



En EE.UU., Trump anuncia aranceles recíprocos e inflación, por su parte, sorprende al alza. Del lado local, se aprecia un significativo deterioro en la estimación del déficit efectivo 2024.

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

Esta semana nuevamente la política comercial tomó protagonismo y afectó el desempeño de los mercados a nivel global. La nueva incertidumbre instalada por los anuncios y medidas implementadas por Trump, luego de amenazar con implementar aranceles recíprocos, terminó por incidir sobre la caída en bolsas y la pérdida de valor del dólar a nivel global. Con la implementación de esta nueva amenaza, la tasa arancelaria promedio en EE.UU. alcanzaría un 20%, y se aproxima al 26% establecido en su programa de gobierno. Los impactos sobre actividad global e inflación aún difíciles de cuantificar, pero ambas variables volverán a mostrar un deterioro en la función de las expectativas que van dibujando.

2

Por otro lado, el registro de IPC de enero en EE.UU. mostró que la economía aún mantiene una mayor persistencia inflacionaria, situación que retrasaría los recortes de tasa Fed Funds esperados por el mercado. En este escenario, vemos que el precio del cobre se ha elevado hasta superar los 4,8 USD/lb. Ese fenómeno atiende a la reciente implementación de aranceles sobre el acero y el aluminio, mientras que el metal rojo aún no experimenta los impactos de un eventual anuncio de aplicación de tarifas. Esto ha permitido su repunte, y con ello, la caída significativa en el tipo de cambio local, variable que se ha aproximado hasta los 935 \$/USD durante el día de hoy. Mantener este nivel es poco probable ante los evidentes riesgos externos dentro del corto plazo.

3

Del lado local, la Dipres publicó su último IFP con un significativo deterioro en la estimación del déficit efectivo 2024. La proyección consideró una revisión a la baja en cerca de US\$3.050 millones, lo que llevó a acrecentar el déficit hasta un 2,9% del PIB. Para 2025, las cifras no son auspiciosas presentando una proyección de déficit efectivo de 1,7% del PIB. La conformación de un escenario de bajo crecimiento y menor demanda interna están detrás de esta proyección, la que nos parece aún optimista ante los riesgos presentes durante este año.



Chile. Dipres presenta su IFP del 4T24 mostrando déficit fiscal 2024 significativamente mayor al esperado producto de menores ingresos fiscales. Para 2025, estima un déficit en 1,7% del PIB.

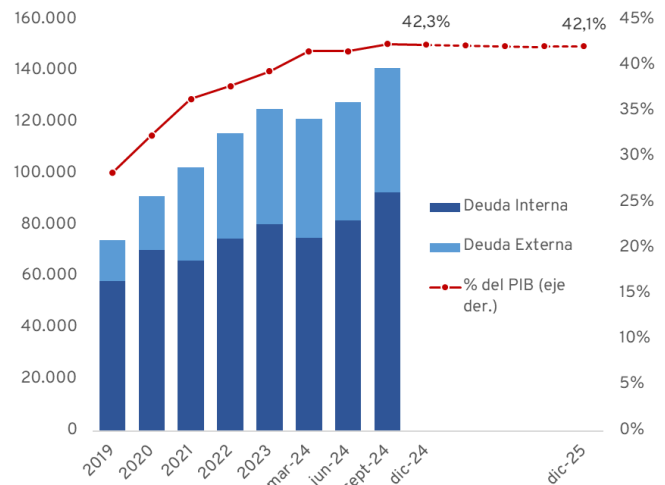
El viernes de la semana pasada, al Dirección de Presupuestos (Dipres) del Ministerio de Hacienda publicó su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del cuarto trimestre de 2024. El documento mostró un significativo deterioro en la estimación del déficit 2024, pasando de una estimación de 2% del PIB, presentada en su IFP 3T24, hasta un 2,9% del PIB en este informe. El ajuste es importante y se sustentó en menores ingresos fiscales respecto de la estimación realizada con anterioridad, principalmente por un menor resultado en la Operación Renta 2024 e ingresos provenientes del litio. Con ello, entre los últimos dos IFP, los ingresos fiscales totales mostraron una caída en su estimación de cerca de US\$3.050 millones. En términos del gasto, éste mantuvo una expansión real de 3,5%, representando un 24,8% del PIB. Por otro lado, el balance estructural también se estimó mayor al esperado, pasando de un déficit de 2,3% del PIB a 3,2% del PIB, principalmente por menores ingresos estructurales no mineros. Todas estas cifras aún siguen siendo preliminares, a la espera de la publicación de las Cuentas Nacionales del 4T24 por parte del Banco Central, cifras que se conocerán el próximo 18 de marzo.

Chile. Escenario macroeconómico y proyección de balances en IFP (%)

	2024		2025	
	IFP 3T24	IFP 4T24	IFP 3T24	IFP 4T24
PIB	2,6	2,4	2,7	2,5
PIB Minero	6,0	5,6	3,5	3,9
PIB No Minero	2,2	1,9	2,5	2,2
Demanda Interna	1,5	1,1	3,4	2,5
IPC (prom.)	3,9	3,9	4,2	4,7
Tipo de cambio (prom.)	928	944	887	992
Precio del cobre (prom.)	4,15	4,15	4,30	4,26
Balance efectivo	-2,0	-2,9	-1,0	-1,7
Balance estructural	-2,3	-3,2	-1,1	-1,6

Fuente: Dipres, Bci Estudios

Chile. Deuda Bruta del Gobierno Central (MM US\$ y % del PIB)



Fuente: Dipres, Bci Estudios.

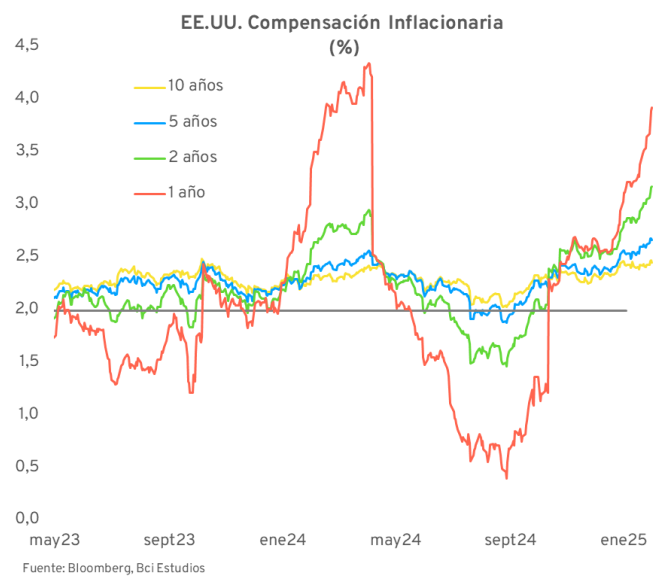
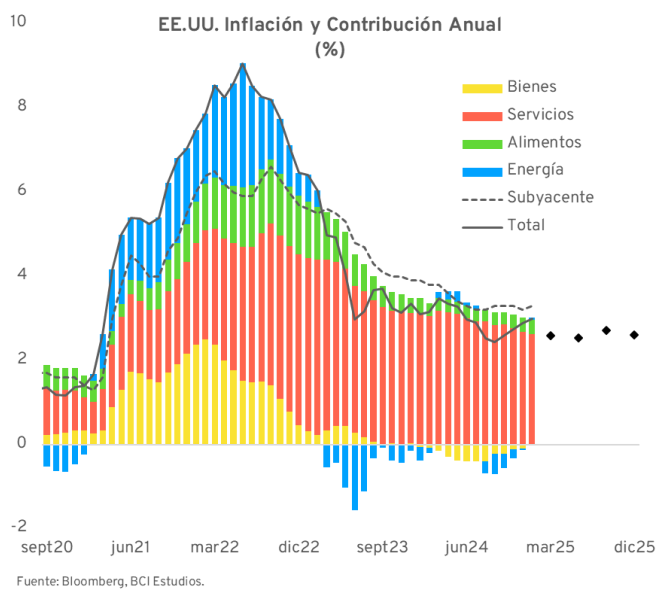
Respecto de 2025, el escenario macroeconómico se revisa a la baja, proyectando un crecimiento de 2,5% y una demanda interna que pasa de un crecimiento de 3,4% a 2,5%. Esta última variable tiene una incidencia significativa en la recaudación tributaria, y que sustenta la caída de cerca de US\$3.115 millones en los ingresos fiscales totales para este año. Con este escenario, el IFP 4T24 estima un déficit efectivo de 1,7% PIB, cifra que aún parece optimista de acuerdo con el escenario presentado. Finalmente, respecto de la deuda, ésta alcanzaría un 42,3% del PIB debido al mayor tipo de cambio en la parte final de 2024. Para este año, se estima una deuda que alcanzaría un 42,1% del PIB, considerando una emisión de cerca de US\$16.000 millones aprobada en la Ley de Presupuestos. Un menor crecimiento y una eventual depreciación mayor en el peso podrían aproximar el stock de deuda al umbral prudencial de 45% del PIB propuesto por el gobierno. Con todo, el escenario fiscal evidencia un deterioro que debe exigir un compromiso mayor en alcanzar las metas fiscales, particularmente en un año donde los riesgos serán elevados y podrían afectar las cifras que se están proyectando.



EE.UU. La inflación de enero estuvo por sobre lo previsto, reforzando el escenario de una política monetaria menos flexible.

La inflación de enero avanzó 0,5% mensual y 3% anual. Excluyendo alimentos y energía avanzó 0,4% mensual y 3,3% anual, ambas mediciones por sobre lo previsto. El incremento de los precios fue impulsado por alimentos, gasolina y costos de la vivienda. Los precios de los servicios son el principal contribuyente en la inflación mensual, que avanzó 0,8% m/m. El precio del alojamiento en los hoteles y autos usados también aumentaron, posiblemente como consecuencia de los incendios forestales en Los Ángeles.

Las cifras evidencian que las presiones inflacionarias siguen siendo una fuente de incertidumbre importante para la economía. Un mercado laboral que se mantiene fuerte, junto con expectativas de políticas económicas, por parte de Trump, alimentan los riesgos de una inflación que se moderará poco durante este año. En particular, se advierte un aumento en las expectativas de inflación, asociadas a las medidas arancelarias que ha anunciado Trump.

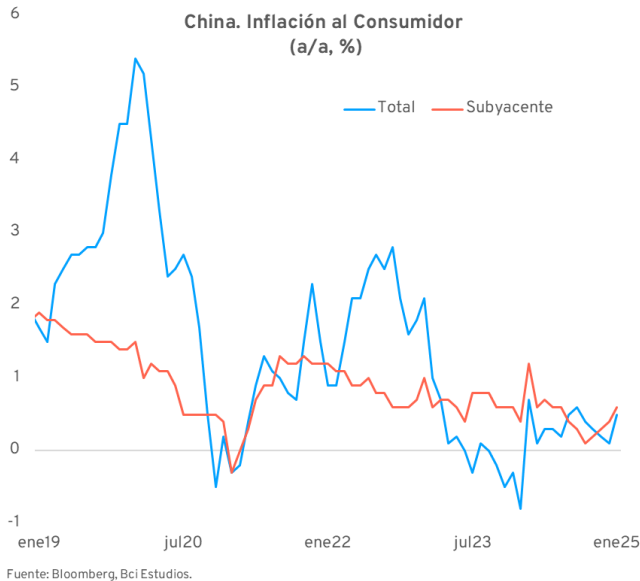


Por otra parte, los precios al productor subyacente durante enero avanzaron más de lo anticipado, al tiempo que las peticiones de subsidio de desempleo en la primera semana de febrero estuvieron por debajo de lo esperado. Reforzando una coyuntura económica un sesgo hacia una mayor inflación.

El mercado anticipa un solo recorte, de 25 pb, en la tasa de política monetaria para este año. En esta línea, el Presidente de la Fed, Powell, ha señalado que tienen apuro por recortar la tasa de política. En respuesta la curva de rendimiento de los bonos del tesoro se ha elevado con respecto a la última semana. La tasa a 10 años mantiene un premio por plazo, mayor retorno exigido por los inversionistas dada la mayor incertidumbre, en torno a 50 pb.

China: Presiones deflacionarias no dan respiro.

El índice de precios al consumidor del mes de enero anotó una variación mensual de 0,7% e interanual de 0,5%, ligeramente por debajo de lo previsto, pero acelerándose por primera vez desde agosto. Si bien esta cifra pareciera ser positiva, dada la debilidad de la demanda que ha experimentado esta economía en lo reciente, la principal incidencia al alza sobre la inflación fue por ítems asociados a las vacaciones y turismo por el Año Nuevo Lunar. En detalle, se observaron incrementos en el precio de los alimentos, artículos festivos y electrodomésticos, sumado a que el gasto en turismo se ubicó en niveles récord.



Por su parte, el índice de precios al productor se contrajo un 2,3% respecto del año anterior, reflejando así, por 28 meses consecutivos, la sobrecapacidad en la producción de bienes industriales en esta economía. Así, durante este año, el desafío está en el impulso de la demanda interna, será necesario que el gobierno entregue medidas de apoyo suficiente para poder reactivar el consumo y, de esta forma, librarse de las contantes presiones deflacionarias.