

Escenario macro - Chile



13 de octubre de 2025

Economía global

Divergencia entre crecimiento y empleo en EE. UU. 2

De todas maneras, seguimos esperando tres recortes más de la Fed, de forma secuencial hasta la reunión de enero de 2026.

Chile

En estado de observación 6

Esperamos un periodo de observación antes de un próximo recorte, el cual prevemos será de 25pb en la reunión de diciembre.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3.1	3.0	3.0	2.8

Brasil

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.2	2.2	1.5	1.5
BRL / USD (dic)	5.35	5.35	5.50	5.50
Tasas de interés (dic) - %	15.00	15.00	12.75	12.75
IPCA (%)	4.7	5.0	4.3	4.4

Argentina

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3.8	3.8	2.5	2.5
ARS / USD (dic)	1600	1500	1900	1800
Tasa de referencia - %	45.0	45.0	35.0	35.0
IPC - %	30.5	29.5	20.0	20.0

Colombia

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.7	2.7	2.8	2.8
COP / USD (dic)	4000	4000	4000	4000
Tasas de interés (dic) - %	9.25	9.25	8.25	8.25
IPC - %	5.2	5.1	4.2	4.0

Paraguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5.0	4.3	4.0	3.5
PYG / USD (dic)	7150	7400	7200	7450
Tasas de interés (dic) - %	6.00	6.00	6.00	6.00
IPC - %	4.2	4.2	3.5	3.5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.4	2.4	2.2	2.1

México

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0.6	0.6	1.5	1.2
MXN / USD (dic)	19.0	19.0	19.5	19.5
Tasas de interés (dic) - %	7.00	7.00	6.50	6.50
IPC - %	4.1	4.1	3.7	3.7

Chile

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.5	2.5	2.2	2.2
CLP / USD (dic)	930.0	930.0	880.0	880.0
Tasas de interés (dic) - %	4.50	4.50	4.25	4.25
IPC - %	3.9	3.9	3.0	3.0

Perú

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3.0	2.9	2.7	2.7
PEN / USD (dic)	3.50	3.50	3.50	3.50
Tasas de interés (dic) - %	4.00	4.00	4.00	4.00
IPC - %	1.8	2.0	2.0	2.0

Uruguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2.3	2.3	1.8	1.8
UYU / USD (dic)	40.5	40.5	41.0	41.0
Tasas de interés (dic) - %	7.75	8.00	7.25	7.25
IPC - %	3.6	3.6	4.5	4.5

Economía global

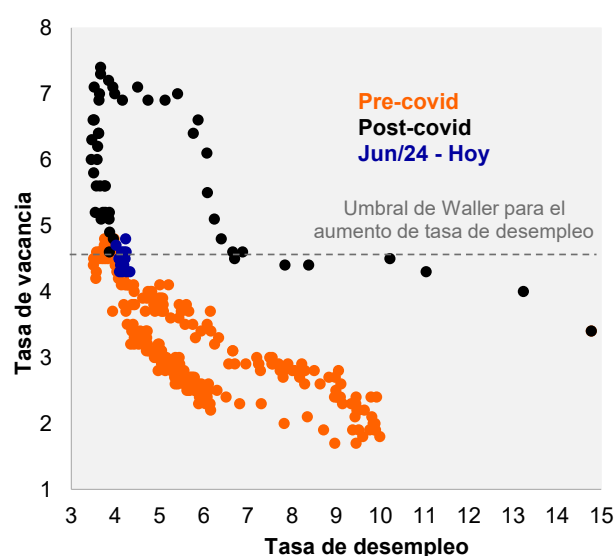
Divergencia entre crecimiento y empleo en EE. UU

- ▶ **EE.UU.:** Hemos mejorado nuestras previsiones de crecimiento al 2,0% en 2025 (desde el 1,7%) y al 2,0% en 2026 (desde el 1,5%) debido a las sorpresas positivas en la revisión del segundo trimestre y al buen comportamiento del tercer trimestre. De todas maneras, seguimos esperando tres recortes más de la Fed, de forma secuencial hasta la reunión de enero de 2026, con el objetivo de contener el debilitamiento del mercado laboral.
- ▶ **Europa:** La actividad económica sigue siendo el parámetro clave a tener en cuenta para las futuras decisiones del BCE. Esperamos un crecimiento del 1,1% en 2025 y del 1,2% en 2026.
- ▶ **China:** Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del 4,7% para este año, condicionada a la aplicación de estímulos fiscales selectivos, y del 4,0% para 2026.
- ▶ **América Latina:** Las previsiones de crecimiento, inflación y política monetaria se mantienen prácticamente sin cambios este mes.

Un fuerte crecimiento, pero un empleo débil, conduce a recortes de tasas por parte de la Fed; al mismo tiempo, el riesgo institucional conduce a un dólar más débil

El crecimiento de EE. UU. se mantiene fuerte a pesar de la desaceleración y los riesgos de pérdida de empleos. El PIB del 2T se revisó al alza (del 3,3% al 3,8% anualizado) impulsado por la demanda interna (consumo del 1,7% al 2,5%), mientras que el seguimiento del 3T también vio una revisión al alza significativa (de alrededor del 2,0% al 3,2% actual), lo que indica solo una desaceleración moderada y una demanda interna aún fuerte. Como resultado, revisamos nuestras proyecciones de PIB para 2025 al 2,0% (desde el 1,7%) y para 2026 al 2,0% (desde el 1,5%). A pesar de esto, el mercado laboral continuó debilitándose. El ritmo de contratación, medido por las nóminas laborales, se desaceleró a 29k en el promedio móvil de 3 meses (desde 83k en el promedio del primer semestre), mientras que otras métricas incluso mostraron impresiones negativas como el ADP de septiembre. Por su parte, la Curva de Beveridge muestra que el empleo está bien equilibrado y de regreso a los niveles pre-covid desde junio pasado (ver gráfico).

Curva de Beveridge

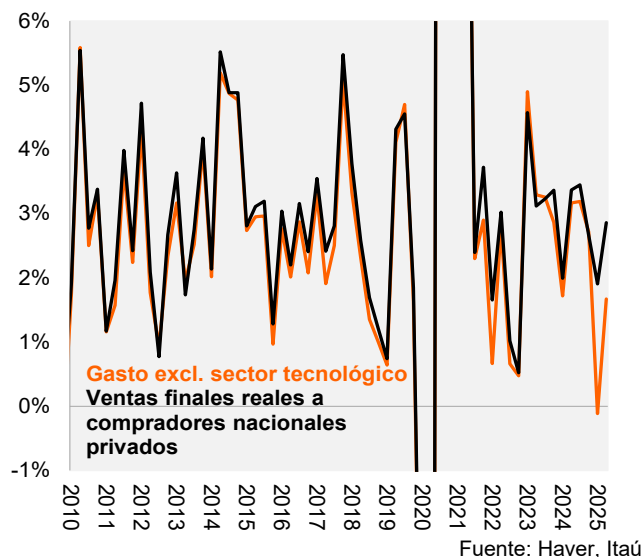


Fuente: Haver, Itaú

Las posibles explicaciones para la desconexión entre la actividad actual y el mercado laboral podrían ser el impacto de la IA, las restricciones a la inmigración y las incertidumbres en la economía. La demanda interna mostró un ritmo de crecimiento mucho más débil al excluir las líneas más correlacionadas con sector tecnológico, lo que destaca el posible impacto positivo de la IA. Este impacto positivo en el crecimiento sería a través de ganancias de productividad sin generar ganancias de empleo, y podría servir como una explicación importante para la desconexión entre las dos métricas. Otras posibles explicaciones podrían ser la reducción de la inmigración, que restringe la oferta

laboral y es responsable de la desaceleración en las nóminas, y la mayor incertidumbre empresarial, que limita la contratación. Sin embargo, la primera también reduciría el PIB potencial y la segunda también resultaría en una disminución de la inversión, lo que no parece ser el caso hasta ahora.

Crecimiento del PIB y del sector tecnológico (T/T, Anualizado)



La inflación se mantiene elevada, aunque con un impacto moderado de los aranceles. Los indicadores de inflación subyacente se mantienen elevados y muestran indicios de persistencia por encima del objetivo: el IPC subyacente se situó en el 3,1% interanual en agosto, mientras que el PCE subyacente se situó en el 2,9%, con un ritmo mensual del 0,20% al 0,26% entre mayo y agosto de este año.

Seguimos esperando recortes de tasas en las reuniones de octubre y diciembre de este año, y el final del ciclo en enero del próximo año, con una tasa terminal del 3,25-3,50%. En la reunión de septiembre, la Fed mostró una postura más *dovish* en su función de reacción, proyectando dos recortes más este año, incluso con revisiones al alza de la inflación y revisiones a la baja del desempleo del próximo año. Si bien prevemos que el empleo se estabilice y que la inflación se mantenga en niveles elevados, la postura más moderada del FOMC apunta a una disposición a acercar las tasas a un nivel neutral.

En el caso de Europa, la actividad económica sigue siendo el principal parámetro que monitorear para evaluar las futuras decisiones del BCE. La actividad

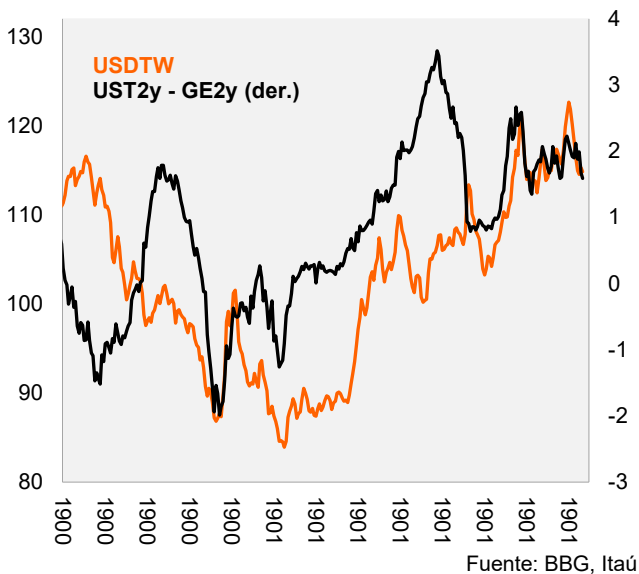
ha sorprendido positivamente en el tercer trimestre, con un PMI compuesto de septiembre de 51,2. La inflación se mantiene en línea con los modelos del BCE, lo que indica una convergencia hacia el objetivo del 2%. Mantenemos nuestra opinión de que el BCE ya ha finalizado su ciclo de recortes de tasas. En el ámbito político, la atención se ha centrado de nuevo en Francia con la dimisión de otro Primer Ministro ante las dificultades para alcanzar un consenso sobre el presupuesto de 2026, lo que aumenta la probabilidad de nuevas elecciones parlamentarias. Consideramos que la principal consecuencia es que el ajuste fiscal en el país no se producirá a corto plazo, lo que elevará las tasas de interés a largo plazo de Francia, sin afectar necesariamente al euro.

Para el escenario de China, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del 4,7% este año, condicionada a la implementación de estímulos fiscales, y del 4,0% para 2026. Prevemos que en octubre se anuncien estímulos dirigidos a los sectores de servicios e infraestructuras, con un monto estimado de entre 0,5 y 1,0 billones de RMB, lo que representaría aproximadamente el 0,5% del PIB de China. Sin estas medidas, el crecimiento de 2025 estaría considerablemente por debajo del objetivo oficial de "alrededor del 5%". También debería implementarse un estímulo monetario, pero en menor medida, con recortes adicionales de tan solo 10 o 20 puntos básicos. El gobierno chino también anunciará el XV Plan Quinquenal, que detallará la dirección estratégica para el crecimiento económico durante los próximos cinco años, incluido 2026. En nuestra opinión, para que China mantenga altas tasas de crecimiento, será crucial fortalecer el consumo interno, idealmente mediante mejoras en la seguridad social, lo que impulsaría la confianza de los hogares y estimularía la demanda interna. Por lo tanto, el desempeño económico de China en los próximos años dependerá de la capacidad del gobierno para diagnosticar la economía y calibrar las políticas económicas de manera tal que se sostenga la confianza interna.

Seguimos esperando un mayor debilitamiento del dólar en el futuro. El dólar real en sentido amplio se ha mantenido relativamente estable desde julio, tras la fuerte depreciación iniciada en febrero y el nivel excepcionalmente alto registrado en enero. Por un lado, el diferencial de tasas de interés de la Fed con respecto al resto del mundo apunta a un dólar estable en el futuro, lo que sugiere poco margen para una mayor depreciación si consideramos que nuestro escenario presenta recortes ligeramente superiores a los que el mercado anticipa (una tasa terminal en torno al 3,0%,

frente a nuestro escenario del 3,6%) y cercanos a lo que el mercado anticipa para el BCE en el futuro (una tasa terminal en torno al 2,0%, en línea con nuestro escenario). Sin embargo, consideramos que la percepción del riesgo institucional en EE.UU. es un componente importante que podría seguir presionando al dólar a niveles más bajos en el futuro, un riesgo que podría verse amplificado por el debate sobre la sucesión en la presidencia de la Fed. Esperamos que el euro se sitúe en 1,20 y, para el DXY, esperamos una caída a 95,9 para finales de este año, frente al nivel actual de 98.

USD vs Diferenciales de tasa (US - GE)



América Latina: Previsiones se mantienen prácticamente sin cambios este mes.

Efectos positivos de un mayor crecimiento en EE.UU.

Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 en México, del 1,2% al 1,5%, impulsada por una revisión al alza de nuestra previsión de crecimiento en EE.UU., además de un mayor gasto fiscal y tasas de interés más bajas. En el margen, tras la contracción de la actividad en el trimestre finalizado en julio (0,4% trimestral/SAAR), los indicadores adelantados para el resto del tercer trimestre sugieren una perspectiva más positiva, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en el 0,6%. También elevamos ligeramente nuestra previsión de crecimiento para 2025 en Perú, del 2,9% al 3,0%, principalmente debido a cifras mejores de lo esperado en el margen, ya que los términos de intercambio siguen proporcionando un importante impulso.

En otros países, mantuvimos sin cambios nuestras previsiones de crecimiento. En Chile, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en un 2,5% y para 2026 en un 2,2%, a pesar de las recientes interrupciones transitorias en la actividad minera registradas en agosto. El sólido crecimiento de las importaciones de capital, la mejora de la confianza de los hogares y las empresas, junto con una recuperación gradual del crédito comercial, sugieren que la recuperación de la inversión no minera podría cobrar mayor impulso hacia el próximo año. En Colombia, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en un 2,7% y para 2026 en un 2,8%, con una actividad que se mantiene resiliente en el margen y un mercado laboral ajustado, a pesar de que la política monetaria se mantiene en terreno contractivo.

La inflación sigue siendo una preocupación en varias economías de la región, como advertimos el mes pasado. En Colombia, elevamos nuestras previsiones de IPC de fin de año al 5,2% desde el 5,1% en 2025 y al 4,2% desde el 4,0% en 2026, ya que los riesgos al alza que habíamos advertido en meses anteriores han comenzado a materializarse, incluyendo una dinámica desfavorable en los precios de los alimentos. Las expectativas de inflación a mediano plazo basadas en encuestas continúan alejándose de la meta del 3%, lo que plantea riesgos de mayor inercia inflacionaria y una erosión de la credibilidad de la meta. En México, si bien la dinámica de la inflación subyacente mejoró recientemente, mantuvimos nuestras previsiones de IPC en el 4,1% en 2025 y el 3,7% en 2026. A pesar de algunos efectos de base negativos, el balance de riesgos para nuestra previsión está sesgado a la baja debido a la débil actividad económica y la fortaleza del peso. De manera similar, mantuvimos nuestras previsiones de IPC en Chile en 3,9% y 3,0% en 2025 y 2026 respectivamente.

Un caso aparte. El caso atípico es Perú, donde revisamos a la baja nuestra previsión de inflación de fin de año a 1,8%, desde 2,0%, debido a las persistentes sorpresas a la baja en la inflación, el desempeño estable del PEN y los menores precios del petróleo. Para 2026, prevemos que el IPC aumentará hacia la meta de inflación del BCRP del 2%. Las expectativas de inflación se han mantenido dentro del rango meta desde el 4T23; el BCRP sigue sobresaliendo en el control de la inflación.

Tasas terminales sin cambios. Como se esperaba, Banxico volvió a recortar la tasa de política monetaria en 25 puntos base, hasta el 7,5%, en su última reunión y mantuvo sin cambios su pronóstico de inflación. Salvo cualquier shock, si la dinámica actual (valor del MXN

sólido y trayectoria general decreciente del IPC) se mantiene, y en el contexto de una brecha del producto negativa cada vez mayor, es probable que Banxico mantenga su orientación de política (nuevos recortes, en plural) en noviembre, lo que apunta a una extensión del ciclo hasta 2026. Mantuvimos nuestro pronóstico de fin de año para la tasa de política monetaria en el 7,0% para 2025 y el 6,5% para 2026, y seguimos esperando recortes consecutivos. En Chile y Perú, mantuvimos sin cambios nuestros pronósticos de tasa de política monetaria, finalizando los respectivos ciclos en niveles neutrales (4,25% y 4,0%, respectivamente). En Colombia, la dinámica inflacionaria preocupante y la actividad resiliente nos llevan a prever que el BanRep se mantendrá en espera por más tiempo, con la tasa de política en 9,25% hasta fin de año y durante el primer semestre de 2026. Vemos un ciclo de flexibilización, con

movimientos continuos, a partir del segundo semestre de 2026 para finalizar en 8,25%.

En Argentina siempre pasa algo. Las últimas semanas han sido ciertamente agitadas, con una persistente volatilidad financiera, un anuncio sin precedentes de apoyo por parte de EE.UU. y una contracción continua de la economía. Los indicadores adelantados apuntan a una continua debilidad económica, mientras que las elecciones nacionales de mitad de mandato están programadas para el 26 de octubre. En este contexto, prevemos un debilitamiento del ARS para finales de año, alcanzando los 1.600 por dólar estadounidense, junto con un nuevo marco cambiario, cuyos límites aún no están claros. Suponiendo un traspaso limitado durante el resto del año, prevemos que la inflación alcance el 30,5% para finales de 2025, frente al 29,5% anterior.

Proyecciones: Economía global

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	-2.8	6.3	3.5	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	2.8
EUA - %	-2.1	6.2	2.5	2.9	2.8	2.0	1.7	2.0	1.5
Zona del Euro - %	-6.2	6.3	3.6	0.7	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
China - %	2.0	7.7	3.0	5.4	5.0	4.7	4.7	4.0	4.0
Inflación									
Núcleo del CPI (EUA)., final del período - %	1.6	5.5	5.7	3.9	3.2	3.5	3.5	3.0	3.0
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	0.1	0.1	4.1	5.4	4.5	3.6	3.6	3.4	3.4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0.93	1.47	3.88	3.88	4.58	4.10	4.10	4.00	4.00
USD/EUR - final del período	1.22	1.13	1.07	1.10	1.04	1.20	1.20	1.20	1.20
CNY/USD - final del período	6.5	6.4	6.9	7.1	7.3	7.2	7.2	7.2	7.2
Índice DXY (*)	89.9	95.7	103.5	101.3	108.5	95.8	95.8	95.4	95.4

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

En estado de observación

- ▶ Descontando las últimas disrupciones transitorias en la minería, la actividad no-minera está creciendo cerca de su tasa potencial, 2,1% t/t anualizada (SAAR) en el trimestre móvil que finaliza en agosto. Asimismo, las perspectivas de inversión se mantienen positivas, con un crecimiento de las importaciones de bienes de capital de más del 30% interanual en el tercer trimestre de 2025. Seguimos anticipando un crecimiento del PIB del 2,5% para 2025 y del 2,2% para 2026. A su vez, la mejora de la demanda interna ha presionado la inflación sin volátiles. El Banco Central recortó la tasa de política monetaria por última vez en julio, y esperamos un periodo de observación antes de un próximo recorte, el cual prevemos será de 25pb en la reunión de diciembre, llevando la TPM al 4,5%. Por su parte, los bajos precios mundiales del petróleo, la recuperación esperada del CLP, la normalización del crecimiento salarial y las tasas de interés promedio más altas ayudarán a consolidar la trayectoria de convergencia de la inflación al 3% el próximo año.

La actividad ha sido afectada por las últimas disrupciones en la minería

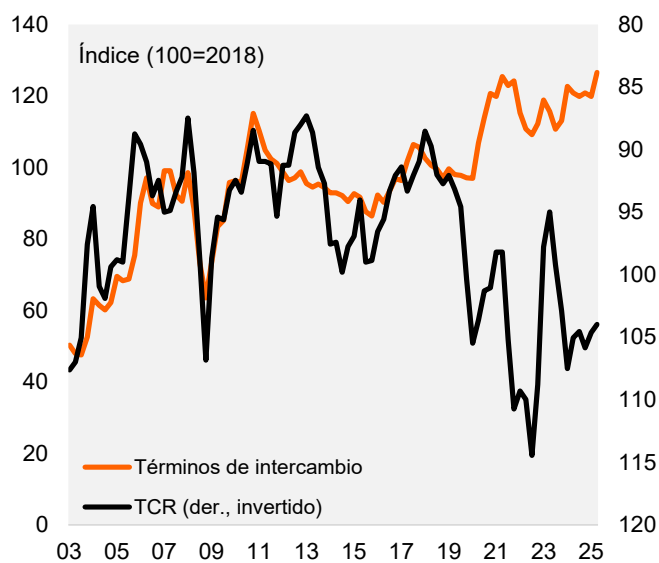
El reciente dinamismo económico ha sido impulsado por la actividad no minera. En términos secuenciales, la actividad económica total se detuvo en agosto, con una caída del 1,2% trimestral/SAAR, lo que marca la primera caída desde mediados de 2024, impulsada principalmente por disrupciones transitorias en la minería. El ritmo de caída de la actividad minera, en medio de varios shocks de oferta, es el más fuerte desde principios de 2019. En contraste, los sectores no mineros crecieron casi un 2,1% trimestral/SAAR (0,1% en 2T25), impulsados mayoritariamente por la manufactura. En términos anuales, los últimos datos de Imacec sugieren que la economía creció un 1,8% en el trimestre móvil terminando en agosto (3,1% en 2T25 y 2,5% 1T25), a pesar de una caída del 7% en la minería. Por otra parte, los niveles de confianza empresarial (IMCE) en septiembre se mantuvieron cerca del umbral neutral (46,6 frente a 50 neutral), lo que refuerza la tendencia de mejora iniciada a principios de 2023 y que también ha impulsado gradualmente una mayor demanda de empleo. Asimismo, hay indicios en el margen de recuperación en el mercado del crédito, ya que el saldo de préstamos vigentes ajustados a la inflación del sistema bancario aumentó anualmente en agosto por primera vez desde principios de 2024. Mientras tanto, las importaciones de bienes de capital en lo que va del año han aumentado un 26%

interanual, con un alza del 31% en septiembre, consolidando las perspectivas positivas de inversión.

Esperando un rally del peso chileno

El peso chileno se ha mantenido débil en comparación con sus pares, ya que el bajo carry sigue siendo un obstáculo a pesar de la mejora en la confianza privada y las perspectivas optimistas de inversión. Con términos de intercambio cerca de máximos históricos y la expectativa de que los diferenciales de tasas de interés se amplíen a medida que el ciclo monetario local se acerca a su fin, y la Fed avanza en su propio proceso, vemos potencial para un repunte del CLP. El desenlace positivo del prolongado debate sobre la reforma previsional, la reducción del déficit por cuenta corriente desde máximos del ciclo de alrededor del 10% del PIB durante 2022, y la disminución de la incertidumbre política y económica interna también respaldan la apreciación del tipo de cambio. A pesar de la postura más *dovish* de la Fed, los no residentes continúan manteniendo alrededor de USD 4 mil millones en posiciones cortas en derivados del CLP. Ante esto, el ciclo político y el progreso en las políticas monetarias globales podrían ser los detonantes necesarios para impulsar la recuperación del CLP.

Un débil TCR a pesar de elevados términos de intercambio



Fuente: BCCh, Itaú

La inflación sigue mostrando altas presiones en términos secuenciales

La inflación sin volátiles se mantuvo en 3,9% interanual en septiembre. La inflación sin volátiles de bienes se sitúa en un 3,2%, mientras que la de servicios se sitúa en 4,5%. Excluyendo los precios de alimentos y energía, la inflación se sitúa solo 0,4 puntos porcentuales por encima de la meta del 3%. Sin embargo, secuencialmente, la inflación total anualizada acumulada durante el último trimestre alcanzó el 4,2%, mientras que las presiones sin volátiles alcanzaron un elevado 5,6% (similar a los niveles de finales de 2024). Hacia adelante, la normalización de las presiones salariales y la recuperación prevista del peso chileno contribuirán a consolidar la trayectoria de convergencia de la inflación. Cabe destacar que las expectativas de inflación a mediano plazo se mantienen ancladas en la meta del 3%.

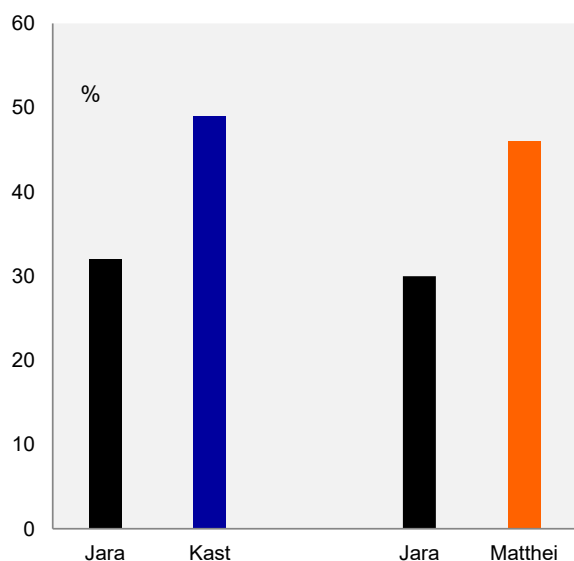
Sesgos hacia una tasa neutral más elevada

En su reunión de septiembre, el Consejo del Banco Central acordó por unanimidad que mantener la TPM en 4,75% era la única opción plausible, señalando que, con la tasa ahora cerca de niveles neutrales, ajustes adicionales requieren una cuidadosa evaluación. Si bien el mercado esperaba una actualización de los parámetros estructurales, el Consejo optó por retrasar la revisión del rango de la

tasa neutral (actualmente 3,5%–4,5%) debido a elevados niveles de incertidumbre. Sin embargo, varios Consejeros han indicado que la tasa neutral probablemente se encuentra en la mitad superior de ese rango, mensaje que después fue respaldado en la última minuta. A su vez, el corredor de tasas del IPoM proyecta la TPM en 4,25% en 2026, alcanzando 4,0% solo en 2027, lo que interpretamos como una señal implícita de un sesgo hacia un punto final más alto. Además, la última minuta refuerza el tono *hawkish* de la reunión de septiembre y del IPoM, descartando efectivamente un recorte de tasas en octubre.

Escenarios de segunda vuelta siguen favoreciendo a un candidato de la oposición

Todas las encuestas de opinión pública sitúan a la candidata oficialista, Jeannette Jara, avanzando a una segunda vuelta en diciembre. José Antonio Kast, quien perdió contra Gabriel Boric en 2021, es visto como el candidato con más probabilidades de representar a la oposición en la segunda vuelta. Kast ha superado sistemáticamente en las encuestas a la candidata de centro-derecha, Evelyn Matthei, durante los últimos meses. Asimismo, las encuestas de segunda vuelta han mostrado una amplia ventaja para ambos candidatos de la oposición. Si bien todas las miradas estarán centradas en el resultado presidencial, el resultado del Congreso probablemente determinará la magnitud de la respuesta del mercado financiero. Sin embargo, no existen encuestas completas para las contiendas por el Senado y la Cámara de Diputados. De todas maneras, distintos analistas políticos y consultoras se muestran más confiados en una victoria clara de la oposición (Presidencia, Senado y Cámara de Diputados), consiguiendo un resultado político no visto desde el primer mandato de Michelle Bachelet. En términos de propuestas, los candidatos de la oposición compiten por recortar el gasto público (en diferentes montos), reducir la tasa del impuesto a empresas en 4 puntos porcentuales (hasta el 23% con el tiempo) y agilizar los trámites para la concesión de permisos de inversión.

Mantener la continuidad se ve difícil

Fuente: Panel Ciudadano, Escenario de Segunda vuelta (Oct 03)

pesos chilenos por dólar a fines de 2026, considerando los mayores diferenciales de tasas de interés con EE. UU., las perspectivas de inversión y elevados términos de intercambio.

Los bajos precios globales del petróleo, la esperada recuperación del CLP, la normalización del crecimiento de los salarios y las mayores tasas de interés promedio ayudarán a consolidar la senda de convergencia de la inflación hacia 3% el próximo año.

No prevemos un recorte de tasa en octubre, ya que el Consejo optaría por acumular más datos de inflación antes de tomar alguna decisión. Para diciembre, creemos que el Consejo tendrá suficientes datos para confirmar el proceso de desinflación y proceder con las etapas finales de los recortes de tasas programados. Prevemos que el ciclo concluya en 4,25% en el primer trimestre de 2026, 50 puntos base por debajo del nivel actual.

Siguiendo de cerca la convergencia de la inflación

El crecimiento va por buen camino. Con la evolución positiva de la confianza del sector privado, una inflación promedio más baja y un repunte de la inversión impulsada por la minería que se espera que sea un factor clave en la actividad económica, seguimos anticipando un crecimiento del PIB del 2,5 % para 2025 y del 2,2 % para 2026.

Esperamos un déficit de cuenta corriente ligeramente más estrecho el próximo año (-0,2pp a 2,5%) producto de precios promedio del cobre más altos. A su vez, seguimos proyectando un tipo de cambio de fin de año de 930 pesos por dólar, y 880

**Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea García
Ignacio Martínez**

Proyecciones: Chile

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	-6.1	11.3	2.2	0.5	2.6	2.5	2.5	2.2	2.2
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	350	350	387	386
Población (millones de habitantes)	19.5	19.7	19.8	20.0	20.1	20.2	20.2	20.3	20.3
PIB per cápita - USD	13,068	15,801	15,249	16,616	16,115	17,339	17,339	19,032	18,995
Tasa de desempleo (prom. anual)	10.8	8.9	7.9	8.7	8.5	8.7	8.7	8.6	8.6
Inflación									
IPC - %	3.0	7.2	12.8	3.9	4.5	3.9	3.9	3.0	3.0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	0.50	4.00	11.25	8.25	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Balanza de pagos									
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	930	930	880	880
Balanza comercial - USD mil millones	18.9	10.3	3.6	13.8	21.0	15.5	15.5	18.0	16.0
Cuenta Corriente - % PIB	-1.9	-7.4	-8.8	-3.2	-1.5	-3.0	-3.0	-2.5	-2.7
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4.5	4.9	6.2	5.5	3.9	4.4	4.4	4.3	4.3
Reservas Internacionales - USD mil millones	39.2	51.3	39.2	46.3	44.4	49.0	48.0	55.0	54.0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario - % del PIB	-6.3	-6.9	2.1	-1.6	-1.7	-0.9	-0.9	-0.3	0.0
Resultado Nominal - % del PIB	-7.3	-7.7	1.1	-2.4	-2.8	-2.0	-2.0	-1.5	-1.2
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	32.4	36.4	37.8	39.4	41.7	42.4	42.1	43.3	42.6
Deuda Pública neta - % del PIB	13.3	20.2	20.4	23.2	26.0	27.1	26.8	27.8	27.5

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE e Itaú

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

1. 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.
2. 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.
3. 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.
4. 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.itaub.com.br/atenda-itaub-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.