

Escenario macro - Chile



16 de septiembre de 2024

Economía global

Los bancos centrales se encuentran más sensibles a los signos de debilitamiento del mercado laboral **2**

La Reserva Federal iniciará recortes de la tasa de interés en septiembre. Prevedemos tres reducciones de 25pb en 2024 y cinco recortes de la misma magnitud en 2025, que suman 200pb (anteriormente: 150pb).

Chile

Los recortes deben continuar **7**

Prevedemos que la tasa alcance 4,5%, el límite superior del rango neutral, durante el 1S25, con riesgos que apuntan a recortes adicionales el próximo año.

Revisión de Escenario

Mundo

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,1	3,1	3,4	3,4

Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	3,0	2,5	2,0	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,40	5,50	5,20	5,50
Tasas de interés (dic) - %	11,75	11,75	10,50	11,00	10,50
IPCA (%)	4,6	4,2	4,2	4,1	4,2

Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-4,0	-3,5	3,0	3,5
ARS / USD (dic)	809,0	1030,0	1027,0	1450,0	1500,0
Tasa de referencia - %	100,0	40,0	40,0	40,0	40,0
IPC - %	211,4	125,0	130,0	45,0	50,0

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,6	1,6	2,5	2,5
COP / USD (dic)	3855	4100	4100	4200	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,6	5,6	3,5	3,3

América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	1,9	1,9	2,5	2,5

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,4	1,6	1,5	1,7
MXN / USD (dic)	16,97	19,00	18,60	19,30	19,30
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

Chile

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,5	2,5	2,1	2,1
CLP / USD (dic)	879	930	930	850	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,50	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,5	3,3	3,3

Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	3,1	3,1	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	5,00	4,25	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Fuente: Itaú.

Economía global

Los bancos centrales se encuentran más sensibles a los signos de debilitamiento del mercado laboral

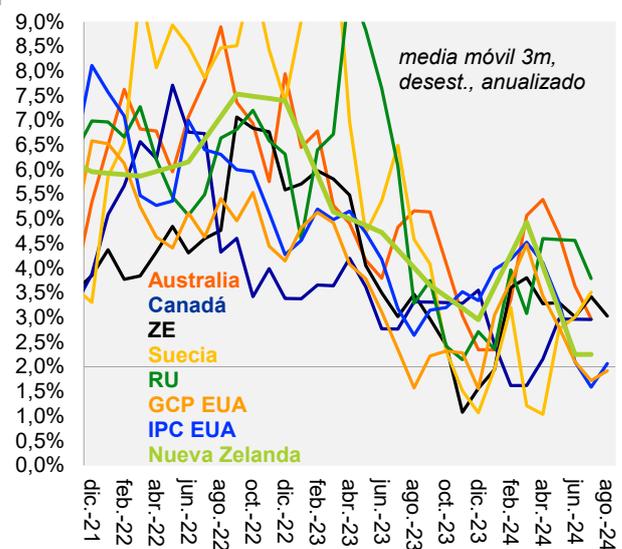
- ▶ **Mundial:** Los bancos centrales de MD se volvieron más sensibles a la desaceleración del mercado laboral, a pesar de cierta disparidad entre países.
- ▶ **EE.UU.:** la Reserva Federal iniciará recortes de la tasa de interés en septiembre. Prevemos tres reducciones de 25pb en 2024 y cinco recortes de la misma magnitud en 2025, que suman 200pb (anteriormente: 150pb). Existe el riesgo de un ritmo más rápido en caso de signos más intensos y directos de deterioro del mercado laboral.
- ▶ **Europa:** los recortes de la tasa continúan a un ritmo prudente, en un escenario de persistente inflación. Prevemos una tasa de interés de referencia en 2,25% en 2025. Revisamos nuestra estimación de tipo de cambio a 1,12 dólar/euro (1,08 dólares anteriormente) debido a un ciclo de flexibilización mayor en los Estados Unidos que en la zona del euro.
- ▶ **China:** nuestras proyecciones de crecimiento del PIB se mantienen en 4,8% en 2024 y 4,5% en 2025, a medida que el estímulo fiscal ayuda a estabilizar la actividad en el margen. Sin embargo, persisten los desafíos estructurales.
- ▶ **América Latina:** la política monetaria cambia de rumbo en la región.

Mundial: los bancos centrales de MD se volvieron más sensibles al debilitamiento del mercado laboral, con disparidades entre países

La desaceleración del mercado laboral tiene ahora un mayor peso en la función de reacción de los bancos centrales. Las medidas de inflación subyacente siguen retrocediendo desde los máximos alcanzados en los últimos años y ya no son el centro de atención principal, a pesar de las diferentes circunstancias entre las regiones. En Estados Unidos, el indicador ya está por debajo de la meta de 2%, mientras que en la zona del euro, Australia, Canadá y el Reino Unido se mantienen en torno al 3% (o ligeramente por encima) (ver el primer gráfico). Con la disminución de la inflación, la atención se centró en el mercado laboral, que mostró signos de debilidad en algunos países (ver el segundo gráfico). En Estados Unidos, Canadá, Suecia y Nueva Zelanda, la desaceleración resultó más pronunciada, lo que llevó a sus bancos centrales a señalar más recortes de la tasa de interés (incluso con una inflación subyacente de 3% en Canadá). Por otro lado, en Australia y la zona del euro, las autoridades monetarias siguen manteniendo cautela y se encuentran preocupadas por el escenario de desinflación.

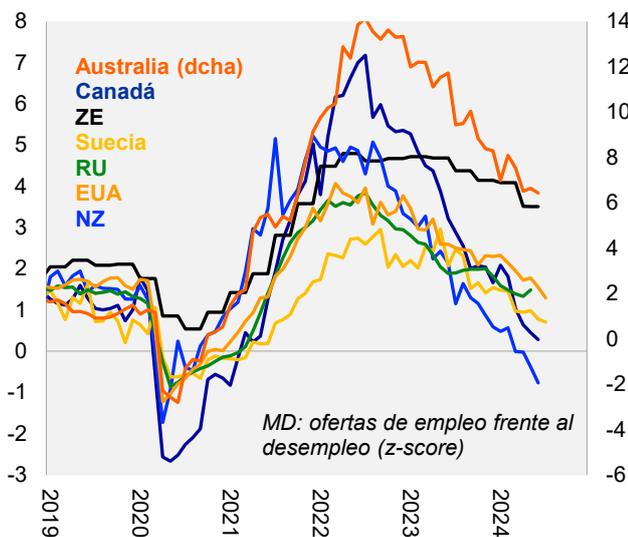
Revisamos nuestra estimación de nuevos recortes de la tasa en los Estados Unidos (ver abajo), lo que lleva a un dólar más débil frente a las monedas de las economías donde las autoridades monetarias son más cautelosas. En la zona del euro, por ejemplo, nuestra estimación de tipo de cambio se revisó a 1,12 dólares/euro (1,08 dólares anteriormente).

Descenso de la inflación subyacente a diferentes ritmos en los países desarrollados



Fuente: Haver, Itaú

Señales de debilidad del mercado laboral en algunos países desarrollados



Fuente: Haver, Itaú

EE.UU.: los recortes de la tasa arrancan con 25pb en septiembre, con riesgo de aceleración a futuro

Aunque el crecimiento del PIB se mantiene resiliente, el mercado laboral está mostrando signos de debilitamiento y captando la atención de las autoridades de la Fed. La desaceleración de la creación de empleo (desde un promedio mensual de 207.000 en el 1S24 a un promedio de 116.000 en julio-agosto) y, en particular, la creciente tasa de desempleo (desde 3,5% en enero de 2023 a 4,2% en agosto de 2024) sugieren una economía menos optimista y una brecha menor en el mercado laboral. Hasta ahora, la mayor parte del aumento del desempleo se vio impulsado por una mayor cantidad de trabajadores disponibles, posiblemente debido a los efectos retardados del avance de la inmigración en los últimos años. Sin embargo, los miembros de la Fed indicaron que reaccionarán ante cualquier signo más claro de debilidad. Por su parte, el PIB se expandió 2,2% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1S24 y prevemos otra lectura robusta de 2,7% en el 3T24, impulsada en parte por una mayor productividad.

Las perspectivas de inflación mejoraron y apoyan el cambio en el balance de riesgos hacia el empleo. Después de cifras más sólidas en el 1T24, la inflación sigue siendo benigna y está disminuyendo de manera constante, con tres descensos consecutivos para las métricas del IPC subyacente y el GCP subyacente. Como resultado, la inflación ya no es el foco principal de la Fed y permitirá el inicio del ciclo de flexibilización en septiembre.

Seguimos esperando que la Fed anuncie tres recortes de 25pb este año y cinco el próximo (frente a los tres anteriores), con un ciclo total de 200pb. La moderada inflación permite que comience el ciclo, mientras que el resiliente mercado laboral debería determinar la dimensión de los recortes de la tasa. Todavía esperamos que la Fed comience el ciclo a un ritmo de 25pb por reunión, especialmente después de las indicaciones de los miembros clave del FOMC tras el último informe de empleo. Sin embargo, la vara parece bastante baja para un ritmo de flexibilización más rápido si el mercado laboral muestra un mayor deterioro, con cifras de desempleo más elevadas. Esta situación reiteraría un escenario de mayor debilidad para el dólar. **Revisamos nuestra proyección para el DXY desde 103,8 a 99,8 este año, y desde 103,3 a 99,4 el próximo.**

Europa: cautelosos recortes de la tasa en un escenario de persistente inflación

La inflación de servicios sigue bajo presión. La inflación subyacente sigue estando en 3,0%, impulsada por los servicios (4,1%), mientras que los precios de los bienes (1,2%) se mantienen en una senda de normalización. En nuestra opinión, la persistencia de la inflación de servicios refleja los efectos retardados del shock energético negativo, dado que los precios en el sector tienen más inercia. Esperamos que la inflación subyacente interanual se acerque a la meta de 2% recién a fines del próximo año.

Esperamos que el Banco Central Europeo mantenga la cautela en su ciclo de flexibilización en un escenario de persistente inflación. Esperamos dos recortes más de la tasa en 2024 (septiembre y diciembre) y cuatro en 2025, sumando siete recortes y una tasa terminal de 2,25% en 2025. Dado que el BCE es más cauteloso que la Fed, revisamos nuestra proyección de tipo de cambio a 1,12 dólares/euro (1,08 dólares anteriormente).

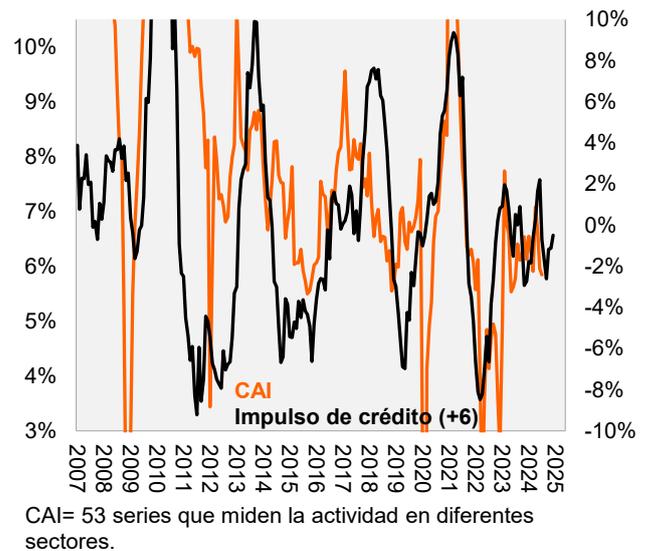
Mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 0,7% para 2024 y 1,0% para 2025.

Datos recientes mostraron señales de actividad dispares. Por un lado, la encuesta PMI apuntaba a una mejora significativa del sector de servicios en agosto (desde 51,9 a 52,9), en particular en Francia (desde 50,1 a 55), probablemente debido a los Juegos Olímpicos. Además, la tasa de desempleo se mantiene en un mínimo histórico (6,4% en julio). Por otro lado, el resultado del PIB del 2T24 se revisó desde 0,3% trimestral a 0,2% trimestral, y el desglose del indicador mostró una débil demanda interna. Preveamos que el PIB se expanda a un ritmo de 0,2% en el 2H24, lo que lleva a un crecimiento de 0,7% este año. En 2025, el PIB debería acelerarse a 0,25% – totalizando 1,0% para todo el año– gracias a una política monetaria más expansiva.

China: El estímulo fiscal debería estabilizar la actividad en el margen, aunque persisten los desafíos estructurales

Vemos indicios de que se están aplicando estímulos fiscales en respuesta a la desaceleración de la actividad económica. La actividad perdió impulso recientemente, con un crecimiento de la producción industrial que fue retrocediendo desde un promedio de 6% en el 1S24 a 5,1% en julio. La inversión en infraestructura también se desaceleró (desde 5,6% en el 1S24 a 2,0% en julio) ya que el Gobierno no cumplió con el estímulo fiscal prometido a principio de año. Tanto el gasto de los consumidores como el sector inmobiliario siguen enfrentando debilidad. Mantenemos nuestra estimación de crecimiento del PIB en 4,8%, cerca de la meta oficial de 5%, ya que el Gobierno aceleró la implementación de estímulos fiscales en julio y agosto, lo que debería ayudar a estabilizar la actividad en el margen. La aceleración del impulso crediticio en la economía china apoya este escenario.

CAI de China frente al impulso crediticio



Fuente: Haver, Itaú

Sin embargo, persisten los desafíos estructurales. A nivel nacional, la demanda de vivienda ya se desaceleró a niveles cercanos a los fundamentos estructurales, tras una caída de 48% desde el pico alcanzado en 2021. Los inventarios de vivienda siguen siendo altos, lo que ejerce una presión adicional a la baja sobre los precios de las propiedades. La promesa del Gobierno de comprar estos inventarios sigue sin cumplirse. La debilidad del sector inmobiliario tuvo un impacto negativo en la situación fiscal de los gobiernos locales, dado que gran parte de sus ingresos provienen de las ventas de terrenos para la construcción. El sector privado es menos dinámico debido a las políticas de prosperidad compartida. Externamente, una nueva ronda de aranceles a la exportación bajo un posible Gobierno de Trump también es un riesgo a la baja para la actividad. Teniendo en cuenta esta evolución, esperamos que el crecimiento económico retroceda a 4,5% en 2025.

América Latina: la política monetaria cambia de rumbo en la región

El crecimiento se revisó nuevamente a la baja en México y Argentina. En México revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 a 1,4% desde 1,6% en nuestro escenario anterior, reflejando principalmente datos más débiles de lo esperado durante el 2T24. En nuestra opinión, es poco probable que la actividad repunte considerablemente durante el resto del año, considerando una reducción esperada del gasto fiscal y la desaceleración proyectada de la

economía estadounidense. Para 2025, ahora estimamos un crecimiento del PIB de 1,5%, por debajo de nuestra previsión anterior de 1,7%. La disminución de nuestras expectativas de crecimiento para México este año no tiene precedentes, habiendo comenzado el año con una proyección de crecimiento del PIB para 2024 de 2,8%. En Argentina, los datos de actividad persistentemente más débiles de lo esperado nos llevaron a revisar nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2024 a -4,0%, con riesgos que apuntan a una contracción aún más pronunciada (-4,7% de arrastre estadístico a fines del 2T24) dado que persisten los efectos del necesario programa de estabilización. Nuestras estimaciones de crecimiento para Chile, Colombia y Perú se mantuvieron sin cambios.

Sendas divergentes de política monetaria en la región. En relación con nuestro escenario anterior, revisamos nuestras trayectorias de política monetaria para Brasil y Chile. En Brasil ahora esperamos un ciclo de alzas de 150pb a partir de la reunión de septiembre, en un contexto de presión sobre el tipo de cambio, expectativas de inflación desancladas y sorpresas al alza en la actividad económica. Prevemos una tasa Selic de 11,75% a fines de 2024, con un aumento adicional en enero del próximo año llevándolo al nivel terminal de 12,00%. Por el contrario, tras la pausa de julio, ahora esperamos que el BCCh continúe flexibilizando con recortes de 25pb en cada una de las dos reuniones de política restantes este año, terminando 2024 en 5,0% y que continúe el próximo año hacia el nivel neutral. Si bien los bajos diferenciales de tasas de interés con Estados Unidos establecen una vara alta para que el BCCh implemente un gran programa de acumulación de reservas en el corto plazo (reservas de aproximadamente 13% del PIB), en nuestra opinión, la recientemente aprobada Línea de Crédito Flexible de dos años con el FMI apoya a la economía contra ataques de excesiva volatilidad. En México, esperamos que el Banco Central continúe recortando 25pb en cada reunión restante de este año, llevando la tasa de política monetaria a 10,0% a fin de año, con el riesgo de otra pausa si surgen episodios persistentes de volatilidad en los mercados; sin embargo, el deterioro en las perspectivas de actividad y un ciclo de flexibilización más rápido por parte de la Fed podrían abrir la puerta a mayores recortes por parte del Banxico el próximo año, agregando un sesgo a la baja a nuestra previsión de tasa de política monetaria de fin de 2025 de 8,0%. En Colombia, mantuvimos nuestra estimación para que el BanRep flexibilice la tasa 50pb en septiembre, y

luego se acelerare a 75pb en las dos reuniones restantes de este año, llevando la tasa de política a 8,75% para fin de año y 6% para fines de 2025, con el riesgo de una tasa terminal más alta.

La atención vuelve a centrarse en la incertidumbre política. En México, tras la aplastante victoria de Morena en junio, persisten los riesgos a la baja para la confianza empresarial y las perspectivas de deslocalización (*nearshoring*) en el contexto del rápido avance en la reforma judicial en el Congreso; el mayor riesgo idiosincrásico se refleja principalmente en la volatilidad y la fuerte depreciación del peso desde junio, que pueden incrementarse por la incertidumbre política derivada de las elecciones estadounidenses. En otras partes de la región, las encuestas sugieren que la oposición debería ganar terreno en las elecciones municipales en Chile de fines de octubre, un indicador clave de las elecciones legislativas y presidenciales del próximo año. También hacia fines de octubre, toda la atención se centrará en el plebiscito sobre la seguridad social y la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Uruguay, dado que las encuestas apuntan a un rechazo del plebiscito y una segunda vuelta, ya que ninguno de los candidatos alcanzaría la mayoría simple.

Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,1	3,1	3,4	3,4
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7	2,5	2,2	2,2
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,4	0,7	0,7	1,0	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	4,8	4,8	4,5	4,5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	4,6	4,6	3,4	3,9
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	3,75	4,00	3,50	3,75
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,12	1,08	1,12	1,08
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,1	7,3	7,2	7,3
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	99,9	103,8	99,5	103,3

Fuente: FMI, Bloomberg, Itaú

* El DXY es un índice para el valor internacional del dólar americano, que mide su desempeño en relación a una cesta de monedas incluyendo: euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca.

Chile

Los recortes deben continuar

- ▶ Dado que Chile está enfrentando importantes alzas en los precios de la electricidad, las expectativas de inflación a un año aumentaron, sin embargo, siguen ancladas a la meta de 3,0% en el horizonte relevante de dos años. En este contexto, y a la luz de la debilidad de la actividad económica interna y de un inminente ciclo de flexibilización de la Fed, ahora esperamos recortes de la tasa de 25pb en las dos reuniones restantes del año, que llevarían la tasa de política monetaria a 5% (5,5% anteriormente). Preveemos que la tasa alcance 4,5%, el límite superior del rango neutral, durante el 1S25, con riesgos que apuntan a recortes adicionales el próximo año.

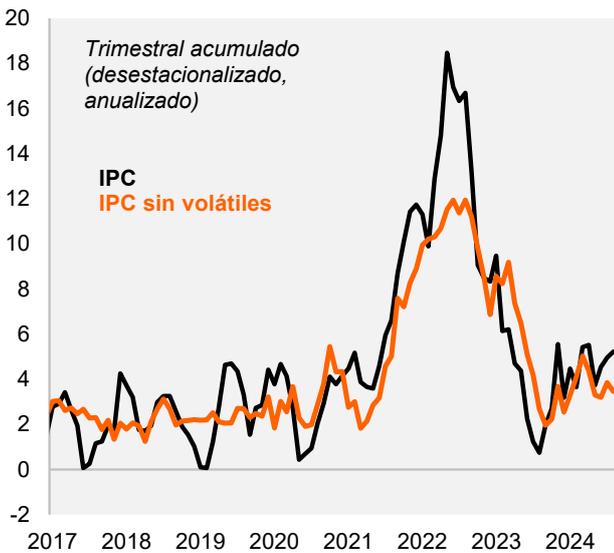
Inflación temporalmente al alza...

La actividad se moderó más de lo esperado en el 2T24, en gran parte debido a un consumo privado más débil... En contraste, la inversión se estabilizó después de una notable caída en el 2S23. La transmisión de la política monetaria a través del canal de préstamos bancarios se desarrolló como se esperaba, aunque la demanda de crédito sigue siendo débil (en particular el componente comercial, que se encuentra en línea con la débil inversión en sectores no mineros). Después del débil segundo trimestre, el proxy del PIB mensual sorprendió con un aumento secuencial de 1% de junio a julio, reflejando principalmente una reversión más fuerte de varios factores transitorios, lo que resultó en un incremento anual de 4,2% interanual.

... ya que los principales indicadores sugieren que es probable que la mejora de la actividad económica sea limitada. El stock de préstamos reales pendientes del sistema bancario disminuyó 0,56% interanual en julio, volviendo a caer en territorio negativo tras permanecer plano en términos anuales en junio. El escenario fiscal (déficit nominal acumulado de 1,8% del PIB desde julio) sugiere que se necesitarán recortes de gastos hasta fin de año para cumplir las metas fiscales. Las importaciones de bienes de capital y bienes de consumo se contrajeron en agosto 7,3% y 10,8%, respectivamente. La confianza empresarial del sector no minero medida por el IMCE se mantuvo baja en agosto, en 41,9 (50 = neutral). El mercado laboral está mostrando mayor holgura, mientras que el impulso global se está relajando a medida que crece la preocupación por la fortaleza de la economía china.

La inflación total aumentó 1 p.p., a 4,7% interanual, entre marzo y agosto, en gran parte debido a los mayores costos de la energía. Los precios de la electricidad se ajustaron 7,2% mensual en junio y otro 12% en julio. Proyectamos otro aumento mensual de 15% en octubre. Sin embargo, la inflación subyacente (excluidos volátiles) fue menor, situándose en 3,7%. La depreciación previa del peso y la evidencia de los precios al productor manufacturero indican que la inflación transable todavía tiene margen para aumentar. La inflación transable se sitúa actualmente en 4,3% interanual. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 5,2% (desestacionalizado, anualizado), frente a 4,5% en el 2T24. Por su parte, la inflación subyacente aumentó un más leve 3,5% (desestacionalizado anualizado, 3,2% en el 2T24). La moderada demanda interna y los precios mundiales del petróleo más bajos apoyan un aumento transitorio de la inflación general antes de que se reanude la convergencia gradual a la meta de 3% durante 2025. Las expectativas de inflación a mediano plazo permanecieron ancladas a la meta, lo que refleja la incorporación en las expectativas del mercado del carácter transitorio del fenómeno.

Presiones subyacentes estables en el margen



el 4T25 (4,57% en junio). Los principales riesgos para el escenario actual se encuentran en el entorno externo, en línea con los shocks geopolíticos y financieros.

Señales de una senda de recortes más rápida (%)			
	IPoM Sep24	IPoM Jun24	Diferencia
24.II	6,29	6,29	0,00
24.III	5,68	5,59	0,09
24.IV	5,27	5,51	-0,24
25.I	4,82	5,37	-0,55
25.II	4,49	5,14	-0,64
25.III	4,25	4,86	-0,61
25.IV	4,13	4,57	-0,44
26.I	4,04	4,42	-0,38
26.II	4,00	4,32	-0,32
26.III	3,97		

*Promedio del 33% de intervalo de confianza

Fuente: BCCCh

...para que los recortes de la tasa puedan continuar

El IPoM de septiembre considera una demanda interna ligeramente más débil, pero con mayores presiones inflacionarias a corto plazo. El carácter transitorio del shock de la oferta y una actividad más moderada permiten una disminución más rápida de la inflación en el horizonte de política de dos años, lo que a su vez permitiría una trayectoria de la tasa de política algo más rápida hacia la neutralidad. El corredor de tasa de política actualizado apunta a recortes adicionales durante el 4T24 (desde 5,5% actualmente) y a un rango neutral (3,5%-4,5%) que se alcanzaría durante el 2T25. El Banco Central espera que la inflación total aumente en el corto plazo, principalmente debido a componentes volátiles. En el mediano plazo, se espera que la inflación disminuya ahora más rápidamente de lo previsto en junio, dadas las menores presiones inflacionarias de la menor demanda interna y el IPoM estima que la convergencia a la meta de 3% se producirá durante los primeros meses de 2026.

En cuanto a la estrategia de política monetaria, la reducción del riesgo de que la inflación persista a mediano plazo permite continuar el ciclo de flexibilización. En el escenario base, la senda a la neutralidad es más rápida que la esbozada en la edición de junio del IPoM. El promedio del intervalo de confianza de 33% en el corredor de tasa es una tasa promedio del 4T24 de 5,27% (frente a 5,51% en junio), 4,49% en el 2T25 (5,14% en junio) y 4,13% en

Se espera un ajuste fiscal

El balance fiscal acumulado cayó aún más en julio, alimentando los obstáculos para que el Ministerio de Hacienda cumpla su meta de déficit anual. El balance fiscal mensual en julio alcanzó un déficit de 0,4% del PIB, similar al de julio de 2023. El balance fiscal hasta la fecha a fines de julio alcanzó -1,8% del PIB (frente a -0,5% interanual desde julio de 2023), acercándose más a la meta de déficit nominal anual del Ministerio de Hacienda de 1,9% del PIB. El balance fiscal tiende a deteriorarse durante el cuarto trimestre de cada año, el 4T23 registró un enorme déficit acumulado de 1,2% del PIB, lo que sugiere que el Ministerio de Hacienda tendría que implementar un fuerte ajuste del gasto hacia fines de año para cumplir con la meta de déficit este año.

El déficit de cuenta corriente sigue reduciéndose

El balance de cuenta corriente en el 2T24 registró un déficit de 1.800 millones de dólares (2,3% del PIB). El déficit fue inferior al déficit de 3.500 millones de dólares en el 2T23 (pero mayor que el leve superávit del 1T24), lo que resultó en que el déficit de cuenta corriente acumulado de cuatro trimestres cayera a 3,1% del PIB (desde 3,6%). El reducido déficit de cuenta corriente en el trimestre se apoyó en un gran superávit comercial de bienes de 5.700 millones de dólares (frente a 3.300 millones de dólares un año antes). El déficit de cuenta corriente se financió favorablemente, con una IED neta de 3.600 millones de dólares, superando el déficit de cuenta

corriente de 1.800 millones de dólares. En resumen, la normalización de la demanda interna contribuyó a un escenario sostenible de la balanza de pagos.

Proyecciones

El sorprendentemente gran repunte de julio refuta el sesgo a la baja que habíamos mantenido en nuestra proyección para el crecimiento del PIB de 2,5% para el año. Todavía prevemos que el crecimiento se desacelere a un registro cercano al potencial de 2,1% para el próximo año, ya que las menores tasas de endeudamiento compensan en parte el arrastre de una inflación promedio alta y una reducción del crecimiento mundial.

Mantenemos nuestra previsión de inflación de fin de año de 4,5%, aunque los riesgos siguen apuntando al alza. La reducción de los precios mundiales del petróleo compensa los riesgos al alza derivados de una mayor suba prevista de los precios de la electricidad en octubre. Nuestra estimación de una apreciación del peso durante 2025 (a 850 pesos/dólar) junto con los precios más bajos del petróleo y la moderada demanda interna apoyan la convergencia a una tasa de 3,3% para fines de 2025. Un escenario de precios del petróleo más bajos respalda un mayor superávit comercial y una reducción del déficit de cuenta corriente el próximo año (desde 3,0% a 2,8% del PIB).

El carácter transitorio del shock de la oferta es fundamental para permitir que continúe el ciclo de recorte de la tasa. Esperábamos que el concejo iniciara un período de evaluación, manteniendo la tasa de política monetaria en 5,5% durante algún tiempo para garantizar que la senda de convergencia de la inflación se consolidara antes de reanudar el ciclo de flexibilización a medida que las condiciones financieras globales se relajaran y el shock interno desapareciera. Sin embargo, la débil demanda interna, el buen desempeño de las expectativas de inflación y una mayor claridad con respecto al inminente ciclo de flexibilización de la Fed nos llevaron a revisar nuestras expectativas para la senda de tasa de política monetaria del BCCh. Salvo importantes sorpresas para el escenario, creemos que el BCCh continuará recortando a un ritmo de 25pb en cada una de las reuniones restantes de este año, llevando la tasa de política a 5,0% para fin de año (previamente esperábamos 5,5%). Podrían producirse pausas si un escenario de aversión al riesgo mundial se reflejara en un exceso de volatilidad del tipo de cambio. Prevemos una tasa que alcance 4,5% durante el 2T25, con riesgos que apuntan a una mayor flexibilización. Los bajos diferenciales de tasa de interés con Estados Unidos fijan una vara alta para que el BCCh implemente un gran programa de acumulación de reservas a corto plazo (las reservas están en aproximadamente 13% del PIB).

**Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea Garcia**

Proyecciones: Chile

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,5	2,5	2,1	2,1
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	314	314	356	356
Población (millones de habitantes)	19,1	19,5	19,7	19,8	20,0	20,1	20,1	20,2	20,2
PIB per cápita - USD	14.312	13.068	15.810	15.294	16.617	15.657	15.657	17.639	17.639
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,2	10,8	8,9	7,9	8,7	8,6	8,6	8,4	8,4
Inflación									
IPC - %	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	4,5	3,3	3,3
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	5,50	4,50	4,50
Balanza de pagos									
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	930	930	850	850
Balanza comercial - USD mil millones	3,0	18,9	10,3	3,7	15,3	21,0	20,0	17,0	14,0
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	-2,5	-2,7	-2,8	-3,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	6,7	6,7	6,5	6,5
Reservas Internacionales - USD mil millones	40,7	39,2	51,3	39,2	46,3	46,0	46,0	50,0	50,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario - % del PIB	-1,9	-6,3	-6,9	-1,6	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,2
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,3	-2,3	-2,0	-2,0
Deuda Pública neta - % del PIB	7,9	13,4	20,2	20,4	23,1	24,4	24,4	26,0	26,0

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE, Haver and Itaú

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

- Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20 de 2021.
- Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
- Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
- Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaú.com.br/atenda-itaú/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.