

# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## AUTHORS



**Carlos Bautista**  
Sr. Research Analyst



**Ramiro Torres**  
Research & Quantitative Analysis  
Assistant Manager



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

## Entorno global y sus implicaciones para Latinoamérica

Los desarrollos en política comercial han sido relevantes desde el “Día de la Liberación”. Tras el anuncio del acuerdo comercial entre las administraciones de Estados Unidos y el Reino Unido, las negociaciones entre Estados Unidos y China dieron resultados sustanciales. Ambas partes acordaron una ventana de 90 días (a partir del 14 de mayo) durante la cual se eliminarán todos los aumentos arancelarios aplicados después del Día de la Liberación, y se reemplazarán por una tarifa universal del 10%. Aunque todavía existe una gran incertidumbre sobre el futuro de las negociaciones, debido a las diferencias significativas entre China y Estados Unidos en temas fundamentales, el alivio temporal fue mayor al esperado. Y aunque el arancel del 30% sobre las exportaciones chinas sigue siendo mucho más alto que a principios de este año, la tregua de 90 días en la guerra comercial entre ambos países implica que se evitó el peor escenario, y que la economía estadounidense no debería enfrentar una recesión este año.

En cuanto a la política monetaria, la reducción arancelaria sustancial confirma para los funcionarios de la Reserva Federal que una estrategia de “esperar y observar” es la más adecuada, y que el primer recorte en la tasa dependerá de datos económicos más débiles. Para China, el anuncio es igualmente relevante y su economía debería sentir un impacto más leve. Sin embargo, esto también implica que los responsables de política económica sentirán menos presión para aplicar nuevos estímulos.

Para América Latina, los riesgos de un crecimiento débil también disminuyen gracias al acuerdo entre China y Estados Unidos. No obstante, lo más importante para la región es si el debate sobre el fin del “excepcionalismo” estadounidense se detiene. Desde el “Día de la Liberación”, las dudas sobre la política económica de EE.UU. han llevado a un dólar débil, a un bajo rendimiento de los activos estadounidenses y a una caída en los precios de las materias primas. Los activos latinoamericanos han tenido un mejor desempeño, y las monedas fuertes junto con menores precios de materias primas han alimentado la narrativa de desinflación y de políticas monetarias más flexibles en la región. Cualquier renovación de la confianza en Estados Unidos como principal destino de inversión, junto con un dólar más fuerte, podría generar más presión sobre las monedas latinoamericanas y representar un escenario menos favorable para los bancos centrales.

# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## Brasil

### Actividad económica

Después de que el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre resultara decepcionante, con un aumento de solo 0.2%, la narrativa de una desaceleración más fuerte en la actividad se detuvo en marzo. Aunque los datos de confianza siguen apuntando a una tendencia de desaceleración, las cifras del mercado laboral se mantienen sólidas. Además de que la tasa de desempleo ha permanecido en niveles históricamente bajos (6.5%), los salarios reales continúan acelerándose.

Aparte de la fortaleza del mercado laboral, el gobierno lanzó en los últimos meses algunas iniciativas para impulsar la actividad, como facilitar el acceso de los trabajadores del sector privado a créditos vía nómina y otorgar fondos adicionales para el programa de vivienda.

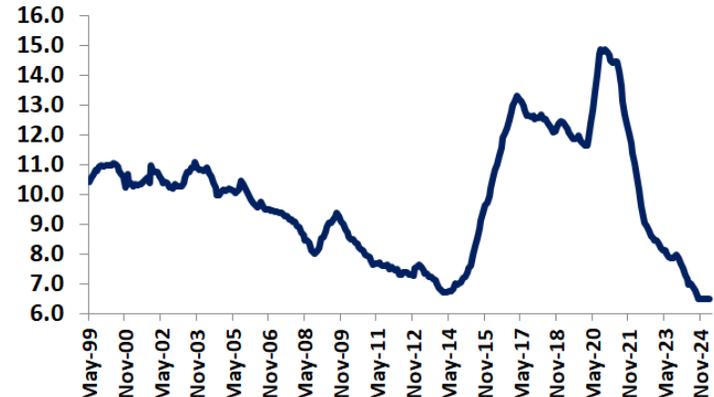
En este escenario, seguimos esperando una aceleración importante del PIB en el primer trimestre del año, impulsada por la gran contribución del sector agrícola y la solidez del mercado laboral. A partir del segundo trimestre de 2025, esperamos que la actividad económica se desacelere debido a los efectos rezagados de la política monetaria sobre el crecimiento del crédito.

Para 2025, mantenemos nuestra previsión de que el crecimiento del PIB se desacelerará a 2.1%. Finalmente, seguimos considerando que los riesgos para nuestra proyección están equilibrados: el mercado de crédito representa riesgos al alza, pero un escenario global negativo podría generar una desaceleración adicional. Más importante aún, a pesar de la desaceleración esperada en 2025, se espera que la brecha del producto siga siendo positiva, lo cual complica el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta.

Payroll. Job creation (s.a.)



Brazil Unemployment Rate (%; sa)



# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

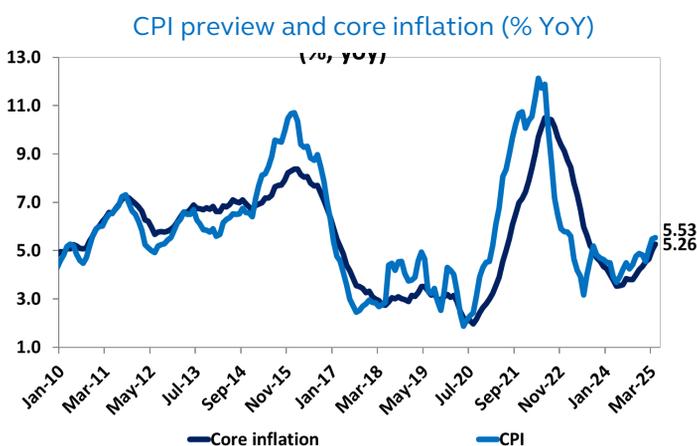
## Brasil

### Inflación y política monetaria

En el frente inflacionario, la cifra de inflación de abril estuvo mayormente en línea con las expectativas, con un aumento de 0.43%. En términos interanuales, la tasa de inflación se mantuvo en 5.5%, aún por encima del objetivo del 3% establecido por el Banco Central. La desaceleración respecto a la cifra de marzo (0.56%) se debió principalmente a una menor alza en los precios de alimentos consumidos en casa (0.83% vs. 1.31%) y a una deflación en el rubro de transporte (-0.38%), influida por una caída en las tarifas aéreas (-14.15%) y en los precios de los combustibles (-0.45%). A pesar de esta desaceleración, el panorama inflacionario sigue siendo complicado desde una perspectiva cualitativa. Las medidas subyacentes más ligadas a la demanda interna —como los servicios básicos— sorprendieron al alza y se mantienen en niveles elevados (6.7% anual). De cara al futuro, la evolución de la inflación también dependerá de lo que ocurra en el escenario global. Una desaceleración económica mundial podría tener efectos significativos sobre los precios de las materias primas, lo que potencialmente brindaría algo de alivio a la inflación en adelante. Por otro lado, la fuerte actividad económica y un posible estímulo fiscal por parte del gobierno probablemente mantendrán presionada la inflación subyacente.

En este contexto, el Banco Central aumentó la tasa Selic en 50 puntos base, llevándola a 14.75%. En su comunicado oficial, el Copom adoptó un tono más equilibrado con respecto al panorama económico. Por un lado, destacó el aumento de los riesgos globales, particularmente los relacionados con la política comercial de Estados Unidos. Por otro lado, señaló que los signos aún incipientes de una desaceleración económica y la persistente desanclaje de las expectativas de inflación siguen exigiendo cautela en la conducción de la política monetaria.

Por ahora, evaluamos que el Banco Central está cerca de concluir el actual ciclo de alzas en la tasa de interés. Sin embargo, seguimos considerando poco probable que en el corto plazo existan condiciones favorables para discutir recortes en la tasa Selic.



# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## Brasil

### Finanzas públicas y entorno político

En el ámbito fiscal, el balance de riesgos para los ingresos públicos se ha deteriorado debido a la caída en los precios de las materias primas. Sin embargo, por el momento no se espera que el gobierno anuncie ningún cambio en el presupuesto, ya que el presupuesto de 2025 fue aprobado con un déficit primario de R\$30 mil millones.

En cuanto a las cifras fiscales, los datos más recientes no trajeron sorpresas. En los últimos 12 meses, el sector público consolidado acumuló un déficit de R\$13.5 mil millones, equivalente al 0.11% del PIB, y la deuda bruta como porcentaje del PIB alcanzó 75.9% en marzo.

Aunque las cifras actuales no muestran un deterioro significativo, las incertidumbres fiscales siguen siendo elevadas, ya que el gobierno continúa enfocado en encontrar una agenda positiva que impulse su popularidad.

Además, otro tema de debate fiscal gira en torno a las investigaciones de un esquema de fraude que afectó a pensionados del INSS. Según las primeras indagatorias, hasta R\$6.3 mil millones habrían sido indebidamente apropiados por asociaciones que aplicaban descuentos mensuales a varios beneficiarios. El ministro de Finanzas, Fernando Haddad, declaró que el gobierno trabajará para reembolsar a las víctimas, pero también señaló que aún no se ha tomado una decisión sobre cómo se abordará este tema.

Las cifras del gobierno indican que no hay espacio para absorber este monto dentro del presupuesto regular de 2025, por lo que ha aumentado el riesgo de que se requiera un pago extraordinario, lo cual podría incrementar los riesgos e incertidumbres fiscales.

# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## Chile

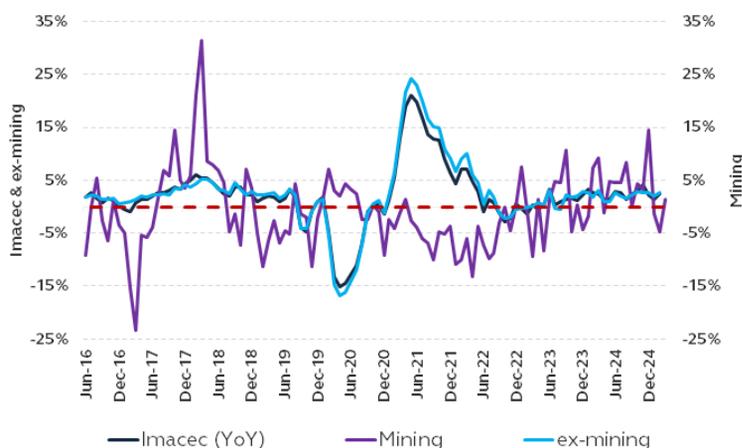
### Actividad económica

Los datos de marzo sorprendieron al alza, registrando un crecimiento anual de 3.8%, por encima del consenso del mercado de 3.1%. En términos desestacionalizados, la actividad económica se expandió 0.8% en comparación con el mes anterior.

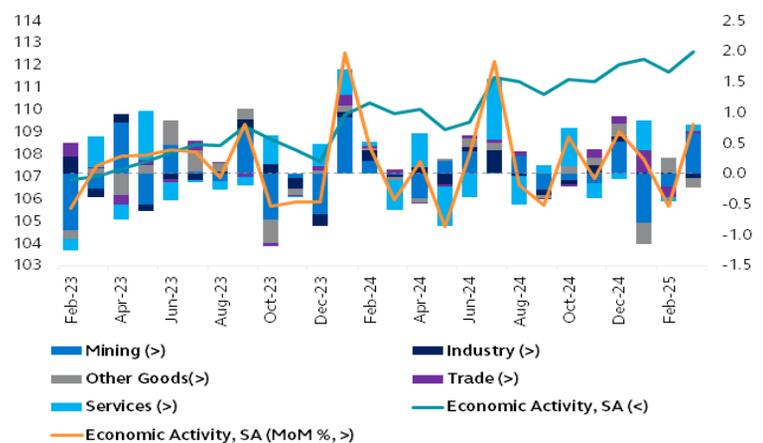
El crecimiento anual fue impulsado por un buen desempeño en todos los sectores, con contribuciones destacadas de la producción de bienes, en particular la manufactura y la minería. El comercio también mostró un aumento significativo, apoyado por mayores ventas al por mayor, al por menor y en el sector automotriz.

Desde la perspectiva del mercado, estos datos refuerzan la visión de una economía local más resiliente, lo que podría moderar las expectativas de recortes agresivos en la tasa de interés por parte del Banco Central. Esto podría traducirse en una menor presión a la baja sobre las tasas de interés locales — especialmente en el extremo corto de la curva— y en una apreciación marginal del peso chileno frente al dólar estadounidense en el corto plazo, a medida que se ajusten las proyecciones de crecimiento y de política monetaria.

IMACEC (sa, YoY)



IMACEC (Sector contribution, %)



Fuente: Banco Central de Chile

# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## Brasil

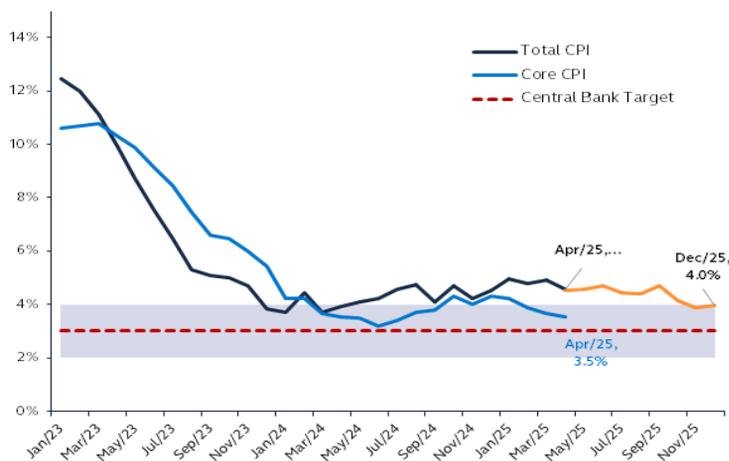
### Inflación y política monetaria

En abril, los precios aumentaron 0.2% mensual, ligeramente por debajo del consenso del mercado de 0.3%, dejando la cifra anual en 4.5%. Fueron principalmente los componentes más volátiles los que empujaron la cifra a la baja, destacando los precios de alimentos, gas y salud, mientras que la medida subyacente de la inflación aumentó 0.4% durante el mes.

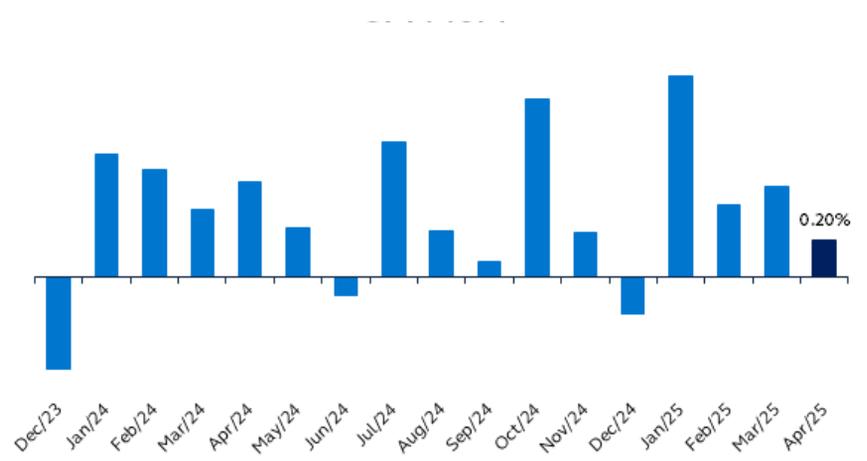
Para mayo, la inflación podría repuntar parcialmente, ya que el próximo Cyber Day en junio usualmente provoca un aumento previo en los precios, además de que los días festivos adicionales en este mes suelen encarecer las tarifas de autobuses.

Es importante considerar que el cobre y la moneda chilena (CLP) han mostrado mucha volatilidad recientemente, por lo que los precios de productos más volátiles y ligados al tipo de cambio también podrían verse afectados. Aun así, las expectativas siguen siendo que la inflación cierre el año en torno al 4%. En este contexto, seguimos esperando que el Banco Central mantenga sin cambios la tasa de política monetaria hasta el cuarto trimestre, cuando la inflación se ubique en niveles más cómodos.

Chile Inflation YoY



CPI MoM



Fuente: Banco Central de Chile

# Perspectivas económicas LATAM

---

Mayo 2025

## Brasil

---

### Finanzas públicas y entorno político

En el escenario político, tras la decisión de los partidos de derecha de no realizar elecciones primarias para definir una candidatura única —a diferencia de los candidatos de izquierda—, Evelyn Matthei continúa liderando las encuestas, mientras que el candidato libertario (Kaiser) ha perdido algo de impulso.

El gobierno retiró oficialmente su intención de impulsar la reforma fiscal, mientras que el Ministerio de Hacienda anunció que la meta de balance fiscal con un déficit de 1.1% no se alcanzará este año y se pospuso para 2026. Ahora se proyecta un déficit fiscal de 1.6% para este año, ajustado cíclicamente, y se espera lograr un balance fiscal total hacia 2029. Esto ya había sido, en gran medida, asimilado por el mercado, y aunque se financie con deuda de largo plazo, no debería elevar el nivel de endeudamiento por encima del umbral prudente del 45%

# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

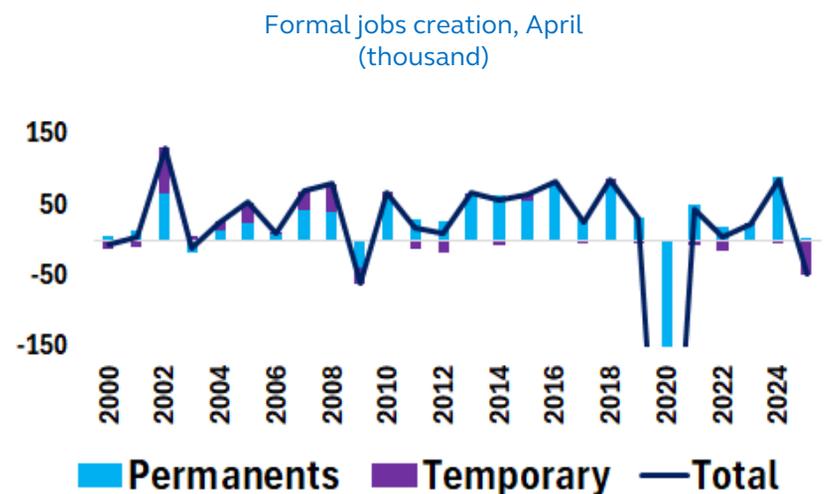
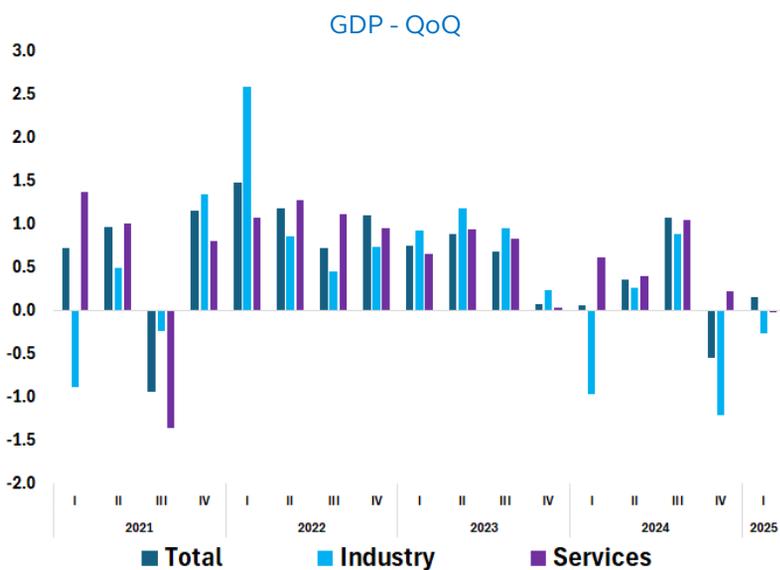
## México

### Actividad económica

Durante el primer trimestre, el PIB se expandió apenas 0.2% trimestral, impulsado por un repunte en las actividades agrícolas (+8% trimestral desde -8.5% en el trimestre anterior) y evitando por poco una “recesión técnica”. Sin embargo, este resultado no debería tomarse como un alivio, ya que los sectores más cíclicos continúan deteriorándose.

El sector industrial se contrajo -0.3% trimestral, con una caída de -6.8% en la construcción y una manufactura que continúa en estancamiento desde hace dos años. Por su parte, el sector servicios —el más resiliente en el ciclo actual— sigue moderándose y se ubicó en 0% durante el primer trimestre.

Aunque la tasa general de desempleo se mantiene por debajo del 3%, el empleo formal (una medida más sensible al ciclo económico) sigue debilitándose. La lectura de abril mostró que, al inicio del segundo trimestre, se perdieron 47.4 mil empleos formales, la cifra más baja desde la pandemia de COVID en 2020. Se espera que la actividad económica permanezca débil en los próximos meses, ya que persiste la incertidumbre comercial y los motores locales de crecimiento —el consumo y la inversión— siguen perdiendo fuerza.



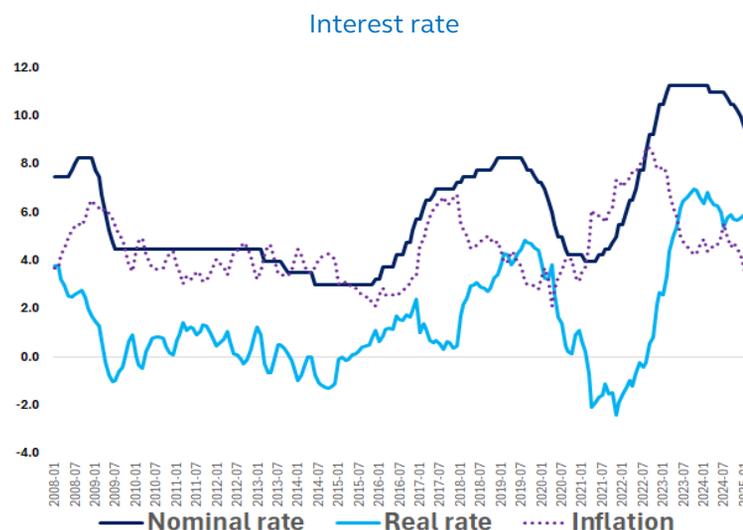
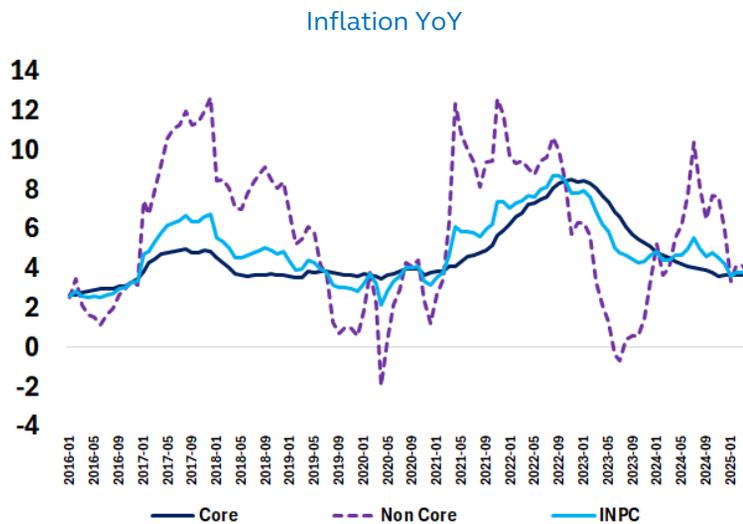
# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## México

### Inflación y política monetaria

El temor a una recesión, una inflación por debajo del 4% y la resiliencia del peso mexicano ante la pausa arancelaria de 90 días deberían permitir que Banxico continúe con su ciclo de recortes de tasas. El entorno actual sugiere que el próximo movimiento será nuevamente un recorte de -50 puntos base, con una tasa objetivo que podría cerrar el año en 8%. Aunque los riesgos para la tasa de política monetaria están sesgados a la baja, el ritmo acelerado de recortes por parte de Banxico, junto con la pausa de la Fed, han reducido el diferencial de corto plazo, lo cual seguramente será un factor importante en las decisiones de la Junta en adelante.



# Perspectivas económicas LATAM

---

Mayo 2025

## México

---

### Finanzas públicas y entorno político

En el frente fiscal, los números del presupuesto del primer trimestre mostraron una sorpresa positiva, ya que los ingresos públicos aumentaron 11% interanual en términos reales, a pesar de la menor actividad en el período. Esto fue resultado de una mayor eficiencia fiscal, una moneda depreciada y mayores ingresos por importaciones. En el lado del gasto, el gasto público fue 5.9% menor en términos reales que en el mismo período del año anterior, lo que indica que el compromiso del gobierno con la consolidación fiscal es firme. Esto resultó en un déficit fiscal menor al programado en el presupuesto de 2025 para el primer trimestre.

A pesar de las cifras positivas, el riesgo de que un crecimiento más bajo impacte las cifras públicas sigue presente: aunque los ingresos públicos crecieron significativamente, aún estuvieron por debajo de lo proyectado para el primer trimestre de 2025, y el margen para más recortes en el gasto es limitado a medida que la nueva administración va ganando tracción. Aún esperamos un déficit mayor al objetivo del Ministerio de Hacienda para 2025, pero por debajo del del año pasado, lo que significa que las cuentas fiscales no son una fuente principal de preocupación este año, ya que la señal de los esfuerzos del gobierno para reducir el presupuesto fiscal sigue siendo fuerte.

En el escenario político, la primera elección judicial se llevará a cabo el 1 de junio. El proceso ha sido desafiante para el Instituto Electoral y lo más probable es que continúe siéndolo durante y después del día de las elecciones. Las expectativas de participación electoral son bajas, lo que podría generar dudas sobre la legitimidad de los jueces recién electos. Por otro lado, ha habido discusiones en el Congreso sobre las nuevas leyes de Telecomunicaciones y Antimonopolios, que podrían tener un impacto en este sector y en la revisión del T-MEC del próximo año, lo que podría generar preocupaciones entre los demás socios comerciales.

# Perspectivas económicas LATAM

Mayo 2025

## Pronósticos de indicadores clave

Key latam Forecasts	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (f)	2025 (f)	2026 (f)
<b>Brazil</b>													
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	15.00	14.00
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
<b>Chile</b>													
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	4.1	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	2.2	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
<b>Mexico</b>													
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



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.