

Escenario macro - Chile



30 de marzo de 2026

Economía global

En estado de guerra..... 2

El conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán podría representar un importante *shock* de oferta global, afectando la actividad económica y elevando la inflación.

Chile

Buenos fundamentos, mal momento del *shock* de petróleo 8

El traspaso de los precios internacionales del petróleo a los precios domésticos nos llevó a revisar de manera significativa al alza nuestra proyección de inflación para 2026

Revisión de Escenario

Mundo

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	3,4	3,6	3,4	3,4

Brasil

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	1,9	1,9	1,7	1,7
BRL / USD (dic)	5,47	5,40	5,40	5,60	5,60
Tasas de interés (dic) - %	15,00	13,00	12,25	12,00	11,25
IPCA (%)	4,3	4,5	3,8	4,1	3,9

Argentina

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,4	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	1459	1700	1700	2000	1950
Tasa de referencia - %	27,0	30,0	28,0	25,0	22,0
IPC - %	31,5	27,5	23,5	21,0	18,0

Colombia

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
COP / USD (dic)	3757	3700	3700	3700	3700
Tasas de interés (dic) - %	9,25	12,00	12,00	10,75	10,75
IPC - %	5,1	6,7	6,7	5,7	5,7

Paraguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,6	4,0	4,0	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6598	6650	6650	6650	6650
Tasas de interés (dic) - %	6,00	5,50	5,25	5,50	5,00
IPC - %	3,1	3,5	3,5	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5

México

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,5	1,5	2,0	2,0
MXN / USD (dic)	17,9	18,8	18,8	19,3	19,3
Tasas de interés (dic) - %	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50
IPC - %	3,7	4,1	3,7	3,8	3,6

Chile

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	2,1	2,6	2,8	2,5
CLP / USD (dic)	900,6	880,0	860,0	860,0	860,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,25	4,50	4,25
IPC - %	3,5	4,1	2,8	2,9	3,0

Perú

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	3,1	3,1	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,36	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	4,25	4,25	4,00	4,25	4,00
IPC - %	1,5	2,5	2,0	2,3	2,0

Uruguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,8	1,2	1,5	1,5	1,5
UYU / USD (dic)	39,0	39,5	39,5	40,0	40,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	5,75	5,50	6,50	5,50
IPC - %	3,6	4,5	4,5	4,5	4,5

Economía global

En estado de guerra

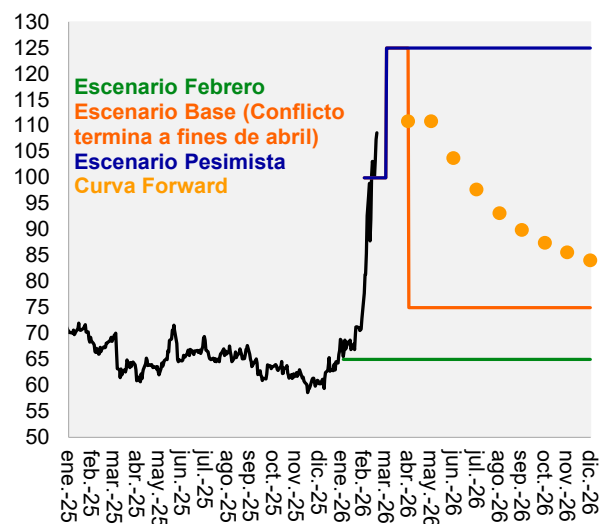
- ▶ **Geopolítica:** Proyectamos precios del petróleo de 125 USD/barril en abril, seguidos de un descenso a 75 USD/barril, suponiendo una resolución del conflicto en Medio Oriente a fines del próximo mes. Sin embargo, es probable que el camino hacia la normalización sea volátil.
- ▶ **Estados Unidos:** Los riesgos inflacionarios, combinados con una actividad económica que sigue sólida, apuntan a una mayor cautela por parte de la Reserva Federal: ya no prevemos recortes de tasas este año.
- ▶ **Europa:** Prevemos un menor crecimiento del PIB debido al *shock* de los precios de energía (0,9% vs. 1,2% anterior). Una tasa de política monetaria al 2% será condicional al desarrollo del conflicto.
- ▶ **China:** Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB al 4,7%, reflejando el anuncio de un rango objetivo de crecimiento más conservador de "4,5%–5,0%" por parte de las autoridades.
- ▶ **Latinoamérica:** Distintas trayectorias, en medio de riesgos al alza en precios y posturas más cautelosas de política monetaria.

La presión sobre los precios del petróleo está aumentando fuertemente los riesgos inflacionarios, a pesar de los efectos negativos en actividad.

El conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán podría representar un importante *shock* de oferta global, afectando la actividad económica y elevando la inflación. Hemos actualizado nuestro escenario de petróleo asumiendo una resolución del conflicto para finales de abril y una normalización en mayo, aunque es probable que el camino hacia ese resultado sea volátil.

El flujo de noticias en torno al conflicto sigue siendo muy cambiante, y el cronograma para la normalización en la región es incierto. La principal consecuencia ha sido un fuerte aumento en los precios mundiales de la energía, tras el cierre del Estrecho de Ormuz, por donde transita aproximadamente el 20% del petróleo a nivel mundial. En consecuencia, ajustamos nuestras proyecciones sobre el precio del petróleo, incorporando un precio promedio de 125 USD/barril en abril, seguido de un descenso y estabilización en 75 USD/barril, un nivel superior al de nuestro escenario anterior (65 USD/barril). Lo anterior refleja una mayor prima geopolítica hacia adelante, asociada al riesgo recurrente de interrupciones en el Estrecho.

Precios del Petróleo: Escenarios

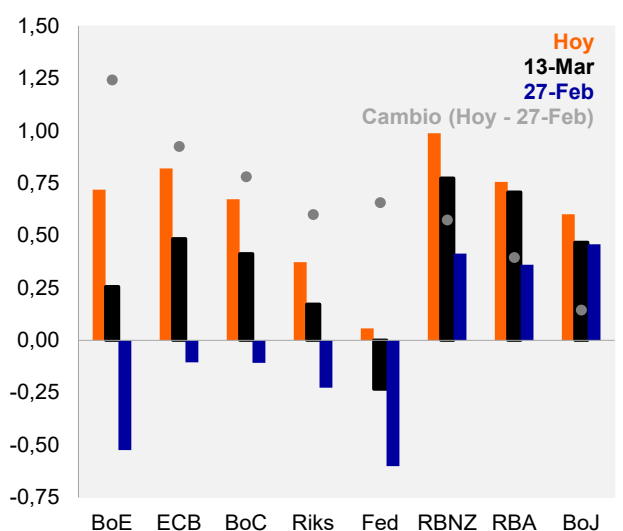


Fuente: Itaú

En respuesta al fuerte aumento en los precios del petróleo, varias economías avanzadas han revisado al alza sus tasas de política. La reacción inicial de los Bancos Centrales ha sido, en general, destacar el aumento de los riesgos inflacionarios. Ningún Banco Central ha recortado tasas, en contraste con las expectativas inmediatamente anteriores al conflicto. La Reserva Federal (EE.UU.), el Banco de Canadá (BoC), el Riksbank (Suecia), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (Reino Unido) mantuvieron tasas sin cambios y transmitieron un mensaje de mayor cautela respecto a nuevas medidas de flexibilización monetaria. Mientras que el Banco de Japón (BoJ) y el

Banco de la Reserva de Australia (RBA) señalaron una mayor probabilidad de nuevas alzas. En general, las autoridades han enfatizado el riesgo de un aumento de las expectativas inflacionarias y un posible desanclaje si los precios del petróleo se mantienen elevados durante más tiempo. Ante esto, vemos que, probablemente, las autoridades están reaccionando a la reciente y desfavorable experiencia de haber subestimado la persistencia de las perturbaciones de precios post-pandemia.

Tasas de política 2026 (proy. Mercado; hoy vs 27-Feb)



Fuente: BBG, Itaú

En Estados Unidos, coincidimos en que se debe prestar mayor atención a los riesgos inflacionarios.

Consideramos que la economía está relativamente protegida del conflicto por varias razones: (i) menor dependencia del petróleo en la cadena de producción, dado que el país es un exportador neto, además de contar con incentivos para una mayor producción

nacional a precios elevados; (ii) una importante expansión fiscal prevista para este año, con un impulso adicional derivado de la disminución del arancel efectivo promedio de importación (tras la anulación judicial de los aranceles impuestos en virtud de la IEEPA) y la posibilidad de un mayor estímulo relacionado con la guerra (el mercado apunta a un posible paquete de 200.000 millones de dólares, sujeto a la aprobación del Congreso); (iii) condiciones financieras que no se han endurecido sustancialmente a pesar de la incertidumbre geopolítica; y (iv) un sólido punto de partida, con inversiones relacionadas con la IA y ganancias de productividad que respaldan una actividad robusta este año.

En cuanto a la inflación, se refuerza nuestra visión previa al conflicto de una inflación que se ubicará persistentemente por encima de la meta. Ante esto, la siguiente tabla muestra las sensibilidades que consideramos para el impacto del *shock* petrolero en la economía, basadas en diferentes estimaciones de la Reserva Federal.

Ante este panorama, ya no vemos recortes de tasa por parte de la Fed este año (versus los dos recortes que proyectábamos anteriormente). A pesar de una postura más *dovish* de la Reserva Federal —que probablemente persistirá con Kevin Warsh como nuevo presidente en la segunda mitad del año—consideramos que el entorno macroeconómico no justifica recortes de tasas en 2026. Además, vemos riesgos al alza si los precios del petróleo se mantienen estructuralmente altos y repercuten en las expectativas de inflación. Asimismo, una inflación subyacente cercana al 3,5%, junto con una tasa de desempleo estable, probablemente reactivaría el debate sobre alzas de tasas en el FOMC.

Paper	Elasticidad				2026 Petróleo en \$90				2026 Petróleo en \$125			
	Shock Petróleo	PIB	Inflación	Inflación suby.	Shock Petróleo	PIB	Inflación	Inflación suby.	Shock Petróleo	PIB	Inflación	Inflación suby.
Fed 2018	\$10	-0,03	0,35	0,00	30	-0,09	1,05	0,00	65	-0,20	2,28	0,00
Fed 2024	10%	-0,06	0,15	0,06	50%	-0,30	0,75	0,30	108%	-0,65	1,63	0,65
Dallas Fed	10%		0,20	0,08	50%	-	1,00	0,40	108%	-	2,17	0,87
Promedio Fed		-0,05	0,23	0,05		-0,20	0,93	0,23		-0,42	2,02	0,51

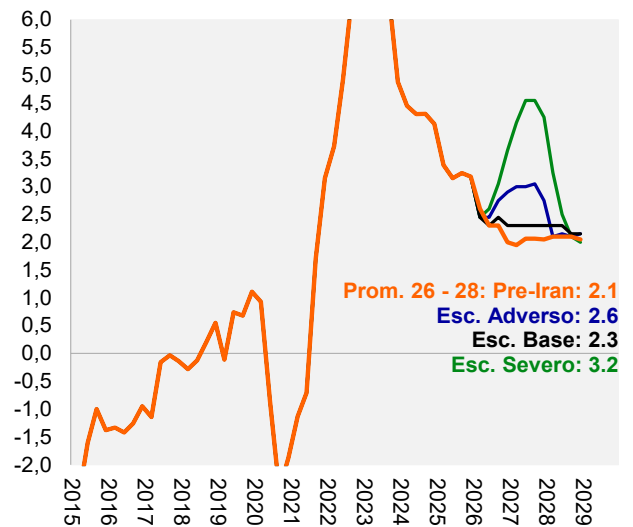
Fuente: Itaú

En Europa, mantenemos nuestra proyección de tasas sin cambios en el 2,0%, condicionada a una pronta resolución del conflicto en Medio-Oriente. El último comunicado del BCE, las proyecciones y las observaciones de los distintos funcionarios, reforzaron el tener una postura cautelosa y vigilante con respecto al posible impacto inflacionario de los precios de la energía. El BCE presentó tres escenarios de alzas: un escenario base, con el petróleo y el gas subiendo a 90 USD/barril y 50 EUR/MWh antes de volver a 60 USD/barril y 30 EUR/MWh; un escenario alternativo, con un aumento más pronunciado a 120 USD/barril y 90 EUR/MWh, pero aún convergiendo a los mismos niveles finales que en el escenario base; y un escenario severo, con el petróleo subiendo a 120 USD/barril y manteniéndose cerca de 100 USD/barril durante los próximos años, mientras que los precios del gas suben a 105 EUR/MWh antes de bajar a 40 EUR/MWh.

Estimamos varias respuestas de política basadas en regla de Taylor para estos escenarios. Los resultados sugieren que, en el escenario base, una tasa de política monetaria del 2,0% seguiría siendo apropiada dada la naturaleza transitoria del *shock*. Sin embargo, se indicarían entre dos y cuatro aumentos de tasas en los escenarios adverso y severo, respectivamente. Por lo tanto, la duración del conflicto y sus implicaciones para los precios de la energía serán determinantes clave de la postura política requerida.

En cuanto al crecimiento, revisamos nuestra proyección del PIB de la zona del euro al 0,9% (desde el 1,2%), lo que refleja la importante dependencia de la región de las importaciones de energía. Para el euro, ahora proyectamos un tipo de cambio más depreciado (1,15 frente a 1,18 por dólar anteriormente), ya que el conflicto aumenta la aversión al riesgo y fortalece el dólar estadounidense a nivel mundial.

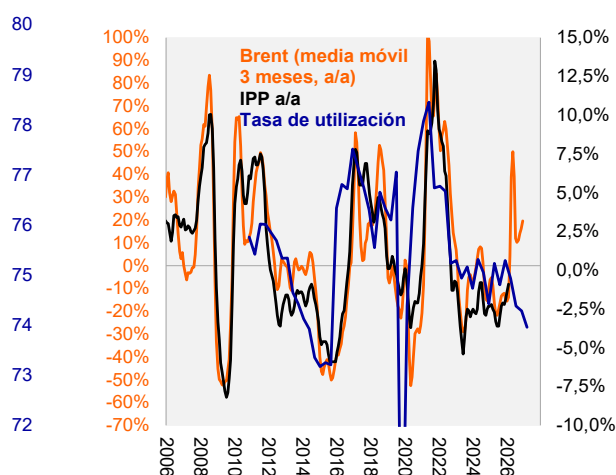
Reglas de Taylor BCE



Fuente: Itaú

Para China, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB al 4,7% (desde el 5,0%), tras el anuncio de un objetivo de crecimiento de “entre 4,5% y el 5,0%” por parte de las autoridades. En este momento, no vemos la necesidad de estímulos adicionales para alcanzar esta tasa de crecimiento, pero una desaceleración global más pronunciada requeriría un mayor apoyo a la demanda interna. El crecimiento sigue siendo impulsado por las exportaciones, pero el contexto geopolítico aumenta el riesgo de una desaceleración global más marcada si el conflicto persiste. Además, el alza de los precios de las materias primas podría poner fin a la deflación de los precios al productor (IPP) que se ha prolongado durante más de dos años. Esto podría ocurrir incluso si las autoridades chinas no abordan directamente el exceso de capacidad industrial, principal causante de la deflación.

China: IPP, commodities & tasa de utilización



Fuente: Haver, Itaú

LatAm: Distintas trayectorias, en medio de riesgos al alza en precios y posturas más cautelosas de política monetaria.

Crecimiento: Un camino largo y desafiante.

Las dinámicas de crecimiento en la región son cada vez más heterogéneas, influenciada por fundamentos internos de cada país, además de *shocks* externos. En **Colombia**, la actividad continúa perdiendo impulso, y los datos de principios de 2026 confirman una actividad secuencial débil y un arrastre estadístico bajo. Se espera que las condiciones monetarias restrictivas, la inversión moderada y el debilitamiento de las cuentas externas limiten el crecimiento, donde proyectamos un PIB del 2,3% tanto en 2026 como en 2027. El creciente déficit por cuenta corriente y la disminución de la cobertura de la IED subrayan la creciente vulnerabilidad externa.

Perú, por el contrario, inició el 2026 con un fuerte impulso. La actividad se expandió sólidamente a principios de año, respaldada por una demanda interna resiliente, un fuerte crecimiento de los salarios reales y una sólida creación de empleo formal. Los indicadores adelantados siguen siendo positivos, aunque es probable que los vientos en contra —incluidas las interrupciones temporales del suministro de gas, los precios más altos del petróleo y los riesgos de El Niño— moderen el crecimiento. Aun así, esperamos que el PIB crezca cerca de su potencial, algo por encima del 3% en 2026-27.

En **México**, el crecimiento sigue siendo modesto y heterogéneo entre sectores. La actividad se desaceleró

a principios de año, pero se espera que mejore en la segunda mitad de 2026, dependiendo de la disminución de la incertidumbre comercial (derivada de las negociaciones del T-MEC) y al aumento de la inversión pública. Las asociaciones público-privadas centradas en infraestructura deberían proporcionar cierto apoyo sin debilitar materialmente las cuentas fiscales.

Chile enfrenta vientos en contra en el corto plazo a pesar de la mejora de sus fundamentos. El crecimiento se desaceleró a principios de 2026, y los precios más altos de la energía afectarán la actividad este año, lo que nos lleva a bajar nuestra proyección de crecimiento del PIB al 2,1% (desde el 2,6%). No obstante, una mayor inversión, efectos base menos exigentes y la esperada normalización de los precios del petróleo respaldan un repunte en 2027.

Mientras tanto, en **Argentina**, el PIB se expandió secuencialmente en el 4T25 y creció un 4,4% en 2025, pero los indicadores adelantados apuntan a un inicio débil en 2026. La inflación ha erosionado los salarios reales, la confianza del consumidor se ha debilitado y las condiciones del mercado laboral se han deteriorado. Las importaciones y los ingresos fiscales reales se han contraído, lo que refleja una demanda interna moderada. Aun así, prevemos un crecimiento del PIB del 3,5% en 2026, impulsado por la inversión y efectos base favorables, a pesar de la posibilidad de que la recuperación del consumo sea gradual. Externamente, los precios más altos del petróleo mejoran la relación real de intercambio de Argentina, beneficiando la balanza energética y favoreciendo la entrada de divisas.

Presiones inflacionarias al alza

Las presiones inflacionarias se han intensificado en toda la región, impulsadas principalmente por el *shocks* en los precios de energías y factores internos de cada país. **Colombia** enfrenta el escenario inflacionario más complejo. La inflación total ha vuelto a superar el 5%, mientras que la inflación subyacente supera el 6%, reflejando las presiones en los servicios, además de efectos de indexación. Asimismo, las expectativas basadas en encuestas continúan aumentando y se mantienen muy por encima del objetivo, lo que refuerza la preocupación por la persistencia de la alta inflación, en medio de los elevados precios del petróleo y los riesgos relacionados con los elevados salarios.

En **Perú**, la inflación se mantiene relativamente contenida, pero ha repuntado en el margen. La inflación total y la subyacente aumentaron ligeramente a comienzos de 2026, con presiones secuenciales al alza. Hacia adelante, se espera que los mayores precios del

petróleo, las interrupciones en el suministro de gas y los riesgos climáticos lleven la inflación hacia el límite superior del rango meta, lo que nos llevó a revisar al alza nuestras proyecciones. De todas maneras, las expectativas inflacionarias permanecen en general bien ancladas.

Por su parte, las perspectivas de inflación en **México** están cada vez más condicionadas por los riesgos relacionados con la energía y los alimentos. Los precios más altos del petróleo y los fertilizantes plantean riesgos al alza, particularmente para la inflación de los alimentos a finales de 2026. Sin embargo, los subsidios a los combustibles, una brecha de producto negativa y una limitada transmisión del tipo de cambio ayudan a mitigar los efectos inflacionarios a corto plazo.

Prevedemos que **Chile** experimente el *shock* inflacionario más fuerte de la región. El rápido traspaso del aumento en los precios internacionales del petróleo a los precios locales de combustibles ha elevado considerablemente la inflación a corto plazo, con amplios riesgos de efectos de segunda. Si bien se espera que la inflación converja nuevamente hacia el objetivo en 2027, condicionado a que los precios del petróleo se normalicen, los riesgos a corto plazo siguen estando claramente sesgados al alza.

El proceso de desinflación en **Argentina** ha resultado más desafiante de lo previsto, lo que ha llevado a una revisión al alza de nuestra proyección de inflación de cierre de 2026 a 27,5%, desde 23,5%. Las lecturas de comienzos de año han sorprendido al alza a pesar de un peso más fuerte, mientras que los aumentos en los precios de los combustibles están añadiendo presiones adicionales. Las expectativas de inflación también han aumentado en todos los horizontes, reforzando las presiones de indexación salarial y la inercia inflacionaria doméstica.

Política monetaria: ¿Mantener el curso o ajustarlo?

Los bancos centrales de la región están respondiendo a dinámicas heterogéneas de inflación y crecimiento con posturas de política diferenciadas, aunque la cautela se ha convertido en el tema dominante. En **Colombia**, las persistentes presiones inflacionarias y expectativas desancladas justifican un mayor endurecimiento. Esperamos nuevas alzas de tasas, con la tasa de política alcanzando un máximo de 12% antes de que comience una reducción gradual en 2027.

El Banco Central de **Perú** mantiene una mayor flexibilidad. Si bien los riesgos inflacionarios han aumentado, las expectativas se mantienen cerca de la meta, lo que permite a las autoridades a seguir con una postura dependiente a los datos y evitar un endurecimiento agresivo. Esperamos que la postura de política monetaria permanezca en terreno restrictivo, sin cambios en la tasa, a menos que los riesgos alcistas se materialicen con más fuerza.

En **México**, Banxico recortó la tasa en 25 pb en marzo, llevándola a 6,75%, y ajustó su orientación futura señalando un último recorte. Aunque los efectos de segunda vuelta siguen siendo limitados, la mayor volatilidad global, los riesgos asociados a la energía y la dinámica cambiaria justifican una postura cautelosa. Se espera que las tasas se mantengan en niveles restrictivos por un período prolongado, con la evolución del tipo de cambio como un factor clave para las decisiones futuras.

El Banco Central de **Chile** ha manifestado explícitamente un giro hacia una postura de “esperar y ver”. A pesar del fuerte aumento esperado en la inflación de corto plazo, el *shock* sigue considerándose transitorio. No esperamos cambios en la tasa de política, en línea con una brecha de producto levemente negativa y expectativas de inflación de mediano plazo ancladas. No obstante, el balance de riesgos se ha inclinado desde posibles recortes adicionales hacia eventuales alzas si las expectativas inflacionarias se desvían por encima de la meta.

Los responsables de la política monetaria de **Argentina** siguen lidiando con el dilema entre la acumulación de reservas y la desinflación. Debido a la mayor inflación esperada, hemos revisado al alza nuestro pronóstico de tasa de interés al 30,0%, notando que el gobierno central ha estado trabajando en los agregados monetarios

Proyecciones: Economía global

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial									
Crecimiento del PIB Mundial - %	6,3	3,5	3,5	3,2	3,2	3,4	3,6	3,4	3,4
EUA - %	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	2,6	2,7	2,2	2,2
Zona del Euro - %	6,3	3,7	3,7	0,5	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2
China - %	7,7	3,0	3,0	5,4	5,0	4,7	5,0	4,5	4,5
Inflación									
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	5,5	5,7	5,7	3,9	3,2	3,2	3,2	3,5	3,5
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	0,1	4,1	4,1	5,4	4,5	3,6	3,1	3,1	3,1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	1,47	3,88	3,88	3,88	4,58	4,25	3,80	4,00	3,80
USD/EUR - final del período	1,13	1,07	1,07	1,10	1,04	1,16	1,18	1,16	1,18
CNY/USD - final del período	6,4	6,9	6,9	7,1	7,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Índice DXY (*)	95,7	103,5	103,5	101,3	108,5	99,4	97,4	99,0	97,4

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

Buenos fundamentos, mal momento del *shock* de petróleo

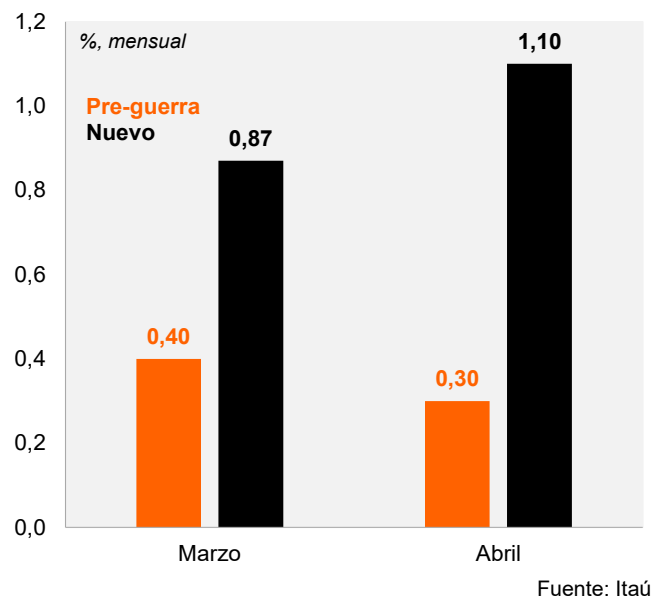
- ▶ El traspaso de los elevados precios internacionales del petróleo a los precios domésticos ha sido mucho más rápido de lo previsto, lo que nos llevó a revisar de manera significativa al alza nuestra proyección de inflación para 2026, hasta 4,3% (desde 2,8%). Por otra parte, los datos de actividad más recientes muestran un desempeño más débil en el margen, motivo por el cual ajustamos a la baja nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2026 a 2,3% (desde 2,6%). Sin embargo, los sólidos fundamentos macroeconómicos y una cartera de proyectos de inversión en expansión nos permitieron elevar nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2027 a 2,8%.

Un ajuste más rápido de lo previsto ante el alza del petróleo

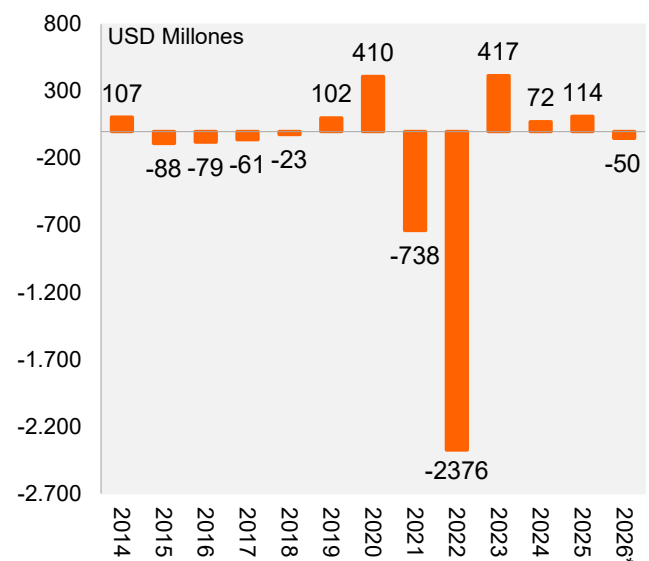
Para medir los impactos, es importante notar que los precios de los combustibles tienen un peso de aproximadamente un 4% en la canasta del IPC. Antes del conflicto en Medio Oriente, el panorama inflacionario lucía benigno: las expectativas de inflación de encuestas venían siendo revisadas a la baja, nuestra proyección de cierre de año se situaba en 2,8%, mientras que la inflación total alcanzó 2,4% interanual en febrero y la inflación sin volátiles se mantenía relativamente estable en 3,3%.

Sin embargo, el aumento significativo en los precios globales del petróleo, y la inesperada decisión del gobierno de un traspaso inmediato a los precios domésticos generarán un impacto considerable. Estimamos que los precios de la gasolina hayan aumentado cerca de 30% por litro y los del diésel alrededor de 60% por litro. El gobierno argumentó que de esta manera se contiene la presión sobre las cuentas fiscales que, bajo el esquema original del MEPCO, habrían significado una menor recaudación equivalente a aproximadamente 1,2% del PIB en el año completo. Como resultado, nuestra proyección de inflación acumulada para el período marzo-abril subió desde 0,7 p.p. a alrededor de 2 p.p. Estas proyecciones consideran únicamente los efectos directos del alza en los precios de la gasolina y el diésel, donde este aumento repentino probablemente acelerará el traspaso hacia otros componentes de la canasta del IPC a medida que suben las tarifas de transporte. Asimismo, otra variable importante a monitorear serán las expectativas de inflación, de tal manera de calibrar el impacto total de este choque.

Proyecciones IPC mensual



Impacto Fiscal del MEPCO en Chile



*A fecha del 16 de marzo
Fuente: Ministerio de Hacienda

En materia de actividad, Chile enfrenta este shock con mejores fundamentos. Los términos de intercambio en niveles récord, una recuperación de las confianzas del sector privado, condiciones financieras más favorables, una creciente cartera de proyectos de inversión y señales de mejoras en productividad habían venido respaldando el panorama económico en lo reciente. Sin embargo, el impacto negativo sobre la actividad derivado de los mayores costos energéticos y de una inflación más alta pesará sobre las perspectivas. Además, el impulso en el margen se ha debilitado. El PIB creció solo 0,7% interanual en el trimestre terminado en enero, con una expansión de 1,5% en la actividad no minera, lo que deja un arrastre estadístico modesto de 0,3% para este año. Otros indicadores de actividad—ingresos turísticos más débiles, dinámica crediticia contenida y restricciones persistentes en la producción minera—sugieren riesgos a la baja para el crecimiento de corto plazo, aun cuando el panorama de mediano plazo sigue siendo positivo.

El sentimiento de mayor aversión al riesgo, combinado con la condición de Chile como importador neto de energía, ha ejercido una presión significativa sobre el peso chileno. En su punto más débil, el CLP se depreció alrededor de 7% respecto de los niveles previos al inicio del conflicto, con la volatilidad cambiaria aumentando hasta niveles no vistos desde el episodio de “*Liberation Day*” en abril de 2025. Con los términos de intercambio aún favorables y un panorama de crecimiento de mediano plazo positivo, consideramos que la debilidad reciente de la moneda corresponde más a un movimiento transitorio que a un deterioro de los fundamentos.

Por su parte, el Banco Central de Chile ha continuado con su estrategia gradual de acumulación de reservas, sumando USD 0,4 mil millones solo en marzo. Los elevados precios del cobre ayudaron a mantener contenido el déficit de cuenta corriente en 1,2% del PIB el año pasado, prácticamente sin cambios respecto de 2024. Si bien los mayores precios del petróleo probablemente generarán cierto aumento del déficit este año, la cuenta corriente debería mantenerse acotada en términos históricos y cómodamente financiada. El déficit comercial energético se ubica cerca de 4% del PIB, compensado en gran medida por un sólido superávit minero que alcanzó cerca de 19% del PIB el año pasado.

En este contexto, el BCCh optó por mantener una postura de política monetaria de “esperar y ver”. En su escenario base publicado en el IPoM de marzo, la autoridad incorporó proyecciones de inflación más altas

en el corto plazo, pero reafirmó que las presiones se moderarán en el mediano plazo a medida que los precios del petróleo retrocedan. Con una brecha de producto ahora estimada levemente negativa, la señal de política apunta a mantener la tasa de política estable en 4,5%, dentro del rango neutral.

Asimismo, las expectativas de inflación de mediano plazo ancladas y la evaluación de que el *shock* asociado al petróleo es transitorio, permiten al Consejo evitar una reacción apresurada de endurecimiento monetario. Dicho esto, si el escenario geopolítico lleva a los mercados a reevaluar la inflación de manera persistentemente al alza en todos los horizontes, el BCCh no dudaría en responder con un ajuste en la TPM.

Con el foco en el ajuste fiscal y crecimiento

El gobierno de Kast asumió el 11 de marzo y de inmediato señaló un giro hacia una agenda pro-crecimiento y fiscalmente estricta, presentando un Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional junto con recortes de gasto proyectados por un total cercano a 1,2% del PIB para este año. En materia de ingresos, el proyecto incluye múltiples medidas tributarias orientadas a impulsar la inversión privada y apoyar la actividad, que serían formalizadas a través de una reforma tributaria más amplia. Entre ellas se encuentran la reducción de la tasa del impuesto corporativo para grandes empresas (de 27% a 23%), alivios en el impuesto territorial (contribuciones) para adultos mayores, una rebaja temporal del IVA aplicado a la venta de viviendas nuevas, la eliminación del impuesto de 10% a las ganancias de capital, una reducción temporal de los impuestos a la herencia y subsidios laborales focalizados. En materia de gasto, el Ministerio de Hacienda ordenó un recorte general de 3% en el gasto ministerial para este año (aproximadamente USD 3 mil millones), más reducciones adicionales por USD 1 mil millones, llevando los recortes totales del gasto en 2026 a cerca de 1,2% del PIB. El gobierno también retiró del Congreso el proyecto de negociación ramal de la administración anterior, aliviando las preocupaciones sobre aumentos adicionales en los costos laborales luego de recientes alzas del salario mínimo, la reducción de la jornada laboral y mayores costos de empleo formal derivados de la reforma previsional.

El shock de los precios del petróleo ajustan nuestras proyecciones

Estamos revisando nuestra proyección de crecimiento para este año a la baja, hasta 2,1% (-0,5 p.p.), en línea a datos en el margen más débiles. De todas maneras, los elevados precios del petróleo también pesan sobre nuestras perspectivas de crecimiento. No obstante, efectos base menos exigentes, la caída esperada en los precios del petróleo (con la expectativa de que el conflicto en Medio Oriente no se prolongue de manera significativa), fundamentos sólidos y el tiempo necesario para que las reformas pro-crecimiento surtan efecto nos llevan a ajustar al alza nuestra proyección para 2027 en 0,3 p.p., hasta 2,8%.

Aun cuando la inflación ha sorprendido a la baja en los últimos datos, el sorpresivo traspaso de los precios del petróleo a precios locales nos llevó a elevar nuestra proyección de inflación de cierre de 2026 a 4,1% (un alza de 1,3 p.p.). Para 2027, la reversión esperada de los precios del petróleo, junto con una apreciación proyectada del peso chileno desde los niveles actuales, nos lleva a estimar una inflación a final de año de 2,9%.

Proyecciones: Chile

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	11,3	2,1	0,7	2,8	2,5	2,1	2,6	2,8	2,5
PIB nominal - USD mil millones	315	301	336	329	357	403	409	440	431
Población (millones de habitantes)	19,7	19,8	20,0	20,1	20,2	20,3	20,3	20,4	20,4
PIB per cápita - USD	16.024	15.202	16.843	16.392	17.680	19.844	20.143	21.522	21.070
Tasa de desempleo (prom. anual)	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	8,3	8,3	8,0	8,0
Inflación									
IPC - %	7,2	12,8	3,9	4,5	3,5	4,1	2,8	2,9	3,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	11,25	8,25	5,00	4,50	4,50	4,25	4,50	4,25
Balanza de pagos									
CLP / USD - final del período	851	851	879	996	901	880	860	860	860
Balanza comercial - USD mil millones	10,3	3,6	13,8	20,8	23,8	23,0	25,0	22,0	23,0
Cuenta Corriente - % PIB	-7,3	-8,9	-3,1	-1,2	-1,2	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,8	6,2	5,7	4,0	4,1	4,5	4,4	4,1	4,2
Reservas Internacionales - USD mil millones	51,3	39,2	46,4	44,4	49,5	57,0	57,0	65,0	65,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario - % del PIB	-6,9	2,1	-1,6	-1,8	-1,8	-0,9	-0,6	-0,3	-0,3
Resultado Nominal - % del PIB	-7,7	1,1	-2,4	-2,9	-2,8	-2,0	-1,7	-1,5	-1,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	36,3	38,0	39,4	41,7	41,7	41,9	41,8	42,5	42,8
Posición Financera neta - % del PIB									
Deuda Pública neta - % del PIB	20,1	20,5	23,2	26,0	25,7	25,9	-37,8	26,1	-38,8

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

Nuestra proyección de tipo de cambio USD/CLP para fin de año es ahora 880 (poco más de 2% versus nuestro escenario previo), recuperándose a 860 hacia fines del próximo año. A su vez, una moderación en los términos de intercambio nos hace ver que el déficit de cuenta corriente aumente desde 1,2% del PIB el año pasado a 1,7% para 2026.

La inflación por encima de la meta y la incertidumbre respecto de los efectos de segunda vuelta del choque en los precios de combustibles, inclinan el balance de riesgos del BCCh desde un posible último recorte hacia potenciales alzas de tasas.

Asimismo, la combinación de una recuperación en los ingresos fiscales y recortes de gasto focalizados nos lleva a proyectar una consolidación fiscal hacia un déficit cercano a 2% del PIB este año (2,8% en 2025).

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

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.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.