

Chile en 2025: Navegando con firmeza por aguas turbulentas

Invertir en mercados emergentes

Autores: Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- La economía chilena se está estabilizando, y se espera que el crecimiento y la inflación converjan a los niveles prepandémicos. Es probable que el banco central concluya su ciclo de relajación y mantenga la cautela debido a las incertidumbres sobre el comercio mundial y la política de la Fed.
- A pesar de los retos fiscales, esperamos que Chile mantenga su calificación crediticia A. El gobierno está trabajando en reformas, incluyendo cambios en la forma de aprobar grandes proyectos de inversión y en su sistema de pensiones. Para las próximas elecciones presidenciales de 2025 vemos que los candidatos de centro-derecha ganan impulso en medio de una creciente preocupación por la seguridad.
- La deuda pública chilena denominada en USD cotiza a niveles razonables. Vemos atractivas oportunidades de inversión en bonos corporativos de diversos sectores. El peso chileno, aunque vulnerable a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, debería estabilizarse debido a las valuaciones favorables y al aumento de los precios del cobre. Si bien las valuaciones de la renta variable chilena son atractivas, nos mantenemos al margen dada la incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense.



Fuente:

El crecimiento y la inflación se estabilizan

En 2024, la economía chilena comenzó a estabilizarse tras la volatilidad pospandémica y alcanzó una tasa de crecimiento acumulado del 2,1% interanual en el tercer trimestre, en línea con los promedios anteriores a la COVID, aunque ligeramente por debajo de las expectativas. En 2025 prevemos que esta estabilización se consolide con un crecimiento previsto del 2,3% anual. Sin embargo, los riesgos siguen inclinándose a la baja. Factores como la reducción de las tasas de interés, la subida de los precios del cobre y el repunte de la producción y la inversión en este sector deberían respaldar el crecimiento. En cambio, las altas tasas de interés locales a largo plazo, incluyendo las tasas hipotecarias, pueden frenar la inversión en sectores como la construcción (Fig. 1). Estas altas tasas resultan del aumento

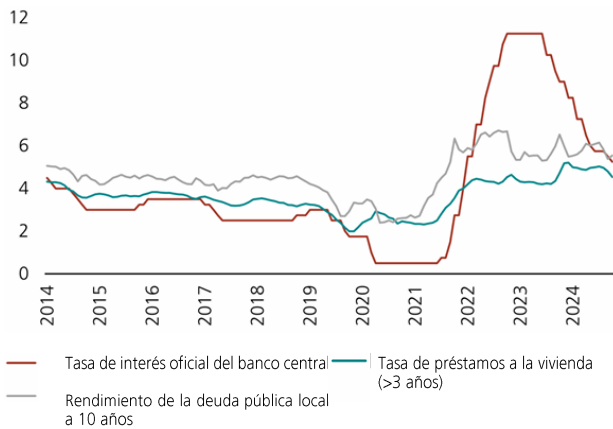
de los rendimientos del Tesoro estadounidense y de la menor capacidad de los fondos de pensiones locales para absorber deuda pública debido a las múltiples retiradas de pensiones desde 2020. Además, la política comercial de la nueva administración estadounidense podría plantear riesgos a China, principal socio comercial de Chile.

En octubre, la inflación subió al 4,7% interanual, considerablemente por encima del 3,3% de principios de año, impulsada por las subidas de las tarifas eléctricas y la depreciación de la moneda. En 2025, esperamos que la inflación comience a volver gradualmente al objetivo del 3% fijado por el banco central, debido a la moderación de la demanda interna, el próximo fin de las subidas del precio de la electricidad y el anclaje de las expectativas de inflación.

Una leve apreciación de la moneda, a pesar de los riesgos asociados a los aranceles comerciales globales, probablemente ayudará a que la inflación se modere hasta aprox. un 3,5% para finales de 2025.

Figura 1: A pesar de los recortes de tasas, las tasas de interés del crédito a la vivienda siguen siendo altas

Principales tasas de interés en Chile, en %



Fuente: Haver, UBS, diciembre de 2024

El banco central concluirá su ciclo de relajación

El banco central de Chile fue uno de los primeros en recortar tasas en todo el mundo y las redujo en 600 puntos básicos desde mediados de 2023, hasta el 5,25%. A medida que el crecimiento y la inflación se estabilicen, se espera que el banco central concluya la relajación y mantenga la cautela debido a un entorno comercial mundial potencialmente complicado y a los riesgos relativos a la postura política de la Fed. Con un estrecho diferencial de tasas de interés de solo 50 p. b. con EE.UU., el banco central tiene un margen limitado para divergir considerablemente de la Fed sin arriesgarse a una depreciación excesiva de la moneda. Prevedemos que el banco central baje las tasas de interés del 5,25% actual a aprox. el 4,5% en 2025, suponiendo que la Fed también reduzca las tasas al 4%.

Los retos fiscales persisten, pero la calificación crediticia de A- se mantiene firme

En 2024, la situación fiscal de Chile empeoró debido a la debilidad de los ingresos por el escaso crecimiento del año pasado y el aumento del gasto (Fig. 2). En septiembre, el déficit fiscal era del 3,7% del PIB, muy por encima del objetivo del 2,3% para este año. A pesar de los recortes presupuestarios anunciados, alcanzar este objetivo parece poco probable.

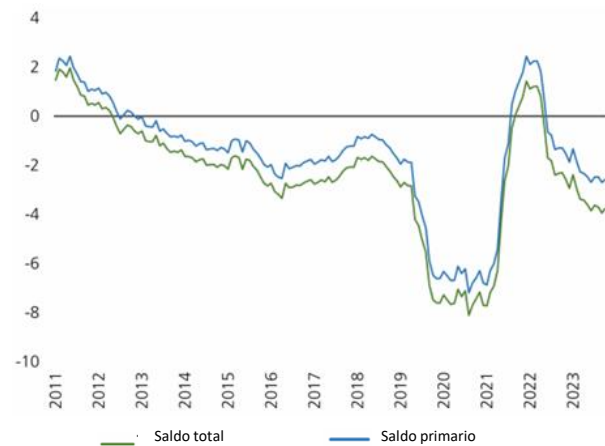
En lo adelante es probable que las cuentas fiscales mejoren, pero sin llegar a alcanzar el ambicioso objetivo de déficit del 1,1% del PIB fijado por el Gobierno para 2025. Si bien los crecientes precios del cobre y la recuperación económica de este año impulsarán los ingresos, diversos factores pueden contrarrestar parcialmente estas ganancias. Primero, la previsión de crecimiento del Gobierno del 2,7% interanual es más optimista que el consenso del mercado. Segundo, es probable que el aumento previsto de los ingresos del 0,7%

del PIB gracias a las medidas de eficiencia fiscal esté sobrevalorado, ya que las organizaciones internacionales predicen ganancias mucho menores. Esta situación continúa una tendencia de deterioro fiscal en Chile desde 2013 y se espera que la deuda pública aumente a aprox. el 41% del PIB, desde el 13% de 2013.

No obstante, creemos que Chile mantendrá su calificación crediticia media de A-. Sus indicadores de deuda siguen siendo favorables en comparación con países de calificación similar y Chile ha introducido un nuevo marco fiscal que incluye un ancla de deuda junto con un ancla de equilibrio fiscal.

Figura 2: La situación fiscal de Chile empeoró durante 2024

Saldos fiscales de Chile, base continua de 12 meses en % del PIB



Fuente: Haver, UBS, diciembre de 2024

Política: Perspectivas de reformas y elecciones

El Congreso está debatiendo varias reformas. Es probable que en marzo se apruebe un proyecto de ley destinado a reducir los plazos de aprobación de las grandes inversiones, considerado positivo para el crédito. Mientras tanto, continúan los debates sobre la reforma de las pensiones, y el Senado sigue revisando un proyecto de ley que se aprobó en la Cámara Baja a principios de 2024. En su forma original, la propuesta pretende mejorar las prestaciones de jubilación mediante el aumento de la pensión mínima garantizada y la introducción de una nueva cotización empresarial, que eleva la tasa de capitalización del 10% al 16%. Sin embargo, hay desacuerdo sobre si el 6% adicional debería ir a cuentas particulares o a un fondo gestionado por el Estado. A pesar de la mejora de las perspectivas, la complejidad de la reforma hace incierta su aprobación.

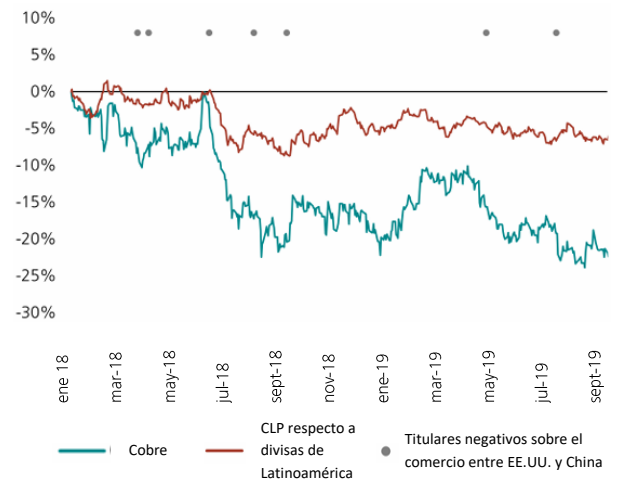
Con miras a las elecciones presidenciales de 2025, los candidatos de centro-derecha están ganando impulso. Reforzados por la creciente preocupación por la seguridad en Santiago, en las últimas elecciones locales los partidos de centro-derecha ganaron terreno y aumentaron su número de alcaldes y concejales. Sin embargo, la carrera sigue siendo reñida y los resultados dependen, en gran medida, de los candidatos presentados por las coaliciones de izquierda y derecha.

Implicaciones para la inversión

- **Deuda pública en USD.** Creemos que la deuda pública chilena denominada en USD cotiza actualmente a niveles razonables, en línea con otras deudas públicas de calificación similar. Preferimos la exposición al tramo intermedio y largo de la curva, dados los bajos precios del efectivo y los altos ingresos por cupones.
- **Bonos corporativos en USD.** Vemos oportunidades de inversión atractivas en todos los sectores del país. Los créditos corporativos chilenos que cubrimos incluyen entidades estatales sistémicas, bien capitalizadas y productores de materias primas agrícolas e industriales cuyas actividades abarcan, entre otras, la producción y exploración de cobre, la exploración, refinado y comercialización de hidrocarburos y sus derivados, y la producción de pulpa de papel y productos forestales.
- **Divisa.** El peso chileno podría ser susceptible a un aumento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, ya que las exportaciones de Chile a China suponen en estos momentos el 12% del PIB, frente al 8% durante la primera administración Trump. Pero hay factores atenuantes. Primero, la valuación del peso chileno es actualmente alrededor de un 12% más baja que a principios de 2017, lo que ofrece un punto de partida más favorable. Segundo, es posible que algunos riesgos arancelarios ya se estén reflejando en la divisa, ya que fue una de las que peor rindió en el mes previo a las elecciones estadounidenses. Por último, aunque las tensiones comerciales sí afectaron el peso durante la primera administración Trump, gran parte de su bajo rendimiento en este período estuvo vinculado a la caída de los precios del cobre (Fig. 3). Ahora, los precios del cobre son considerablemente más altos y preveemos un aumento del 25% el año que viene. Con la divisa actualmente en 970 CLP por USD, esperamos que repunte y se establezca entre los 900 y 925 en 2025.
- **Renta variable.** La renta variable chilena cotiza actualmente a aprox. 9 veces sus beneficios a 12 meses, alrededor de 0,7 desviaciones estándar por debajo de su media de cinco años. A pesar de esto, vemos poco margen para una expansión considerable de los múltiplos de valuación en los próximos meses debido a la incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense y al crecimiento económico de China. Si bien las empresas chilenas están expuestas a EE.UU. en menos del 5% de sus ingresos, podrían verse afectadas, sobre todo dada la dependencia de la economía chilena de las exportaciones a China. Sin embargo, con la expectativa de que los beneficios de las empresas chilenas crezcan a un ritmo de entre el 10% y el 15% durante los próximos 12 meses, y considerando las valuaciones actuales, esperamos que la renta variable chilena genere rentabilidades impulsadas por los beneficios de entre un dígito alto y entre poco menos del 10% y el 15% en 2025.

Figura 3: Peso chileno durante las tensiones comerciales de 2018-19

Precios del cobre y peso chileno respecto a divisas de Latinoamérica, variación acumulada en % indexada a principios de 2018



Fuente: Bloomberg, UBS, diciembre de 2024

Apéndice

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office's («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

Estudios de inversión generales. Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene carácter **meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes fines: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión e identificar el riesgo al que está usted expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management.

UBS Global Research es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (excepto los de banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de las operaciones con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, las ventas y las operaciones, así como las operaciones con productos propios.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los

rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento. Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus perspectivas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de la CIO que se mencionen en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema a su asesor personal.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que UBS no considere factores ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes.

Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes o de terceros.

EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses solo por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley.**

Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibiendo los mismos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.

Versión C/2024. OGI82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.