

An aerial photograph of a city, likely Santiago, Chile, featuring a prominent skyscraper (Torre Costanera Center) in the center. The image shows a dense urban landscape with various buildings, a large highway interchange on the left, and a park area with trees in the background. The overall tone is blue and slightly desaturated.

# Outlook Local 2025

Diciembre 2024

# Outlook Local 2025

## Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

La dinámica económica local de corto plazo sigue dominada por factores transitorios y una elevada volatilidad mes a mes.

**Para 2025, se espera que la economía chilena crezca un 2,3% interanual nivel similar al de 2024 y cercano a los niveles de tendencia.** A diferencia de 2024, un año que el crecimiento de las exportaciones tuvo un impacto significativo en la actividad, **en 2025, la recuperación debería estar impulsada por un aumento adicional de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión.**

Aunque afectada por el aumento de las tarifas eléctricas, **la inflación debería retomar su tendencia la baja en 2025 (3,8%), pero sin lograr una convergencia al 3,0%, sino hasta 2026.**

**Esto no sería impedimento para el Banco Central siga recortando las tasas de interés,** para alcanzar el nivel neutral hacia mediados del próximo año.

**Ahora bien, las tasas largas esperamos que se mantengan en niveles más altos por factores externos,** y que el peso se mantenga más débil de lo estimado.

**En renta fija, proyectamos un mayor retorno de los instrumentos en UF** en relación con los instrumentos nominales.

**Esperamos que tanto los bonos del Banco Central como los bonos corporativos presenten retornos superiores a los de los depósitos a plazo,** con diferenciales estimados por sobre el 1,5%. Particularmente, los bonos corporativos a plazos de dos años ofrecen una relación riesgo-retorno favorable. Dentro de este segmento, preferimos los bonos bancarios.

Considerando el entorno económico y las proyecciones de tasas de interés, **recomendamos estructurar carteras con duraciones entre 2 y 4 años.**

En renta variable, deberíamos contar con algunos drivers más alcistas para las acciones locales:

1. Un mayor margen para una mayor flexibilización monetaria. ya que esperamos que la tasa de política monetaria finalice 2024 en 5,0%, por debajo del 5,25% actual, y convergiendo a una tasa neutral en torno a 4,25% a fines de 2025.
2. Una mejora ganancias corporativas para este año y el próximo. Crecimiento de las utilidades de 5,4% durante 2024 y 21,9% en 2025 (24,8% y 9,3% respectivamente, al aislar a SQM).
3. Valoraciones altamente descontadas, con el IPSA cotizando a ~9x P/U fwd 12M, un descuento del 30% respecto a sus promedios de los últimos de 10 años.

**Proyectamos un retorno de un 15% para IPSA al cierre del 2025 con respecto a los niveles actuales.**

# Outlook Local 2025

## Allocation

View 12 meses



Subponderar



Neutral



Sobreponderar

Asset class	UW	N	OW
Cash (1-3 M; MM)	●		
Fixed Income		●	
Equities			●

Fixed Income	UW	N	OW
Soberana		●	
Bancaria			●
Corporativa	●		

Moneda*	UW	N	OW
CLP	●		
UF			●

Fixed Income	UW	N	OW
Duration Risk*		●	

\*Neutral en moneda es 75% UF y 25% CLP

\*Neutral en duración considerado como 3 años

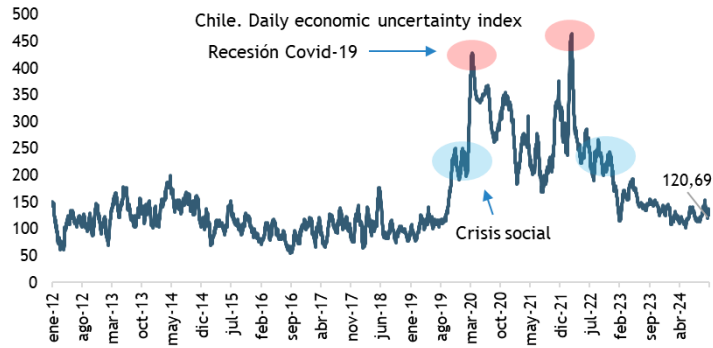
# Outlook 2025

---

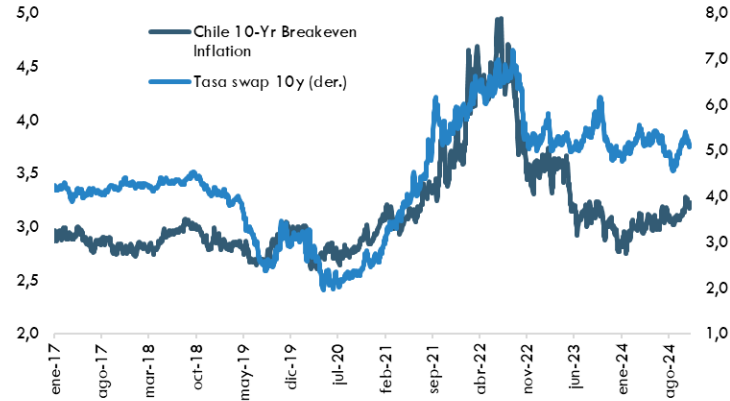
Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

# Chile 2024 en gráficos

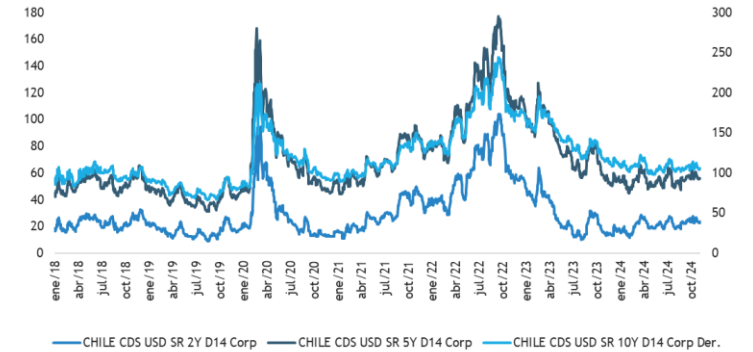
**Incertidumbre Económica (+)**



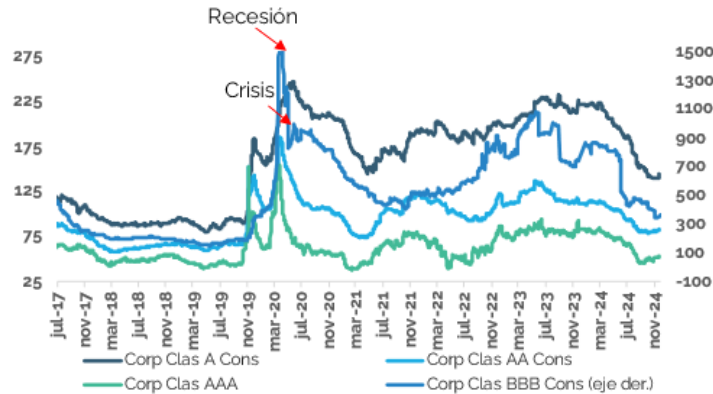
**Tasa de interés e inflación (+)**



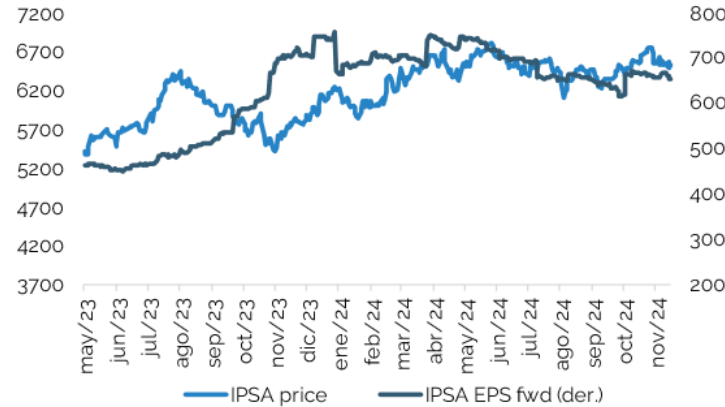
**Primas por riesgo(+)**



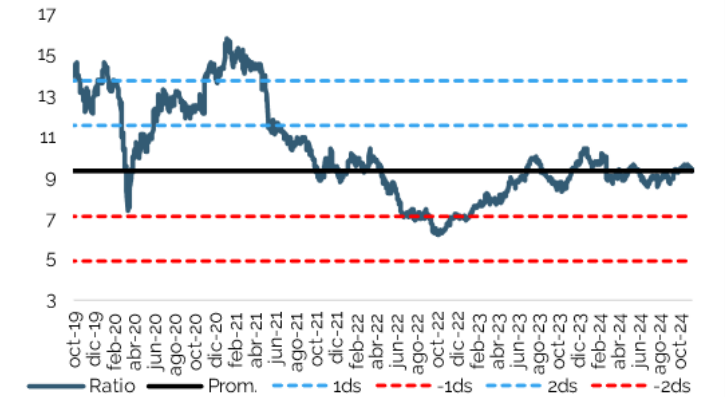
**Spread Corporativos (+)**



**Crecimiento de Utilidades (=)**



**Valorizaciones (+)**



(+) mejorando (-) empeorando

# En 2025 la recuperación debería estar impulsada por un aumento adicional de la demanda interna

## Proyección es económicas

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales					
Actividad y gasto (a/a %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PIB	2,1	0,2	2,1	2,3	2,2
Demanda interna	2,3	-4,2	1,2	2,7	2,2
Consumo	2,6	-3,9	1,9	2,3	2,2
FBCF	3,9	-1,1	-2,1	4,3	2,3
Exportaciones	0,8	-0,3	5,4	3,0	2,4
Importaciones	1,5	-12,0	2,2	4,7	3,2
Tasa de desempleo	7,9	8,7	8,5	8,3	8,1
Salarios reales	-1,7	2,7	2,7	2,0	2,0
PIB nominal (mill de US\$)	302.757	335.999	319.816	355.283	378.249
PIB per capita (nominal, US\$)	15.269	16.833	15.922	17.582	18.603
IPC (a/a %)	12,8	3,9	4,7	3,8	3,0
IPCSV (a/a %)	10,0	4,7	4,2	3,0	3,0
Balanza Comercial (mill de US\$)	3.729	15.323	25.030	26.081	25.710
Exportaciones (mill de US\$)	98.557	94.557	105.858	112.935	118.016
Importaciones (mill de US\$)	94.827	79.234	80.828	86.854	92.306
Cuenta Corriente (% del PIB)	-8,6	-3,5	-1,9	-1,5	-1,0
Superavit Fiscal (% del PIB)	0,9	-2,4	-2,3	-2,0	-1,3
Reservas Internacionales (mill. De US\$)	39.154	46.353	48.000	60.000	70.000

La dinámica de corto plazo sigue dominada por factores transitorios y una elevada volatilidad mes a mes.

Para 2025, se espera que la economía chilena crezca un 2,3% interanual nivel similar al de 2024 y cercano a los niveles de tendencia. A diferencia de 2024, un año que el crecimiento de las exportaciones tuvo un impacto significativo en la actividad, en 2025, la recuperación debería estar impulsada por un aumento adicional de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión.

Aunque afectada por el aumento de las tarifas eléctricas, la inflación debería retomar su tendencia la baja en 2025 (3,8)%, pero sin lograr una convergencia al 3,0%, sino hasta 2026.

Esto no sería impedimento para el Banco Central, siga recortando las tasas de interés, para alcanzar el nivel neutral hacia mediados del próximo año.

Ahora bien, las tasas largas esperamos que se mantengan en niveles más altos por factores externos, y que el peso se mantenga más débil de lo estimado.

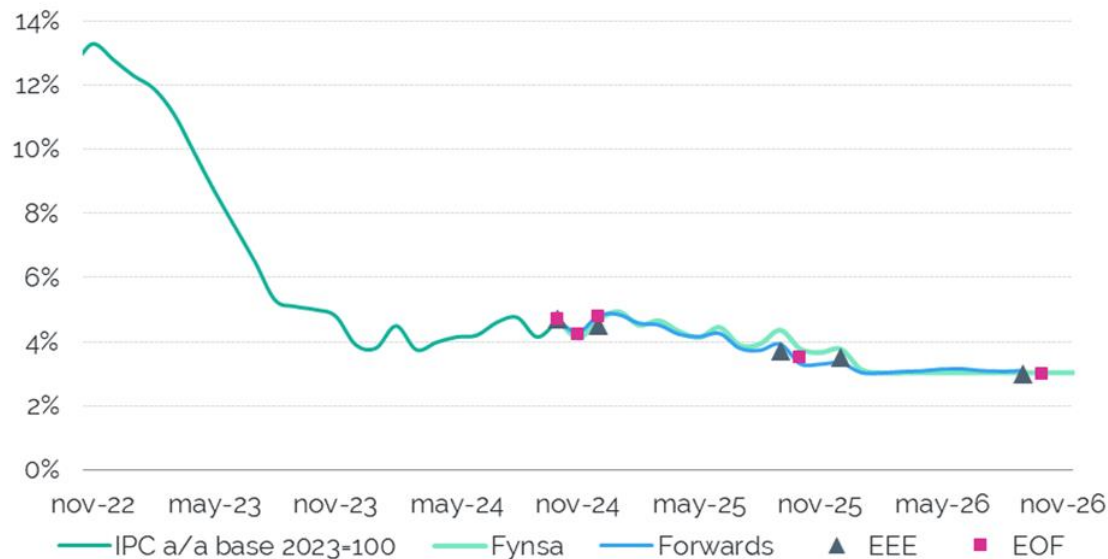
# Outlook Local 2025: Inflación y TPM

En cuanto a la inflación, esta continúa moviéndose conforme a lo esperado y, más importante, las expectativas de mediano plazo se mantienen ancladas. En el corto plazo, esperamos un alza de 0,2% m/m en el IPC de noviembre y una nula en la de diciembre.

Esto daría un respiro a los precios durante fin de año, y las tasas de inflación, que actualmente se encuentran en el 4,7% interanual, deberían comenzar a disminuir después del próximo posible último aumento de las tarifas eléctricas, previsto para enero de 2025, y alcanzar el 3,8% a fines del próximo año.

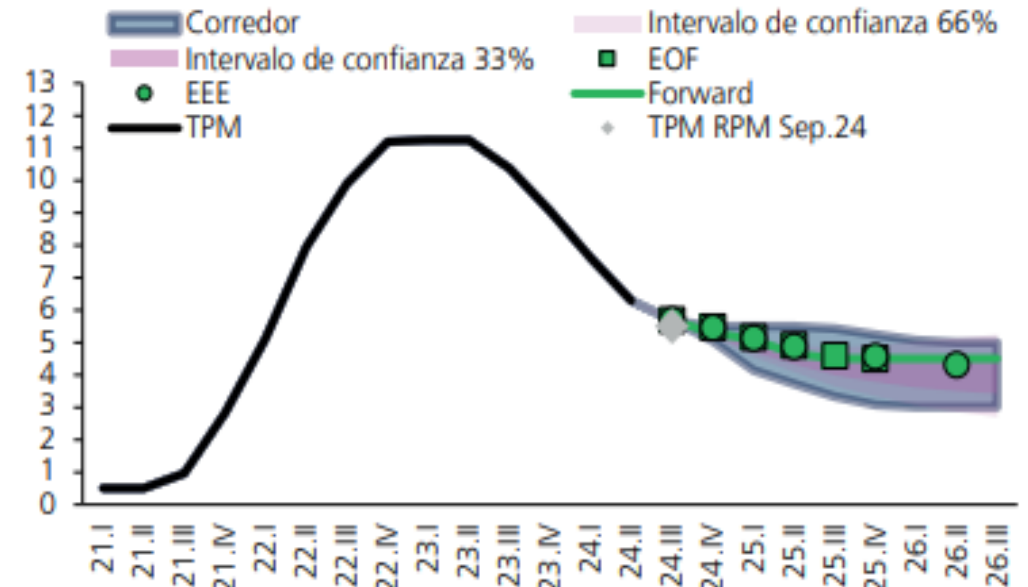
Así entonces, se dan las condiciones locales para que el Banco Central pueda continuar con su ciclo de flexibilización monetaria (índices de difusión bajos, aumentos de precios concentrados en pocos productos y volátiles, expectativas de inflación bien ancladas). Con todo, proyectamos un nuevo recorte de 25 puntos base en la reunión de diciembre. Así, la tasa cerraría el año en 5,0%, con un proceso de ajuste que continuaría en 2025 para alcanzar el nivel neutral hacia mediados de año.

Proyecciones de IPC (var. % a/a)



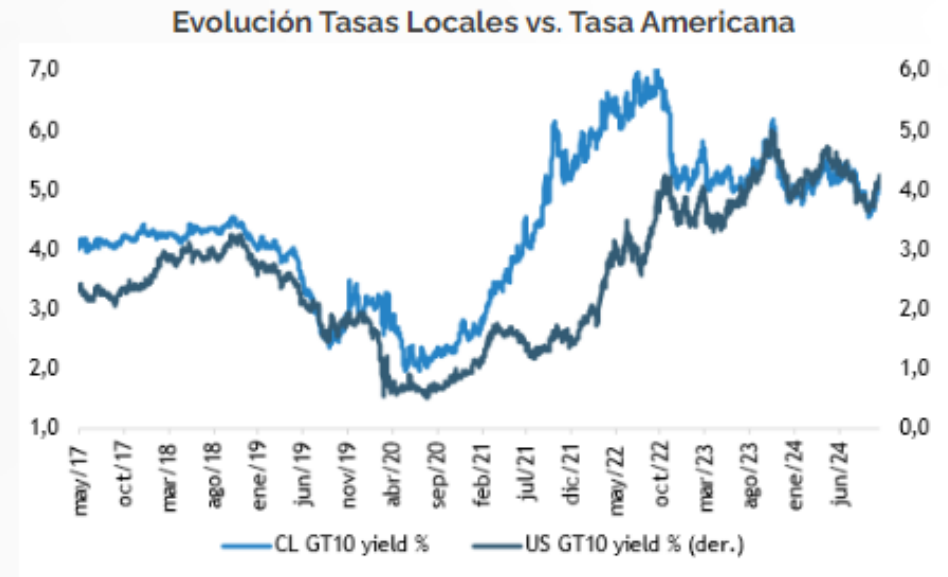
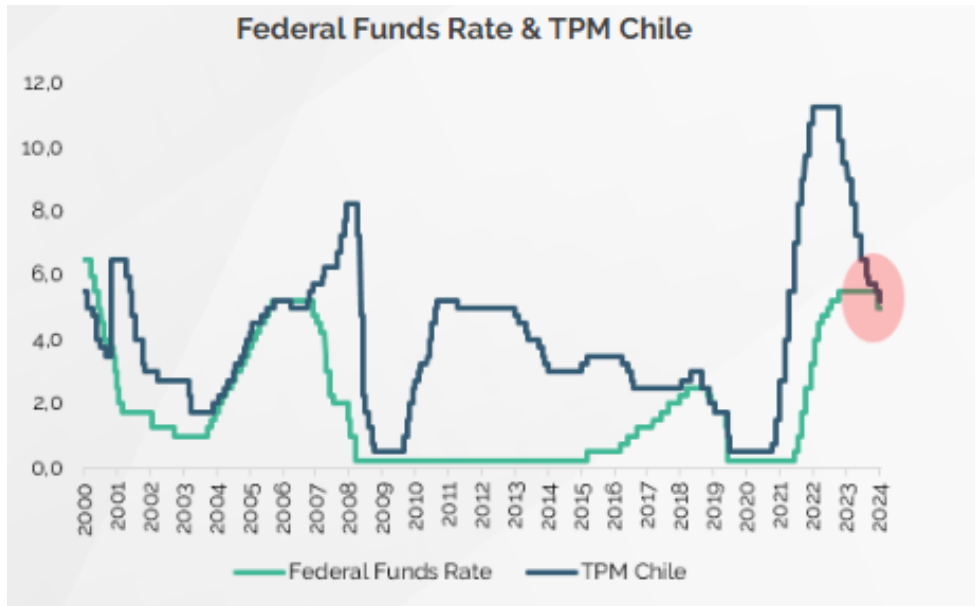
TPM

Corredor de TPM (promedio trimestral, porcentaje)



# Outlook Local 2025: Renta Fija

Tanto las tasas de interés de largo plazo como la política monetaria local estarán fuertemente influenciadas por las trayectorias de los mercados de EEUU.





# Outlook Local 2025: Renta Fija

- ✓ **Inflación y Retornos en UF:** Nuestros análisis indican que la inflación para 2025 se situará entre 3,6% y 3,8%. En este contexto, creemos que las carteras deben estar indexadas a UF y no a nominales.
- ✓ **Bonos Corporativos y Diferenciales de Tasa:** Se espera que tanto los bonos del Banco Central como los bonos corporativos presenten retornos superiores a los de los depósitos a plazo, con diferenciales estimados por sobre el 1,5%. Particularmente, los bonos corporativos a plazos de dos años ofrecen una relación riesgo-retorno favorable. Dentro de este segmento, preferimos los bonos bancarios.
- ✓ **Estrategia de Duración:** Considerando el entorno económico y las proyecciones de tasas de interés, recomendamos estructurar carteras con duraciones entre 2 y 4 años.

Retorno Estimado 2025	Duración 2	Duración 5	Duración 10
Base CLP	5,29	6,45	6,99
Base UF	6,48	<b>8,48</b>	<b>7,32</b>
Corp Clas AAA	<b>6,76</b>	8,14	5,94
Corp Clas AA	<b>7,01</b>	8,21	5,72
Corp Clas A	<b>7,54</b>	8,52	5,68
Corp Clas BBB	<b>9,60</b>	9,11	3,79
DAP	<b>4,83</b>	<b>4,83</b>	<b>4,83</b>

Retorno/Duración	Duración 2	Duración 5	Duración 10
Base CLP	5,29	1,61	0,78
Base UF	6,48	2,12	0,81
Corp Clas AAA	6,76	2,03	0,66
Corp Clas AA	7,01	2,05	0,64
Corp Clas A	7,54	2,13	0,63
Corp Clas BBB	9,60	2,28	0,42

# Outlook Local 2025: Renta Variable

## Drivers Generales para la Bolsa Local 2025

### ✓ **Confianza Política:**

- Reducción del riesgo político.
- Alta probabilidad de un gobierno pro-mercado, lo que podría incentivar la confianza de inversionistas locales y extranjeros.
- Los extranjeros generalmente transan frente a este tipo de eventos.

### ✓ **Consumo Local:**

- Consumidor local sigue débil, basta con mirar los datos.
- Aproximadamente el 10% del consumo está explicado por el "efectos argentinos"; se espera que este impacto decaiga tras el primer trimestre de 2025.
- Se cree que el cepo cambiario en Argentina se termine el primer trimestre del 2025

### ✓ **China y Commodities:**

- Se espera que los estímulos chinos impulsen la demanda de commodities como celulosa, cobre y litio.
- Hay que estar atentos al impacto Trump

### ✓ **Valorización:**

- La bolsa chilena está muy descontada frente a pares latinoamericanos y emergentes, pero esto es algo que vemos hace tiempo
- El mercado espera crecimiento para el IPSA de sobre dos dígitos, creemos eso no es probable, dado que esta basado en mejores utilidades, las cuales se ven difíciles al menos la primera parte del año

### ✓ **Tipo de Cambio:**

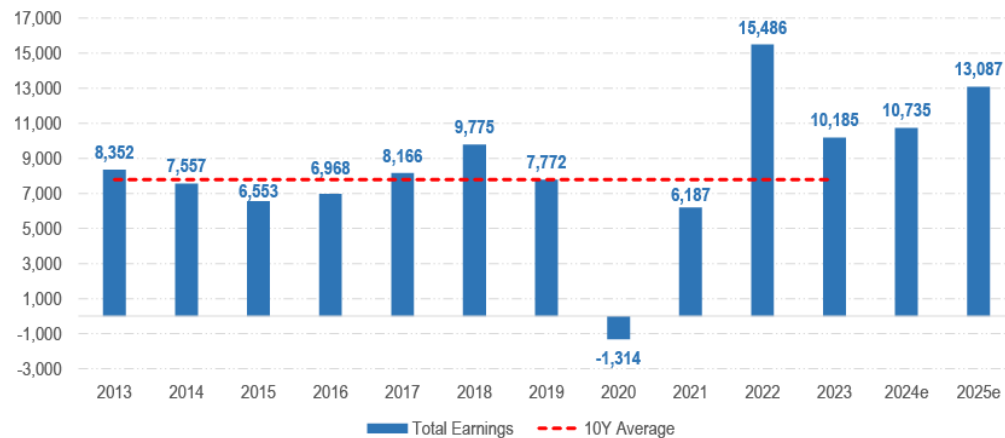
- Un dólar más fuerte podría beneficiar sectores con exposición a monedas internacionales, nuevamente el efecto Trump

# Outlook Local 2025: Renta Variable

## Buenas perspectivas de ganancias corporativas

- Las estimaciones de consenso de Bloomberg apuntan a un crecimiento de las utilidades de 5,4% durante 2024 y 21,9% en 2025 (24,8% y 9,3% respectivamente, al aislar a SQM). Esto se compara positivamente con 2023, cuando las ganancias cayeron alrededor de 34%. Este repunte estará impulsado en gran medida por el sector Retail, donde las expectativas anticipan un crecimiento de 120% en comparación con 2023 (impulsado por una base de comparación muy débil), seguido de Transporte (44,7%) y Utilities (42,8%). Por otro lado, los sectores más rezagados en este sentido son Materiales/Commodities, Centros Comerciales y bancos, mostrando caídas en comparación con 2023 de 24,8%, 22,4% y 7,4%, respectivamente.
- Las estimaciones de ganancias para 2024 y 2025 son 37,8% y 68,0% más altas que el promedio histórico de 10 años, respectivamente. Las ganancias promedio de 10 años para las empresas chilenas son de US\$7.8 bn, significativamente por debajo de las estimaciones para 2024 y 2025. Dicho esto, excluyendo 2022 (récord en la muestra), se espera que este año sea el mejor en más de una década (en términos nominales). Se espera que todos los sectores, con la excepción de Retail, registren ganancias por encima de su promedio de 10 años. Los sectores con los mayores aumentos nominales vs. históricos son Transporte, Servicios Públicos y bancos.
- En términos de valorizaciones P/U fwd, Chile cotiza con un descuento del 30% en comparación con el promedio histórico de 10 años. Con base en las ganancias efectivas, el múltiplo P/U promedio de 10 años de Chile 12 meses fwd está en torno a 15x, que se compara con los múltiplos de 24E y 25E de 10,6x y 8,7x, respectivamente.

Total Earnings por año



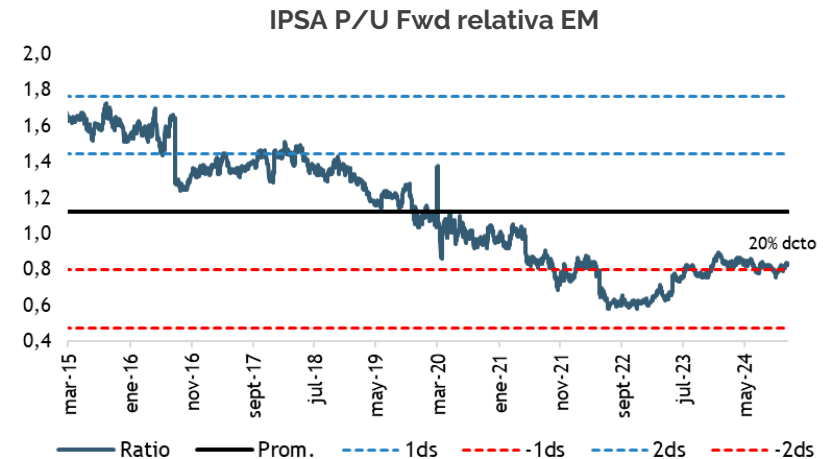
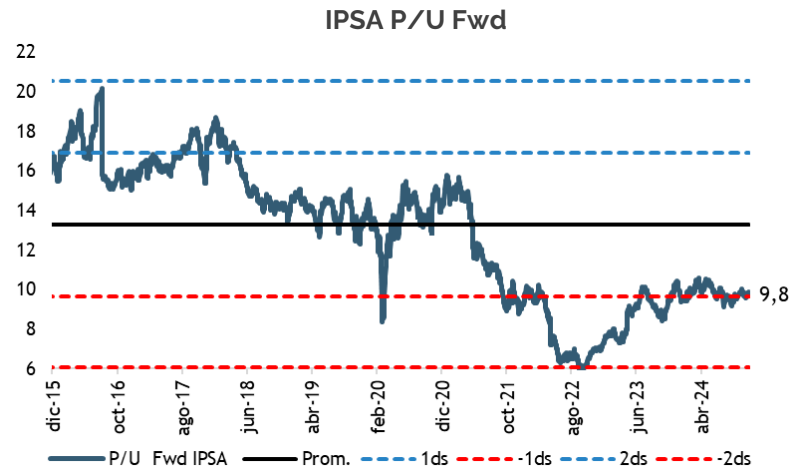
Valorizaciones por año



# Outlook Local 2025: Renta Variable Local

- Proyectamos un retorno de un 15% para IPSA al cierre del 2025 con respecto a los niveles actuales.
- Incluso considerando los enfoques más optimistas, el IPSA sólo logra cerrar el descuento de valorización frente a EM. En los últimos 10 años Chile ha transado con un 12% de premio frente a EM en términos de P/E.
- Análisis de la Yield Gap muestra consistencia histórica e implica menor input de variables subjetivas. Esto explica su mayor ponderación en el resultado.

Modelo	Ponderaciones	Target IPSA	Target IPSA 2025
PO Mercado	30%	\$8.268	<b>\$7.675</b>
Yield Gap	40%	\$7.480	
GGM	30%	\$7.340	

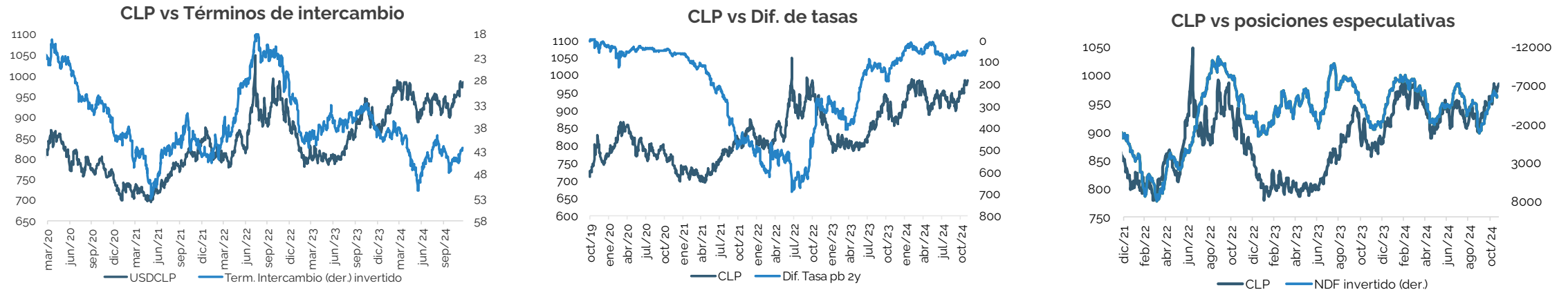


# Outlook Local 2025: Tipo de Cambio

**El tipo de cambio seguirá presionado al alza tras un fortalecimiento del dólar a nivel global y un deterioro de los términos de intercambio**

**La tendencia del tipo de cambio seguirá siendo alcista mientras los diferenciales de tasas se sigan inclinando hacia el dólar.** Nos encontramos en un mundo donde el carry importa mucho, lo que sigue dejando al peso vulnerable a flujos externos que usan al peso como moneda de financiamiento frente a otras monedas de mayor rendimiento en la región, más pensando que el BCCh seguiría recortando las tasas de interés (aunque de manera más gradual) vs comprables Latam y DM, donde todavía se esperan en general mantenciones más que recortes el resto del año.

En el corto plazo, se espera que los precios del cobre sigan bajo presión debido a la incertidumbre sobre las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. **Ahora bien, en el mediano plazo, es más probable que los precios del cobre se recuperen ya que la flexibilización de China y los precios más bajos del petróleo impulsan una recuperación en el ciclo alcista de la manufactura global** y se combinan con una sólida demanda relacionada con la descarbonización y **eso podría apoyar cierta recuperación del peso más adelante en 2025.**



**Comparativo Retorno**

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
dxy index	2,99%	4,12%	5,28%	2,67%	9,67%
CLP	-4,26%	-4,12%	-10,06%	-9,30%	-27,45%
Latam Currency	-2,87%	-7,41%	-15,61%	-16,24%	-16,13%
Emerging Currency	-2,40%	-4,36%	-8,38%	-7,89%	-27,85%

**Tipo de Cambio Teórico asumiendo convergencia a Comparables a TC de spot de \$980**

	1M	3M	YTD	12M	Est. Social
CLP vs dxy index	966	978	931	913	804
CLP vs Latam Currency	964	1010	1032	1046	867
CLP vs Emerging Currency	960	980	962	964	982
<b>Promedio</b>	<b>963</b>	<b>990</b>	<b>975</b>	<b>974</b>	<b>885</b>

# Disclaimer

1. Este documento ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La visión entregada en este documento no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión. Cada inversionista debe hacer su propia evaluación de inversión en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones. Antes de tomar una decisión de inversión en relación a los instrumentos antes indicados, deberá comprender cabalmente por sí mismo, o en consulta con sus respectivos asesores, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada instrumento. Fynsa, ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores, es responsable del resultado de cualquier operación financiera. Este documento no es una recomendación, solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este documento fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Cualquier opinión, expresión o estimación contenida en este documento constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Fynsa.
2. Los instrumentos a los que se refiere el presente documento no necesariamente se encuentran, ni se encontrarán en el futuro, inscritos o registrados en los Registros de Valores que lleva la CMF, como tampoco se encontrarán necesariamente sujetos a la fiscalización o supervisión de ésta. La información contenida en el presente documento, bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra (suscripción) ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente. En el caso que los valores no estuvieren registrados en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, ni el emisor ni sus valores podrán ser ofrecidos públicamente en Chile, salvo en la forma que la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores lo autorice.
3. Los potenciales conflictos de interés relacionados a la información que consta en el presente documento se encuentran contenidos en el Manual de buenas prácticas publicado en [www.fynsa.com](http://www.fynsa.com). Se hace presente que a la fecha de emisión del presente documento, la(s) persona(s) que lo preparó(aron) puede(n) o no mantener para sí mismo(s) instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, lo que, en ningún caso, conforme a los procesos y criterios aplicados, influye o afecta la preparación del mismo. Las políticas y procedimientos para las inversiones de los colaboradores de Fynsa se encuentran contenidas en el Manual de buenas prácticas. En el evento de requerir mayor información, por favor contacte a su ejecutivo o envíe un mail a [fynsa@fynsa.cl](mailto:fynsa@fynsa.cl).



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,  
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com

