

Bci Weekly



La Fed sin sorpresas pero reconoce impacto de aranceles en inflación y crecimiento. El BCCh también analizará recortes y la situación económica. El cobre sube por compras adelantadas y factores temporales, alza sería transitoria.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Juan Ángel San
Martín
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

La semana estuvo marcada, del lado externo, por la reunión de política monetaria de la Fed en EEUU. Si bien no hubo sorpresas respecto a su decisión de mantener su tasa de referencia, reconoce impactos de los aranceles anunciados por Trump sobre la inflación, que la revisa algunas décimas al alza, y sobre el crecimiento económico para los próximos trimestres. Advierte que la incertidumbre es alta. Mantiene la perspectiva de dos rebajas de 25 pb en la tasa de política, que posiblemente se materializaría en la segunda parte del año. Las tasas de más largo plazo mostraron importantes descensos, reconociendo el menor crecimiento que se advierte para los próximos años, así como el juicio de que el incremento de la inflación es más bien transitorio.

2

Será el turno del Banco Central al cierre del día, junto con la publicación del Informe de Política Monetaria a primera hora del lunes próximo. Si bien no se esperan cambios en la tasa de referencia, habrá atención especial en los mensajes que entregue. Particularmente su juicio en materia de inflación y respecto a la tasa de política hacia los próximos dos años. Esperamos que reconozca algún espacio para recortes hacia la último cuarto del año, para re-acelerar el proceso en 2026. En materia de crecimiento, reconocería un mayor impulso de la demanda interna, mientras las exportaciones perderían tracción, reconociendo además un entorno global más complejo.

3

A pesar de la mayor incertidumbre que se advierte, el precio del cobre ha continuado escalando, para ubicarse sobre 5 US\$/lb. ¿Es este precio sostenible? Una fracción del alza reciente ha venido por el mayor gasto público en infraestructura de parte de China y Zona Euro, que han respondido de esta forma a las amenazas de una guerra comercial. Otra parte recoge el hecho de que las empresas estadunidenses han adelantado compras ante la posibilidad de que Trump aplique un arancel de 25% al cobre. Además, frente a ello, los fondos de inversión han aumentado sus posiciones especulativas en el metal. Se entiende, por tanto, que el alza reciente tiene un carácter más bien transitorio. Hacia fin de año seguimos viendo un precio más cercano a 4,30 US\$/lb, que llevaría, dicho sea de paso, a un valor del tipo de cambio ligeramente más elevado del que hoy observamos.



bciestudios@bci.cl

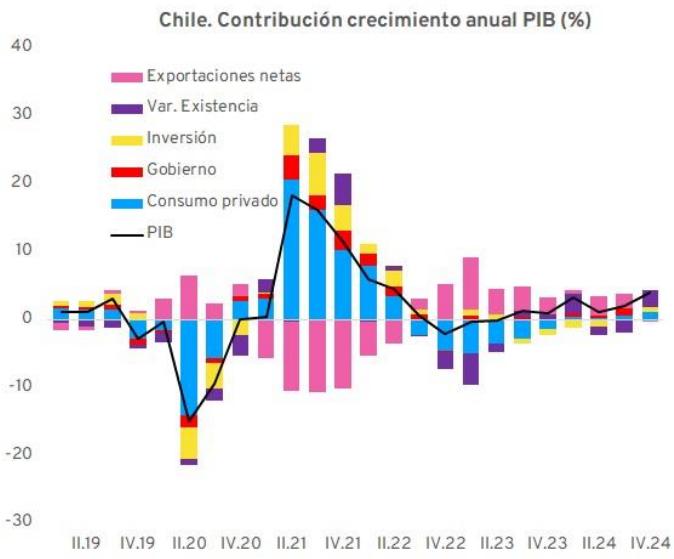


bci.cl/inversiones/bci-estudios

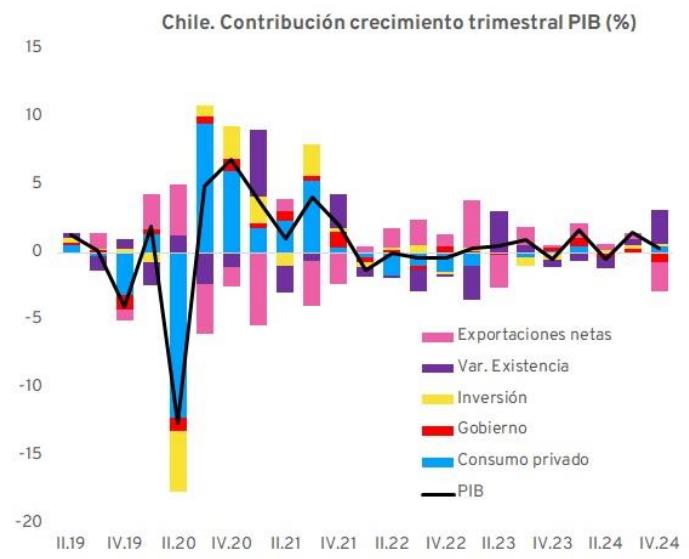


1. Chile: La débil demanda interna de 2024 fue compensada por un gran dinamismo del sector externo.

El crecimiento PIB del cuarto trimestre de 2024 creció 4% y 0,4% trimestral, en su serie desestacionalizada. Con esta cifra el crecimiento durante el año pasado alcanzó un 2,6%, por sobre lo previsto, pero con una composición que devela un débil dinamismo aún. En esta línea, el consumo privado creció 1% anual en 2024, impulsado por el consumo de bienes durables. En tanto, la inversión cayó 1,4% anual, más de lo previsto. La inversión en maquinaria y equipo anotó un crecimiento anual de 8,3% el último trimestre, luego de cinco trimestres consecutivos muy débiles. El sector externo fue el principal contribuyente en el crecimiento PIB. Las exportaciones crecieron 9,2% en 4T24, impulsadas por un fuerte crecimiento de las exportaciones agropecuario-silvícola y pesca. Las exportaciones de cobre crecieron 4,1% anual luego de tres años consecutivos de caídas. Las importaciones, por su parte, crecieron 2,5% anual.



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Durante la última parte de 2024 se advierte que los inventarios crecieron con fuerza, lo que sugiere una demanda más débil de lo previsto por las empresas. En términos anuales y trimestrales, la principal contribución durante 4T24 en el crecimiento PIB la entregó los inventarios, mientras las exportaciones se desaceleraron con respecto a 3T24. La economía está transitando en torno a su nivel potencial, por tanto, no se espera un crecimiento más dinámico para este año. Estimamos que el PIB anotaría un crecimiento de 2,3%, impulsado por una demanda interna que consolidaría un crecimiento más robusto, pero acorde a un potencial mucho más bajo de lo que se tenía hace un par de años atrás. El consumo privado crecería 2,4% este año y la inversión anotaría un avance de 3,5%, luego de dos años consecutivos de caídas. Las exportaciones moderarían su dinamismo este año, en un contexto internacional mucho más incierto debido a las medidas arancelarias que estarían adoptando diferentes economías en el mundo.

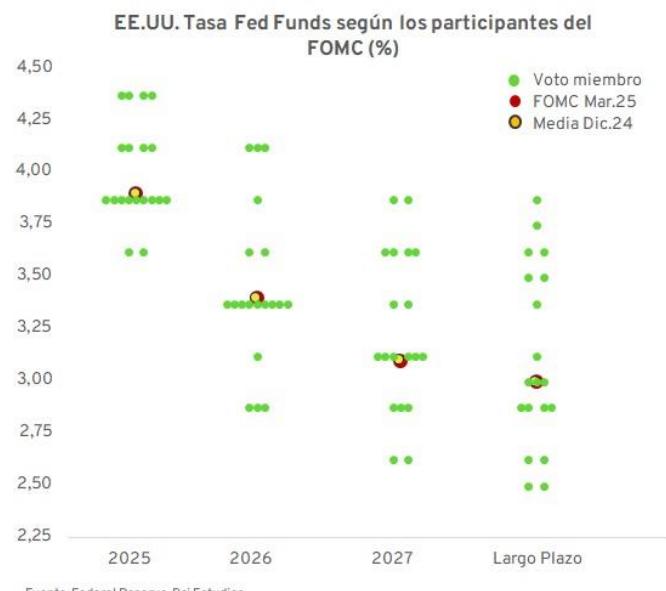
Los principales riesgos que enfrenta el crecimiento económico es una ralentización de sus principales socios comerciales, como consecuencia de un mayor proteccionismo. En el plano local, un incremento de la delincuencia y el crimen organizado limitarían el crecimiento de la inversión.

2. EE.UU.: Reserva Federal actualiza su escenario macroeconómico, previendo más inflación y una actividad menos dinámica. Powell señala que impacto de aranceles en precios sería transitorio.

El foco de atención de los mercados durante esta semana estuvo puesto en la reunión de la Reserva Federal y sus definiciones en su escenario económico. Durante la reunión de este miércoles, mantuvo su actual rango de tasa para los fondos federales de 4,25%-4,50%, y junto con ello, la autoridad monetaria presentó su actualización de proyecciones, donde la principal interrogante era la evaluación de los impactos tras la aplicación de aranceles por parte de la administración Trump. En su nuevo encuadre, la Fed moderó sus perspectivas de crecimiento para este año, desde un 2,1% a un 1,7%, moderación que se extendería hasta 2026 y 2027, períodos donde estimó un crecimiento de 1,8%. Por otro lado, mantiene una tasa de desempleo prácticamente sin cambios, estimando una desocupación de 4,4 para este año y de 4,3% para el próximo, reflejo de la resiliencia que aún mantiene el mercado laboral. En términos de inflación, elevó su proyección para la medición PCE para este año, desde 2,5% a 2,7%, reflejando los impactos en precios de la aplicación de medidas proteccionistas. Posteriormente, en la conferencia de prensa dada por Powell, señaló que los impactos de los aranceles en precios serían de carácter transitorio, declaración que luego moderó al señalar que los funcionarios de la Fed "realmente no pueden saber" si el impacto será temporal.

Variable (%) (Mediana)	2025	2026	2027	Largo Plazo
PIB 4t (a/a) mar.	1,7	1,8	1,8	1,8
PIB 4t (a/a) dic.	2,1	2,0	1,9	1,8
Desempleo mar.	4,4	4,3	4,3	4,2
Desempleo dic.	4,3	4,3	4,3	4,2
Inflación (PCE) mar.	2,7	2,2	2,0	2,0
Inflación (PCE) dic.	2,5	2,1	2,0	2,0
Tasa Fed Funds mar.	3,9	3,4	3,1	3,0
Tasa Fed Funds dic.	3,9	3,4	3,1	3,0

Fuente: Reserva Federal, Bci Estudios.

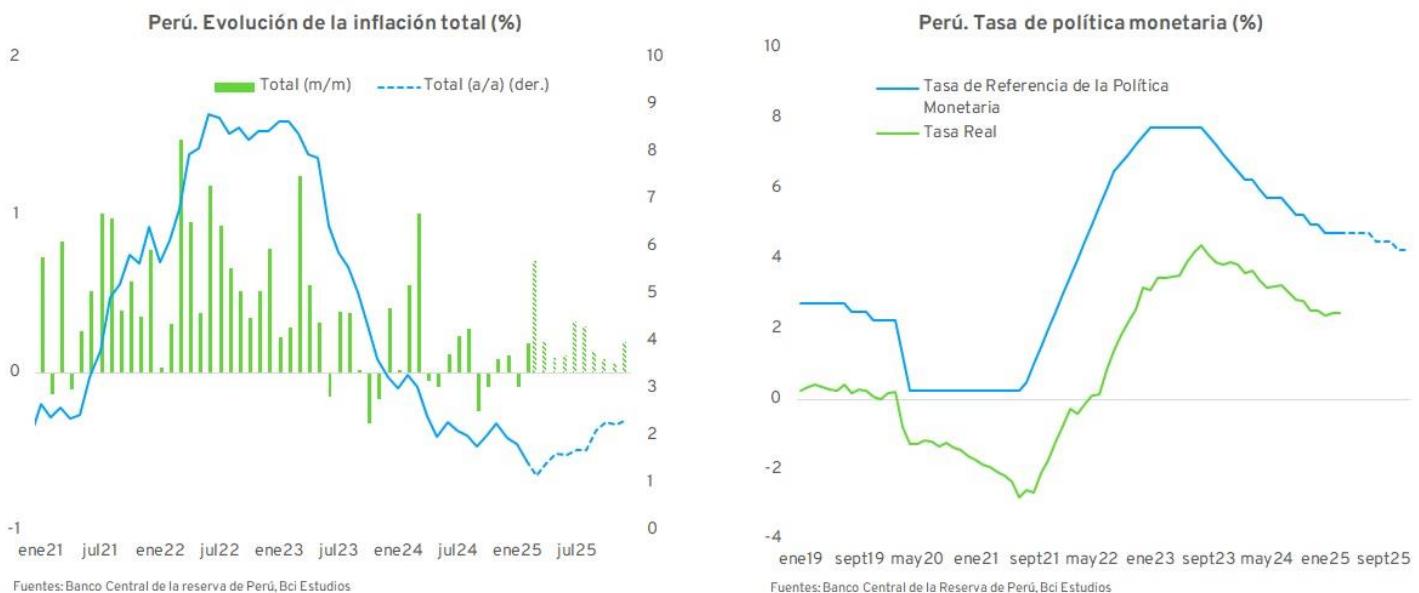


Fuente: Federal Reserve, Bci Estudios.

En términos de la expectativa para la tasa Fed Funds, no realizó cambios respecto de las medianas presentadas en diciembre pasado, y mantuvo un 3,9% como mediana durante 2025. Con ello, se mantiene una expectativa de 2 recortes para lo que resta del año. Esta expectativa sigue difiriendo que lo internalizado en precios de activos, donde los futuros muestran una expectativa de 3 recortes durante este año. A nivel de impactos de mercado, se observa que la mayor inflación y la cautela en la flexibilización monetaria llevó a retrocesos en bolsa, apreciación del dólar global y el rebote en el descenso del Treasury-10, instrumento que nuevamente volvió a ubicarse en 4,3%.

3. Perú: La economía mantendría un ritmo de crecimiento algo menor que en 2024, pero con un buen desempeño. La inflación se mantendrá dentro del rango meta, lo que llevaría al Banco Central a continuar bajando la tasa a un ritmo muy pausado.

La economía peruana creció cerca de 3,2% el año 2024, impulsada por el consumo de los hogares y una mejora de la inversión privada. Para este año, esperamos un desempeño similar, aunque marginalmente menor, con un crecimiento de 3,0%, ubicándose ya dentro de su crecimiento potencial estimado por el Banco Central de la Reserva de Perú, en torno a ese nivel. Nuevamente la demanda interna será la protagonista, donde se espera que el consumo de hogares crezca 2,7% anual y la inversión privada se ubique en 2,6%. La economía se encuentra resiliente a pesar de la incertidumbre política, con una presidenta que no llega al 10% de aprobación y la amenaza constante de una destitución.

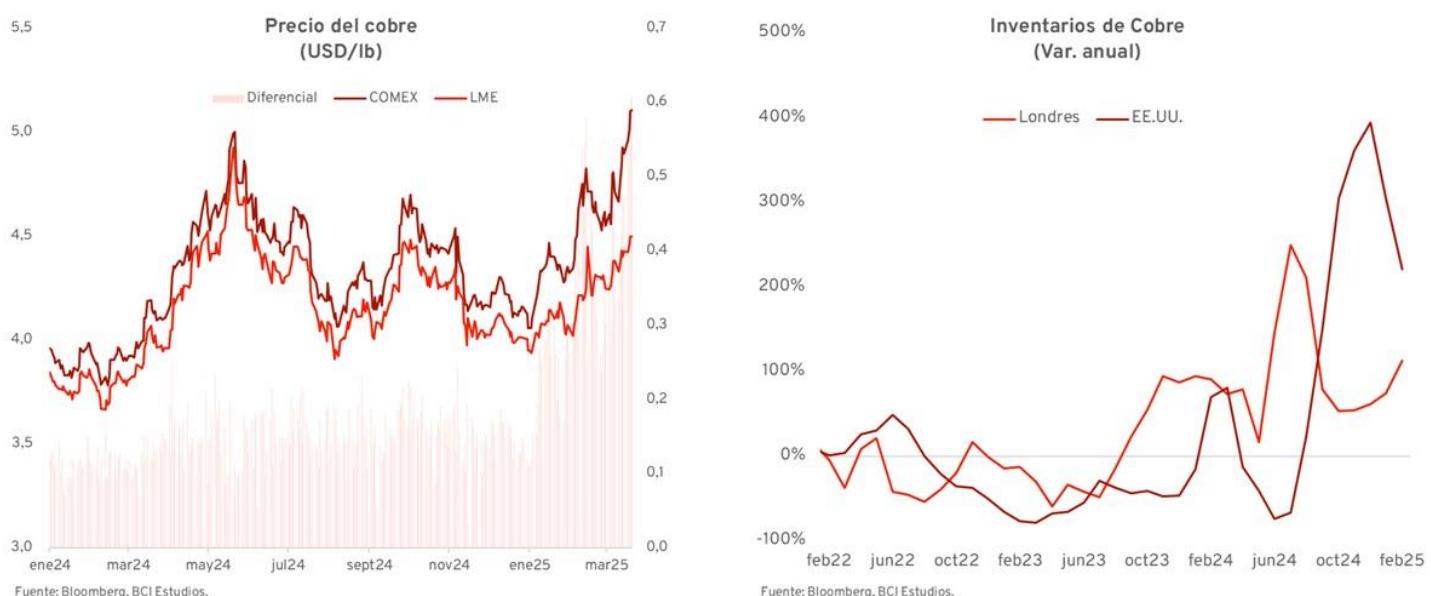


Por su parte, la inflación se ubica en el rango meta de 1-3%, desde abril pasado, y las perspectivas es que esto se mantenga así en el horizonte de proyección. Por lo que estimamos que, a fin de 2025, la inflación total se ubicaría en 2,4% anual. Respecto a la política monetaria, la tasa de interés está muy cerca de su nivel neutral estimado en 4,00%. Así, prevemos que la trayectoria a la baja de la tasa de referencia ocurrirá de manera lenta, con dos bajas de tasas de 25pb este año, para terminar en 4,25% y una última baja a mediados de 2026.

Cabe destacar que los riesgos para la economía vienen del lado externo, los impactos de la política de aranceles de EE.UU. que ha aplicado Trump y las que podría aplicar, puede tener efectos adversos sobre sus comerciales y disminuir la demanda de sus bienes, a su vez de los efectos sobre variables financieras relevantes.

4. Cobre: Fuerte incremento del precio del cobre respondería a temores sobre posibles aranceles.

En los últimos meses, se ha observado un incremento significativo en el precio del cobre. Este aumento fue inicialmente impulsado por anuncios de futuros estímulos económicos en las principales economías, así como por un efecto de sustitución. Los aranceles impuestos al aluminio y al acero llevaron al sector manufacturero a buscar alternativas, aumentando la demanda de cobre. No obstante, recientemente, otro factor ha influido en el alza del valor de este metal. Donald Trump ha mencionado en dos ocasiones la posibilidad de imponer un arancel al cobre. Como consecuencia, el temor al proteccionismo ha elevado el precio del cobre, superando los 5 dólares por libra y alcanzando su nivel más alto en la historia. Este fenómeno se ha reflejado en un incremento notable de la diferencia de precios entre la London Metal Exchange y COMEX, llegando a una disparidad de 0,6 USD/lb entre ambas bolsas.



Además, los inventarios de cobre en Estados Unidos se triplicaron en enero. Se anticipa que la elevada demanda actual de este metal por parte de EE.UU. provocará un desvío del suministro desde Asia hacia la economía estadounidense. Específicamente, se espera que entre 100,000 y 150,000 toneladas métricas de cobre refinado lleguen en las próximas semanas. En este contexto, es importante destacar que Chile es el principal proveedor de cobre para Estados Unidos, por lo que la imposición de un arancel al metal rojo podría ser perjudicial para su economía. Desde BCI Estudios, consideramos que no se puede descartar la aplicación de un impuesto sobre este recurso en un escenario de riesgo.