

# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

## AUTHORS



**CARLOS BAUTISTA**  
Sr. Research Analyst



**Maricela Heilbuth Pereira Rocha**  
Chief Economist at Principal Claritas



**David Camposeco**  
Director of Asset Allocation



**Ramiro Torres**  
Research & quantitative analysis  
assistant manager

## Entorno global y sus implicaciones para Latinoamérica

Aunque las acciones y las monedas de Latam tuvieron un desempeño positivo en enero, el escenario global sigue siendo desafiante para la región. Además, la economía de EE. UU. continúa fuerte y la pausa en el ciclo de recortes de la Reserva Federal en enero refleja un acto de equilibrio, lo que refuerza la idea de que el ritmo de los recortes de tasas de los bancos centrales globales probablemente también comience a divergir desde principios de 2025. Las primeras decisiones de Trump amenazan con dar otro impulso a la inflación; las tarifas y las políticas migratorias restrictivas apuntan a mayores presiones sobre los precios en 2025, lo que indica que la FED será cada vez más cautelosa con respecto a la normalización de su política monetaria. En cambio, el débil crecimiento, la recesión o el temor a la inestabilidad financiera en otros países desarrollados (DM) significan que sus bancos centrales tendrán una postura más moderada, o menos restrictiva, que la de la FED. El resultado del desacoplamiento de las políticas globales es un dólar fuerte, que representa un entorno adverso para la región, y probablemente será particularmente el caso frente a las monedas más sensibles a las tarifas, como el peso mexicano. Además, las perspectivas para China siguen siendo negativas. A pesar de que el crecimiento sigue siendo lento y la inflación está deprimida, la decisión de la administración Trump de imponer un arancel del 10% a China agrava las expectativas actuales.

## Brasil

### Actividad económica

Los datos más recientes sugieren que el crecimiento económico, finalmente, muestra señales de desaceleración y confirma que el dinamismo se ralentizará en 2025. Además de la caída en los índices de confianza y la desaceleración de los nuevos préstamos, los últimos datos del mercado laboral fueron decepcionantes y generaron dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento en los próximos trimestres.

# Perspectivas económicas LATAM

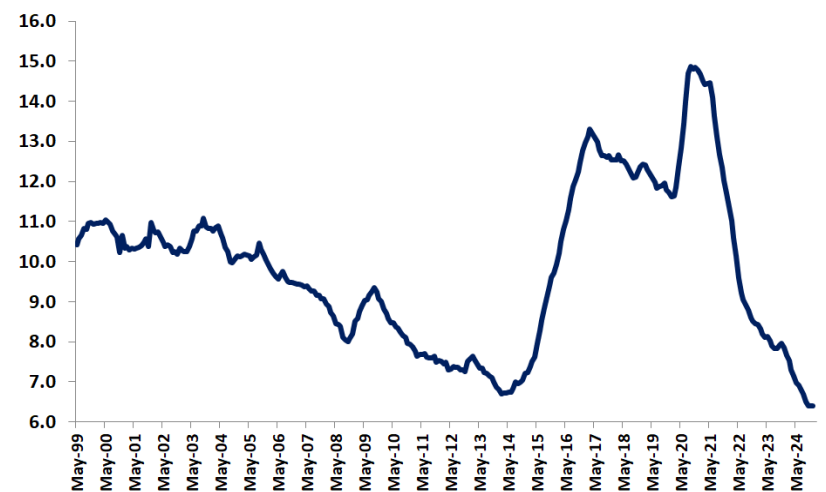
Febrero 2025

En diciembre, la creación neta de empleos formales mostró una desaceleración significativa y estuvo muy por debajo del consenso. Las pérdidas netas de empleos en la nómina en diciembre totalizaron 25,000 después del ajuste estacional, lo que marcó una desaceleración respecto a los 90,000 creados en noviembre. Más importante aún, la tasa de desempleo aumentó en diciembre a 6.2%, el primer incremento mensual en la serie desde el tercer trimestre de 2023. Aunque estos números confirman que ha habido una moderación en la economía, somos cautelosos al extrapolar la tendencia del último trimestre al futuro.

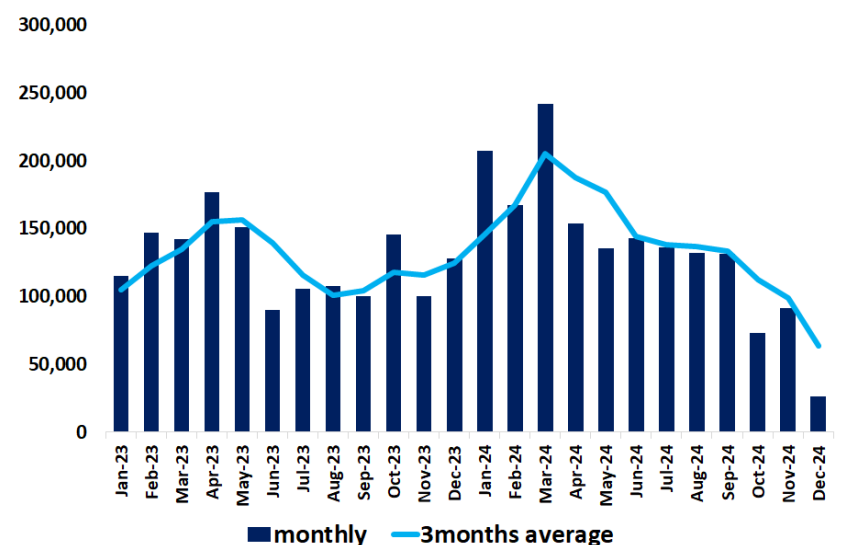
A pesar de la fuerte cosecha agrícola, el alto ahorro de los hogares y el aumento de los salarios reales, los datos siguen siendo de alta frecuencia, y las dificultades relacionadas con la estacionalidad y las revisiones frecuentes de esas series requieren mayor cautela en el análisis. En el pasado, los datos también sugirieron una desaceleración económica, pero esta percepción se revirtió en los meses siguientes, sin cambios en la tendencia de crecimiento.

En este escenario, para 2025, aún pronosticamos que el crecimiento del PIB se desacelerará a 2.1%. Sin embargo, a pesar de la desaceleración, se espera que la brecha de producto siga siendo positiva, lo que hará más desafiante el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta.

Brazil Unemployment Rate (%; sa)



Payroll Job creation (s.a.)



Fuente: IBGE

# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

## Brasil

### Inflación y política monetaria

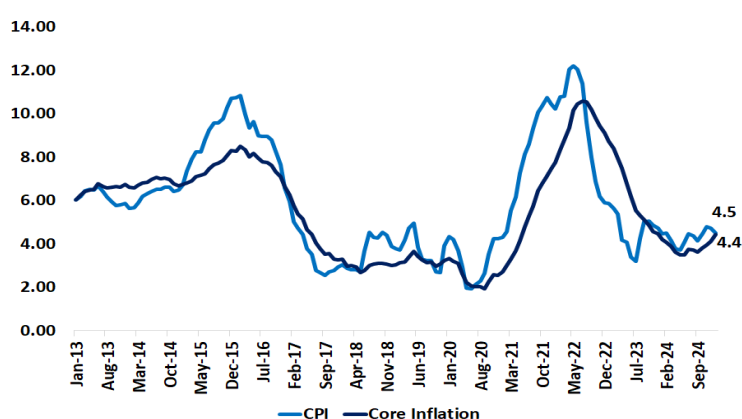
En cuanto a la inflación, las perspectivas a corto plazo siguen siendo negativas. Después de que la inflación cerrara 2024 por encima del límite superior del rango meta del Banco Central, el IPCA-15 de enero volvió a superar las expectativas, subiendo un 0.11% en el período. A pesar de la desaceleración respecto al mes anterior (0.34%), gran parte del movimiento se explicó por factores puntuales, particularmente una deflación significativa en los precios de la electricidad debido al pago del "bono Itaipú".

Por otro lado, la composición sigue señalando cautela, ya que la inflación de servicios y de bienes se aceleraron en comparación con el mes anterior. Como resultado, la inflación subyacente aumentó del 0.41% al 0.66% en el mes. Hacia adelante, se espera que la depreciación acumulada en los últimos meses y la fuerte demanda mantengan la inflación en niveles elevados en los próximos meses.

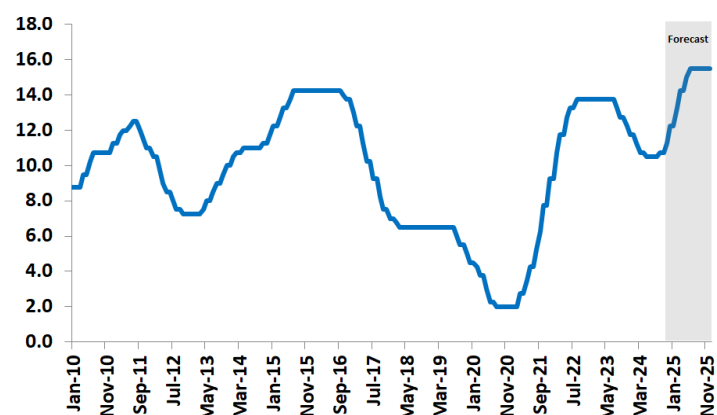
En este escenario, el Banco Central continuó promoviendo ajustes en la política monetaria. En su última reunión, el Copom subió la tasa Selic en 1 punto porcentual, a 13.25%, como se esperaba. Más relevante que la decisión en sí fue la orientación sobre los próximos pasos: la autoridad monetaria reiteró la necesidad de un nuevo aumento de la misma magnitud en la próxima reunión, condicionando el ajuste total del ciclo al compromiso con la convergencia de la inflación hacia la meta, la evolución de la dinámica inflacionaria, la brecha de producto y el balance de riesgos.

Además, el Banco Central incluyó el riesgo de una desaceleración más intensa de la actividad económica en su balance de riesgos, indicando que la intensidad de la desaceleración económica será un elemento cada vez más relevante en la conducción de la política monetaria en adelante. Dado que aún pronosticamos una fuerte desaceleración del PIB, seguimos esperando un ciclo de alzas más profundo, con el Banco Central llevando la tasa de interés a un nivel de 15.5% al final de este año.

CPI preview and core inflation (% YoY)



Selic Rate (%)



# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

## Brasil

### Finanzas públicas y entorno político

En cuanto a la política fiscal, las perspectivas no han cambiado en el último mes. Aunque el gobierno cumplió oficialmente con la meta fiscal para 2024, las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública y la efectividad de las reglas fiscales siguen siendo el principal factor de riesgo en el horizonte. Las incertidumbres sobre el impacto del paquete fiscal recientemente aprobado, la falta de disposición política para presentar nuevas medidas de ajuste fiscal y los riesgos asociados con posibles políticas fiscales expansivas con sesgo electoral en los próximos años impiden un escenario más optimista para las cuentas públicas.

En 2024, el sector público registró un déficit primario de -0.4% del PIB. Sin embargo, los gastos totales por intereses alcanzaron el 8% del PIB. En consecuencia, el sector público registró un déficit nominal del 8.5% del PIB en 2024. Además, la deuda pública bruta alcanzó el 76.1% en diciembre. En comparación con diciembre de 2023, la deuda bruta aumentó en 2.2 puntos porcentuales del PIB.

En el ámbito político, el presidente Lula entró en la segunda mitad de su mandato con una caída en la aprobación del gobierno. Por primera vez en esta administración, la desaprobación supera a la aprobación, alcanzando casi la mitad de la población (49%), según una encuesta de Genial/Quaest publicada en enero. La percepción negativa de la administración aumentó al 37% desde el 31% en diciembre, superando la percepción positiva, que bajó al 31% desde el 33%. Incluso en la región noreste, donde el presidente recibe sus calificaciones más altas, la percepción positiva cayó al 37% ahora, desde el 48% en diciembre.

Los precios de los alimentos podrían ofrecer una pista sobre esta percepción, ya que el 83% reportó un aumento en el último mes. Aunque la significativa caída en la popularidad de Lula parece anticipar la próxima discusión sobre las elecciones presidenciales brasileñas de 2026, la tendencia a la baja en sus índices de aprobación podría llevar al presidente a adoptar medidas populistas a corto plazo para aumentar su popularidad, lo que genera más preocupaciones sobre el escenario fiscal.

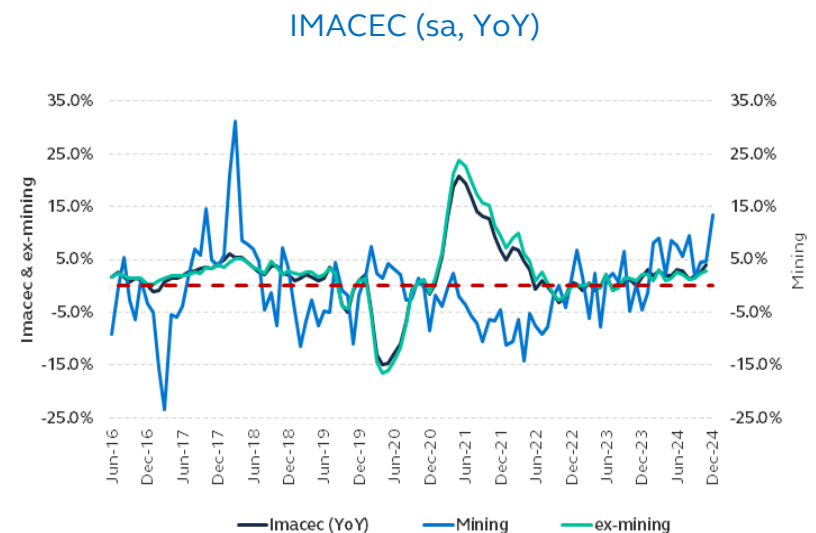
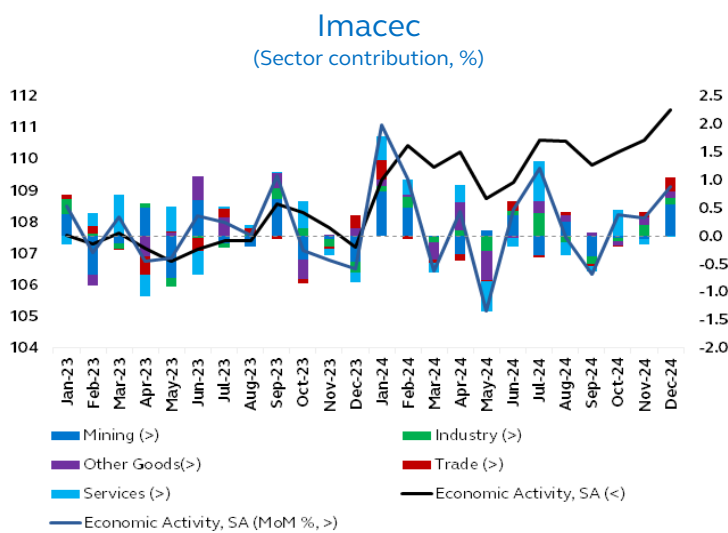
# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

## Chile

### Actividad económica

Las cifras de actividad de diciembre fueron bastante positivas, sorprendiendo significativamente al alza con un crecimiento anual del 6.6%. Aunque hay algunos efectos base y de calendario, las cifras ajustadas por estacionalidad siguen siendo fuertes, con un sólido impulso mensual de 0.9% y 4.3% en los últimos doce meses. Si bien la mayoría de los sectores mostró dinamismo, la actividad comercial y la minería fueron particularmente positivas, con un crecimiento mensual del 2.7% y 4.7%, respectivamente. Estas cifras elevan un poco las expectativas de crecimiento para 2024, pero seguimos siendo cautelosos al hablar de posibles señales de recuperación para 2025; aunque hay espacio para el optimismo, el año pasado comenzó de la misma manera y luego se desaceleró a mitad de camino. Se espera que las cifras de enero sean más suaves, dado que las cifras del año pasado fueron relativamente más fuertes, pero se espera que este ritmo se mantenga en la mayoría de los sectores económicos, respaldado por salarios fuertes, un turismo estacionalmente fuerte que impulsa la actividad comercial en general, y un impulso positivo del sector minero una vez más.



Fuente: Banco Central de Chile

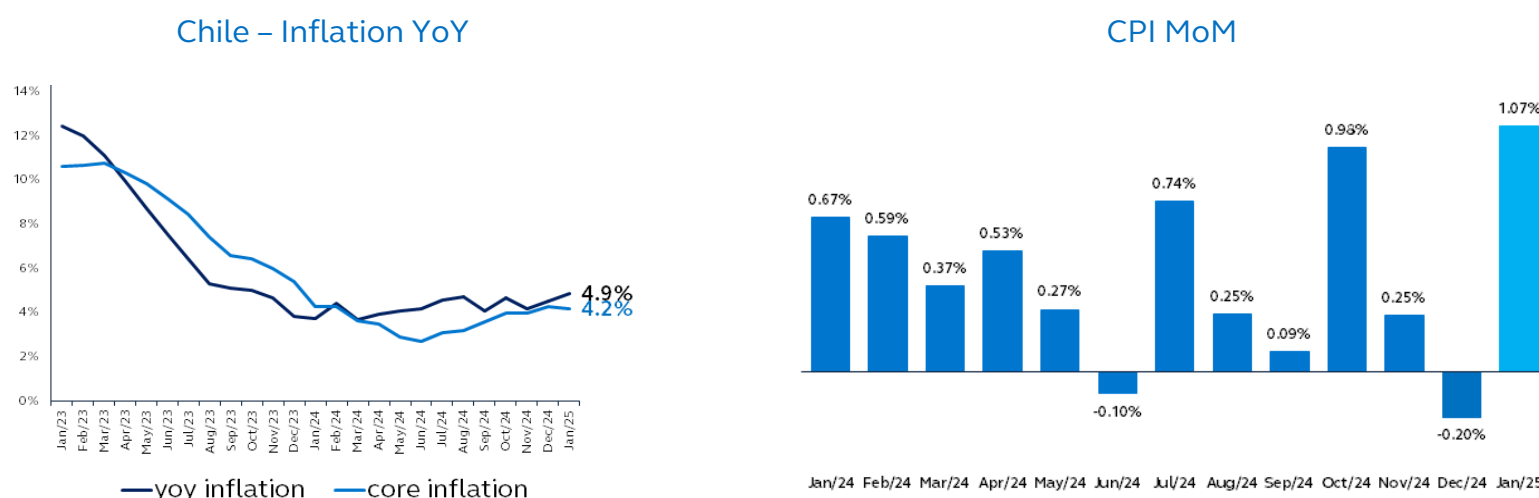
### Inflación y política monetaria

La inflación de enero sorprendió al alza, con un incremento mensual de 1.1% y alcanzando 4.5% en los últimos doce meses. Los productos volátiles explican casi la mitad del índice, pero aún hay cierta preocupación respecto a algunos bienes y servicios en general, que están recibiendo ajustes de precios que podrían influir en la inflación de 2024, lo que refuerza la idea de que el Banco Central continuará manteniendo las tasas sin cambios por el momento, lo cual se materializó en la última reunión donde las autoridades decidieron hacer una pausa en el ciclo de recorte de tasas.

# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

Los recortes adicionales dependerán del balance entre las tendencias inflacionarias y el ritmo de la economía, y creemos que habrá margen para una postura más expansiva en la segunda mitad del año, especialmente si se concretan los recortes de la Reserva Federal.



Fuente: Banco Central de Chile

## Chile

### Finanzas públicas y entorno público

La aprobación de la reforma de pensiones, que estuvo mucho tiempo retrasada, ha sido percibida en general de manera positiva, y aunque aún quedan algunos pasos finales y ajustes por hacer, pronto se convertirá en ley. Su impacto en los mercados locales es difícil de determinar debido a la fuerte influencia del escenario global, pero está diseñada para ser una transición gradual con el tiempo, por lo que los principales efectos provendrán de las señales positivas que esta reforma está enviando: existe la capacidad de llegar a acuerdos en el Congreso, valida y refuerza el sistema de pensiones actual, y acelerará la recuperación necesaria para llevar a los mercados de capitales locales a los niveles de profundidad alcanzados antes de los retiros de ahorros de los últimos años.

Se estima que el costo será 1.7% adicional del PIB según cifras preliminares; evaluar su impacto a largo plazo sobre las finanzas públicas será material, por decir lo menos. Considerando esto, el Consejo Fiscal Autónomo ha solicitado una evaluación formal de su impacto a largo plazo en las finanzas públicas.

Este tema ha ganado más atención ya que las últimas cifras sobre ingresos fiscales han seguido quedando por debajo de las expectativas, y aunque aún hay margen antes de alcanzar el umbral del 45% de deuda sobre PIB, percibido como “prudente” hasta ahora, ciertamente no es alentador, superando el 41.2% esperado por el gobierno para 2024 y alcanzando el 42.3%.

# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

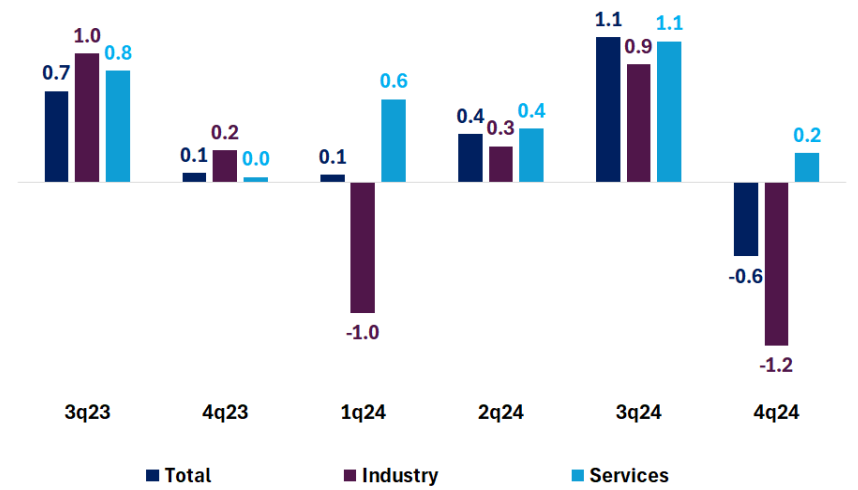
## México

### Actividad económica

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2024 sorprendió a la baja y se contrajo un 0.6% en términos trimestrales, la primera disminución secuencial en los últimos 13 trimestres. Los sectores de la industria y la agricultura cayeron un -0.6% y un -8.9% respectivamente, mientras que los servicios desaceleraron su crecimiento a un 0.2%. En el total del año, el PIB se desaceleró a 1.3%, frente al 3.2% de crecimiento del año anterior, marcando el aumento más bajo desde la pandemia.

Como hemos indicado anteriormente, el crecimiento sigue siendo la principal preocupación para 2025. El consumo privado debería seguir apoyando un desempeño económico anémico en ausencia de otros motores del crecimiento, respaldado por un mercado laboral aún ajustado (aunque en debilitamiento). Sin embargo, el ritmo acelerado de deterioro en el componente de inversión, así como los persistentes riesgos a la baja (entorno externo adverso, consolidación fiscal e implementación de reformas constitucionales) nos han llevado a revisar a la baja nuestra estimación para 2025, ajustándola del 1% al 0.9%.

GDP - QoQ



Unemployment rate



Fuente: INEGI

# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

## México

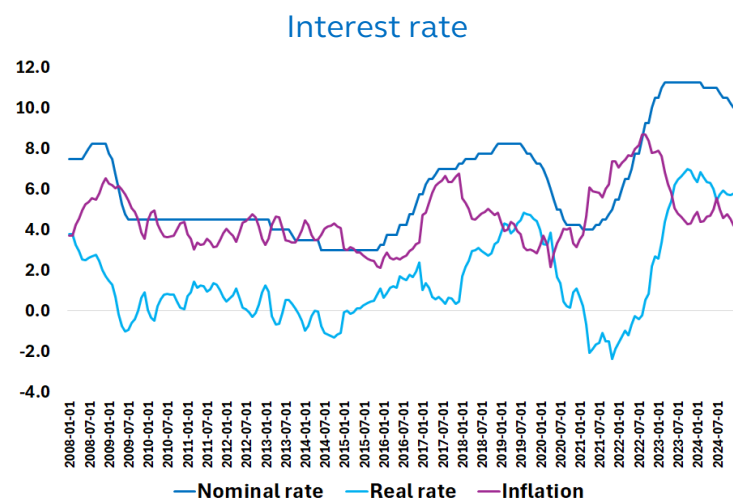
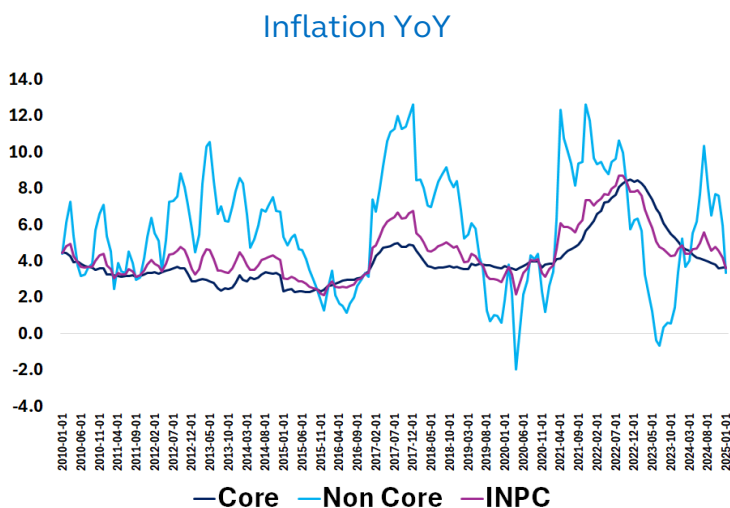
### Inflación y política monetaria

La inflación de enero continuó disminuyendo y se ubicó en 3.6%, impulsada por una mayor contracción en el componente no subyacente (3.3% desde 5.95%), mientras que el componente subyacente se mantuvo en 3.7%. Aunque el componente subyacente está por debajo de su promedio histórico, la reciente mejora se explica en gran parte por efectos base favorables y las fuertes fuerzas deflacionarias del componente de bienes durante 2024.

Tras cifras inflacionarias positivas y en ausencia de aranceles a las exportaciones mexicanas en febrero, Banxico decidió recortar 50 puntos base la tasa de interés objetivo en su primera reunión de 2025, alineándose con las expectativas del consenso. Sin embargo, el comunicado sorprendió con una postura más dove, señalando que podrían esperarse más recortes de la misma magnitud en el futuro. La reacción del mercado fue contenida, sugiriendo que sigue existiendo incertidumbre y que las presiones inflacionarias aún no han desaparecido.

Si bien Banxico podría bajar 50 puntos base en la próxima reunión (para aprovechar el entorno inflacionario positivo actual), creemos que existen riesgos significativos para un ciclo continuo de recortes, y que la ventana se está cerrando ya que los recortes esperados de la Fed ahora son menores a lo anticipado, la amenaza de aranceles no ha desaparecido, y es probable que la inflación vea un repunte en la segunda mitad del año. En este contexto, ahora esperamos una tasa del 8.75% para finales de 2025.

Como nota adicional, Gabriel Cuadra (un funcionario de carrera de Banxico) fue nombrado como nuevo miembro de la Junta, un nombramiento bienvenido que creemos suma credibilidad al Banco Central.





# Perspectivas económicas LATAM

Febrero 2025

## México

### Finanzas públicas y entorno político.

El gobierno mexicano llegó a un acuerdo con la presidencia de EE. UU. para posponer los aranceles del 25% sobre las exportaciones mexicanas hasta el 1 de marzo, a cambio de acciones más contundentes en migración y seguridad.

Aunque la amenaza de los aranceles probablemente dominará la discusión bilateral, y no descartamos la implementación de algún tipo de aranceles, esperamos un comportamiento similar por parte de ambos gobiernos en los próximos meses.

Sin duda, es positivo que se hayan retrasado los aranceles, y esto ayuda a mejorar la percepción del riesgo sobre México, pero aún queda un largo camino para el acuerdo comercial durante 2025-2026.



## 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	4.4	3.8
Real GDP (%)	0.1	-3.8	-3.6	1.3	1.3	1.1	-4.1	4.6	2.9	2.9	3.3	2.1	1.4
Policy rate (end of period)	11.75	14.25	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.50	12.50
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	78.0	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	-2.3	-2.0	-1.8
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	5.7	5.7	5.4
<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	3.7	3.1
Real GDP (%)	1.8	2.2	1.8	1.4	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.2	2.0	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	4.50	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	41.0	43.0	43.0
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	-2.2	-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	970.0	900.0
<b>México</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	4.0	3.8
Real GDP (%)	2.5	2.7	1.5	2.1	2.0	-0.4	-8.5	6.3	3.7	3.2	1.3	1.0	1.8
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	8.5	7.25
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	51.6	52.0
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	-0.4	-0.4	-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	20.1	20.6	20.60