Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

AUTORES

CARLOS BAUTISTA
Sr. Research Analyst

Marcela Heilbuth Pereira Rocha
Chief Economist - Brazil at Principal Asset Management

Ramiro Torres
Research & Quantitative Analysis Assistant Manager

Entorno global y sus implicaciones para Latinoamérica

En abril, la guerra comercial escaló fuertemente y el panorama para América Latina se volvió más incierto. El "Día de la Liberación", Trump anunció que aplicaría un arancel mínimo del 10% a todos los exportadores hacia Estados Unidos, y múltiples países enfrentarán aranceles adicionales. Las medidas comerciales anunciadas llevarían la tasa efectiva de aranceles en EE. UU. al nivel más alto desde 1908. Una semana después del anuncio, Trump dijo que pausaría durante 90 días los aranceles recíprocos más altos para los países que no han tomado represalias. Sin embargo, en el caso de China, Trump aumentó las tasas al 125% debido a su negativa a negociar.

Aunque la pausa es bienvenida, un arancel del 10% sigue siendo significativo y muestra que es probable que estas tarifas se mantengan. Los aranceles más altos seguirán teniendo implicaciones macroeconómicas importantes. En EE. UU., la combinación de crecimiento que se espera guarda cierta similitud con la estanflación. En este escenario, el margen para aplicar estímulos monetarios se vuelve cada vez más reducido, pero se espera que la Reserva Federal actúe en la segunda mitad de 2025 a medida que la economía se debilite. Los efectos a nivel global probablemente serán significativos, y algunos países podrían introducir estímulos fiscales o monetarios para apoyar sus economías. En China, se espera que se anuncien medidas adicionales de estímulo, tanto monetarias como fiscales, para contrarrestar el impacto de los aranceles. Para América Latina, la posición relativa de tener aranceles más bajos en comparación con otros mercados emergentes podría representar oportunidades estratégicas debido a una menor percepción de riesgo. No obstante, la región no es inmune a las presiones macroeconómicas globales. La combinación de un arancel global y aumentos recíprocos específicos se espera que afecte el crecimiento mundial mientras eleva temporalmente la inflación.

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

Brasil

Actividad económica

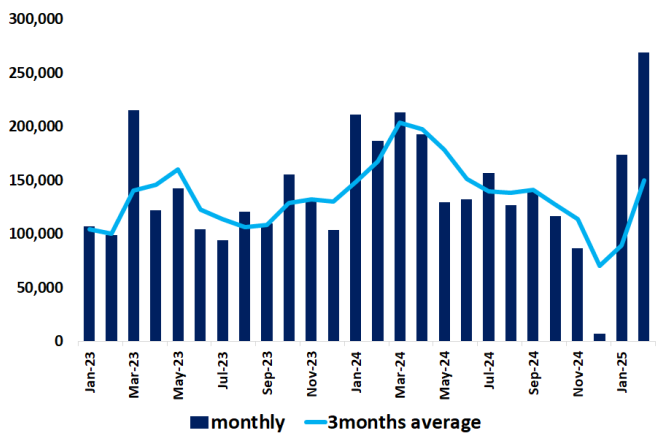
Después de que el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre decepcionara con un aumento de solo 0.2%, la narrativa de una desaceleración más fuerte en la actividad económica se pausó en marzo. Aunque los indicadores de confianza siguen apuntando a una tendencia de desaceleración, las cifras del mercado laboral fueron la principal sorpresa. Además de que la tasa de desempleo se mantuvo en niveles históricamente bajos (6.3%) y los salarios reales se aceleraron, la creación de empleo en febrero superó las expectativas del mercado, con una generación neta de 432 mil puestos, un récord para ese mes. Es cierto que factores estacionales explican parte de este resultado positivo, pero los datos muestran un mercado laboral resiliente a pesar de las condiciones financieras restrictivas.

Además del sólido desempeño del mercado laboral, el gobierno lanzó en los últimos meses algunas iniciativas para estimular la actividad económica, como facilitar el acceso de los trabajadores del sector privado a créditos vía nómina. En este contexto, seguimos anticipando una aceleración importante del PIB en el primer trimestre del año, impulsada por una fuerte contribución del sector agrícola y la solidez del empleo.

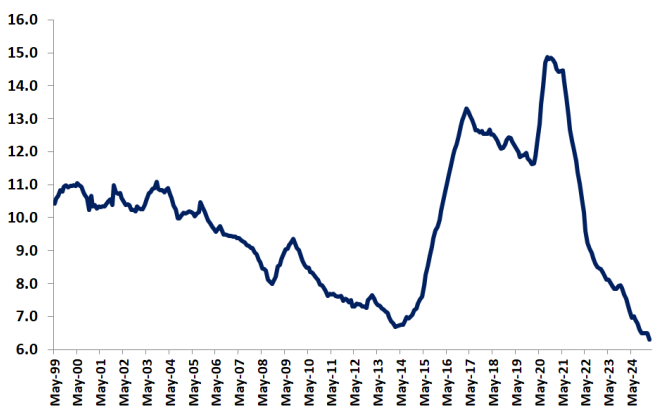
A partir del segundo trimestre de 2025, esperamos que la actividad económica comience a desacelerarse conforme los efectos rezagados de la política monetaria afecten el crecimiento del crédito. Para todo 2025, seguimos proyectando que el crecimiento del PIB se moderará a 2.1%. Finalmente, consideramos que los riesgos en torno a nuestro pronóstico están equilibrados: el mercado de crédito representa un posible sesgo al alza, pero un entorno global negativo podría generar una desaceleración adicional.

Lo más relevante es que, pese a la moderación esperada en 2025, se espera que la brecha del producto continúe siendo positiva, lo que dificultará el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta.

Payroll. Job creation (s.a.)



Brazil Unemployment Rate (%; sa)



Fuente: IBGE

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

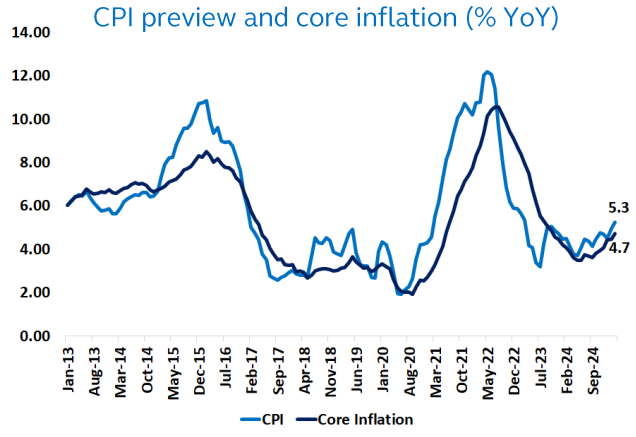
Brasil

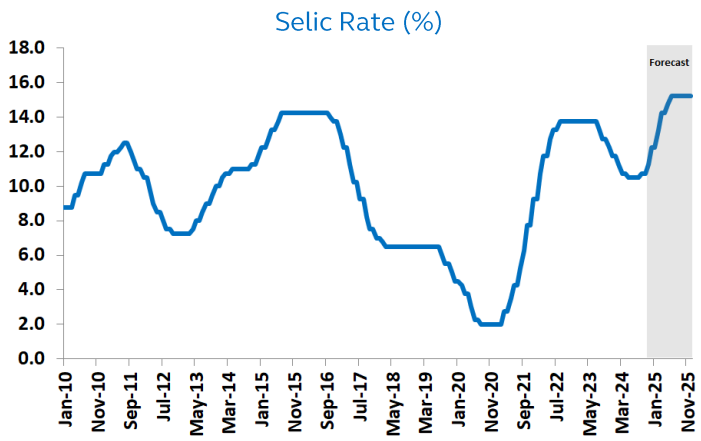
Inflación y política monetaria

En materia de inflación, la inflación de la primera quincena de marzo se ubicó por debajo de las expectativas, con un aumento de 0.64%. Gran parte de la desaceleración respecto al dato de febrero (1.23%) se explicó en parte por la desaparición de presiones no recurrentes, como el final del impacto de los ajustes anuales en colegiaturas y factores puntuales relacionados con los precios de la electricidad. Sin embargo, en términos cualitativos, el panorama sigue siendo desafiante. Después de todo, la inflación aún se encuentra por encima del límite superior de la meta (5.3% anual), y rubros más vinculados a la demanda interna, como los servicios subyacentes, siguen en niveles elevados (6.2% anual).

Hacia adelante, se espera que la depreciación acumulada del tipo de cambio en los últimos meses y la demanda interna resiliente mantengan la inflación en niveles elevados en el corto plazo. No obstante, el panorama inflacionario también dependerá de cómo evolucione el entorno global. Una desaceleración económica a nivel mundial podría tener un impacto importante en los precios de las materias primas, lo que potencialmente ofrecería cierto alivio a la inflación en el futuro.

En este contexto, el Copom decidió aumentar la tasa Selic en 1 punto porcentual, ubicándola en 14.25%, en línea con lo esperado. Más importante aún, el comunicado del Copom mantuvo un tono cauteloso respecto a la conducción futura de la política monetaria. En cuanto a la actividad, el Banco Central calificó las señales de desaceleración como "incipientes". En lo que respecta a la inflación, el balance de riesgos se mantuvo sesgado al alza, con pronósticos para el horizonte relevante todavía muy por encima de la meta del 3%.Por lo tanto, para las próximas decisiones, la autoridad monetaria señaló que podría realizar un nuevo ajuste de menor magnitud en la siguiente reunión, condicionando el tamaño total del ciclo al comportamiento de las principales variables económicas. Dado que no anticipamos una fuerte desaceleración del PIB y el entorno global sigue siendo complejo para los mercados emergentes, seguimos esperando dos aumentos adicionales de 50 puntos base en las próximas reuniones de mayo y junio, concluyendo el ciclo de alzas en 15.25%.





Fuente: IBGE y Banco Central de Brasil

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

Brasil

Finanzas públicas y entorno político

La incertidumbre fiscal sigue siendo elevada, pero el gobierno logró avanzar con la presentación del proyecto de reforma al impuesto sobre la renta. En marzo, Lula envió al Congreso la iniciativa, cuyo objetivo principal es cumplir una promesa de campaña: exentar del pago de este impuesto a los trabajadores que ganen hasta R$5,000 mensuales. Como se anticipaba, la reforma propone exentar a quienes perciben hasta R$5,000, además de ofrecer un descuento fiscal para quienes ganan hasta R$7,000.Según el gobierno, el impacto fiscal de esta exención sería de R$25.84 mil millones anuales. La principal controversia gira en torno a si el Congreso aprobará las medidas de compensación fiscal propuestas para financiar la exención. Para compensar la pérdida de ingresos, el gobierno propuso dos medidas clave: i) establecer una tasa mínima efectiva de impuestos para personas de altos ingresos; y ii) gravar los dividendos enviados al extranjero.

Aunque el texto final del proyecto fue bien recibido y no presentó sorpresas negativas, las incertidumbres en torno a su aprobación y los impactos políticos de la medida están lejos de resolverse. Después de todo, el carácter electoral de la propuesta, sumado a un entorno de baja gobernabilidad, no garantiza un proceso legislativo fluido en los próximos meses. Además, la resistencia de ciertos sectores del Congreso frente a las medidas de compensación fiscal planteadas añade un riesgo adicional de desequilibrio fiscal al contenido de la iniciativa.

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

Chile

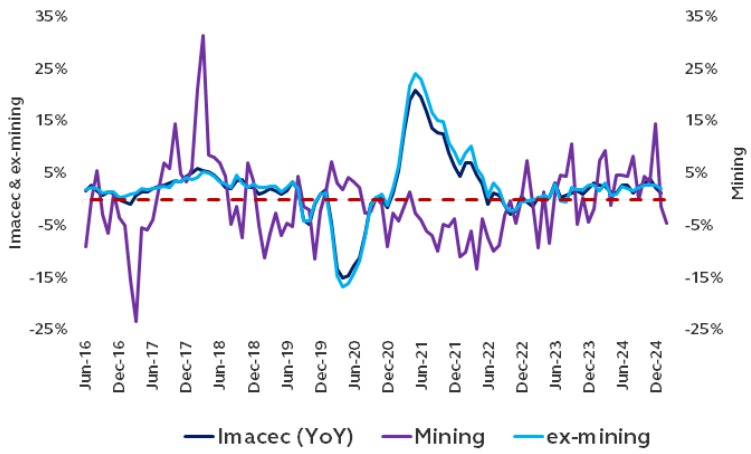
Actividad económica

La actividad económica se vio afectada, registrando una caída de -0.1% anual en febrero, mientras que las cifras desestacionalizadas mostraron una contracción de 0.5% en el mes y un crecimiento anual de 1.3%. A pesar de los datos negativos, esto no impactó significativamente el sentimiento general sobre la economía, ya que el día adicional por el año bisiesto en 2024 influyó considerablemente, y las cifras estuvieron fuertemente distorsionadas por el apagón que afectó a gran parte del país, paralizando prácticamente toda la actividad, incluso en el sector minero, que rara vez se detiene.

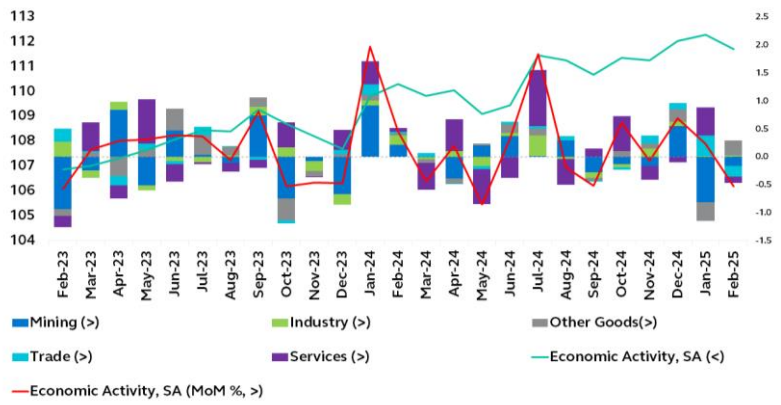
El comercio mostró una contracción importante, lo cual compensó parcialmente el fuerte impulso registrado en enero. En el lado positivo, la actividad industrial completó cuatro meses de crecimiento sólido, y los sectores agrícola y pesquero también contribuyeron positivamente a la actividad.

Para marzo, se espera que la actividad retome su tendencia de crecimiento reciente, especialmente considerando que contará con un día laboral adicional en comparación con el año pasado.

IMACEC (sa, YoY)



IMACEC (Sector contribution, %)



Fuente: Banco Central de Chile

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

Chile

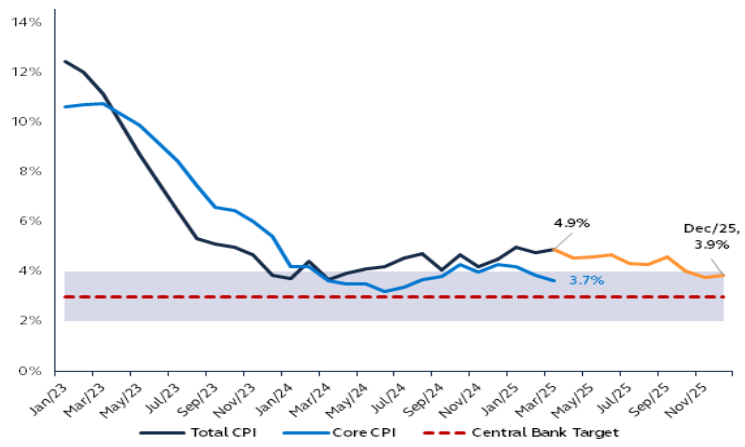
Inflación y política monetaria

Las últimas cifras del IPC mostraron que los precios aumentaron 0.5% durante marzo, en línea con las expectativas del mercado, elevando la inflación anual a 4.9%, desde el 4.7% registrado en febrero. Los precios subyacentes continuaron a la baja, ubicándose en torno al 3.7% y consolidándose por debajo del umbral del 4%, mientras que los servicios siguen mostrando una desaceleración significativa.

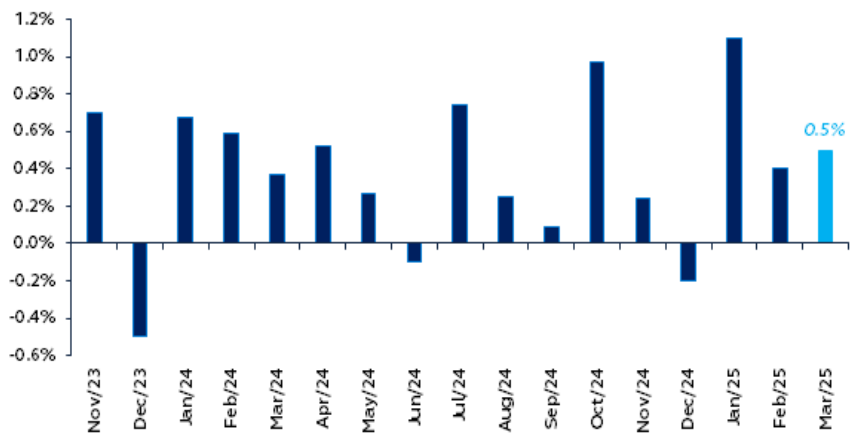
En su más reciente Informe de Política Monetaria, el Banco Central de Chile adoptó una postura cautelosa, en un contexto en el que los principales riesgos para la inflación provienen tanto del ámbito local —ante la expectativa de una mayor transferencia de costos a precios por parte de las empresas— como del externo, con un posible agravamiento de la guerra comercial.

El Banco Central considera que los riesgos para la Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantienen equilibrados durante 2025, aunque algunos recortes podrían llevarse a cabo hacia finales del año. Las proyecciones de crecimiento para este año fueron revisadas al alza, ubicándose en torno al 2.25%, mientras que se espera que la inflación se mantenga cerca del 5% durante buena parte del año, aunque con una caída acelerada hacia finales del mismo, alcanzando 3.8% y 3.1% en diciembre para los indicadores de inflación total y subyacente, respectivamente.

Chile Inflation YoY



CPI MoM



Fuente: Banco Central de Chile

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

Chile

Finanzas públicas y entorno político

El escenario político continúa tomando forma, y aunque los partidos de centroizquierda aparentemente están alineados para llegar a las elecciones presidenciales con un solo candidato, crece la preocupación en el espectro de centroderecha, ya que los candidatos del Partido Republicano y del Partido Libertario se niegan a hacer lo mismo.

Los números de deuda mostraron una sorpresa positiva para 2024 en su segunda revisión, bajando al 41.7% desde el 42.3% previamente estimado. Esto se debió principalmente a la sorpresa positiva en el crecimiento, ya que la actividad aumentó un 2.6% el año pasado, superando en 0.2% las proyecciones oficiales.

Los últimos intentos de impulsar la reforma fiscal del gobierno parecen haber quedado estancados, mientras que un recorte adicional en el gasto podría ser anunciado durante este mes, alineado con las estimaciones del Consejo Fiscal Autónomo. Sin embargo, es probable que no llegue al recorte recomendado del 0.5% del PIB.

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

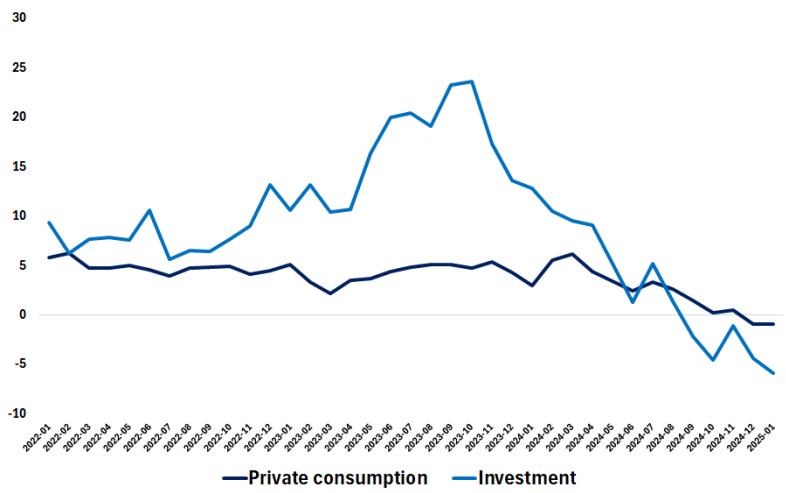
México

Actividad económica

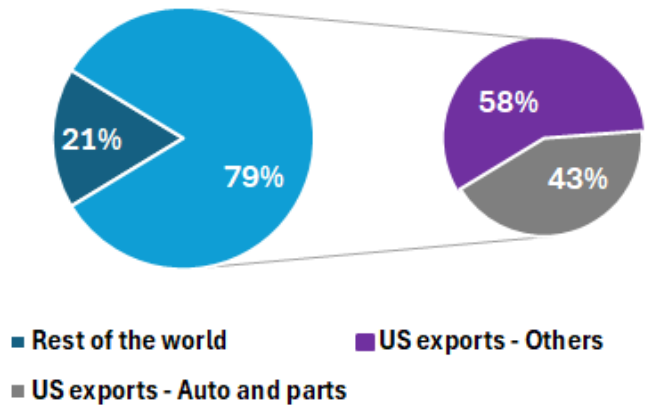
El entorno económico ha continuado deteriorándose, con un consumo privado cayendo -0.9% anual en enero y una contracción de la inversión de -6% anual (acumulando 5 meses consecutivos de caídas), lo que indica que el país ya está en una recesión técnica. Esta debilidad interna se ve agravada por un contexto externo aún más desafiante, debido a la agitación causada por el "Día de la Liberación". Una semana después, la Casa Blanca otorgó una pausa de 90 días a los aranceles recíprocos, pero el arancel global del 10% sigue en vigor. Aunque aún no se han revelado más detalles, funcionarios del gobierno mexicano han confirmado que los bienes de México y Canadá bajo el T-MEC están exentos de los aranceles del 10%, pero alrededor de la mitad de las exportaciones actualmente cumplen con el tratado comercial. Así que, aunque la percepción de riesgo de México ha mejorado, el país sigue enfrentando desafíos significativos, ya que los aranceles del 25% sobre autos y partes no fabricados en EE. UU. continúan vigentes. Aproximadamente el 80% de las exportaciones mexicanas van a EE. UU., y de estas, el 42.5% son vehículos y partes.

En este escenario, hemos revisado a la baja nuestra estimación del PIB para una contracción de -0.2% en 2025. Esta leve recesión está impulsada por una debilidad interna significativa, combinada con un menor crecimiento en EE. UU. y la incertidumbre externa.

Demand is now contracting (YoY)



Share of mexican exports to the US



Fuente: INEGI

Perspectivas económicas LATAM

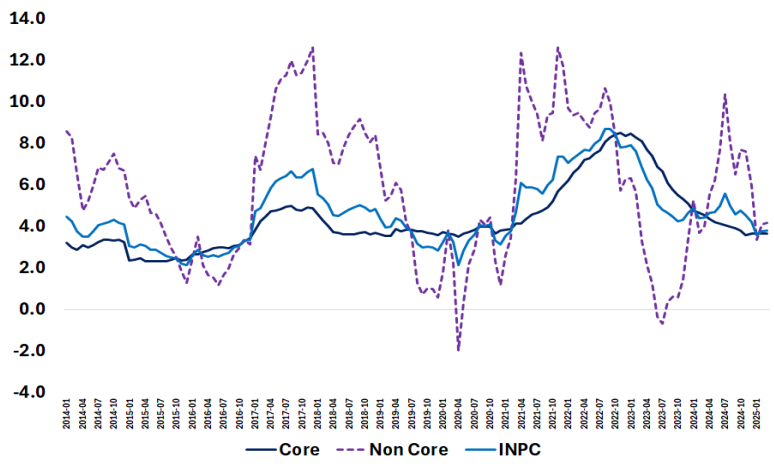
Abril 2025

México

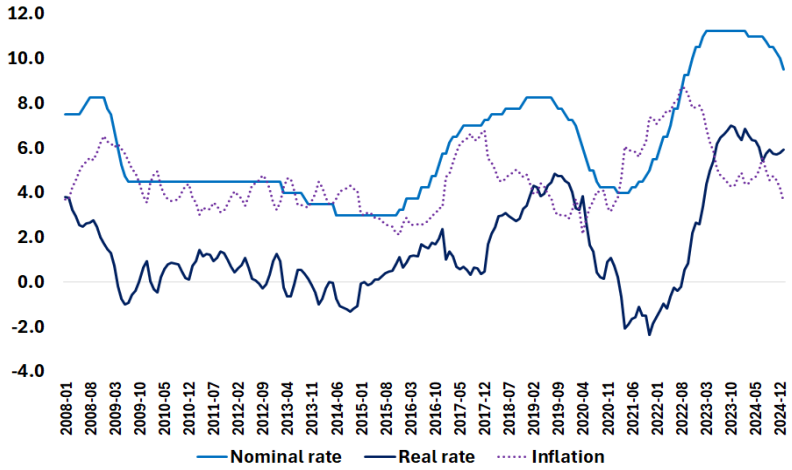
Inflación y política monetaria

Las cifras de inflación de marzo fueron del 3.8%, en línea con las expectativas, y ya acumulan tres meses dentro del rango de tolerancia de Banxico, lo que confirma que las preocupaciones inflacionarias han pasado a un segundo plano en el panorama macroeconómico. La inflación no subyacente experimentó un ligero aumento debido a los precios más altos de los frutos (especialmente el tomate, que tiene un peso relativamente alto en la canasta de inflación), pero el componente subyacente sigue contenido debido a la débil demanda, a pesar de los efectos estacionales adversos por los aumentos de precios típicos durante las vacaciones de Semana Santa. Por otro lado, la estacionalidad debería ayudar a mantener la inflación bajo control en los próximos meses.

Inflation YoY



Interest rate



Fuente: INEGI

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

México

Finazas públicas y entorno político.

En cuanto a los asuntos fiscales, recientemente se presentó el Pre-Presupuesto para 2026, el cual establece el marco macroeconómico y fiscal para 2025 y 2026. El Ministerio de Hacienda espera una revisión a la baja en el crecimiento estimado para 2025, ahora en un rango de 1.5%-2.3% (por debajo del rango anterior de 2.0%-3.0%). Sin embargo, esta revisión sigue siendo excesivamente optimista, lo que impactará negativamente en los ingresos fiscales.

A pesar de este optimismo, la Secretaría de Hacienda puede compensar marginalmente los menores ingresos con ajustes a las variables macroeconómicas que se han movido en una dirección favorable para los ingresos públicos de México: el aumento de los precios del petróleo en relación con el presupuesto de 2025, los cambios en el tipo de cambio, junto con ingresos no recurrentes del superávit operativo de Banxico en 2024 y la disminución acelerada de las tasas de interés observada hasta ahora este año.

Si bien el objetivo de déficit no ha cambiado (3.9%-4% del PIB), los mercados y las agencias calificadoras ya habían anticipado un déficit más alto (más cercano al 4.5%), lo que sugiere que habrá pocos cambios en la política fiscal para 2025. El verdadero riesgo para las proyecciones fiscales radica en una recesión más profunda de lo esperado, lo que podría descarrilar los objetivos fiscales del gobierno. La Secretaría de Hacienda ha reconocido implícitamente que la relación deuda/PIB de México se espera que aumente del 51.2% al 52.3%, una tendencia que coincide con nuestra opinión de que las preocupaciones fiscales seguirán siendo un tema persistente en el mediano plazo.

Principal®

Perspectivas económicas LATAM

Abril 2025

Pronósticos de indicadores clave

Key latam Forecasts	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (f)	2025 (f)	2026 (f)
Brazil													
Inflation (%, end of period)	6.4	10.7	6.3	3.0	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	5.6	4.3
Real GDP (%)	0.1	-3.8	-3.6	1.3	1.3	1.1	-4.1	4.6	2.9	2.9	3.4	2.1	1.4
Policy rate (end of period)	11.8	14.3	13.8	7.0	6.5	4.5	2.0	9.3	13.8	11.8	12.25	15.25	14.25
Gross debt a (% of the GDP)	56.3	65.5	69.8	73.7	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	74.3	76.1	81.7	86.1
Current account balance (% of the GDP)	-4.1	-3.0	-1.4	-1.1	-2.7	-3.5	-1.9	-2.8	-2.8	-1.3	-2.6	-2.7	-2.2
Exchange rate (USDBRL, end of period)	2.7	3.9	3.3	3.3	3.9	4.0	5.2	5.6	5.2	4.8	6.2	5.9	5.7
Chile													
Inflation (%, end of period)	4.6	4.4	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.5	3.9	3.1
Real GDP (%)	1.8	2.2	1.8	1.4	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.3	2.3	2.0
Policy rate (end of period)	3.0	3.5	3.5	2.5	2.8	1.8	0.5	4.0	11.3	8.3	5.0	4.75	4.50
Gross debt a (% of the GDP)	15.0	17.4	21.1	23.7	25.8	28.3	32.4	36.4	37.8	39.4	41.7	43.0	43.5
Current account balance (% of the GDP)	-3.5	-2.7	-2.6	-2.8	-4.5	-5.2	-1.9	-7.3	-8.7	-3.6	-2.4	-2.4	-2.0
Exchange rate (USDCLP, end of period)	606.5	707.8	670.7	615.4	693.6	751.8	711.8	852.0	851.1	879.0	1000.0	930.0	870.0
Mexico													
Inflation -end of period- (%)	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.7	4.2	3.8	3.6
Real GDP (%)	2.5	2.7	1.5	2.1	2.0	-0.4	-8.5	6.3	3.7	3.2	1.3	-0.2	1
Policy rate (end of period)	3.0	3.0	5.3	7.0	8.0	7.5	4.3	5.0	10.0	11.3	10.0	8	7
Gross debt a (% of the GDP)	41.1	44.9	47.2	44.5	43.6	43.3	50.2	49.1	47.7	46.8	51.4	52.5	52.8
Current account balance (% of the GDP)	-1.8	-2.6	-2.2	-1.9	-2.0	-0.3	2.4	-0.3	-1.2	-0.4	-0.3	-0.2	-0.4
Exchange rate -end of period- (USDMXN)	14.7	17.2	20.6	19.7	19.7	18.9	19.9	20.5	19.5	16.9	20.2	20.5	20.11

Principal®

La información en este documento no debe ser considerada como un consejo o recomendación para la adquisición o venta de valores. La rentabilidad pasada no es un indicador confiable de la rentabilidad futura y no resulta confiable para adoptar decisiones de inversión. La rentabilidad de las inversiones es variable. La información no debe ser entendida como una recomendación de inversión ni como un pronóstico cierto o proyección de rentabilidad. Esta información no pretende representar el funcionamiento de ninguna inversión en particular. Este documento ha sido creado por Principal Financial Group.