

Escenario macro - Chile



23 de septiembre de 2025

Economía global

Más recortes de tasas en EE. UU. ante la desaceleración del mercado laboral **2**
Prevedemos que la Fed realizará tres recortes de tasas este año y un recorte adicional el año que viene.

Chile

No hay apuro para un nuevo recorte **6**
Esperamos una baja de 25pb en diciembre hasta el 4,5%, y un recorte final hasta el 4,25% durante 1S26.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,0	3,0	2,8	2,8

Brasil

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	5,35	5,50	5,50	5,50
Tasas de interés (dic) - %	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	5,0	5,1	4,4	4,4

Argentina

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,8	5,0	2,5	3,5
ARS / USD (dic)	1500	1400	1800	1630
Tasa de referencia - %	45,0	35,0	35,0	25,0
IPC - %	29,5	28,5	20,0	20,0

Colombia

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,7	2,9	2,8	2,6
COP / USD (dic)	4000	4100	4000	4100
Tasas de interés (dic) - %	9,25	9,25	8,25	8,25
IPC - %	5,1	5,1	4,0	4,0

Paraguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,3	4,3	3,5	3,5
PYG / USD (dic)	7400	7750	7450	7900
Tasas de interés (dic) - %	6,00	6,00	6,00	5,50
IPC - %	4,2	4,0	3,5	3,5

América Latina y el Caribe

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	2,6	2,1	2,2

México

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	0,6	1,2	1,2
MXN / USD (dic)	19,0	19,0	19,5	19,5
Tasas de interés (dic) - %	7,00	7,50	6,50	7,00
IPC - %	4,1	4,1	3,7	3,7

Chile

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	2,6	2,2	2,0
CLP / USD (dic)	930,0	930,0	880,0	900,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,25	4,00
IPC - %	3,9	3,9	3,0	3,0

Perú

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	2,9	2,7	2,7
PEN / USD (dic)	3,50	3,60	3,50	3,60
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,25	4,00	4,00
IPC - %	2,0	2,2	2,0	2,0

Uruguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	1,8	2,0
UYU / USD (dic)	40,5	41,7	41,0	42,5
Tasas de interés (dic) - %	8,00	8,00	7,25	7,50
IPC - %	3,6	4,5	4,5	4,5

Fuente: Itaú

Economía global

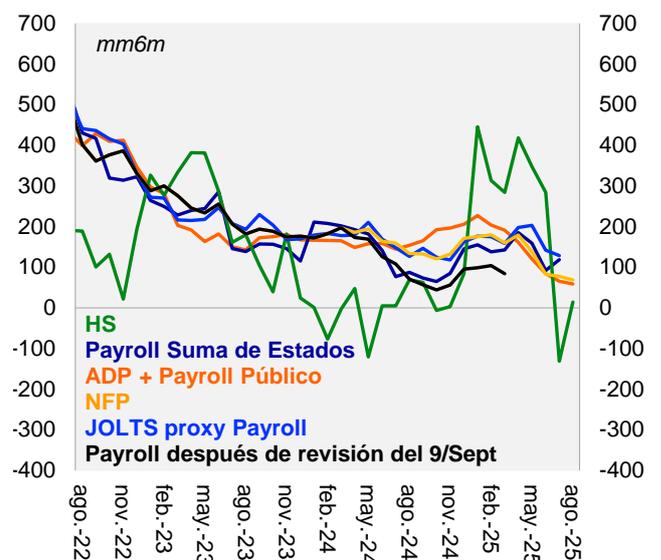
Más recortes de tasas en EE. UU. ante la desaceleración del mercado laboral

- ▶ **EE.UU.:** Un mercado laboral más débil y una inflación contenida, aunque por encima de la meta, deberían llevar a la Fed a realizar tres recortes de tasas este año (versus solo un recorte previsto anteriormente) y un recorte adicional el año que viene.
- ▶ **Europa:** Una actividad robusta, respaldada por una demanda interna más fuerte, justifica la mantención de tasas. Preveamos un crecimiento del PIB del 1,1% en 2025 y del 1,2% en 2026, y un euro a US\$ 1,20.
- ▶ **China:** Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento del PIB en el 4,7% en 2025 y el 4,0% en 2026. Dados los indicios de debilitamiento de la actividad económica, es probable que se anuncie una nueva ronda de medidas de estímulo entre septiembre y octubre.
- ▶ **Latinoamérica:** La inflación sigue siendo motivo de preocupación en muchas economías de la región.

Un menor crecimiento del empleo, junto a un impacto aún moderado de los aranceles sobre la inflación permiten a la Fed relajar su política monetaria.

A pesar de que el crecimiento de la actividad sigue siendo robusto, el ritmo de creación de empleo se ha desacelerado significativamente. El crecimiento del PIB fue del 3,3% anualizado en el segundo trimestre de 2025 y estimamos una desaceleración al 1,7% en el tercer trimestre, pero con la demanda interna aún mostrando cierta resiliencia (del 1,9% al 1,7%). No obstante, el ritmo de crecimiento del empleo, además de ser revisado sucesivamente a la baja, ha mostrado una desaceleración en el margen, con una tendencia en torno a 50.000 al mes (frente a 150-200.000 a principios de año, véase el gráfico), que también aparece al revisar otras métricas. La principal razón detrás de esta desaceleración parece ser una mayor restricción a la inmigración, iniciada al final de la administración Biden el año pasado e intensificada desde el inicio de la administración Trump, reduciendo significativamente la oferta laboral en el país. Esto puede explicar, por ejemplo, por qué la tasa de desempleo se mantiene relativamente estable (4,3% en agosto de 2025, desde el 4,2% en julio de 2024) incluso con la disminución de en las contrataciones. Asimismo, además de esta posible caída de la estimación de una "nómina neutral" (que mantiene estable la tasa de desempleo), la incertidumbre en torno al escenario tarifario también puede ser otro factor que ha limitado el ritmo de contratación desde abril.

Crecimiento del empleo subyacente



Fuente: Itaú

La inflación se mantiene alta, 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 subió al 3,1% en agosto (desde el 3,1% de julio) en términos interanuales, mientras que el PCE subyacente aumentó al 2,9% en agosto (desde el 2,9% de julio). Sin embargo, hasta la fecha, la inflación solo ha experimentado un impacto moderado de los aranceles, con el PCE subyacente, el principal indicador de la Fed, registrando un ritmo mensual entre 0,2%-0,27% entre mayo y agosto.

El menor empleo, con sus riesgos a la baja, impulsó a la Fed a iniciar el ciclo de recortes en septiembre, probablemente con recortes secuenciales hacia adelante. En su discurso en Jackson Hole, Powell anunció el inicio de los recortes debido al aumento de los riesgos a la baja para el empleo. Si bien prevemos que el mercado laboral se estabilice (con un repunte de la contratación en septiembre) y que la inflación se mantenga persistentemente alta, la señal más moderada del FOMC implica más recortes de los previstos a corto plazo. **Prevedemos recortes adicionales en octubre y diciembre, con el final del ciclo en enero, para una tasa terminal del 3,25-3,50% (frente al 3,50-3,75% anterior).**

En el caso de Europa, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 1.1% y 1.2% para 2025 y 2026, respectivamente. Encuestas en los sectores manufacturero y de servicios siguen mostrando una mejora en la demanda interna, en un contexto de tasas de interés más bajas y un mercado laboral resiliente. Prevedemos una desaceleración moderada en el segundo semestre debido al impacto de los aranceles. Sin embargo, el paquete fiscal alemán debería compensar parcialmente este shock el próximo año. Con una inflación en torno al 2,0% y una actividad que seguiría fuerte, no hay necesidad de más recortes por parte del Banco Central Europeo, donde la tasa de interés oficial debería mantenerse en 2,0%, como se reforzó en la reunión de política monetaria de agosto. En nuestra opinión, sería necesaria una desaceleración significativa de la actividad (principalmente en el mercado laboral) para que se produzcan nuevos recortes de tasas.

Para China, mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 4,7% para 2025, pero se necesitarán medidas de estímulo adicionales para compensar las señales de desaceleración vistas en el segundo semestre. Los datos de actividad de julio y agosto fueron significativamente inferiores a las expectativas, lo que confirma la desaceleración del crecimiento debido tanto al impacto arancelario como a políticas más restrictivas, como la campaña *anti-involution* en el sector manufacturero. En nuestro escenario, prevemos que se anuncie una nueva ronda de estímulos entre finales de septiembre y principios de octubre. Los estímulos deberían centrarse en infraestructura, manufactura relacionada con inteligencia artificial, robótica y semiconductores, así como en subsidios al consumo. Se espera que el tamaño de este nuevo paquete se sitúe entre 0,5 y 1 billón de RMB (0,35-0,70% del PIB), con el objetivo de

alcanzar un crecimiento cercano al objetivo del 5% este año. Para los años restantes, el plan de vuelo de cara a alcanzar los objetivos de crecimiento correspondientes se definirá en el plan quinquenal (2026-2030) a finales de 2025. Esperamos que las autoridades reconozcan un ritmo de crecimiento menor, posiblemente entre el 4,5% y el 5%. Por ahora, mantenemos nuestra proyección para 2026 en 4,0%.

En cuanto al tipo de cambio, seguimos esperando un debilitamiento del dólar a nivel global. El inicio de recortes consecutivos por parte de la Fed, en medio de indicios de un enfriamiento del mercado laboral, y la consiguiente reducción del diferencial de tasas de interés frente al resto del mundo, favorecerán a varias monedas a corto plazo. De cara al futuro, además de la evolución macroeconómica, será importante estar atentos a indicios de una política económica aún más errática en EE.UU., en particular en lo que respecta a una Fed más permisiva con la inflación, lo que podría acentuar los movimientos hacia una menor asignación de activos estadounidenses. Esperamos que el euro se sitúe en 1,20 dólares estadounidenses y el yuan en 7,15 por dólar para finales de año.

Latinoamérica: La inflación sigue siendo motivo de preocupación en muchas economías

Nuestra proyección de un ciclo de recortes de la Fed mayor tiene efectos en toda la región. En cuanto a la política monetaria, en México hemos incorporado recortes consecutivos, contrario a nuestras expectativas previas. Además, en nuestra opinión, Banxico tendrá mayor margen para recortar las tasas el próximo año, lo que nos lleva a actualizar nuestra previsión para el cierre de 2026 de la tasa de política monetaria al 6,5%, inferior al 7,0% anterior. Sin embargo, en el caso de Colombia, mantenemos nuestra visión en que el Banco de la República mantendrá la tasa de política monetaria en 9,25% hasta fin de año, en un contexto de inflación persistente, expectativas inflacionarias en aumento, estrés geopolítico y presión continua sobre las cuentas fiscales. Asimismo, mantenemos nuestra estimación de que tasa de política finalizará el 2026 en 8,25%. En Chile, ahora esperamos un recorte de 25 puntos básicos en diciembre, hasta el 4,5%, en el límite superior del rango nominal neutral del BCCh, y un recorte final hasta el 4,25% durante el primer semestre de 2026 (25 puntos básicos por encima de nuestro escenario anterior). En Perú, creemos que el BCRP reducirá la TPM hasta alcanzar la tasa nominal neutral del 4,0%, concluyendo así un ciclo de recortes que comenzó en septiembre de 2023 y alcanzó un máximo del 7,5%.

Los diferenciales de tasas de interés con EE. UU., mayores de lo previsto, nos han llevado a revisar nuestras previsiones cambiarias en la mayoría de las economías a lo largo de nuestro horizonte de proyección. Una excepción importante es México, donde mantuvimos nuestra previsión para el MXN en 19,0 por USD para este año y 19,5 por USD para el próximo. Prevemos que el USD se mantendrá marginalmente más débil, lo que seguirá apoyando al peso durante todo el año, en medio del ciclo de flexibilización monetaria de Banxico y las negociaciones comerciales en curso.

La inflación sigue siendo motivo de preocupación en muchas economías. En el caso de Colombia, si bien mantuvimos nuestras previsiones de inflación sin cambios en 5,1% para fines de este año y en 4,0% para finales de 2026, las expectativas de inflación a un año (basadas en encuestas) han seguido moviéndose por encima de la meta de inflación, a pesar de la dinámica favorable del tipo de cambio. En México, el escenario de inflación sigue siendo poco confortable, en particular para la inflación subyacente, que actualmente se encuentra en el rango de 4,0-4,5%, tanto en términos anuales como desestacionalizados, mientras que la inflación no subyacente es inusualmente baja. Pronosticamos que la inflación total terminará el año en 4,1% y en 3,7% el próximo año. En Chile, el dato de inflación de agosto fue una buena noticia, tras las importantes oscilaciones de junio y julio. De hecho, antes de agosto, la inflación subyacente se había acelerado marginalmente, lo que generó preocupación por los efectos secundarios de los aumentos previos del salario mínimo y los aumentos en los precios de la electricidad. Esperamos que la inflación termine el año en 3,9% y converja hacia la meta del 3% durante el segundo trimestre de 2026.

La situación se complica en Argentina, ya que la incertidumbre política interna se disparó tras la derrota de la coalición gobernante en las elecciones de la provincia de Buenos Aires. En términos nominales, como describimos el mes pasado, la volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés (determinadas endógenamente) ya había aumentado en los meses anteriores. La atención se centrará ahora en cómo el gobierno gestiona la presión cambiaria y el aumento de las tasas de interés de cara a las elecciones nacionales del 26 de octubre. Ahora prevemos un tipo de cambio de 1.500 pesos argentinos por USD para fin de año, con riesgos al alza. Si bien la inflación en el margen ha sido relativamente baja—para los estándares de Argentina— sin una repercusión significativa de la depreciación acumulada de los últimos meses, hemos revisado ligeramente nuestra previsión de inflación para fin de año, del 28,5% al 29,5%.

En términos reales, la actividad económica perdió impulso desde finales del primer trimestre de 2025, mientras que se contrajo ligeramente de forma secuencial en el segundo trimestre, y los indicadores adelantados al inicio del tercer trimestre apuntan a una debilidad persistente, probablemente debido al aumento de las tasas de interés y a la considerable incertidumbre sobre la dinámica del tipo de cambio. En este contexto, rebajamos significativamente nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 al 3,8 %, desde el 5,0 % de nuestro escenario 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	3,0	3,0	2,8	2,8	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	1,7	1,5	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	3,8	3,0	3,0	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	3,6	4,1	3,4	3,6	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,10	4,50	4,00	4,25	
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

No hay apuro para un nuevo recorte

- ▶ El Banco Central se encuentra en la etapa de ajuste de su ciclo actual. El momento de nuevos recortes dependerá principalmente de la evolución de la inflación subyacente. Por un lado, las expectativas de inflación ancladas, un mercado laboral holgado y la débil dinámica del crédito comercial aún respaldan los movimientos de llevar la tasa de política monetaria al centro del rango nominal neutral. Sin embargo, una elevada inflación subyacente, el elevado crecimiento salarial y la resiliencia de la actividad no minera abogan por una mayor gradualidad para el final del ciclo. Con solo un dato adicional del IPC antes de la reunión del 28 de octubre, creemos que las probabilidades de un recorte en aquella reunión son bajas. Por ahora, esperamos un recorte de 25 puntos básicos en diciembre hasta el 4,5%, y un recorte final hasta el 4,25% durante el primer semestre de 2026, correspondiendo así a 25 puntos básicos por encima de nuestro escenario anterior. Al mismo tiempo, una Fed más proclive a relajar la política monetaria probablemente respaldará el CLP hacia adelante.

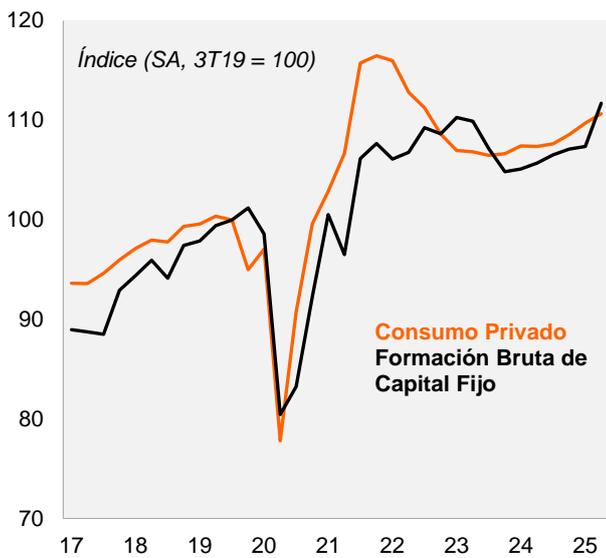
Todo listo para las elecciones de noviembre.

La fiebre electoral cobrará protagonismo tras las celebraciones de septiembre. Las elecciones presidenciales y parlamentarias del 2025, programadas para el 16 de noviembre, presentarán una reñida contienda presidencial con ocho candidatos. Si ningún candidato obtiene una mayoría absoluta, se celebrará una segunda vuelta el 14 de diciembre. Los principales contendientes, según las encuestas —Jeannette Jara, José Antonio Kast y Evelyn Matthei—, han priorizado el crecimiento económico en sus respectivas propuestas electorales, pero con medidas diferentes. Jara ha abogado por un desarrollo liderado por el Estado, un mayor gasto social y una inversión pública estratégica en sectores como el litio y el hidrógeno verde. Kast propone rebajas de impuestos a las grandes empresas, austeridad fiscal y desregulación para impulsar el crecimiento. Matthei aspira a un crecimiento del PIB del 4% mediante reducciones de impuestos corporativos, recortes del gasto público e incentivos para la creación de empleo formal. Lo anterior basándose en programas preliminares publicados, y entrevistas de los candidatos y sus asesores. Las encuestas actualmente sugieren una probable segunda vuelta entre Kast y Jara. Además de la votación presidencial, las elecciones legislativas elegirán los 155 escaños de la Cámara Baja y 23 de los 50 escaños del Senado.

Repunte de la inversión en marcha

La economía chilena creció anotó un sólido crecimiento de 3,1% interanual en el segundo trimestre de 2025. Al mismo tiempo, la actividad del primer trimestre del 2025 se revisó al alza en 0,2 puntos porcentuales, hasta el 2,5%. Los principales impulsores del crecimiento anual fueron el consumo privado (3,1% interanual) y la inversión (16,2% interanual). Además, la recuperación de la demanda interna provocó una contribución negativa de las exportaciones netas, revirtiendo un patrón visto en los últimos años. En términos trimestrales, el PIB aumentó un 0,4% (SA) en el segundo trimestre de 2025, impulsado principalmente por la formación bruta de capital fijo (4,0% trimestral/SA). El repunte de la inversión ha sido liderado por el componente de maquinaria y equipos, en línea con el desarrollo de grandes proyectos de inversión, la mejora de la confianza empresarial y las favorables condiciones de financiamiento. Asimismo, el consumo privado se ha visto impulsado por mayores ingresos laborales reales, a pesar de la débil creación de empleo. Con todo, la continua revisión al alza de las perspectivas a mediano plazo para la inversión del sector privado, junto con la tendencia positiva de la confianza empresarial y las menores tasas de interés, consolidan las expectativas de un robusto dinamismo futuro.

La inversión toma impulso



Fuente: BCCh, Itaú.

Déficit de cuenta corriente se incrementa

Un déficit de cuenta corriente de USD 3.200 millones se registró en el 2T25, superando nuestras expectativas. Asimismo, el saldo del 1T se revisó de un superávit de USD 600 millones a un déficit de USD 200 millones. De esta manera, el saldo de cuenta corriente acumulado de cuatro trimestres mostró un déficit (aún moderado) del 2,2% del PIB (1,5% en 2024; 1,8% a marzo de este año). Secuencialmente, el DCC en el 2T alcanzó el 2,8% del PIB (SA, anualizado). El aumento del déficit se alinea con una recuperación de la demanda interna, con un crecimiento del consumo total del 3% interanual y una inversión (intensiva en importaciones) del 5,6% interanual en el trimestre. Es más, la IED neta en Chile (alrededor del 2,4% del PIB) financió cómodamente el DCC del 2,2%. Hacia adelante, la dinámica comercial durante el 3T indica una mayor reducción del superávit comercial de bienes a medida que las ventas de cobre a los EE. UU. continúan normalizándose. Si bien las importaciones de bienes de capital siguen siendo optimistas, los bajos precios mundiales de la energía están desacelerando el crecimiento de las importaciones totales.

Persisten las presiones inflacionarias subyacentes

No tan rápido. El IPC total alcanzó el 4,0% interanual en agosto, el nivel más bajo desde abril de 2024, mientras que el IPC subyacente (excluyendo volátiles) se mantuvo estable en 3,9%. La inflación subyacente de bienes se situó en un 3,1%, mientras que la de servicios subyacentes bajó ligeramente 0,2 puntos porcentuales hasta el 4,5%. Por su parte, la inflación volátil cayó 0,4 puntos porcentuales hasta el 4,3%, volviendo a una tasa observada por última vez en septiembre del año anterior. Excluyendo los precios de los alimentos y la energía, la inflación disminuyó 40 puntos básicos hasta el 3,4%, la tasa más baja del último año. Secuencialmente, la inflación anualizada acumulada durante el último trimestre alcanzó el 3,6%, mientras que las presiones subyacentes bajaron 20 puntos básicos hasta el 5,3%, muy por encima del objetivo del 3%. Con todo, el mayor gasto privado, las presiones salariales aún elevadas y un tipo de cambio real más depreciado sostienen las altas presiones subyacentes de los precios. Sin embargo, es importante destacar que las expectativas de inflación a mediano plazo siguen ancladas en el objetivo del 3%.

Hacia adelante tendremos un menor relajamiento de la política monetaria

Tras el recorte de julio, el primero del año, el Consejo del Banco Central mantuvo por unanimidad la tasa de política monetaria en 4,75% en septiembre, tal como se esperaba. Sin embargo, la orientación futura se tornó restrictiva, con una mayor preocupación por la dinámica reciente de la inflación subyacente (sin volátiles). El Consejo señaló que la persistencia de la inflación subyacente requiere un seguimiento cercano antes de continuar la convergencia de la tasa de política monetaria a su nivel neutral. El corredor de política monetaria del BCCh es, en promedio, 25 puntos básicos más alto durante 2026 (tasa de fin de año de 4,25%) en comparación con el escenario de junio. El promedio del intervalo de confianza del 33% del corredor sugiere otra pausa en la decisión de política monetaria de octubre, seguida de un recorte de la tasa de 25 puntos básicos en diciembre a 4,5%. Además, la trayectoria indica que las tasas se mantendrán sin cambios durante el primer semestre de 2026, antes de otro recorte en el tercer trimestre a 4,25%. Para nuestra sorpresa, el IPoM no actualizó los parámetros estructurales, lo que probablemente ocurrirá en diciembre. Nuestra visión se inclina hacia una revisión al alza del rango de la tasa neutral real y del crecimiento tendencial del PIB no minero.

Trayectoria más alta de la TPM*					
	Trayectoria TPM (Prom. trimestral)			Cambio (pp.)	
	Mar24	Jun25	Sep25	Jun25-Mar25	Sep25-Jun25
1T25	5,0	5,0	5,0	0,00	0,00
2T25	5,0	5,0	5,00	0,00	0,00
3T25	4,9	4,8	4,83	-0,16	0,05
4T25	4,7	4,5	4,71	-0,20	0,20
1T26	4,5	4,3	4,50	-0,15	0,15
2T26	4,3	4,3	4,50	-0,08	0,25
3T26	4,1	4,1	4,33	0,00	0,25
4T26	4,0	4,0	4,25	0,00	0,25
1T27	4,0	4,0	4,08	0,00	0,08
2T27		4,0	4,00		-0,02

*Promedio del Intervalo de Confianza del 33%

Ajustando el fin de ciclo de la política monetaria

La confianza del sector privado está evolucionando en la dirección correcta, con una inflación promedio más baja, tasas de interés en descenso y un repunte de la inversión impulsada por la minería que se espera impulse la actividad económica. Preveamos un crecimiento del PIB del 2,5% para 2025, una ligera disminución de 0,1 puntos porcentuales con respecto a nuestro escenario anterior debido a shocks de oferta transitorios en el sector minero. Asimismo, los niveles de confianza empresarial se acercan al umbral neutral, lo que refuerza una tendencia que comenzó a principios de 2023. En lo que va del año, las importaciones de bienes de capital han aumentado un 25% interanual. Además, en el margen hay indicios de que lo peor de la crisis crediticia ya ha quedado atrás, con una mejora en la dinámica de los préstamos comerciales. Sin embargo, se espera que el sector minero se mantenga a la baja, con agosto marcado por el cierre de las operaciones de El Teniente. La dinámica positiva en la actividad descontando la minería, junto con la mejora en la cartera de inversiones, nos han llevado a revisar al alza nuestra previsión de crecimiento para 2026 en 0,2 puntos porcentuales, hasta el 2,2%.

Preveamos que el DCC se amplíe este año a medida que la demanda interna se recupera en un contexto de menor inflación, tasas de interés más bajas y un alto crecimiento de los salarios reales. La sorpresa al alza del segundo trimestre y la revisión de los datos del primer trimestre nos llevan a revisar nuestra estimación para 2025 al 3% del PIB para el año, lo que representa un aumento de 1 punto porcentual con respecto a nuestro escenario anterior. No obstante, el DCC se mantiene bien financiado y refleja una economía equilibrada, como lo demuestra el anuncio del programa de acumulación de reservas del BCCh. La contracción del mercado del cobre impulsará la dinámica

exportadora, a la vez que mantendrá un importante déficit de ingresos en un contexto de resultados favorables de la IED.

El IPC mensual de 0% en agosto fue una buena noticia, tras las importantes fluctuaciones de junio y julio. Antes de agosto, la inflación subyacente se había acelerado en el margen, generando preocupación por los efectos de segunda vuelta de las subidas previas del salario mínimo y de la electricidad. Preveamos que la inflación cerrará el año en el 3,9% y convergirá hacia la meta del 3% durante el segundo trimestre de 2026. La caída de los precios internacionales del petróleo, la expectativa de una recuperación del peso chileno, la normalización del crecimiento salarial y el aumento de las tasas de interés promedio contribuirán a consolidar la trayectoria de convergencia.

La última orientación de política monetaria por parte del Banco Central sugiere un enfoque más cauteloso para alcanzar una tasa neutral. El Consejo indica que no hay urgencia por seguir reduciendo las tasas, prefiriendo recopilar datos adicionales antes de adentrarse gradualmente en el rango de tasa neutral. Según el pronóstico de inflación a un año del BCCh, la tasa real ex ante se ubica en 1,55%, cerca del rango de tasa real neutral de 0,5-1,5%. Asimismo, no anticipamos un cambio de tasa en octubre. Mientras que la reunión de diciembre incluirá tres publicaciones de inflación adicionales (solo uno antes de la reunión de octubre). La expectativa de una recuperación del CLP, en medio de un escenario de política monetaria más moderada por parte de la Fed, y los efectos de base deberían respaldar la trayectoria de convergencia del IPC en adelante. La nueva orientación de política monetaria hacia el futuro nos llevan a revisar nuestro pronóstico de la TPM para fines de 2026 en 25 puntos básicos, a 4,25%.

Nuestra revisión al alza del punto final del ciclo de política monetaria doméstica, combinada con un escenario que anticipa un ciclo de recortes de tasas más amplio en EE.UU., es favorable para el peso chileno. Esperamos que la mejora del diferencial de tasas de interés, junto con unas mejores perspectivas de inversión, impulsadas por unos términos de intercambio más elevados, impulsen la apreciación del CLP durante nuestro horizonte de pronóstico. Seguimos previendo un tipo de cambio de 930 pesos por dólar para fin de año, pero ahora anticipamos que el repunte se extenderá hasta los 880 CLP por dólar para finales de 2026 (anteriormente 900; USDCLP promedió 966 en agosto).

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea Garcia
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	2,6	2,2	2,0	
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	350	350	386	380	
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	17.314	18.995	18.705	
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	4,00	
Balanza de pagos										
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	930	930	880	900	
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,6	13,8	21,0	15,5	19,5	16,0	18,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,8	-3,2	-1,5	-3,0	-2,0	-2,7	-2,3	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,2	5,5	3,9	4,4	4,0	4,3	3,9	
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	48,0	46,0	54,0	48,0	
Finanzas Públicas										
Resultado Primario - % del PIB	-6,3	-6,9	2,1	-1,6	-1,7	-0,9	-0,9	0,0	0,0	
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	-2,0	-2,0	-1,2	-1,2	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	32,4	36,4	37,8	39,4	41,7	42,1	42,2	42,6	42,7	
Deuda Pública neta - % del PIB	13,3	20,2	20,4	23,2	26,0	26,8	26,9	27,5	27,5	

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

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.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.