

Chile 2025: Un buen inicio en un mundo incierto

Seminario Latam Focus BTG

13 de marzo del 2025

Mario Marcel Cullell

Ministro de Hacienda



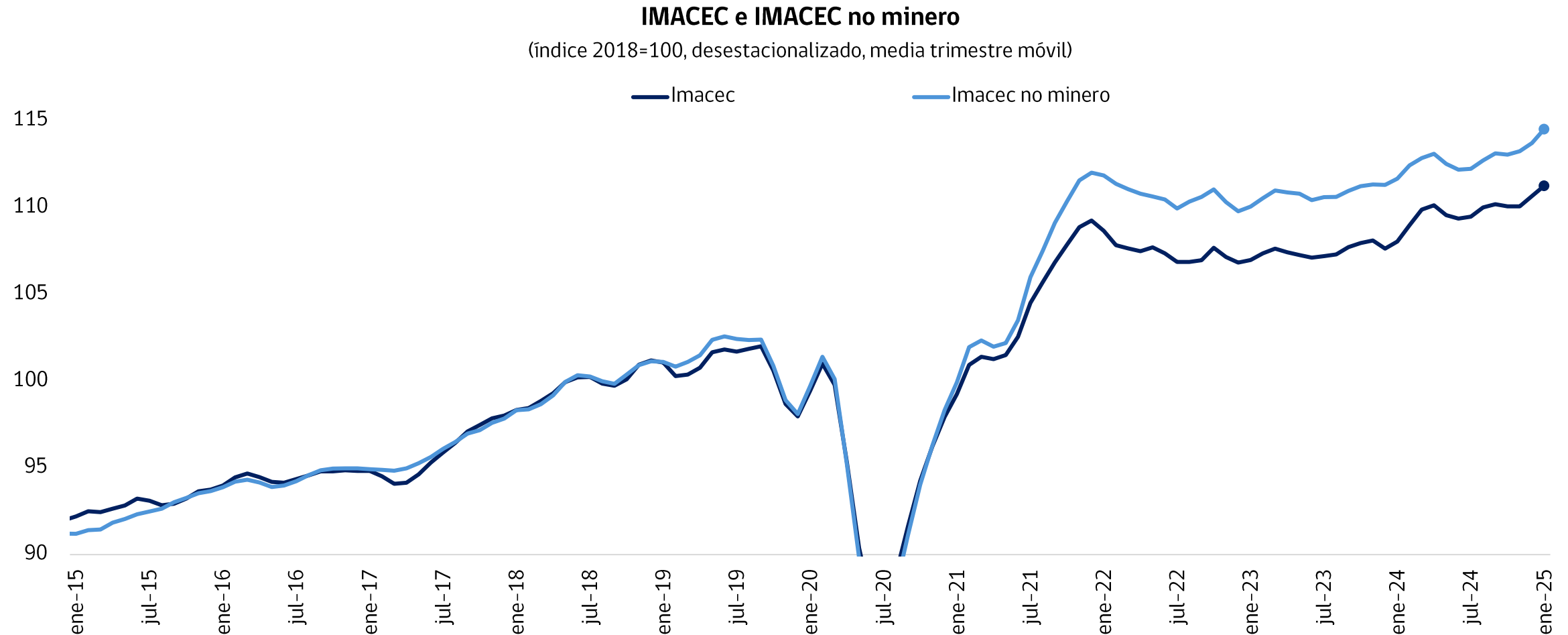
La economía chilena en el inicio de 2025

De acuerdo a las cifras preliminares, la economía chilena habría crecido un 2,5% en 2024, superando ampliamente el crecimiento tendencial y las expectativas de mercado de fines de 2023, validando las proyecciones del Ministerio de Hacienda

Periodo Aprox.	Expectativas PIB año 2024				
	EEE	WEO-FMI	BM	IPoM	IFP
Nov. 2023	1,70	1,61		1,25/2,25	2,50
Abr. 2024	2,50		2,60	2,0/3,0	2,70
Dic. 2024	2,20	2,46	2,40	2,28	2,40
IMACEC 2024			2,53		

Indicador	2023	2024
Imacec (var. prom. % a/a)	0,2	↑ 2,5
Salarios reales (var. prom. % a/a)	1,9	↑ 2,9
Empleo formal (var. a/a dic., en miles)	167	↑ 208
IMCE (índice 50 = neutral, prom.)	41,3	↑ 44,6
IPEC (índice 50 = neutral, prom.)	28,4	↑ 31,3
Importaciones bienes de capital (var. % a/a)	-12,5	↓ -3,9
Exportaciones FOB USD (var. % a/a)	-4,1	↑ 5,9

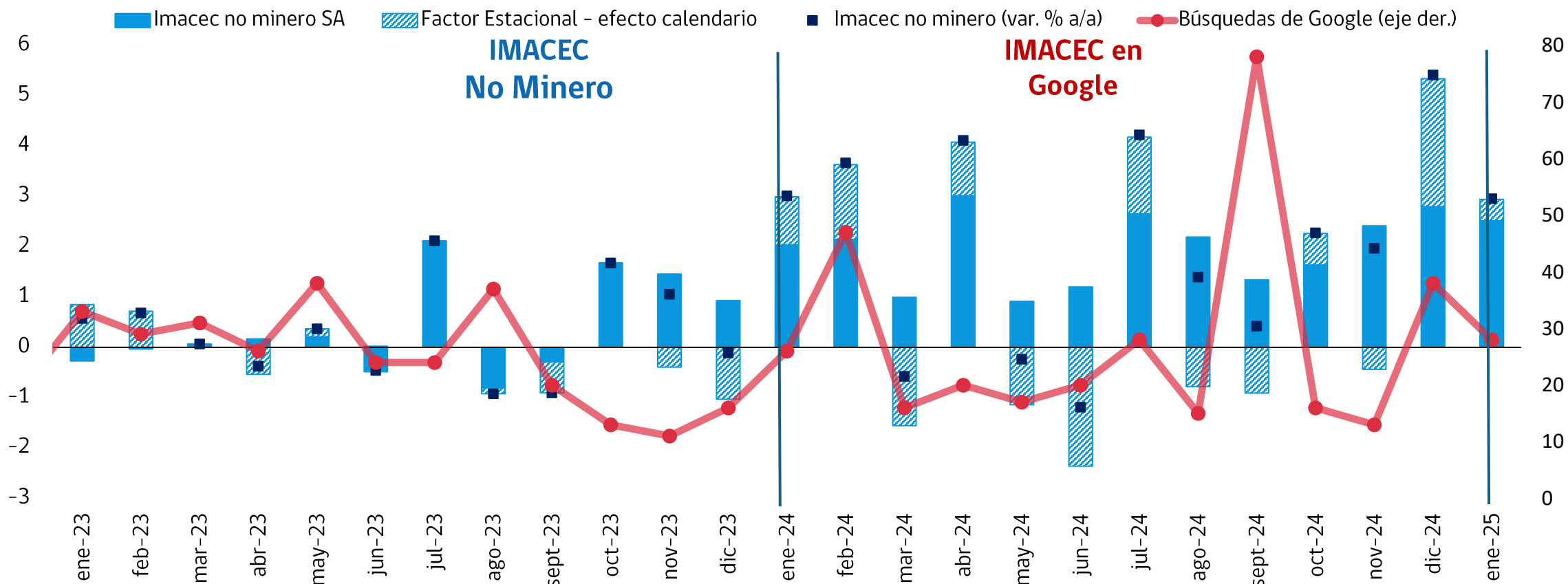
La actividad económica ha retornado a la trayectoria previa a la pandemia, con una leve aceleración en lo reciente. El IMACEC No minero creció 2,4% anualizado en los seis últimos años (ene2019–ene2025), la misma velocidad que los seis años anteriores (ene2013–ene2019)



Pese a la volatilidad mensual, las cifras desestacionalizadas muestran un crecimiento sostenido desde fines de 2023, con 16 meses ininterrumpidos de expansión. La discusión pública, sin embargo, tiende a distraerse con componentes estacionales o transitorios, sobreponderando los datos negativos

Efecto de Factores estacionales en el IMACEC no Minero (1)

(Variación anual)



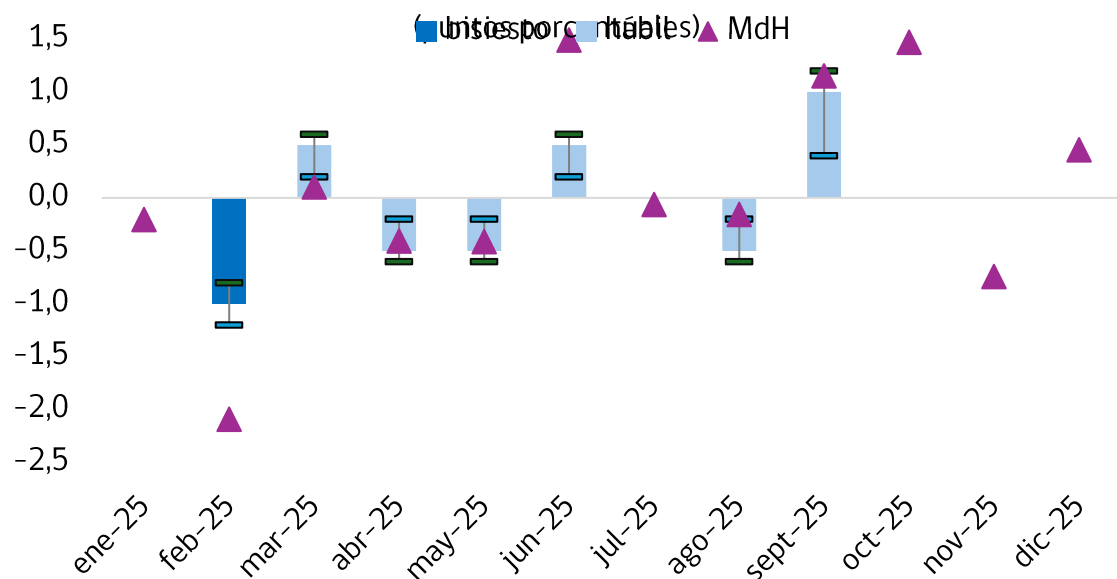
Nota: (1) Búsqueda de IMACEC en *Google Trends* mide el interés de término en una escala de 0-100, reflejando su proporción respecto al total de búsquedas en Google dentro de un período y ubicación específica.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a Banco Central de Chile y *Google Trends*.

El escenario de cifras de corto plazo sesgadas a la baja por factores estacionales alcanzará su punto cúlmine en febrero 2025 por la comparación con un año bisiesto. Se agregará a ello el efecto del apagón eléctrico, aunque con una incidencia sustancialmente menor

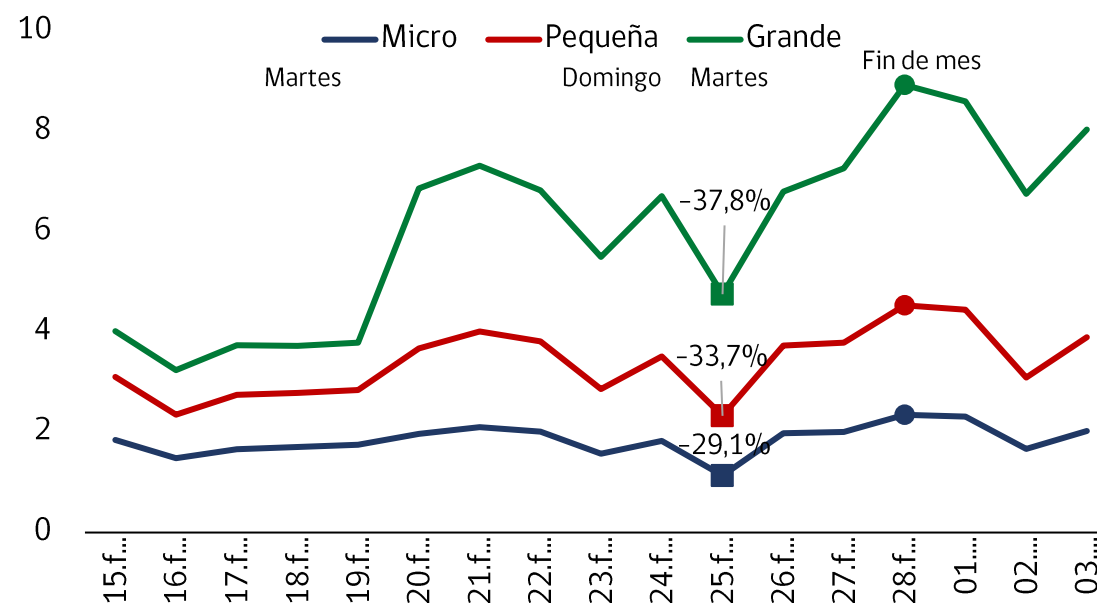
➤ **Febrero 2025 tiene un 3% menos de días que febrero 2024. Eso afecta algunos sectores (Minería) más que otros (Servicios)**

Efecto calendario e incidencia en el IMACEC para el año 2025 (1)



Vouchers-Boleta SII alrededor del apagón 25 feb

(millones de boletas voucher/día, según tramo de venta)

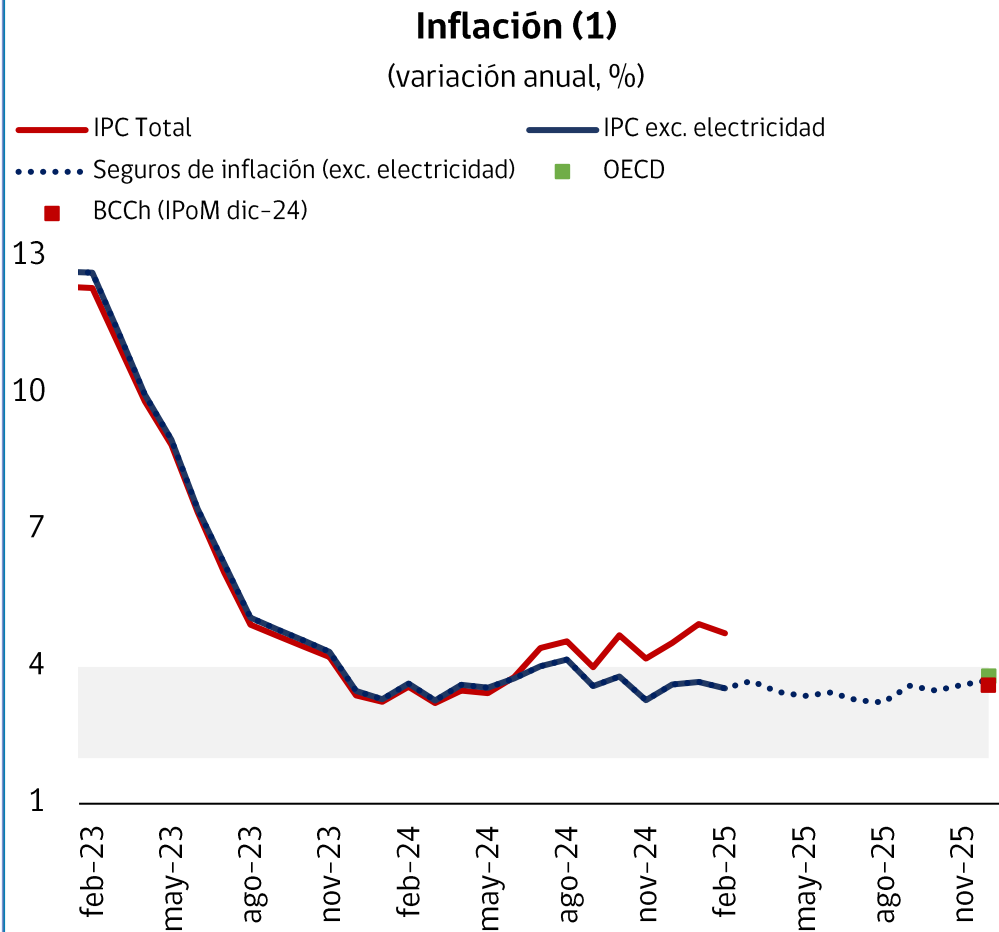


Nota: (1) El valor de las barras y los intervalos respectivos se obtiene en base a información de efecto de un día laboral adicional en blog del Banco Central de Chile "La importancia del efecto calendario en la actividad económica chilena". Valores de MdH en base a estimación propia que incorpora efecto composición de días de la semana y feriados.

Fuente: Banco Central de Chile y Estimaciones propias del Ministerio de Hacienda en base a datos del Banco Central de Chile.

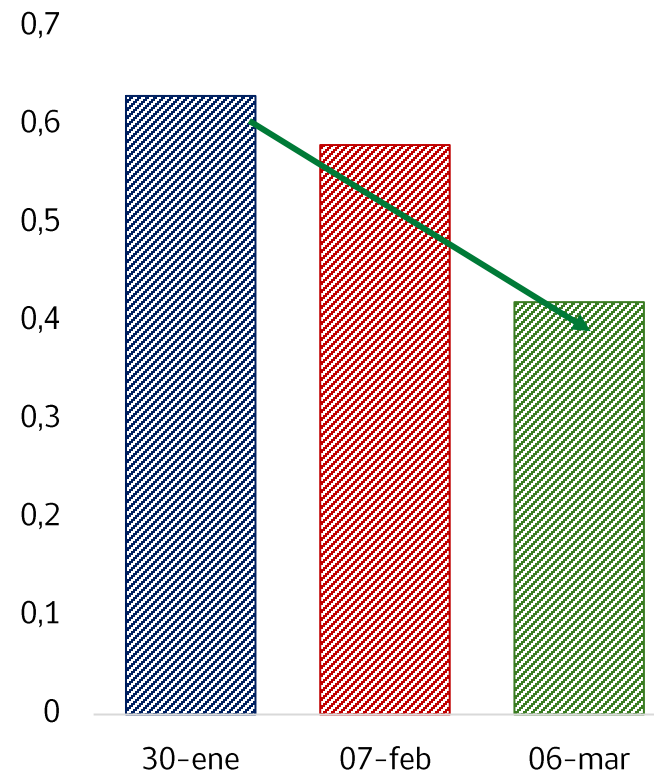
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de Servicio de Impuestos Internos.

La inflación implícita del mercado muestra una tasa anualizada de 3% en lo que resta del año (abril a diciembre 2025). Las expectativas de traspaso de la depreciación cambiaria a precios locales se atenuó con la reciente baja del dólar



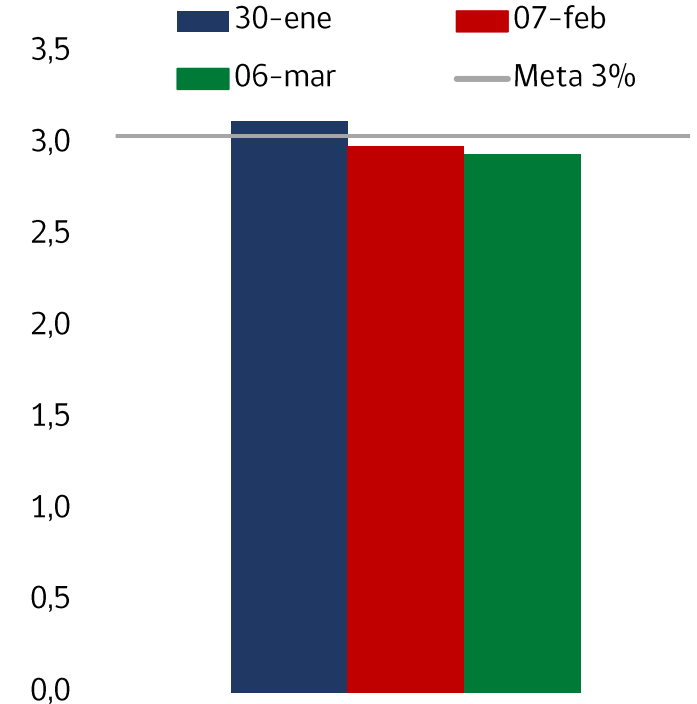
Expectativa inflación marzo 2025

implícita en seguros de inflación
(variación mensual, %)



Evolución inflación abril-diciembre 2025

implícita en seguros de inflación
(inflación anualizada, %)



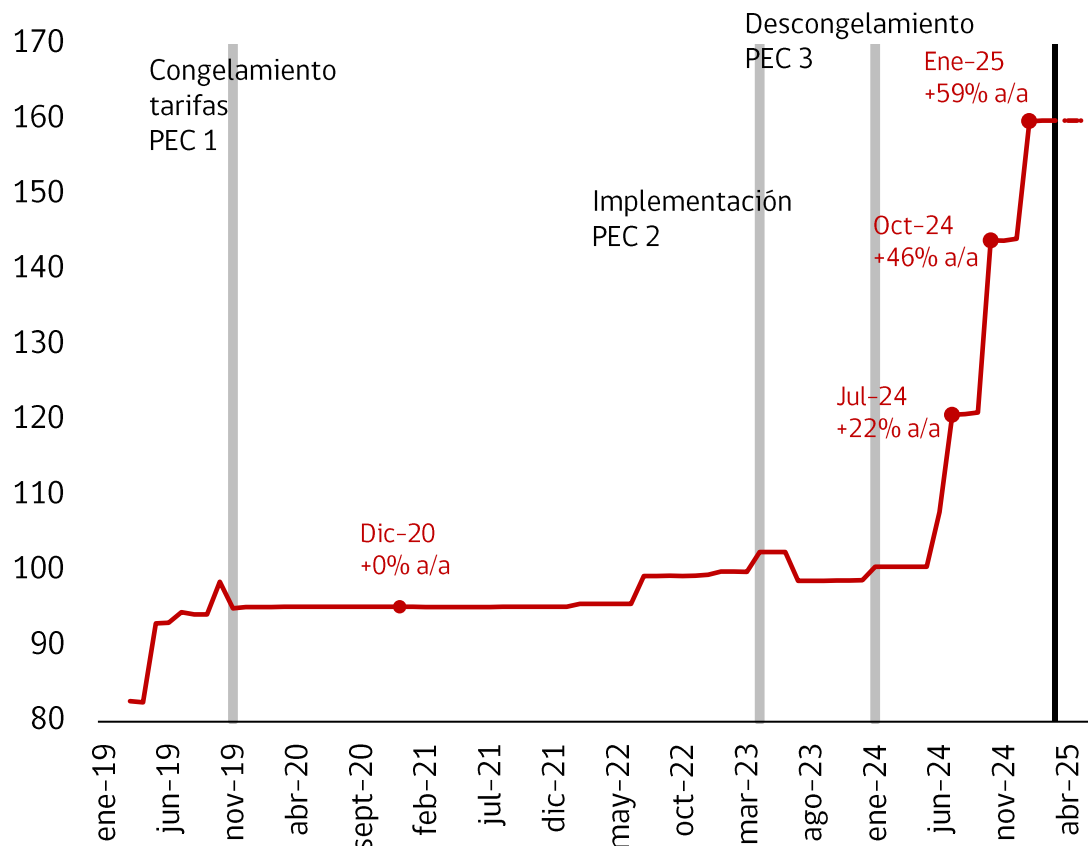
Nota: Variación anual del IPC total para 2023 se construye a partir de la serie referencial de 2023 y empalmado para 2022 con las variaciones mensuales efectivas (Índice 2018). Datos de seguros de inflación al 06 de marzo de 2025. (1) IPC exc. electricidad corresponde al índice total del IPC, pero excluyendo el producto Suministro de Electricidad. A los seguros de inflación de julio 2025 se les restó la incidencia mensual que tendría un aumento de la electricidad de 3,7%.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Banco Central de Chile y *Bloomberg*.

El congelamiento de tarifas (electricidad, transporte) desde el estallido social había generado 4 años de inflación subsidiada insostenible, que perjudicaba la asignación de recursos. Terminado el ciclo de alzas eléctricas, la inflación sin electricidad está cerca de 3%, sin grandes efectos de segunda vuelta

Precio de la electricidad: evolución y proyección (1)

(Índice 2023=100)



Inflación feb 2025 vs feb 2024		IPoM jun 24 a/a
IPC Total (variación anual, %)	4,7	
Electricidad, incidencia directa (59% x 2,2)	1,3	1,22
Electricidad, incidencia indirecta		0,23
IPC menos Electricidad	3,4	

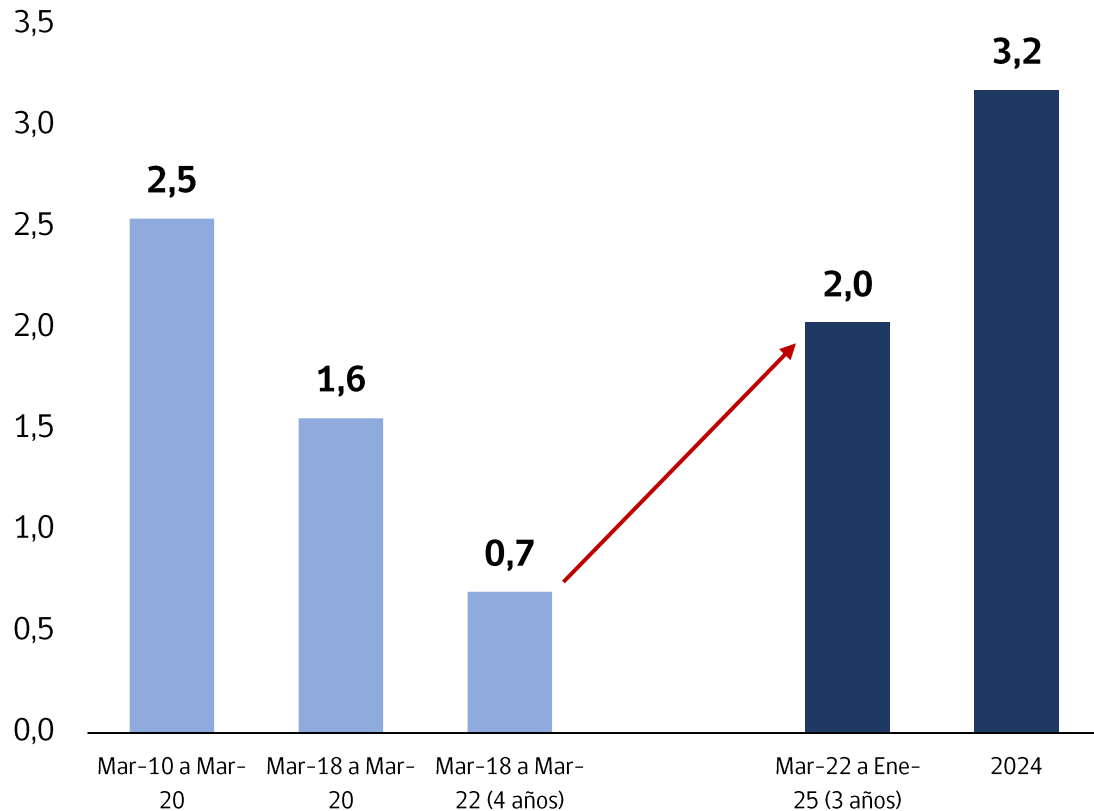
❖ El Gobierno tomó medidas para **atenuar los efectos de este descongelamiento en el bolsillo de los hogares, mediante subsidios focalizados.**

Nota: (1) La línea punteada corresponde al inicio de la proyección del precio de la electricidad para el primer semestre 2025 el cual asume un alza de 0% para todos los meses.

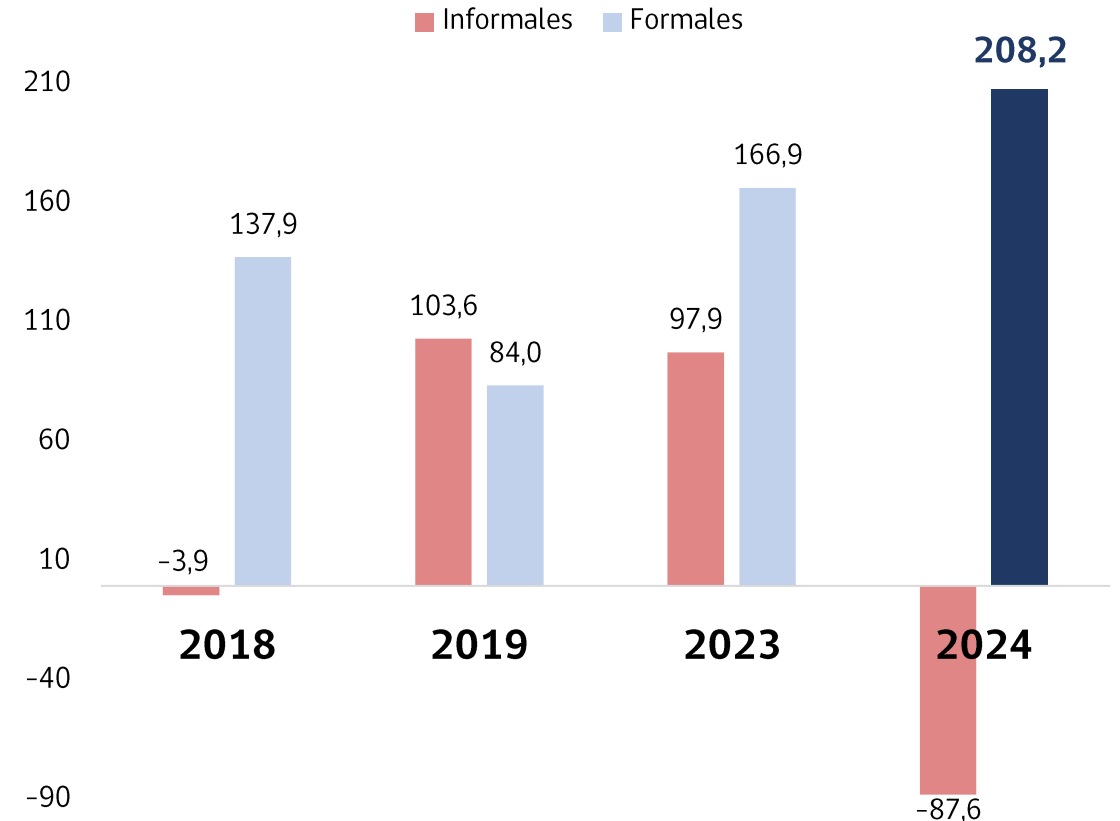
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Ministerio de Hacienda en base a Ley N° 21.185 de 2019, Ley N° 21.472 de 2022 y Ley N° 21.667 de 2024.

En el mercado del trabajo, los salarios reales registran un ritmo de crecimiento más rápido que en los cuatro años previos al actual Gobierno. La creación de empleo ha sido mayoritariamente en el sector formal, con caída de la informalidad

Crecimiento de remuneraciones reales
(tasa anualizada, %)



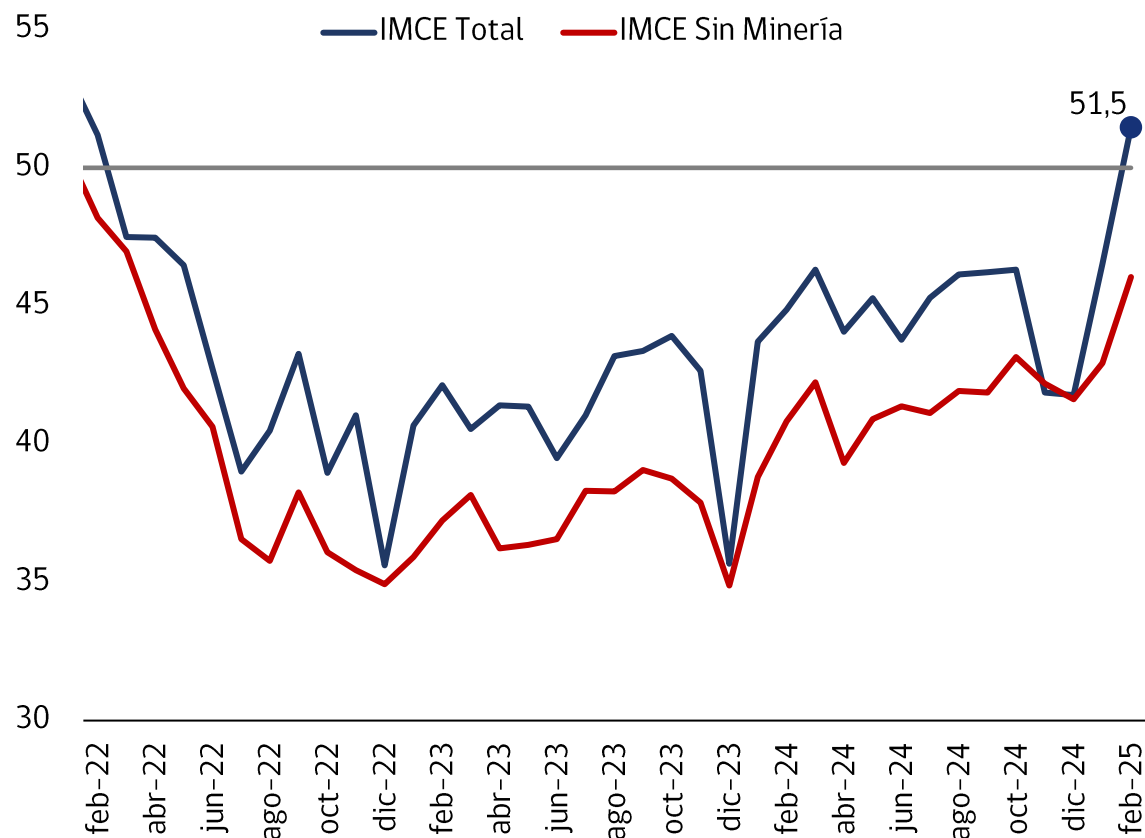
Creación de empleo en 2024 según formalidad
(trimestre Nov-Dic-Ene 2024 versus año anterior, miles de trabajadores)



Las expectativas empresariales han mejorado y en febrero se ubicaron en terreno optimista por primera vez en tres años. Las expectativas futuras del país han mejorado, destacando que comercio se ubicó en el rango optimista

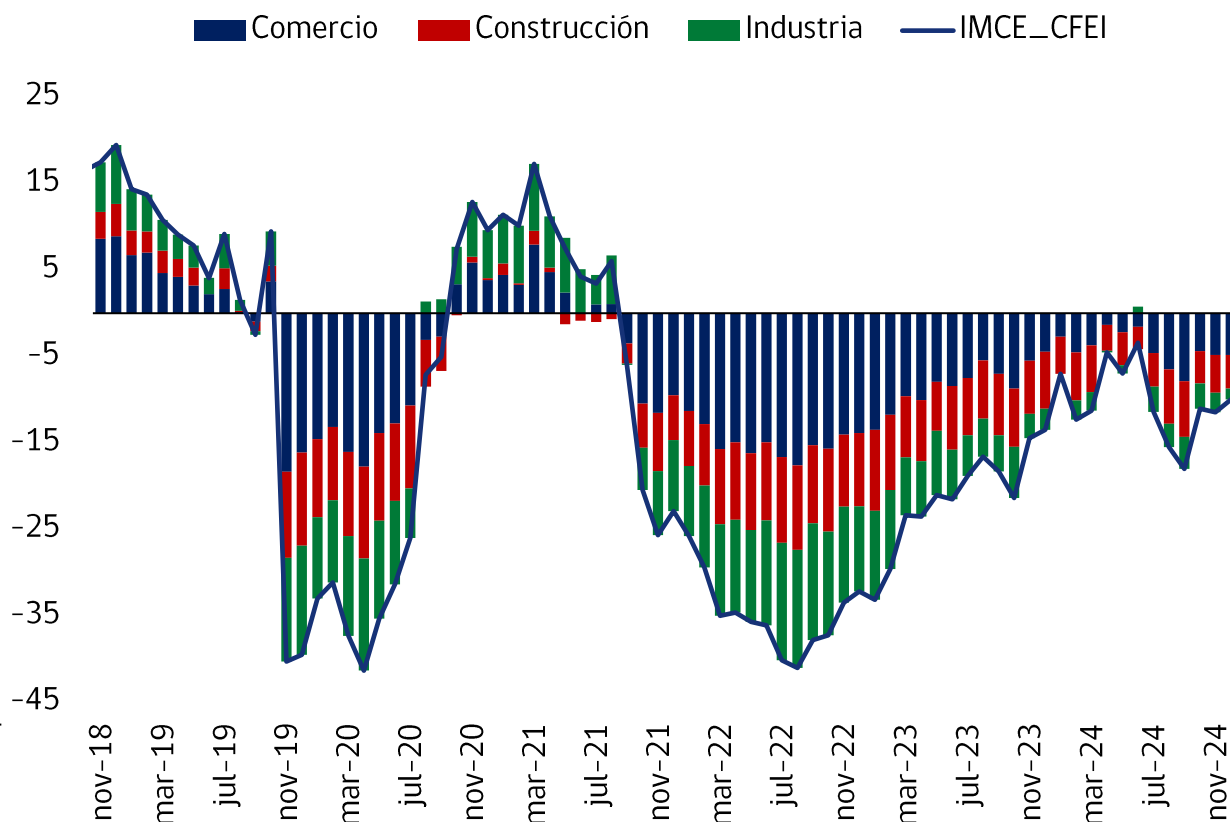
Índice Mensual de Confianza Empresarial Total (1)

(Índice 50=neutral)



Expectativas futuras del país (CFEI, IMCE) (2)

(Índice 50=0, desestacionalizado)



Nota: (1) Índice sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) IMCE expectativas futuras del país o CFEI (por su definición en inglés) basado en Chanut, Marcel y Medel (2018). El índice es un promedio ponderado de distintos indicadores desestacionalizados de sectores de acuerdo a su contribución al PIB.

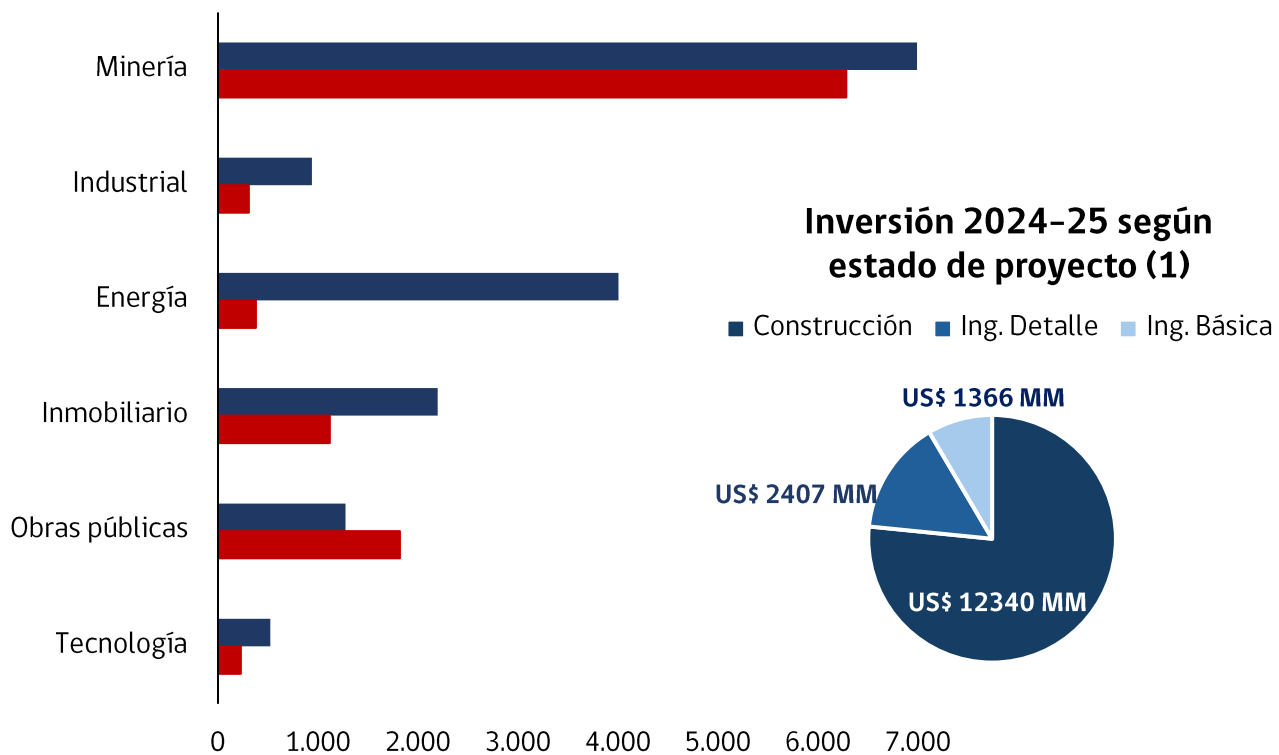
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a Chanut, Marcel y Medel (2018) y datos publicados por el Banco Central de Chile.

Las proyecciones auguran un alza de la inversión para 2025, tanto por la información del catastro de la CBC como por la evolución de las importaciones de bienes de capital. Habiendo completado dos meses de 2025, las importaciones de capital superan en 20% su nivel en igual periodo del 2024

Catastro de inversión privada: proyección 2025

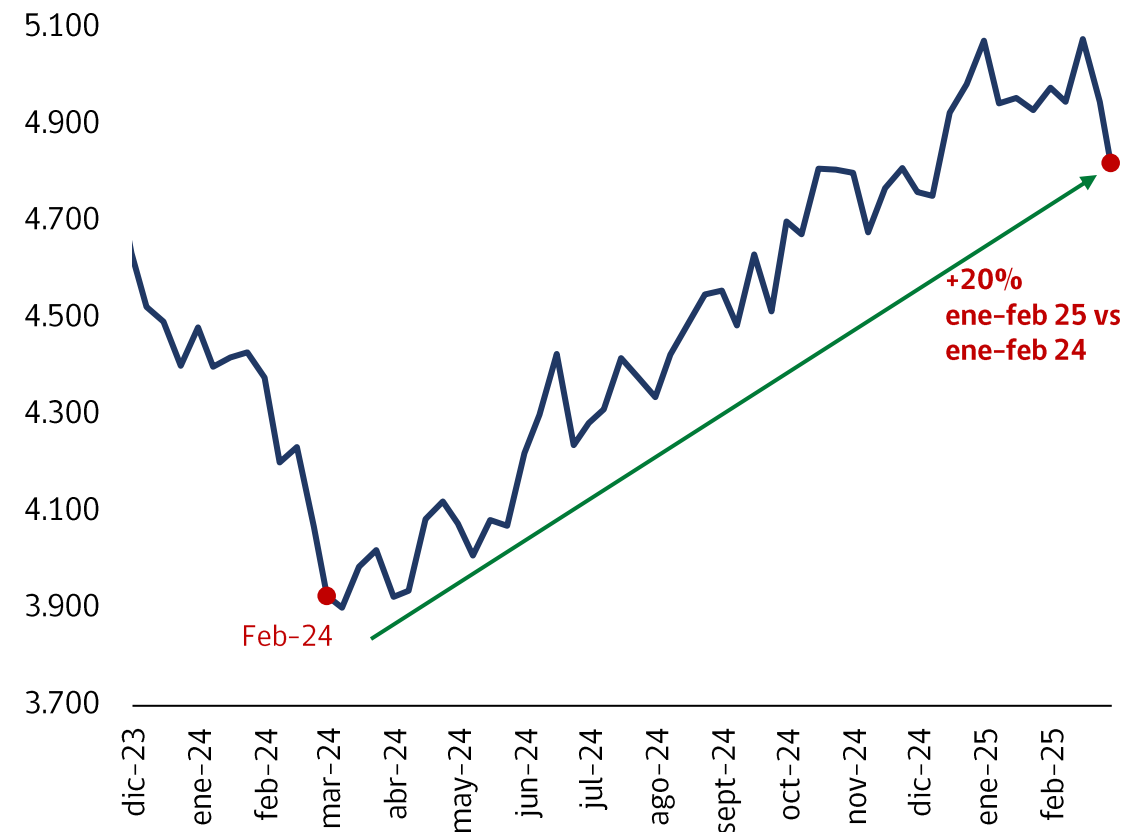
(millones de dólares)

■ Catastro 4T24 ■ Catastro 4T23



Importación de bienes de capital

(millones de dólares CIF, suma móvil de 13 semanas)



Nota: (1) Suma de inversión proyectada para 2024 y 2025 según estado del proyecto. Se considera que proyectos con inicio esperado de construcción al 11 de marzo de 2025 han pasado a estado de "Construcción".

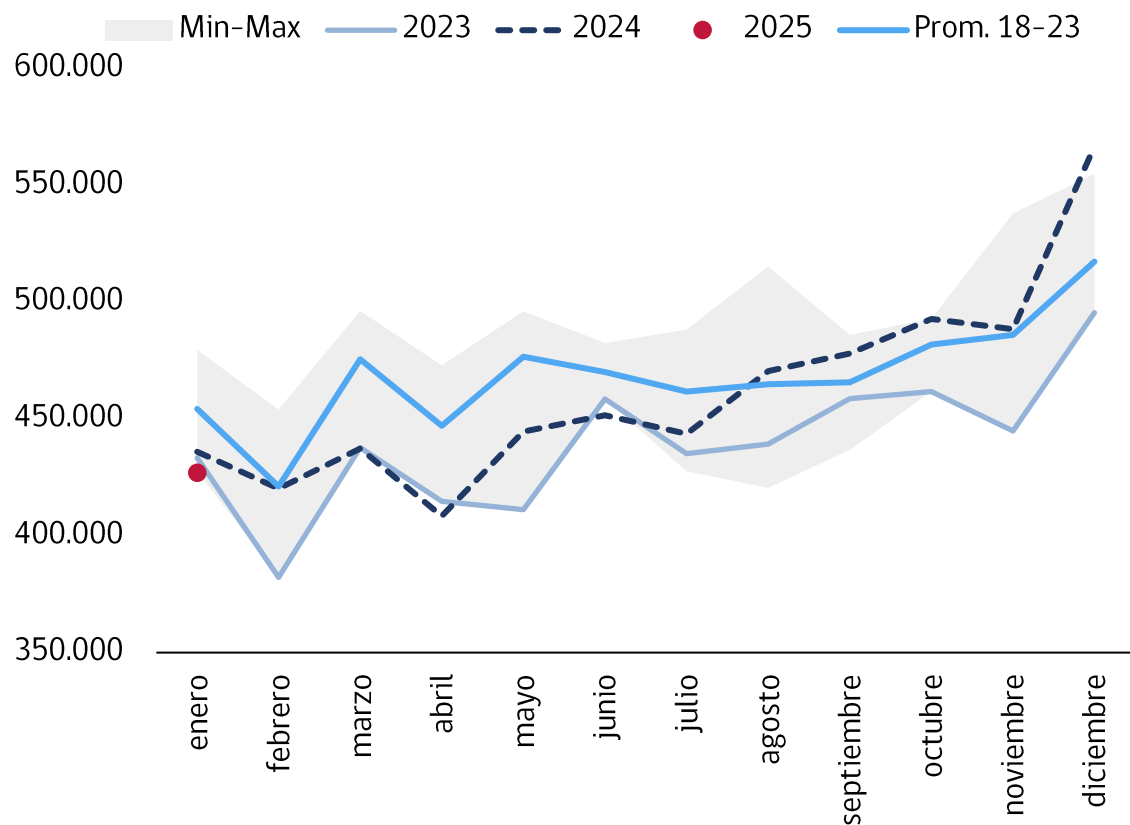
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a Catastro de inversión privada trimestral de la Corporación de Bienes de Capital.

Fuente: En base a Banco Central de Chile.

En 2024, la producción de cobre alcanzó 5,5 millones de toneladas, con un crecimiento del 4,9% interanual. Las exportaciones acumuladas al 28 de febrero del 2025 crecieron 5,8% por sobre el mismo periodo del año anterior

Producción de Cobre en Chile (1)

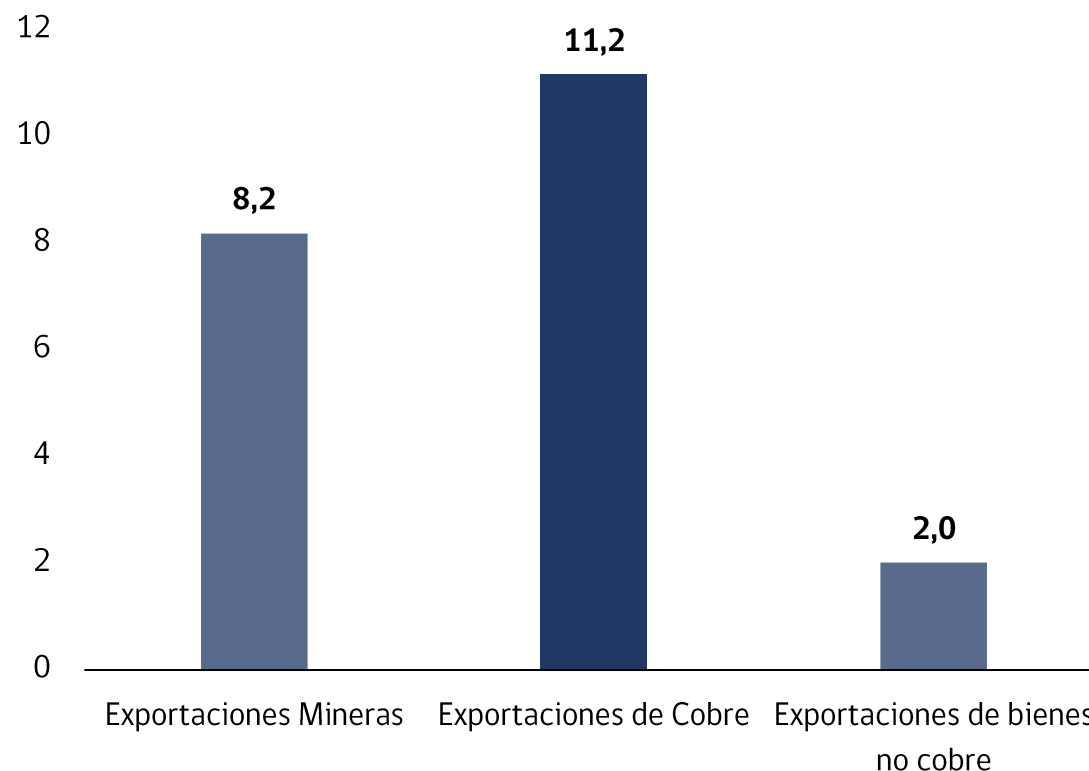
(toneladas)



Crecimiento Exportaciones 2025 acumulado

al 28 de febrero de cada año

(var. % a/a)



Nota: (1) Intervalo mínimo-máximo de producción de cobre corresponde a la comparación de registros del mismo mes en distintos años entre el período 2018 y 2023.

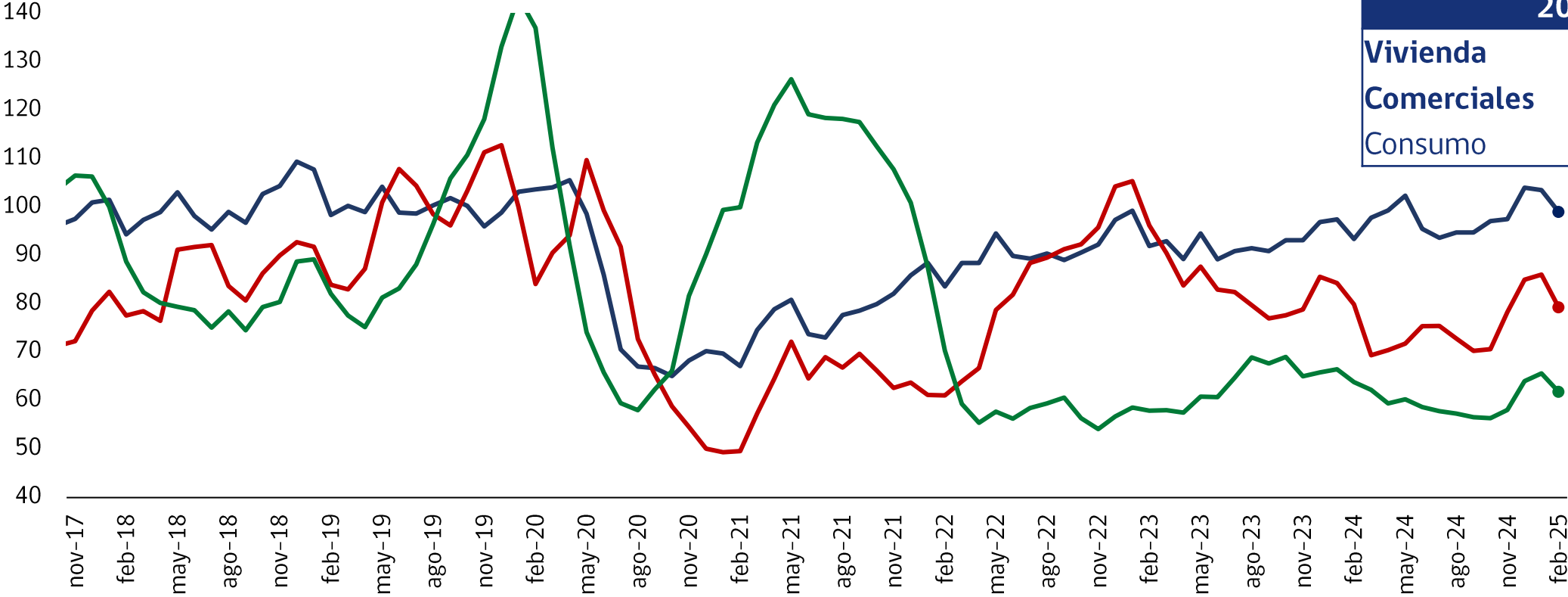
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Todo ello ha ocurrido pese a la persistencia de condiciones financieras muy estrechas: las colocaciones continúan bajo lo observado pre pandemia, especialmente las de vivienda, que acumulan una caída real de 26% a febrero de 2025 respecto del mismo periodo de 2019

Flujos de colocaciones reales por tipo de deudor

(media móvil 3 meses, índice 2019=100)

— Consumo exc. tarjeta de créd. rotativo — Comerciales — Vivienda



Colocaciones Crecimiento Ene-feb 2025 vs Ene-feb 2019	
Vivienda	-26%
Comerciales	-9%
Consumo	-2,5%

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a datos del Banco Central de Chile.

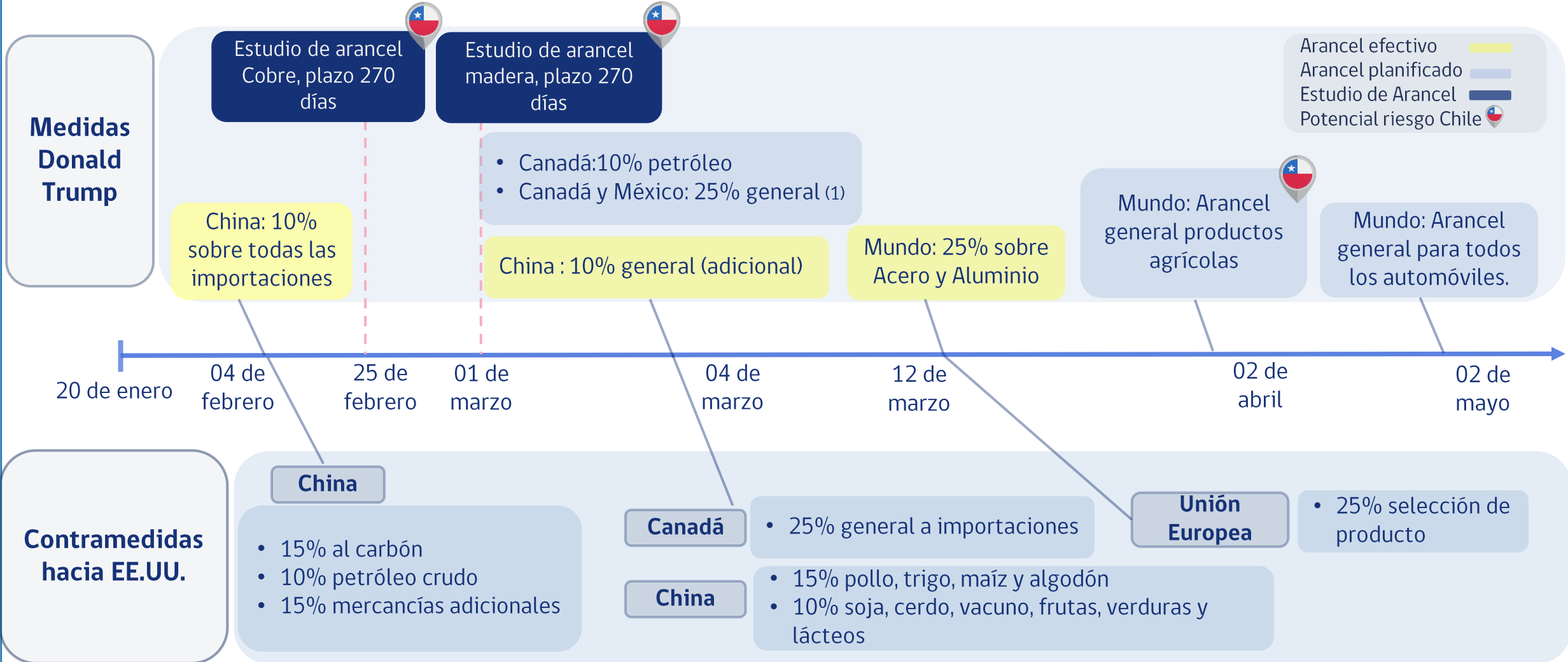
En resumen...

- ❖ En 2024 la economía se comportó de acuerdo con lo previsto por el Ministerio de Hacienda en septiembre 2023. Superó el crecimiento tendencial y las expectativas de mercado, sobreponiéndose a las restrictivas condiciones financieras
- ❖ Desde un punto de vista macro, la economía chilena no tiene grandes impedimentos para crecer en 2025 igual o más que en 2024
- ❖ Las cifras con que parte el año son consistentes con esa perspectiva
- ❖ No obstante, los *drivers* de la actividad pueden ser distintos, destacando el mayor rol de la inversión
- ❖ Una lección del año pasado es no sobreinterpretar las cifras puntuales de corto plazo, por el peso de factores transitorios o estacionales. Prepararse para febrero
- ❖ El crecimiento de mediano plazo está abierto y depende de nuestra capacidad para aprovechar oportunidades y mitigar riesgos



Los desafíos de un nuevo entorno internacional

Desde el cambio de mando en EE.UU., sus autoridades han hecho múltiples anuncios sobre imposiciones arancelarias. Estas han sido respondidas por los países afectados, dando lugar a un nuevo episodio de guerra comercial, caracterizado por una alta incertidumbre

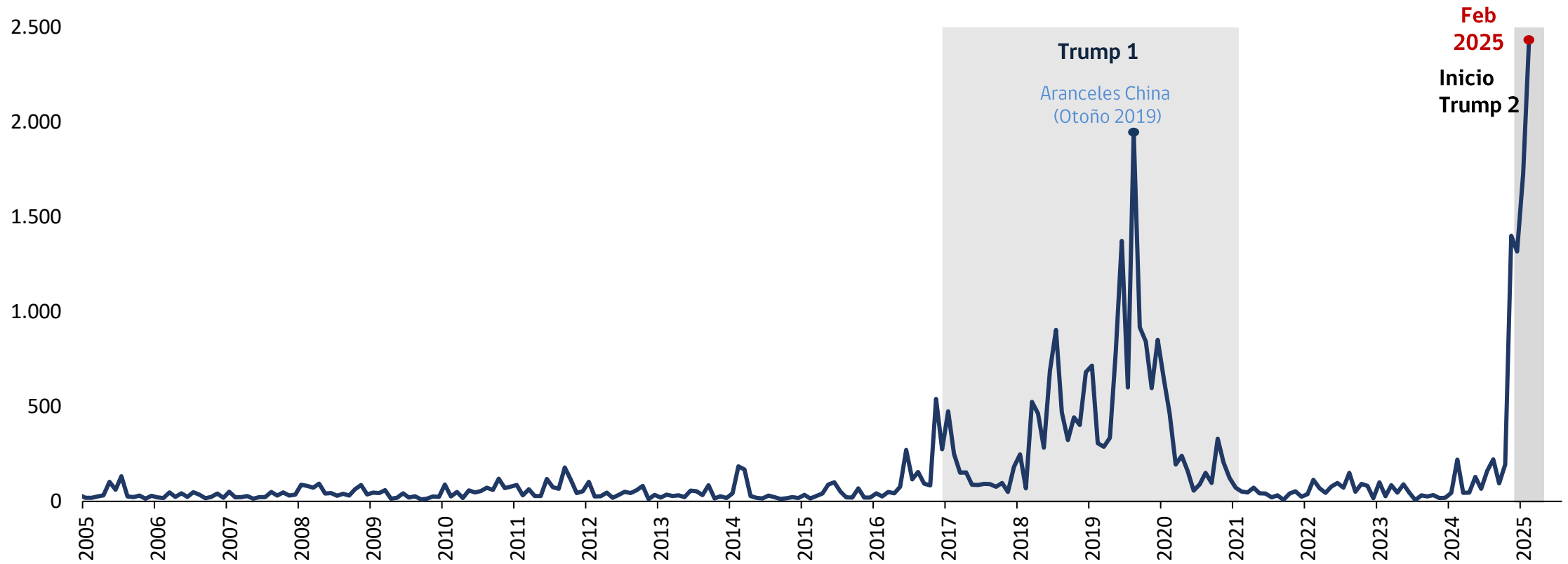


Nota: (1) Medidas arancelarias retrasadas por 1 mes.

Fuente: Información oficial obtenida desde <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/>, departamento de finanzas Canadá, prensa del Ministerio de finanzas China y prensa de comisión de Union Europea.

La Administración Trump II muestra un mayor énfasis en el proteccionismo que la primera

Incertidumbre en la Política Comercial Económica - Índice EPUTRADE (1)



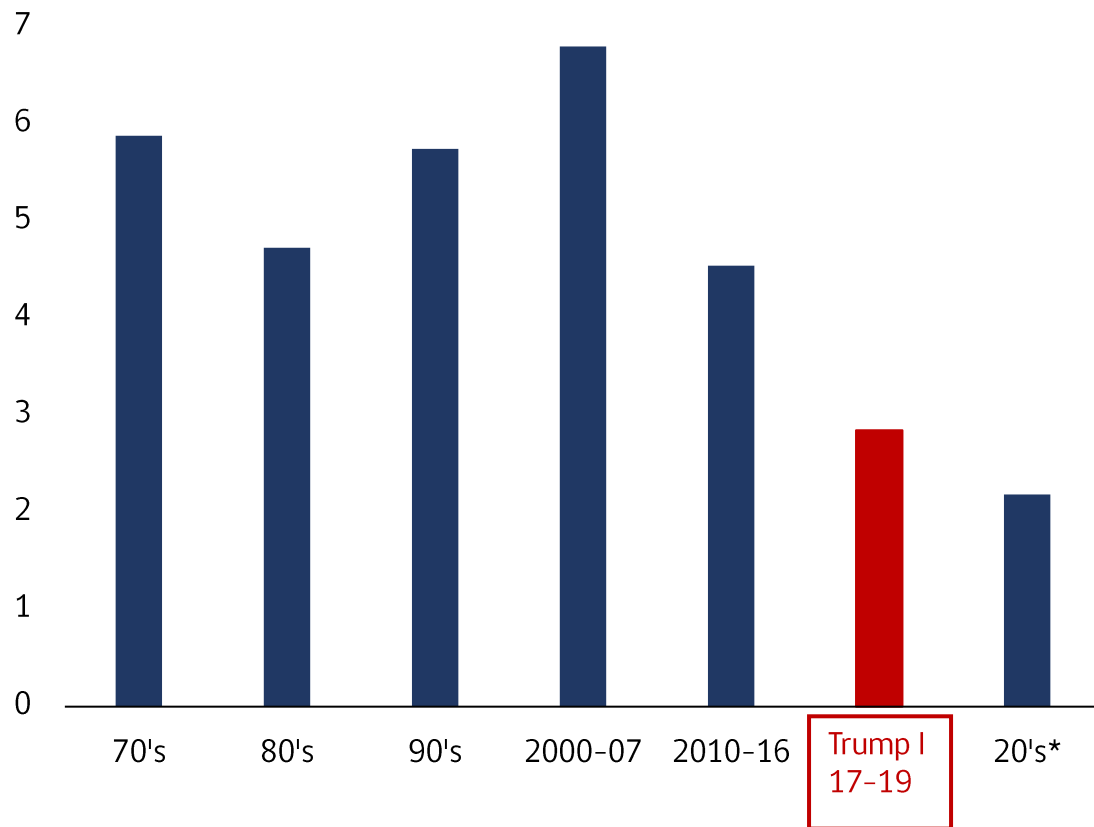
Nota: Los datos categóricos de índice incluyen una serie de subíndices basados únicamente en noticias. Estos se derivan de los resultados de la base de datos de *Access World News*, que recopila más de 2000 periódicos de EEUU.

Fuente: En base a Baker, Scott R.; Bloom, Nick; Davis, y Stephen J. *Economic Policy Uncertainty Categorical Index: Trade policy* [EPUTRADE].

Durante Trump I también disminuyó el comercio mundial, pero los flujos de Chile a EE.UU. no se afectaron directamente. Los mayores aranceles fueron específicos a pocos países y productos. Tampoco hubo desconocimiento de Tratados Comerciales por parte de EE.UU.

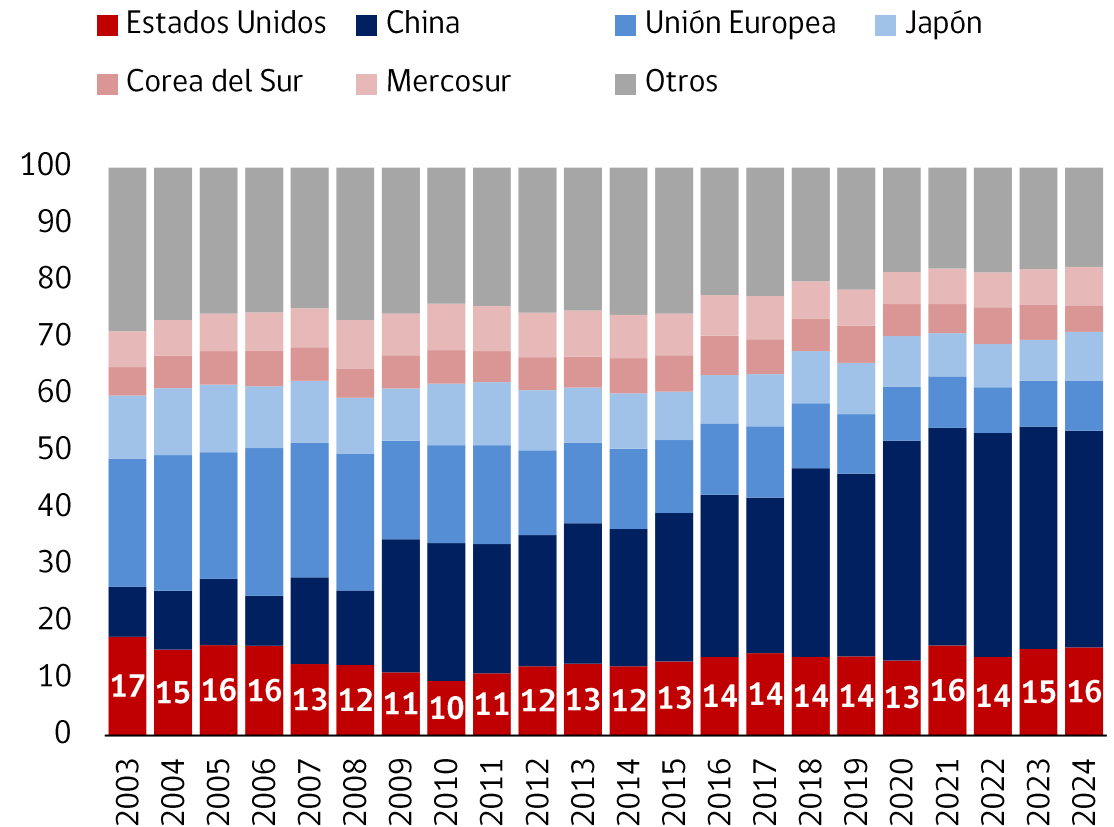
Comercio mundial según década (1)

(crecimiento promedio anual, %)



Exportación de bienes por destino

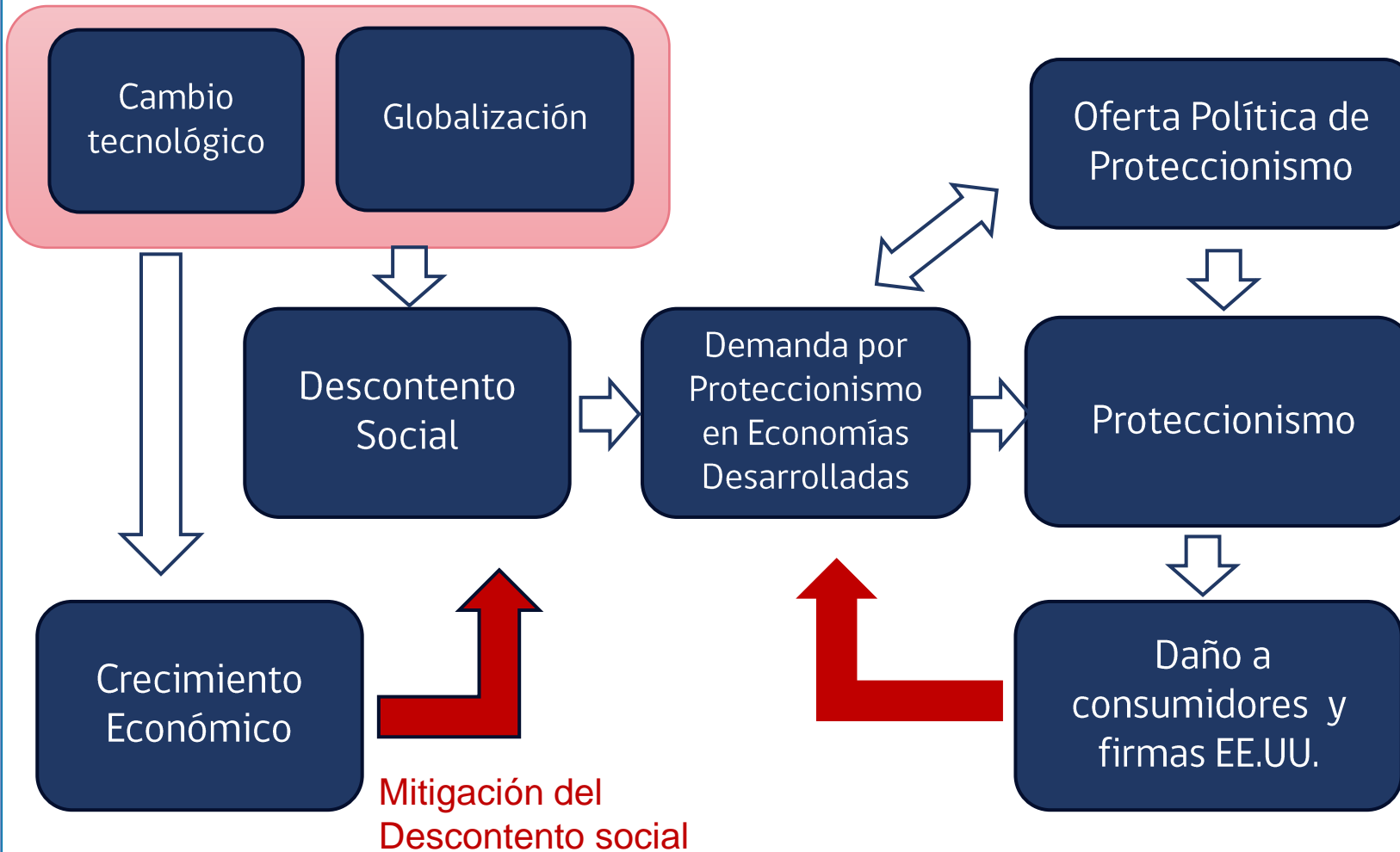
(participación en exportaciones FOB, %)



Nota: (1) El comercio es la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Tasas de crecimiento a partir de las series de exportaciones e importaciones en dólares a precios constantes de 2015. (*) Desde 2019 a 2023.

Fuente: Banco Mundial y Banco Central de Chile.

El proteccionismo se apoya en un sentimiento anti-globalización que se ha venido observando en países desarrollados desde hace algunos años. Las crisis económicas y el desarrollo de una mentalidad de suma cero alimentaron la demanda por medidas proteccionistas en EE.UU. y otras economías avanzadas



- ❖ Investigación de Stantcheva y colaboradores muestra el crecimiento de la **mentalidad de suma cero en algunos países desarrollados**. La idea de que si alguien gana es porque te está perjudicando.
- ❖ Eso se conecta a oferta de políticas donde ante problemas reales se ofrecen soluciones simples y con un culpable
- ❖ Para **países emergentes la globalización ha sido más estable**, con menos perdedores y hay menos demanda por proteccionismo

No debe olvidarse que los aranceles son impuestos a las importaciones que pagan en primer término los compradores. En Trump I, el traspaso a los consumidores y empresas en EE.UU. fue completo. Además de la reducción de opciones en el mercado y cambios en las estrategias de abastecimiento de las empresas

Efecto Aranceles Trump I en precios de importación EE.UU.

adaptación estilizada de Cavallo, Gopinath y coautores, 2021



De acuerdo con Cavallo et al., 2021, los resultados de mayores aranceles a importación de bienes chinos durante Trump I fueron:

- ❖ **Los aranceles se trasladaron casi completamente a los precios de importación de EE.UU.**
- ❖ La carga de los aranceles recayó principalmente en EE.UU.
- ❖ Muchos minoristas en EE.UU. redujeron su margen de ganancia en productos afectados
- ❖ **Los aranceles se trasladaron a precios minoristas más altos, pero las empresas adelantaron importaciones lo cual mitigó el efecto**

El actual proceso proteccionista encuentra a Chile en una posición menos expuesta que otros países por registrar déficit comercial con EE.UU. tener una base amplia de inversionistas y ejercer una competencia menor con productores estadounidenses. De todos modos, el escenario es poco predecible

¿Donde pone foco el proteccionismo de EE.UU. hoy?

- ✓ China
- ✓ Manufactura
- ✓ Países con Superávit Comercial con EE.UU.
- ✓ Sustitutos de la industrialización en EE.UU.
- ✓ Economía grande y más cerrada (por *Trade/GDP*)

¿Donde está Chile?

- ✓ Déficit Comercial
- ✓ Produce y vende bienes complementarios a EE.UU., no sustitutos
- ✓ En fruta, la estacionalidad permite pasar de sustituto a complemento
- ✓ Una cierta debilidad por ser economía pequeña y abierta
- ✓ FDI más diversificado, con Canadá y EE.UU. como principales.

Se distinguen tres familias de riesgos en la discusión: reales, comerciales y mercados financieros. Los precios y mercados financieros reaccionan más rápido. Los efectos reales en actividad y cierre económico, en cambio, podrían tomar varios años

Financieros

- ❖ Impacto en las tasas largas
- ❖ Mercado de capitales internos de multinacionales (WACC)
- ❖ **Política Monetaria de Estados Unidos** y su efecto sobre las tasas largas locales
- ❖ Riesgos de desregulación financiera

Reales

- ❖ Cantidad
 - Actividad global
 - Demanda mundial exportaciones Chile
- ❖ Precios Reales
 - Tipo de cambio
 - Precio del cobre
 - Petróleo

Comerciales

- ❖ Aranceles
- ❖ NTB
- ❖ Desvío comercial
- ❖ Inversión Extranjera
- ❖ Flujos migratorios

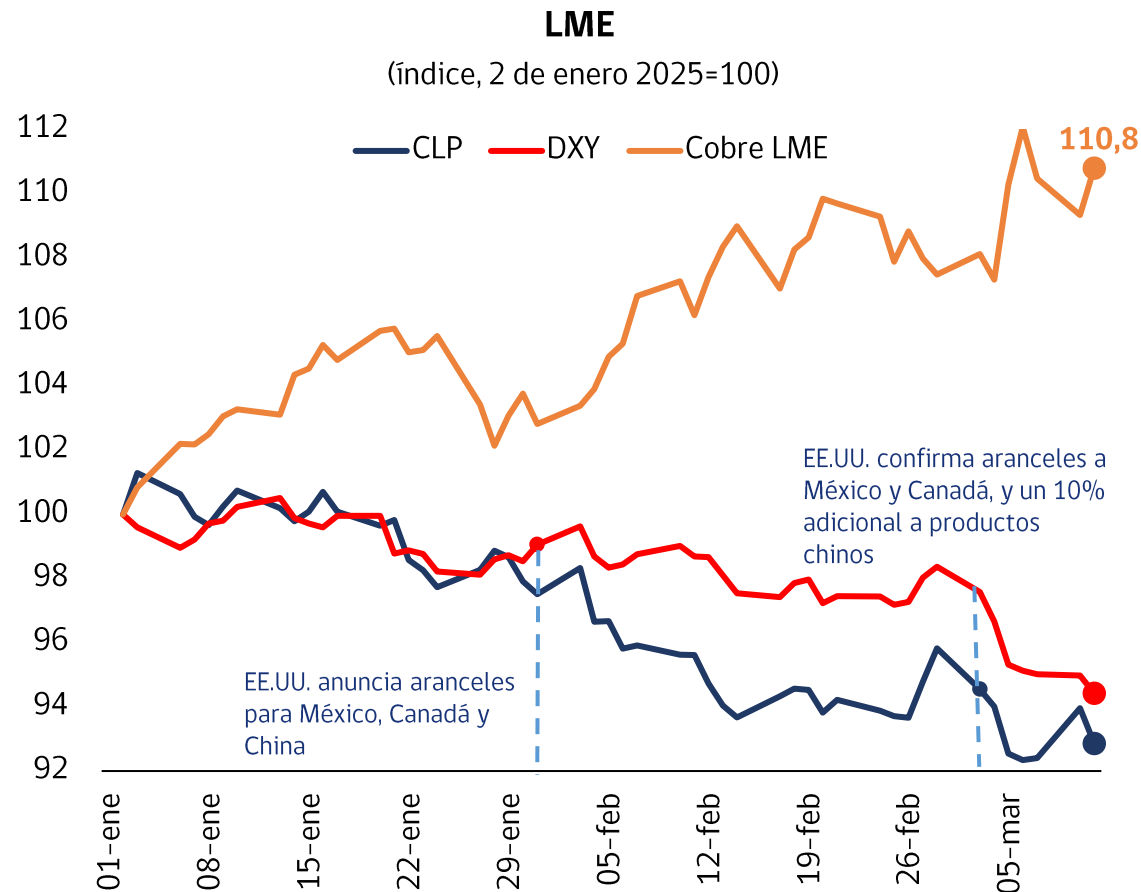
Los efectos reales en una menor demanda global aún no han sido internalizados en los escenarios de los principales bancos de inversión y organismos internacionales. En general, la menor actividad demora en materializarse, mientras que los precios reaccionan rápido



- ❖ En general, los efectos de los anuncios o indicios de una crisis económica se traspasan rápidamente a precios
- ❖ A modo de ejemplo, la última encuesta que realizó la Reserva Federal a empresas regionales (Libro Beige) evidenció que **la actividad económica aumentó “levemente” pero los precios subieron moderadamente** de forma preventiva ante los efectos de posibles mayores aranceles
- ❖ Sin embargo, las empresas estadounidenses **no han evidenciado una menor demanda**, con informes de una sólida demanda de bienes esenciales

Las monedas globales se depreciaron frente al dólar entre octubre y el inicio de la Admin. Trump II (20 de enero). Desde entonces el tipo de cambio se ha apreciado en Chile, en línea con una depreciación global del DXY y un alza del cobre.

Tipo de cambio nominal, índice DXY y primer cobre



	Variación c/r 20 de enero de 2025 (%)	Incidencia Modelo Cobre + DXY
Pesos por dólar	-6,8	
Índice DXY	-5,5	81% del Δ CLP
Cobre LME	4,8	18% del Δ CLP

Nota: El índice DXY se refiere al valor del dólar frente a una canasta de monedas extranjeras (Euro, Franco Suizo, Yen Japonés, Dólar Canadiense, Libra Esterlina y Corona Sueca). Modelo de efecto en el USDCLP en base a estimaciones históricas previas, donde se levantan elasticidades del USDCLP a Cobre y a DXY. Luego con eso se proyecta el cambio esperado en USDCL, explicando 99% del cambio efectivo.

Fuente: Bloomberg.

A nivel más micro, para entender la exposición al riesgo arancelario es importante distinguir entre la cantidad enviada a EE.UU. y los aspectos que harían más probable o más costosa la eventual distorsión



- ❖ Costos de reasignación
 - % enviado a EE.UU. dividido por total export.
 - Producto perecible
- ❖ Distorsión esperada (probabilidad x arancel)
 - Lobby en EE.UU. en contra de arancel
 - Competidores en EE.UU.
 - Menor si es contra-estación (fruta-semilla)
 - Lobby en EE.UU. a favor (ej. compradores cobre)
- ❖ Tamaño e importancia
 - Millones de dólares
 - Encadenamientos
 - *Upstreamness* (B2B vs B2C)
- ❖ Canales complementarios
 - Efectos por expectativas (ej. cobre en NY vs Londres)
 - Efectos indirectos por otros países (ej. retaliación)

La mayoría de los productos que Chile exporta a EE.UU. cuenta con otros países como compradores importantes, con excepción de algunos productos silvoagropecuarios

Principales productos exportados a Estados Unidos

Producto	Importaciones EEUU desde Chile promedio 22/24 (Millones de US\$)	Participación en importaciones de Estados Unidos de América (%)	Exportaciones a Estados Unidos (%)	Primer o segundo país en destino de exportaciones	%
Cátodos de cobre	5.014	69%	32,4%	China	28%
Filetes de salmón	2.960	64%	79%	Alianza del Pacífico	4%
Madera, distintos productos	1.178	27%	71%	Canadá, Australia, Unión Europea, Alianza Pácifico	11%
Uvas y cerezas frescas	958	37%	59%	Unión Europea	17%
Sal, Yodo, Nitrato de potasio y Carb. de litio	574	64%	23%	China, Mercosur, Unión Europea	48%
Molibdeno subproductos	341	76%	56%	Japón, Unión Europea	27%
Cítricos	271	35%	92%	Alianza del Pacífico	3%

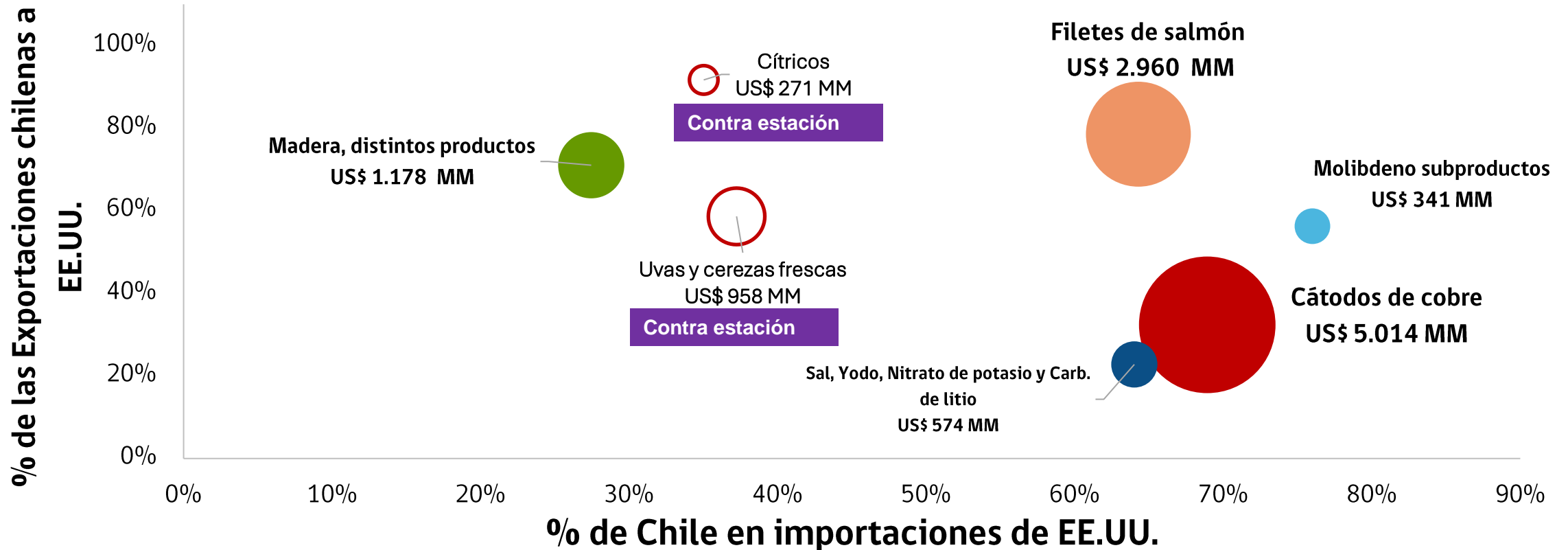
Nota: Los productos de la tabla representa el 90% del monto total de las exportaciones a Estados Unidos.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales.

Las exportaciones silvoagropecuarias más grandes de Chile a EE.UU. son salmones, maderas y uvas. Madera tuvo un *executive order*. Las exportaciones mineras e industriales tienen como sector más grande a los cátodos de cobre, pero para EE.UU. hay pocos sustitutos locales o extranjeros

Exportaciones de Chile, promedio 2022 - 2024

(tamaño del círculo indica monto exportado, millones de dólares)



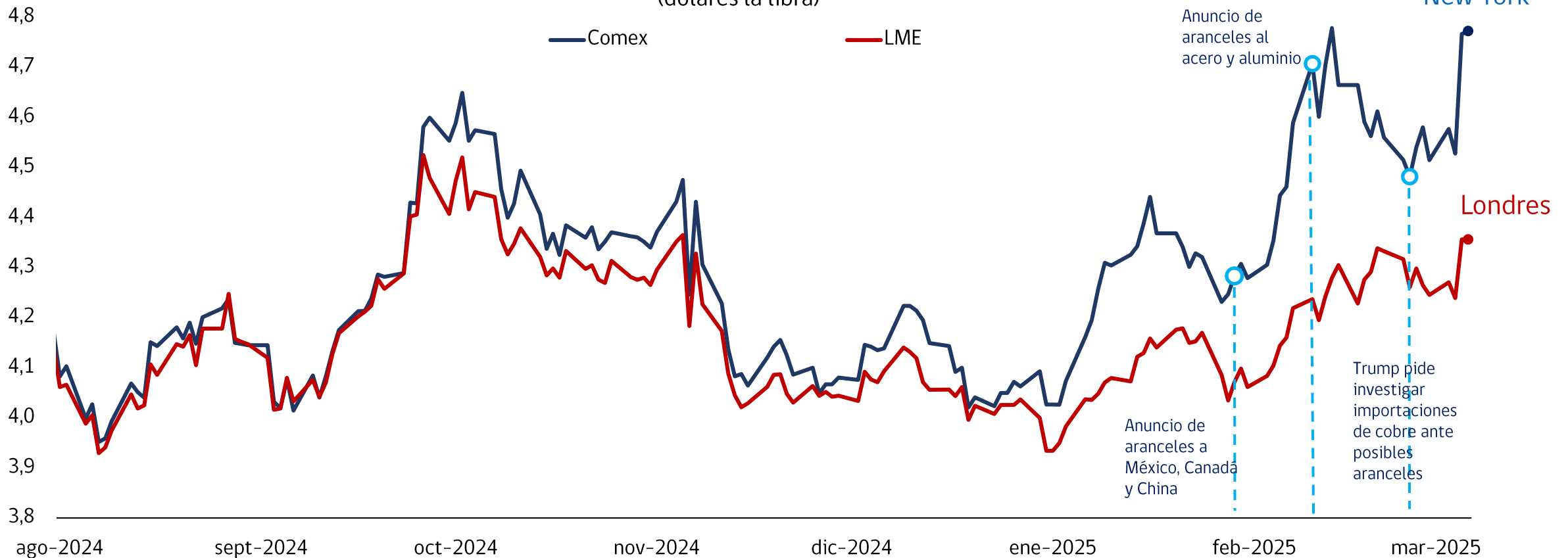
Nota: Exportaciones chilenas a Estados Unidos considera una participación de mercado sobre 20%.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales.

El cobre ha respondido a la posibilidad de aranceles futuros en EEUU con aumentos de precios y una divergencia entre el precio en Nueva York (COMEX, CIF) y Londres (LME).

Evolución del contrato de futuros de cobre más cercano en distintos mercados

(dólares la libra)

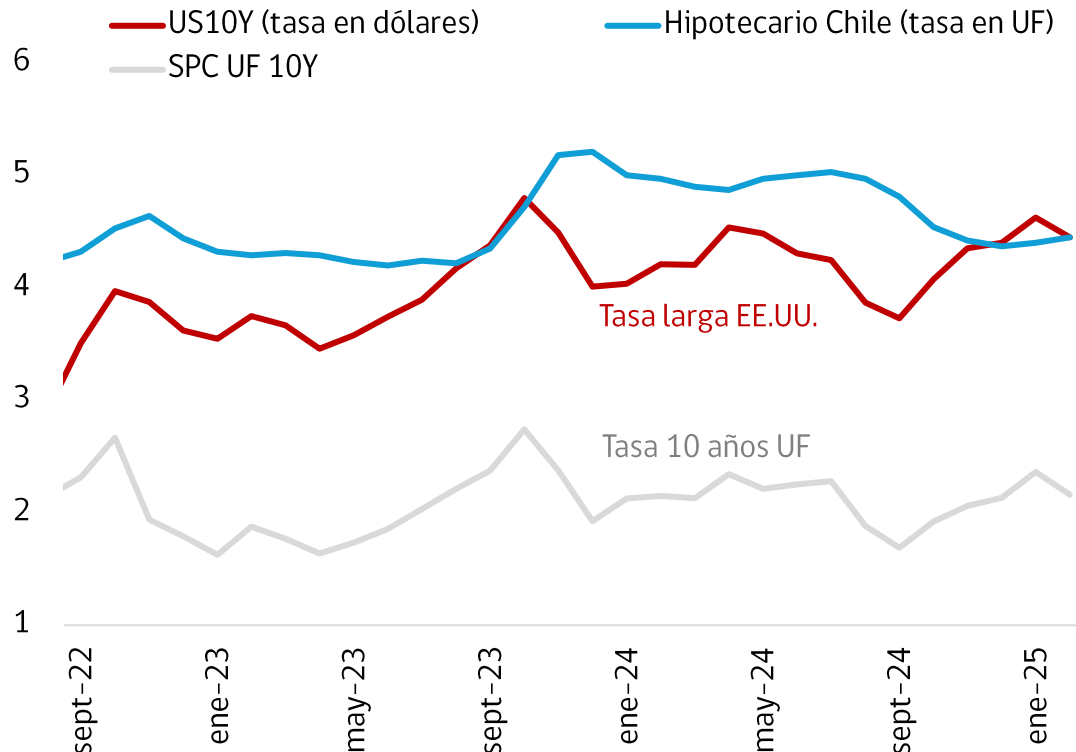


Nota: Precios diarios de Last Price de Bloomberg.

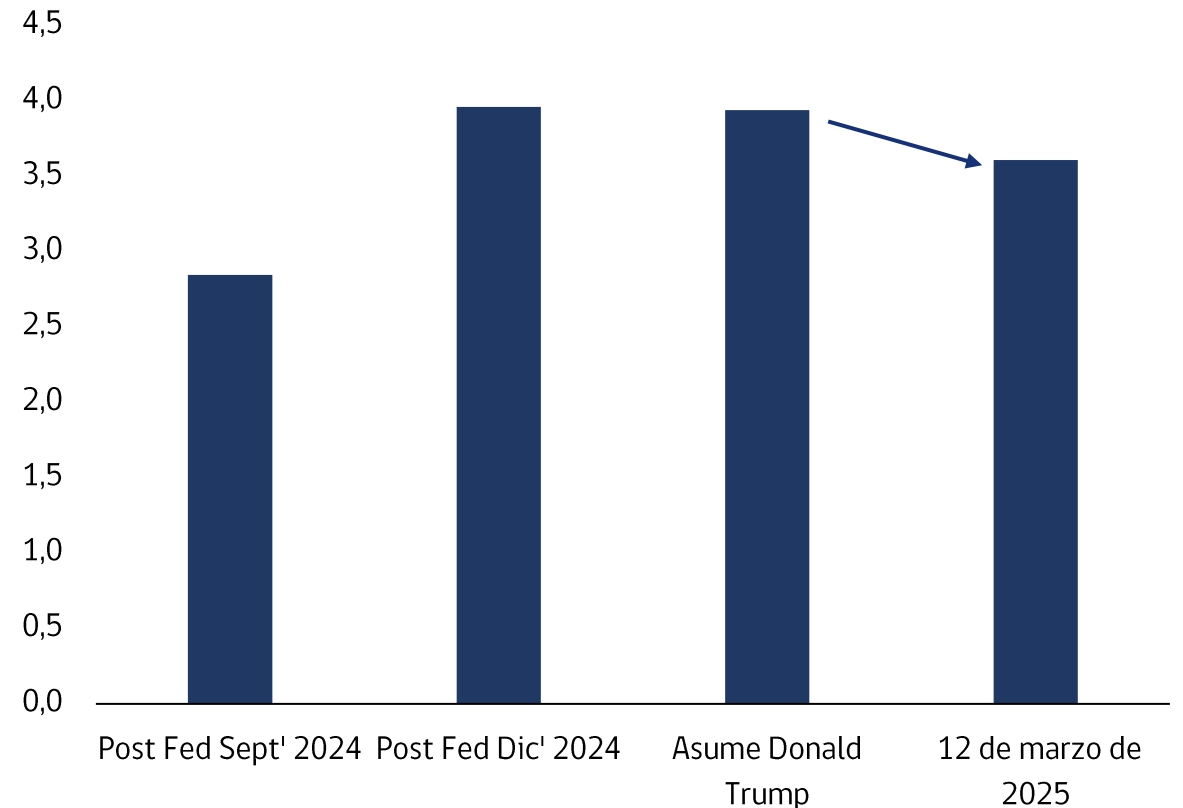
Fuente: Bloomberg.

Desde septiembre pasado, las tasas largas globales (UST10Y) empezaron a subir. Parte de este proceso se ha ido revirtiendo desde mediados de enero, con un correlato en las tasas largas reales de Chile (BTU10) y los hipotecarios. Hoy el mercado anticipa sólo una leve baja de la Fed durante 2025

Tasas largas bonos Estados Unidos, crédito hipotecarios Chile y SPC UF 10 años UF
(promedio mensual, %)



TPM implícita a diciembre de 2025 (1)
(porcentaje)

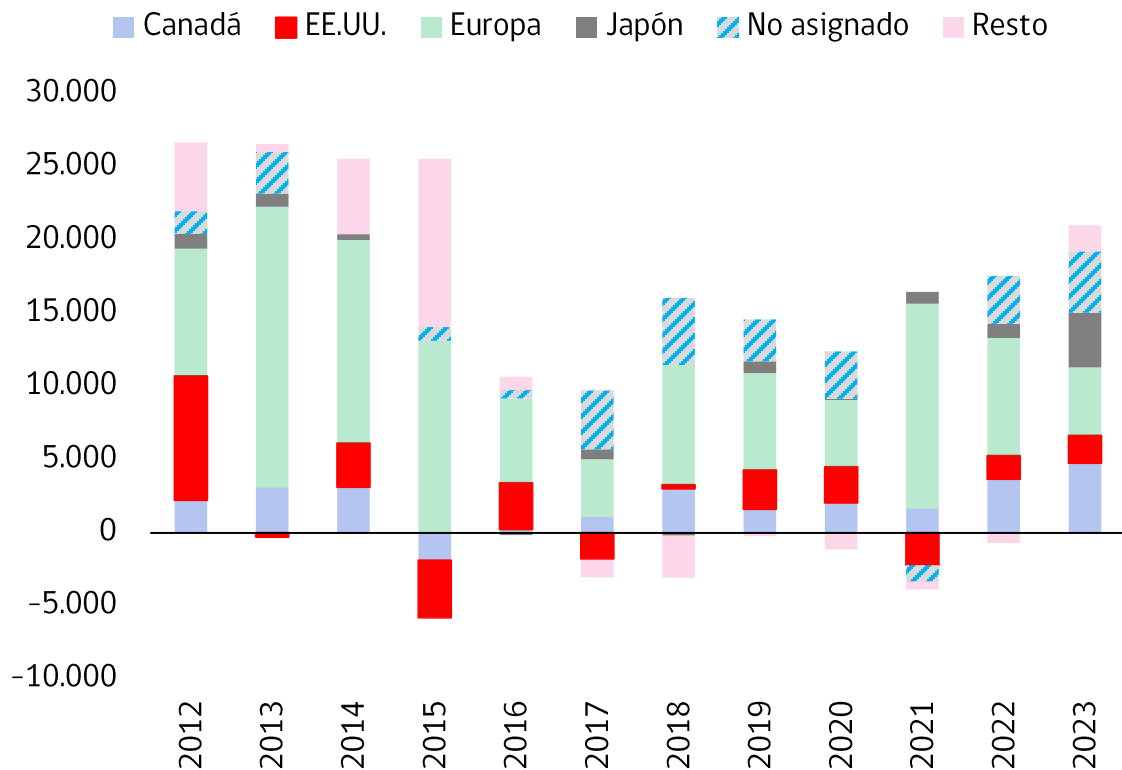


Nota: (1) TPM implícita de EE.UU en base al *World Interest Rate Probability* de Bloomberg
Fuente: Bloomberg y Ministerio de Hacienda en base a Banco Central de Chile.

Los principales flujos de IED a Chile provienen de Canadá y Europa. La participación de Estados Unidos es menor al 10%. En Chile los principales socios comerciales de nuestras exportaciones (China, EE.UU.), no coinciden con los principales flujos de inversión directa, indicativo de una sana diversificación

Inversión Extranjera Directa hacia Chile

(flujo por país, millones de dólares anuales)



País	Ranking Exportaciones	Ranking Flujo IED
China	1	8
EE.UU.	2	5
Japón	3	3
Brasil	4	16
España	7	4
Canadá	11	1
Italia	17	6

La principal fortaleza de Chile para enfrentar el actual escenario es su reputación como socio comercial confiable de muchos destinos de exportación y un fuerte vínculo con sus clientes. Ello sugiere privilegiar el reforzamiento de los lazos existentes e identificar alternativas y nichos de oportunidad

- ❖ La relación de Chile como socio comercial de EE.UU. y del mundo se mantiene fuerte, con confiabilidad y multilateralismo
 - ❖ Un socio confiable por más de dos siglos, con la mayor red de tratados comerciales
 - ❖ Con Inversión Extranjera muy diversificada, de forma abierta y no discriminatoria
- ❖ Chile tiene un probado e irrestricto *Track Record* en el cumplimiento de la institucionalidad de resolución de conflictos comerciales y de inversionistas, mediante las organizaciones multilaterales vigentes. Cuidemos preventivamente esa red, enfatizando el *cumplimiento* de acuerdos
 - ❖ No es que no haya problemas, pero seguimos la institucionalidad para canalizarlos
 - ❖ Es clave para Chile que la vasta red de tratados no pierda vigor
- ❖ El escenario más complejo para Chile es si - tal como hace un siglo- , ocurriera una seguidilla de retaliaciones y cierres económicos que dificulten la exportación, ya sea directa o indirectamente por menos demanda
- ❖ Finalmente, en los escenarios Macro-Internacionales para Chile es importante ponderar que la volatilidad también podría traer algunos escenarios sectoriales positivos, en bienes donde, por Seguridad Nacional, EE.UU. quiera asegurar suministros (p. ej. *Critical Minerals*)

Conclusión : La importancia de cuidar entre todos la reputación de Chile, cooperar y actuar coordinadamente, al margen del año electoral

- ❖ Dado que los precios se ajustan rápido, pero las cantidades se ajustan más lento, los problemas que genere el proteccionismo nos podrían generar escenarios de **efectos más fuertes hacia adelante (2026+)**, durante próximos gobiernos
- ❖ Chile debe **invertir hoy** en materias que refuercen su resiliencia
 - ❖ Cuidar la reputación del país
 - ❖ Velar por multilateralismo
 - ❖ Acuerdos comerciales pendientes de ratificación con UE
 - ❖ Avanzar negociaciones de nuevos TLC (India, Arabia Saudita, Indonesia)
- ❖ El mundo privado también tiene mucho que aportar
 - ❖ Reforzar Relaciones B2B para hacerlas más resilientes; contactos con empresas en EE.UU. y otros mercados de destino
 - ❖ Información se transmite más rápido por el *supply chain*. Sector privado (vendedores cobre, fruta, madera), sabe antes que los Gobiernos si hay preocupación. La Cancillería ha generado un comité público privado justamente para canalizar oportunamente esta información y poder ser más eficaz

Chile 2025: Un buen inicio en un mundo incierto

Seminario Latam Focus BTG

13 de marzo del 2025

Mario Marcel Cullell

Ministro de Hacienda

