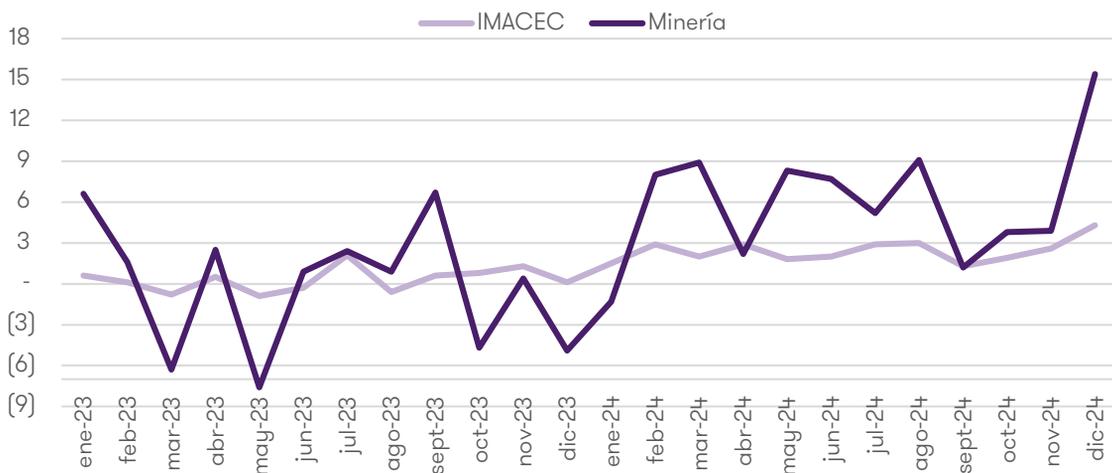
Todos los sectores crecieron, incluyendo al de servicios, aunque en este caso sólo un 1,8%, por

debajo de la actividad general. Destaca la minería, una industria muy relevante en Chile, que terminó el año con un avance en 12 meses del 6,2%, y también el comercio, con un 3,8%.

En el caso del **IMACEC no minero**, la cifra de **expansión fue de un 5,4%**, también por sobre las expectativas que esperaban un alza del 2,4%, acumulando así una expansión anual del 2,0%.

Pese al positivo escenario de diciembre, la última Encuesta de Expectativas Económicas mantiene una proyección de crecimiento del **Producto Interno Bruto (PIB)** de solamente un 2,1% anual tanto para 2025 como para los dos años siguientes, una décima más que el pronosticado en la encuesta anterior.

Figura 1: IMACEC e IMACEC minero, cifras desestacionalizadas (variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile

Figura 2: Indicador de actividad económica, IMACEC (enero 2025, variación anual)

	Dic. 2023	Ene. 2024	Feb. 2024	Mar. 2024	Abr. 2024	May. 2024	Jun. 2024	Jul. 2024	Ago. 2024	Sep. 2024	Oct. 2024	Nov. 2024	Dic. 2024
IMACEC	0,1	1,5	2,9	2,0	2,9	1,8	2,0	2,9	3,0	1,3	1,9	2,6	4,3
Producción de bienes	-0,9	0,4	5,1	4,5	4,6	4,9	3,6	3,9	5,2	0,6	1,9	3,3	8,6
Minería	-4,9	-1,3	8,0	8,9	2,2	8,3	7,7	5,2	9,1	1,2	3,8	3,9	15,4
Industria	0,7	-0,9	0,8	0,6	0,7	-0,5	0,9	6,4	4,7	1,3	-1,0	2,5	6,5
Resto de bienes	2,9	3,5	5,6	3,2	11,1	6,1	1,6	0,7	1,5	-0,4	2,2	3,2	3,2
Comercio	-0,8	2,1	0,2	0,0	2,3	1,7	7,1	4,3	3,9	4,0	4,5	6,4	7,4
Servicios	1,8	2,8	2,9	1,0	2,6	0,3	0,6	2,3	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4
IMACEC a costo de factores	0,5	1,8	3,4	2,2	3,3	2,2	2,3	3,1	3,3	1,4	2,0	2,7	4,7
Impuestos sobre los productos	-3,3	-0,6	-2,2	-0,4	-1,1	-1,7	-1,5	1,9	0,6	-0,4	1,0	2,0	1,3
IMACEC no minero	0,9	2,0	2,1	1,0	3,0	0,9	1,2	2,7	2,2	1,3	1,6	2,4	2,8

Fuente: Banco Central de Chile

## Inflación e IPC

Dentro de los últimos datos económicos informados, una noticia negativa fue el alto **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** de enero: un 1,1%, indicador que fue impulsado principalmente por el alza de tarifas de la luz, junto al aumento en los precios de la carne de vacuno, vinos, gastos comunes y la bencina.

Con esto, la **inflación acumulada en 12 meses fue de un 4,9%**, cifra que para el mercado sigue siendo alta como para pensar en una

baja de la tasa de interés en los próximos meses. Además, la Encuesta de Expectativas Económicas de enero muestra que **los expertos prevén un 2025 con una inflación mayor a la antes presupuestada: 3,8%** al cierre de diciembre de este año, superando en tres décimas las proyecciones del sondeo anterior.

Para 2026 los pronósticos apuntan a una moderación de los precios, **esperándose que el IPC del próximo año sea de un 3,0%**.

Figura 3: Indicador de actividad económica, IMACEC (enero 2025, variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile

## Tasa de Política Monetaria (TPM):

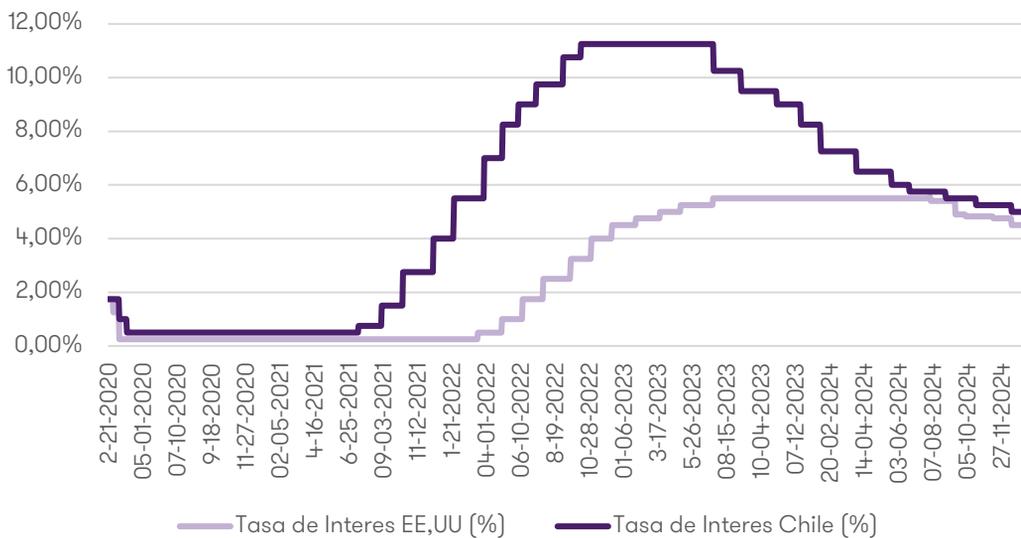
En la última **Reunión de Política Monetaria (RPM)**, el Consejo del Banco Central decidió por unanimidad **mantener la tasa de interés de política monetaria en 5%**. La medida se adoptó luego de las tres rebajas consecutivas llevadas a cabo en el segundo semestre del año pasado.

La entidad rectora refleja con esto una evaluación cautelosa respecto de las actuales

condiciones económicas, actitud avalada en la Encuesta de Expectativas, donde se apuesta por una pausa en los recortes en las próximas RPM.

No obstante, se estima que en algún momento del año en curso se retomarán los recortes de tasas, y que la TP podría situarse en un 4,5% en diciembre.

Figura 4: Tasa de Política Monetaria EE.UU. y Chile (%)



Fuente: Banco Central de Chile

## Precio del cobre y tipo de cambio

En el turbulento contexto que se ha desatado raíz de la guerra comercial que inició la **administración Trump en Estados Unidos**, el **precio del cobre** se ha mostrado resiliente alcanzando nuevos máximos en más de cuatro meses. Las perspectivas de demanda para el año son buenas, debido al gran requerimiento de mineral que se está observando en los mercados para su uso en nuevas tecnologías.

Respecto al dólar estadounidense, tras romper la barrera psicológica de los 1.000 pesos, se

espera que la divisa se mantenga alta en 2025. La Encuesta de Expectativas Económicas se estabilizará en torno a los 990 pesos por dólar en los siguientes dos meses, para luego bajar a un rango de 950 pesos. El dato, en definitiva, dependerá en el futuro del comportamiento de la economía de EE.UU., del precio del cobre y del camino que sigan la FED y El Banco Central de Chile en la reducción de la tasa de interés.

**Figura 5: Precio del cobre en dólares (septiembre 2024 -14 febrero 2025)**



Fuente: Banco Central de Chile

## Déficit estructural, deuda bruta y cuenta corriente

Según el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2024, el **déficit fiscal estructural de 2024** fue equivalente a un 3,2% del PIB, muy superior al 1,9% previsto por la autoridad. Para este año, las proyecciones del mercado y de organismos internacionales, entre ellos el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, prevén que el déficit estructural sea de un 2,1% del PIB, superando la estimación preliminar de la **Dirección de Presupuesto (Dipres)**, que lo situó en un 1,6% del PIB.

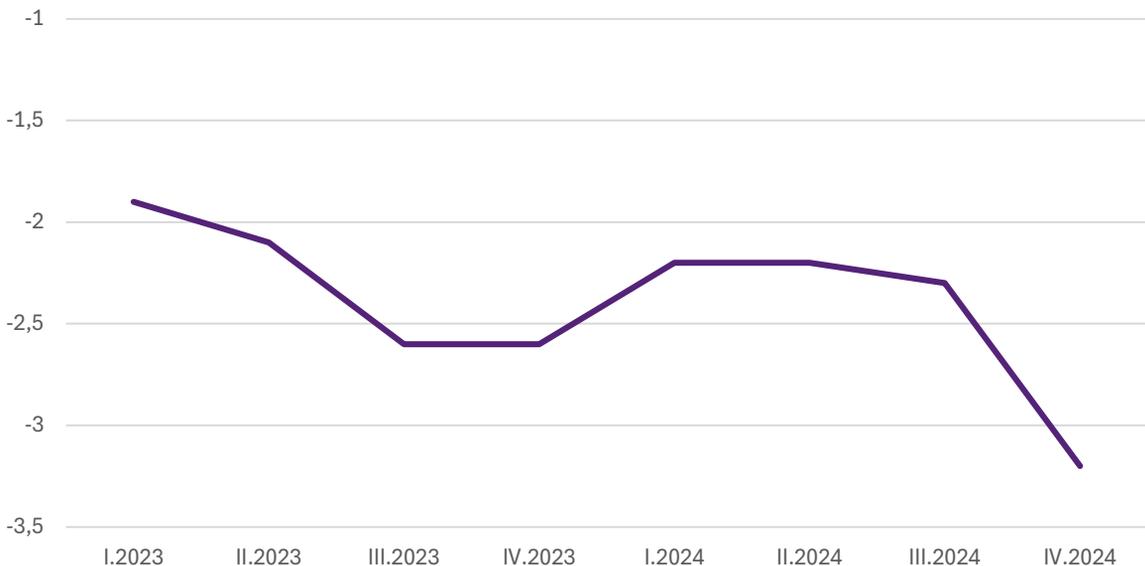
La **deuda bruta**, en tanto, ascendería a un 43,7% del PIB, cifra superior al 42,1% que

proyecta la **Dipres**.

Por su parte, la **cuenta corriente** registró un déficit de USD 3.140 millones en el tercer trimestre de 2024, representando el 3,9% del PIB, con lo cual el saldo negativo cerró en un 2,7% del PIB a diciembre del año recién pasado.

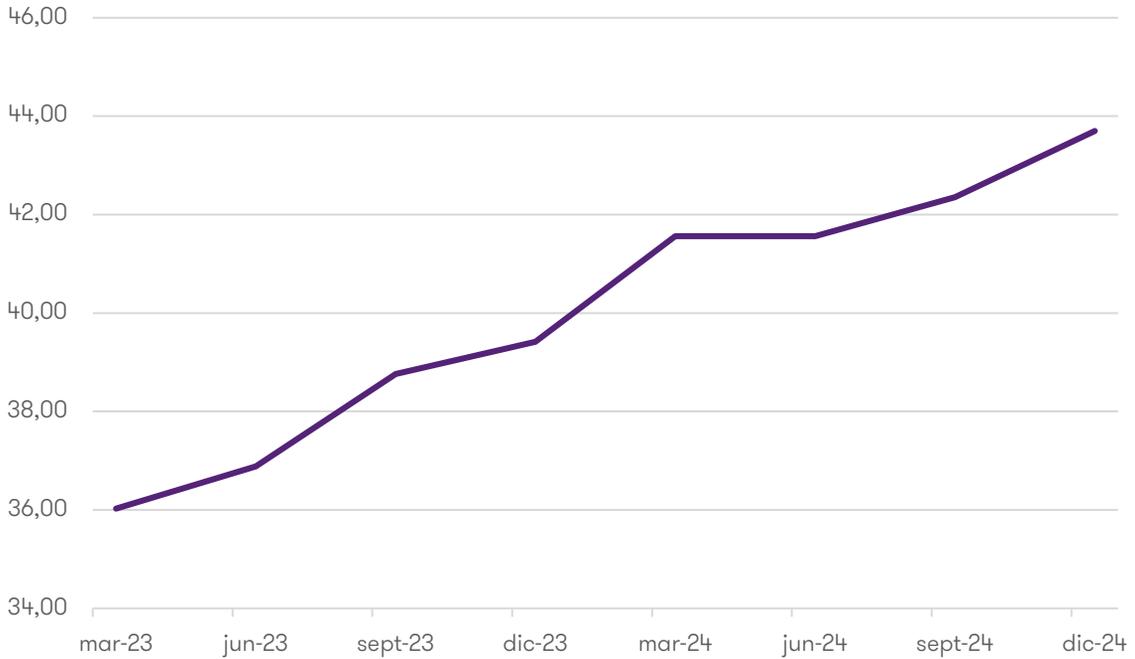
La **cuenta financiera**, a su vez, registró entradas netas de capital a Chile por USD 4.261 millones, lideradas por la inversión extranjera directa.

Figura 6: Balance Gobierno Central Trimestral (% del PIB)



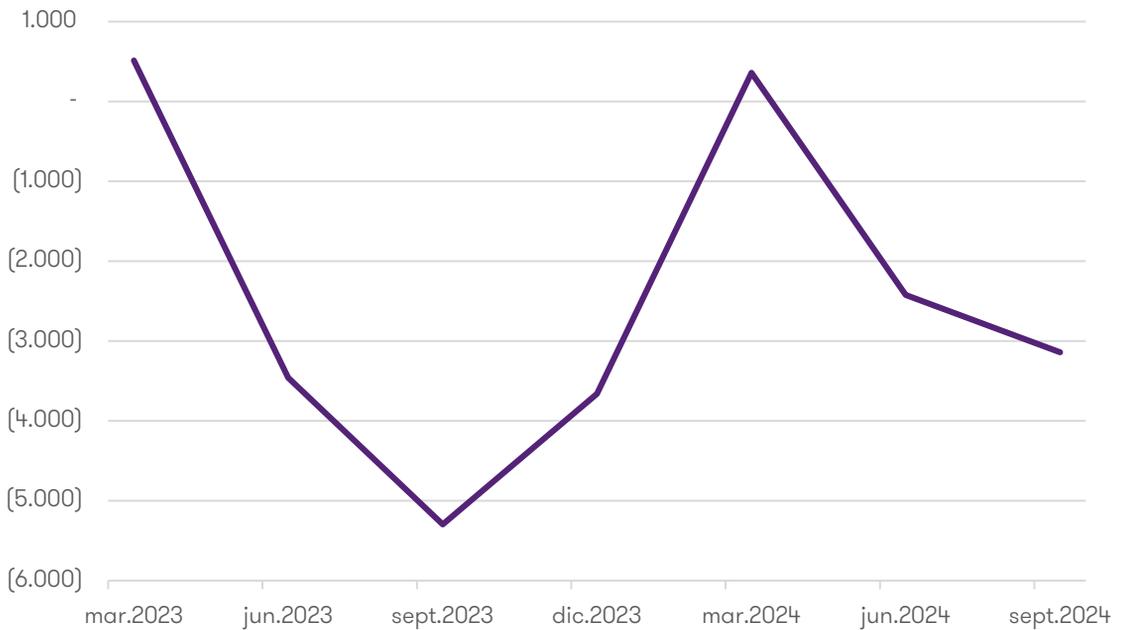
Fuente: Dirección de Presupuesto (Dipres)

**Figura 7: Deuda pública como % del PIB (valor fines de 2024, 43,7%)**



Fuente: Banco Central de Chile, DIPRES.

**Figura 8: Deuda pública como % del PIB (valor fines de 2024, 43,7%)**



Fuente: Banco Central de Chile, DIPRES.

## Escenario Internacional

## Guerra comercial y una mirada retrospectiva

Desde la llegada por segunda vez del **Presidente Donald Trump** a la Casa Blanca se ha desatado una amenaza de guerra comercial entre **Estados Unidos (EE.UU.)** y sus principales socios comerciales que puede generar importantes consecuencias para la economía del mundo.

No es la primera vez que Trump utiliza la amenaza de los **aranceles** para imponer sus puntos de vista. Durante su primera administración ya utilizó esta arma como argumento para lograr sus fines.

De acuerdo con las conclusiones de un estudio realizado en 2019 por **Arbagli, Carlomagno, Chernin**, que analizó los impactos que provocó la guerra comercial sobre los activos financieros en el periodo que tuvo lugar entre 2017 y 2019, resalta el continuo deterioro de diversos indicadores de expectativas y actividad en aquel período, incluyendo la desaceleración en las perspectivas industriales y la inversión.

También se registró una ralentización de las cifras de **comercio internacional**, que creció a su menor ritmo desde la **crisis financiera global del 2009**. Además, la distribución geográfica del ajuste fue sugerente respecto de la relevancia que el conflicto tuvo sobre la economía real. Por ejemplo, la publicación británica **The Economist** comparó por esos años el comportamiento de 2.400 empresas listadas en EE.UU., encontrando que aquellas más expuestas en su relación comercial con **China** fueron las que en mayor medida recortaron sus inversiones.

Esta evidencia es coherente con los canales de contagio tradicionales que operan respecto a un shock de esta naturaleza, donde la mayor

incertidumbre afecta en primera instancia las expectativas, frenando luego el comercio y la inversión, y finalmente transmitiéndose a otros indicadores más amplios de actividad. Así, **uno de los impactos importantes se presenta en los activos financieros**, que en la anterior guerra comercial vieron retroceder sus ganancias, dando cuenta de cuáles podrían ser los posibles efectos de las decisiones que se están adoptando hoy en día en EE.UU. desde 2025 en adelante.

### El escenario en 2025

Lo anterior cobra relevancia considerando que **esta vez el conflicto parece haber dado un salto cualitativo**. En un primer momento, EE.UU. aplicó tarifas de un 25% a Canadá y México, y de un 10% a China, y si bien luego las suspendió, la amenaza continúa latente. De acuerdo con estimaciones de la empresa **ING** a partir de los últimos datos comerciales trimestrales de EE.UU., el impacto económico de esta medida en ese país ascendería a unos USD 835 por persona y USD 3.242 para una familia de cuatro integrantes.

Por otro lado, unos aranceles del 25% aplicados en los más de USD 900 billones anuales en importaciones provenientes solo desde Canadá y México tendrían un costo de aproximadamente USD 225 billones anuales, o USD 2,3 trillones, en diez años.

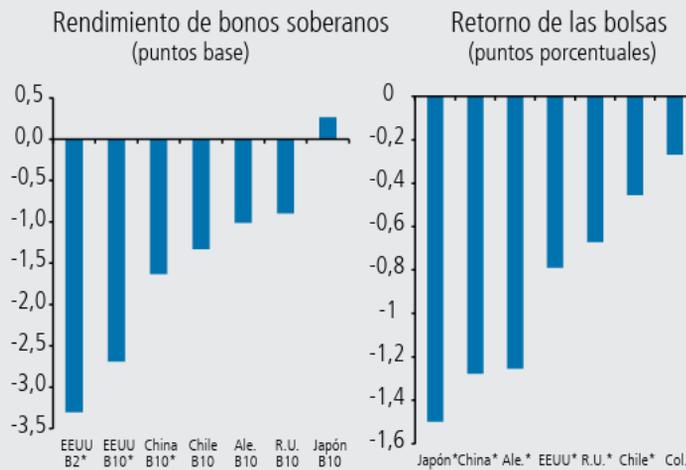
Respecto a Chile, los impactos pueden ser variados. Si el crecimiento económico mundial se frena, **es altamente probable que la actividad del país se resienta** y con ello se reduzcan prontamente las proyecciones de expansión por debajo del 2% anual.

Figura 9: Estudio de Arbagli, Carlomagno, Chernin, impacto sobre los activos financieros (2019)

**GRÁFICO I.14**

**Efecto de la guerra comercial sobre rendimientos de activos financieros (1) (2)**

(efecto promedio por anuncio)



(1) El efecto promedio por noticias negativas asociadas a la guerra comercial sobre el rendimiento de bonos soberanos a 2 años (B2) y 10 años (B10). (2) Asteriscos indican significancia estadística al menos a 10%.

Fuente: Albagli, Carlomagno y Chernin (2019).

Fuente: Banco Central de Chile, DIPRES.

## Contáctanos



### Rafael Malla

Socio Líder Servicios de  
Consultoría Financiera  
[rafael.malla@cl.gt.com](mailto:rafael.malla@cl.gt.com)

Av. Presidente Riesco 5335, Of.603/402,  
Las Condes, Santiago, Chile.

[www.grantthornton.cl](http://www.grantthornton.cl)

