

Escenario macro - Chile



17 de julio de 2024

Economía global

Desinflación gradual sugiere un cauteloso ciclo de recortes 2

La inflación en los países desarrollados sigue desacelerándose gradualmente, principalmente en el sector de servicios. En este entorno, el inicio de un ciclo de recortes parece cerca, aunque las decisiones deben tomarse con cautela.

Chile

Acercándonos a una pausa 6

Creemos que la mayor parte del ciclo de flexibilización del BCCh ya ha ocurrido, y la última guía del BCCh nos llevó a cambiar nuestra previsión de tasa hacia solo un recorte adicional de 25pb a 5,5%, seguido de una pausa prolongada.

Revisión de Escenario

Mundo

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

Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,30	5,15	5,40	5,25
Tasas de interés (dic) - %	11,75	10,50	10,50	10,50	10,50
IPCA (%)	4,6	4,0	3,8	4,0	3,7

Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,5	-3,0	3,5	2,5
ARS / USD (dic)	809,0	1027,0	1150,0	1500,0	1700,0
Tasa de referencia - %	100,0	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC - %	211,4	130,0	140,0	50,0	50,0

Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,4	1,2	2,7	2,6
COP / USD (dic)	3855	4100	4000	4200	4000
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,6	5,2	3,3	3,0

América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	1,8	2,1	2,5	2,4

México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,6	2,3	1,7	1,9
MXN / USD (dic)	16,97	18,60	17,90	19,30	18,90
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

Chile

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,8	2,8	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	879	920	920	850	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,50	5,25	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,1	3,3	3,1

Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	3,1	2,7	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	5,00	4,25	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Fuente: Itaú.

Economía global

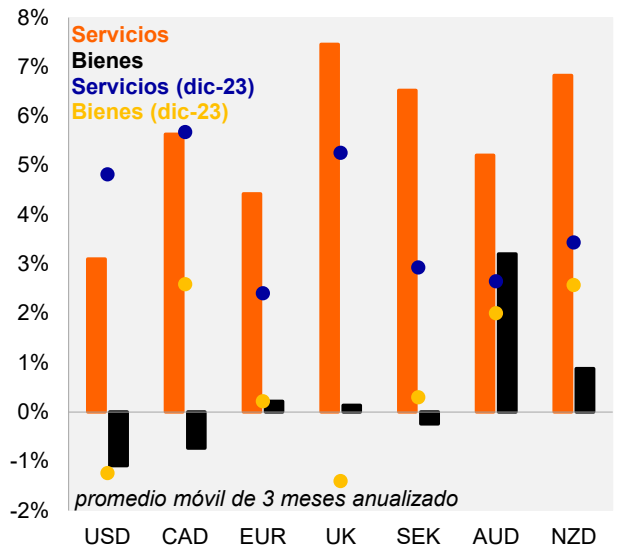
Desinflación gradual sugiere un cauteloso ciclo de recortes

- ▶ **Mundial:** Un proceso gradual de desinflación, principalmente por una mayor persistencia de los servicios, sugiere mayor cautela a la hora de recortar las tasas.
- ▶ **Estados Unidos:** Una actividad que se desacelera gradualmente, junto a datos débiles de inflación, permiten que el inicio del ciclo de recortes inicie en septiembre (versus nuestra estimación previa de diciembre).
- ▶ **Europa:** escenario sin cambios, a pesar de la incertidumbre política en Francia. Esperamos un crecimiento de 0,7% en 2024 y dos recortes adicionales de la tasa de interés este año.
- ▶ **China:** Crecimiento revisado -20pb a 4,8% para 2024, en medio de persistentes desafíos estructurales.
- ▶ **América Latina:** una pausa más temprana en el ciclo de recortes de tasas en Chile.

Mundial: Un proceso gradual de desinflación sugiere mayor cautela en los recortes de tasas

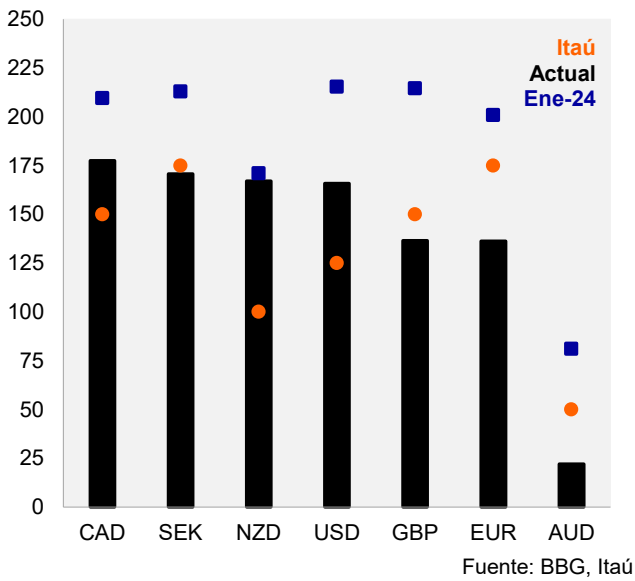
La inflación en los países desarrollados sigue desacelerándose gradualmente, principalmente en el sector de servicios. En este entorno, el inicio de un ciclo de recortes parece cerca, aunque las decisiones deben tomarse con cautela. La principal preocupación con respecto a la inflación es el componente de servicios, que se mantiene en niveles altos, o incluso se acelera en comparación con el final de 2023 (excepto en Estados Unidos y Canadá). Por el lado de los bienes, la inflación sigue siendo benigna en todas las economías, con mejoras en el margen (excepto en Australia). Esto ha llevado al mercado a estimar un ciclo de cinco a siete recortes de 25pb para estos países, menor a lo esperado a principio de año. La concreción de este escenario y las posibles divergencias en los ciclos dependerán del desempeño de la inflación de servicios a futuro y, en algunos casos, de la desaceleración de la actividad.

Inflación de servicios más alta que la de bienes



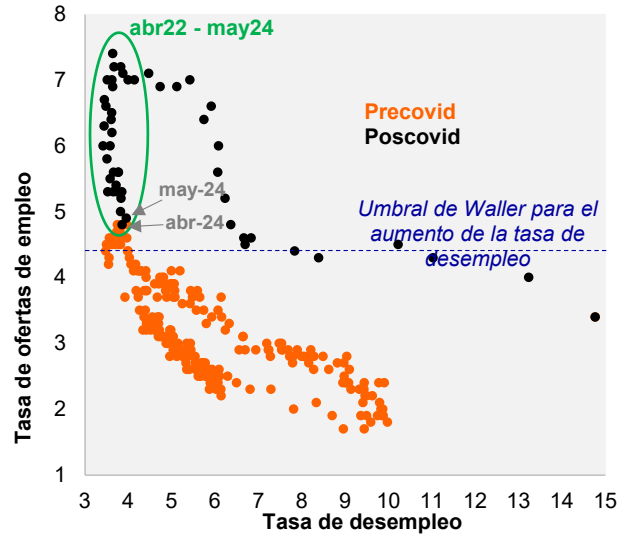
Fuente: Haver, Itaú

Puntos básicos de recortes de tasas hasta 2025 vs. 2023 en MD



mismo tiempo que la moderación del mercado laboral y salarial conducirá a una mayor contención de la inflación a futuro.

Curva de Beveridge indica aumento del desempleo



Estados Unidos: Desaceleración gradual de la actividad, junto a datos débiles de inflación permiten el inicio de recortes de tasas en septiembre

Crecimiento moderado y reequilibrio del mercado laboral. La economía de EE.UU. muestra signos más claros de desaceleración y esperamos que el crecimiento promedio anualizado del PIB alcance 1,5% en el 1S24, muy por debajo del 4,1% registrado en el 2S23 y el 2,5% informado a fin de 2023. La desaceleración también se refleja en un mercado laboral reequilibrado -con moderación en varias métricas de creación de empleo y contratación- a pesar de que este sigue estrecho, y no muestra signos de aumento de despidos o desempleo. La curva de Beveridge refleja este reequilibrio con menores ofertas laborales desde los altos niveles de los últimos años, sin un aumento considerable del desempleo.

Cifras de inflación bastante bajas sugieren una desinflación sostenida a futuro, permitiendo que comience el ciclo de relajación monetaria. El índice GCP subyacente se desaceleró a 0,08% mensual y 2,6% interanual en mayo, desde 2,8% en abril. Prevemos un ritmo mensual de aproximadamente 0,20% hacia adelante, permitiendo a la Reserva Federal comenzar su ciclo de recortes este año. A pesar de la persistente inflación por el lado de los servicios, la última lectura mostró una desaceleración generalizada en estos ítems, al

La Fed expresó un tono de mayor cautela con respecto al inicio de los recortes de la tasa, pero las sorpresas a la baja en inflación indican que el ciclo de recortes comenzaría en septiembre. En su reunión más reciente, la Fed revisó al alza sus proyecciones de tasa de interés (*Dot plot*; mostrados en la siguiente tabla), con un solo recorte en lugar de tres este año. Este es un indicador de que la autoridad requerirá pruebas significativas de una inflación cayendo antes de iniciar el ciclo de flexibilización. A pesar de ello, entendemos que los dos últimos datos de inflación representan una sorpresa a la baja para el escenario de la Fed, lo que deja margen para recortar antes. Esperamos que el ciclo de recortes comience en septiembre (en lugar de diciembre de nuestro escenario anterior) y hemos revisado el número de recortes de este año de uno a dos, manteniendo los tres recortes previstos para el 2025.

Resumen de las proyecciones económicas de la Fed					
Variable	Reunión	2024	2025	2026	Largo plazo
PIB	mar	2,1	2,0	2,0	1,8
	jun	2,1	2,0	2,0	1,8
Tasa desempleo	mar	4,0	4,1	4,0	4,1
	jun	4,0	4,2	4,1	4,2
Deflactor GCP	mar	2,4	2,2	2,0	2,0
	jun	2,6	2,3	2,0	2,0
Deflactor GCP subyacente	mar	2,6	2,2	2,0	-
	jun	2,8	2,3	2,0	-
FFR*	mar	4,6	3,9	3,1	2,6
	jun	5,1	4,1	3,1	2,8
FFR real (implícito de FFR - GCP suby.)	mar	2,0	1,7	1,1	0,6
	jun	2,3	1,8	1,1	0,8

* Mediana de las proyecciones del FOMC

Fuente: Fed, Itaú

Europa: Escenario sin cambios, a pesar de la incertidumbre política en Francia.

La estabilización de la actividad, junto a la caída gradual de la inflación, apuntan a un cauteloso ciclo de recortes. La inflación subyacente retrocedió a 0,22% mensual en junio, desde 0,36% en mayo. Preveamos que la inflación converja gradualmente hacia la meta a principios de 2025. En cuanto a la actividad económica, el PMI compuesto indica un crecimiento de 0,2% en el 2T24 (desde 0,3% anteriormente), mientras que, para todo el año, preveamos un crecimiento de 0,7% (acelerando desde 0,5% en 2023). En este contexto, el Banco Central Europeo inició el ciclo de recortes de tasa en la reunión de junio, reduciendo la tasa de referencia a 3,75% desde 4,0%. Hacia futuro se seguirá con cautela, dada la desinflación aún gradual. Esperamos dos recortes adicionales de la tasa de interés en 2024 y cuatro en 2025, con una tasa terminal de 2,25%.

La incertidumbre política en Francia está nuevamente en el radar, trayendo riesgos negativos a la situación fiscal del país. A principios de junio, el presidente Emmanuel Macron disolvió el Parlamento y convocó elecciones, tras la derrota de su partido en las elecciones del Parlamento Europeo ante el partido de extrema derecha de Marine Le Pen. Los resultados mostraron un avance tanto de los partidos de extrema derecha (143 escaños, 89 anteriormente) como de izquierda (183, 142 anteriormente) en el parlamento francés, alcanzando los 182 (142 anteriormente). Sin embargo, ninguno alcanzó la mayoría necesaria para formar un nuevo Gobierno (289 de 577 escaños). Además, aún no se ha nombrado el nuevo primer ministro. Todavía hay incertidumbre sobre si la coalición del presidente Macron llegará a un acuerdo con los partidos de

centroderecha para formar un Gobierno con una cantidad de escaños cercanos a la mayoría. Si esto no sucede, lo más probable es que el próximo primer ministro sea un tecnócrata. En estas circunstancias, es probable que el Gobierno tenga dificultades para aprobar el presupuesto del próximo año, lo que es una mala señal para las cuentas públicas. Según nuestras estimaciones, Francia necesita un ajuste fiscal de 3-4 p.p. para estabilizar su deuda.

China: 4,8% de crecimiento en 2024, en medio de persistentes desafíos estructurales.

Nuestras previsiones de crecimiento para China se revisaron de 5,0% a 4,8% para 2024 y se mantienen en 4,5% para 2025. La actividad ha mostrado un buen desempeño al principio de este año, apoyada por los sectores manufacturero/exportador y de infraestructura. Sin embargo, datos en el margen han mostrado mayores señales de debilidad en el dinamismo, reforzando ciertos riesgos a la baja. Las encuestas de confianza industrial se mantuvieron estables en junio, una buena señal para el desempeño del sector. Sin embargo, esta estrategia de crecimiento puede verse obstaculizada por el complejo escenario geopolítico, con aranceles más altos tanto de Europa como de los Estados Unidos. Además, no hay alternativas para impulsar el crecimiento de la demanda interna porque aún se mantiene el ajuste en el sector inmobiliario. Por lo tanto, persisten los desafíos estructurales para la economía china.

América Latina: Una pausa más temprana en el ciclo de recortes de tasas en Chile.

Reducción del crecimiento en varias economías. En México, volvimos a reducir nuestra proyección de crecimiento para 2024. Comenzamos el año proyectando un crecimiento del PIB de 2024 de 2,8%, que se revisó a 2,3% en mayo, principalmente debido a datos más débiles en el 1T24. Desde entonces, el persistente bajo desempeño de la actividad económica y una revisión (ligera) de nuestras perspectivas de crecimiento en EE.UU. nos llevaron a reducir nuestra estimación de crecimiento de nuevo a 1,6% y a 1,7% para 2025 (desde 1,9%). En Argentina, se han materializado los riesgos a la baja para nuestra previsión de crecimiento en 2024, lo que nos lleva a prever una contracción más pronunciada, de 3,5% (desde -3% anteriormente). Mantuvimos nuestra previsión para el crecimiento del PIB en Chile para 2024 en 2,8%, sin embargo, una serie de débiles registros en

lo reciente traen un sesgo a la baja para nuestra proyección, al tiempo que las contracciones del crédito comercial sugieren que la inversión privada se mantendrá débil.

Mayor crecimiento en Perú y Colombia. Por el contrario, un inicio más sólido del 2T24 en Perú nos llevó a prever un mayor crecimiento este año de 3,1%, desde 2,7% en nuestro escenario anterior, apoyado también por los positivos términos de intercambio y los efectos de La Niña en la producción pesquera. En Colombia, revisamos el crecimiento ligeramente al alza en 0,2 p.p. a 1,4% para 2024 y 0,1 p.p. a 2,7% para 2025, tras datos de actividad mejor a lo esperado. En Brasil, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2,3% para 2024 y 1,8% para 2025. A pesar de las inundaciones en Río Grande del Sur, la economía se mantuvo resiliente en el primer semestre del año.

Más de lo que parece en el frente inflacionario. Este mes mantuvimos nuestras estimaciones de inflación en México y Perú, mientras elevamos nuestras previsiones para Chile, Colombia y Brasil. En el caso de Chile, aumentamos considerablemente nuestra proyección de inflación para este año a 4,5% (desde 4,1%) y cerca de 3,3% para el próximo (desde 3,1%), incorporando un

mayor efecto de los reajustes en los precios de la electricidad. En Colombia, una mayor inercia en el precio de los arriendos, junto a la presión cambiaria, nos llevaron a esperar un IPC a fin de 2024 de 5,6% (5,2% anteriormente) y de 3,3% para 2025 (3,0% anteriormente), con un sesgo al alza debido a la incertidumbre sobre la eliminación de los subsidios al diésel. Por último, en Brasil, la revisión a 4,0% en 2024 y 2025 refleja principalmente la depreciación de la divisa.

Una pausa anticipada en el ciclo de recortes en Chile. Si bien mantuvimos nuestras estimaciones de tasa de política monetaria para fin de año en Colombia, México, Perú y Brasil, ajustamos nuestra proyección a una pausa más temprana en el ciclo de flexibilización en Chile. Ahora esperamos que el BCCh recorte la tasa de política monetaria solo una vez más en la reunión de este mes en 25pb al 5,5% (anteriormente se esperaba otro recorte de 25pb en septiembre a 5,25%), para luego entrar en una pausa prolongada, en línea con los riesgos inflacionarios por mayores precios de la electricidad. Al mismo tiempo, es importante destacar que los riesgos para nuestra estimación de política monetaria para este año en Colombia y México también apuntan a menos recortes.

Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4	
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	2,7	2,2	2,2	
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,5	0,7	0,7	1,0	1,0	
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	4,8	5,0	4,5	4,5	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	4,9	5,1	4,1	4,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,25	4,35	4,00	4,00	
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,05	1,05	1,05	1,05	
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	105,5	105,5	105,1	105,1	

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

Acercándonos a una pausa

- ▶ Como hemos señalado en nuestros informes anteriores, creemos que la mayor parte del ciclo de flexibilización del BCCh ya ha ocurrido, y la última comunicación nos llevó a cambiar nuestra previsión de tasa hacia solo un recorte adicional de 25pb a 5,5%, seguido de una pausa prolongada (anteriormente preveíamos que la TPM llegaría a 5,25% antes de la interrupción del ciclo de bajas). El próximo shock inflacionario, derivado de los incrementos en los precios de electricidad deberían mantener la inflación por encima de la meta de 3% durante el horizonte de política. Por su parte, nuestra expectativa de una moderación en las condiciones financieras mundiales, una vez que la Fed inicie el ciclo de recortes, sugieren una probable reanudación de los recortes de TPM en 2025 (a 4,5%, el límite superior del rango neutral nominal del BCCh). Sin embargo, los riesgos apuntan una senda de tasa más alta.

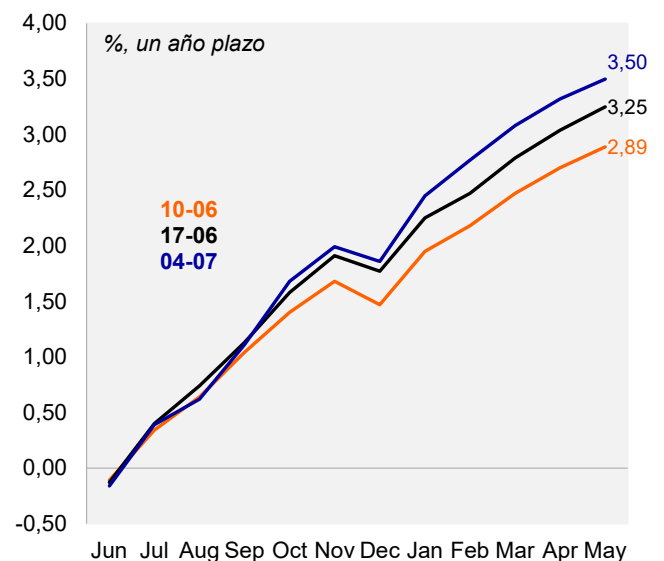
Presión por los incrementos en las tarifas eléctricas...

El Gobierno anunció una mayor cobertura del subsidio de electricidad. Ante alzas significativas en las tarifas eléctricas, congeladas desde 2019, el Gobierno anunció que presentará un proyecto de ley para ampliar la cobertura de los subsidios incluyendo ahora todos los hogares vulnerables. A modo de contexto, la ley de estabilización tarifaria, aprobada por el Congreso en abril, incluye un subsidio temporal para el 40% de los hogares más vulnerables (15% de la población), con un costo anual estimado de USD 120 millones: USD 20 millones que serán financiados por el Tesoro, y el resto a través de subsidios cruzados. Se espera que el nuevo proyecto de ley aumente la cobertura del subsidio a todos los hogares vulnerables (10 millones de personas, alrededor de la mitad de la población). El financiamiento de los subsidios adicionales provendría de tres fuentes: un recargo fiscal verde (carbón); una tasa de servicio público que actualmente solo se aplica a los grandes consumidores de electricidad; y una mayor contribución fiscal de los recursos del IVA. El proyecto de ley debería presentarse ante el Congreso a más tardar el 15 de agosto. El proyecto responde a las preocupaciones sobre cómo enfrentar la magnitud del aumento de las tarifas eléctricas, lo que también puede ser interpretado como una respuesta a las solicitudes de legislar un nuevo retiro de fondos de pensiones (y con las miradas puestas también a las elecciones municipales de octubre).

... junto a una mayor inflación hacia el futuro

Teniendo en cuenta las noticias de mayo (aprobación de la ley) y junio (informe del regulador eléctrico), esperamos un aumento aún mayor de las tarifas eléctricas. A principios de este año incorporamos los riesgos estimados del ajuste de las tarifas eléctricas, indicando un efecto acumulado del IPC de 70pb sobre nuestro horizonte de previsión. Ahora proyectamos que el efecto será 50pb más alto. Esperamos que la mayor parte del aumento se implemente durante el 2S24. Asimismo, la publicación de una separata técnica sobre el cálculo del IPC de electricidad por parte del INE, confirma nuestro supuesto inicial de que el programa de subsidios no será incorporado en el cálculo.

Aumento de las expectativas de inflación

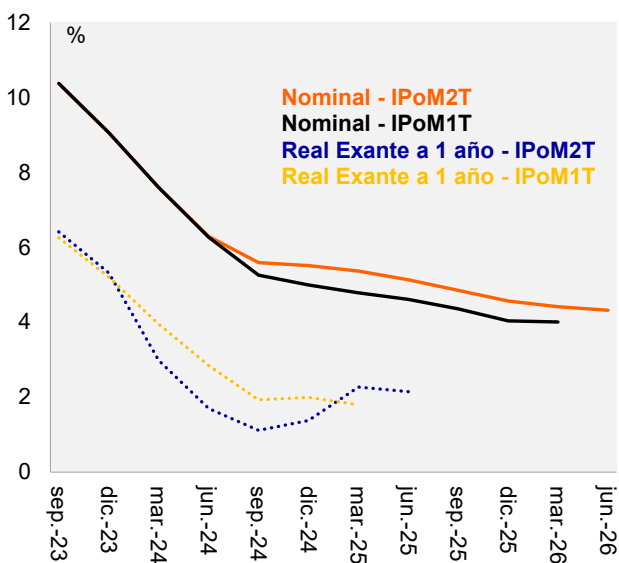


Fuente: ICAP.

El aumento de la inflación a futuro hace menos restrictiva la actual política monetaria

El nuevo escenario base del BCCh indica una trayectoria de la tasa nominal ligeramente superior a la prevista en marzo. Sin embargo, en términos reales, la senda es menos restrictiva en el corto plazo (debido a mayores expectativas de inflación), pero similar en el mediano plazo. La política monetaria algo menos restrictiva en el corto plazo respalda nuestra visión de que hay margen para que el Consejo sea más cauto y pause el ciclo de recortes con una TPM más alta de lo que anticipábamos. El intervalo de confianza del 33% del nuevo corredor de TPM ahora muestra una tasa promedio de 5,5% en el 4T24 (desde 5% anteriormente) y de 4,6% en el 4T25 (frente a 4% anteriormente). Aun así, la tasa ex-ante a un año definida para el 4T24 ahora se ubica en 1,4% (frente a 2% en marzo), cerca del límite superior del rango neutral real (0,5%-1,5%), bajando casi 6 p.p. desde que alcanzó su punto máximo a mediados de 2023. Al mismo tiempo, en la RPM de junio, el Consejo decidió recortar la TPM en 25pb a 5,75%, en línea con el consenso del mercado y nuestra previsión. De todas maneras, el Consejo estuvo dividido: Stephanie Griffith-Jones a favor de otro recorte de 50pb, donde la última decisión dividida fue en enero (de nuevo argumentando un recorte mayor). A su vez, la minuta de la reunión señaló que el Consejo probablemente recortará la TPM una vez más este año.

Trayectoria de tasa nominal más alta, pero con una tasa real más baja



Fuente: BCCh

Tercera contracción mensual consecutiva de la actividad. Después de un 1T24 que sorprendió al alza en términos de actividad, los datos del segundo trimestre se mostraron débiles. En el margen, el descenso mensual de 0,4% (desestacionalizado) en mayo (-0,3% en abril) se vio liderado por los sectores de manufacturas, servicios y comercio. En paralelo, varios otros indicadores respaldan una dinámica de actividad más débil. El crédito comercial volvió a contraerse en mayo (3,4% interanual en términos reales) y las importaciones de bienes de capital cayeron 12,1% a/a en el 2T24, sugiriendo débiles perspectivas de inversión en el corto plazo. Paralelamente, la confianza empresarial medida por el IMCE cayó a 43,78 en junio, por debajo del máximo de 46,31 en marzo de este año y por debajo del nivel neutral (50) desde febrero de 2022. A su vez, el crecimiento del empleo se moderó en el margen, mientras que la proporción de empleos asalariados informales en los nuevos empleos aumentó. La moderación de la dinámica de la actividad en el margen supone un riesgo a la baja para nuestra previsión de crecimiento de 2,8% para 2024.

Los incrementos en los precios de la electricidad comienzan a sentirse. El IPC total cayó 0,1% mensual en junio, impulsado por los efectos del *Cyber Day*. Sin embargo, el aumento de 7,2% (+16pb) en los precios de la electricidad (en el componente de distribución) lograron compensar mayormente las presiones a la baja anteriores. Así, la inflación anual de la serie de referencia subió a 3,8% (3,4% anteriormente). La inflación subyacente bajó 0,2% en el mes (IPoM: +0,1%), dando lugar a una variación anual de 3,2% (serie de referencia; 3,5% en mayo). Los precios transables cayeron 0,2% mensual en junio, pero la variación anual transable aumentó 0,4 p.p. a 3,2% interanual. Asimismo, el peso chileno se mantiene aproximadamente un 13% más débil que hace un año, lo que respalda las presiones inflacionarias de transables al alza durante 2024. Los bienes no transables aumentaron 0,3 p.p. a 4,5% (serie de referencia), mientras que los servicios se situaron en 4,8% (4,2% anteriormente). En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 4,2% (anualizada desestacionalizada), desde 5,4% en el 1T24 (aunque subió con respecto al registro de 3,3% del 4T23). Mientras que, la inflación subyacente alcanzó un 3,0% (anualizada desestacionalizada; 4,5% en el 1T24 y 2,6% en el 4T23).

Mayor inflación y una pausa anticipada en el ciclo de recortes

La actividad en mayo, junto con el desempeño en los últimos meses, sugiere una pérdida de impulso después de un comienzo de año particularmente fuerte. Si mantenemos los niveles de actividad constantes en los niveles de mayo, la economía crecería 1,4% este año, por debajo del 2,4% basado en los niveles de febrero. Por su parte, es probable que las intensas lluvias de junio impulsen el valor agregado de la generación eléctrica en el mes, sin embargo, la suspensión de clases en ciertas regiones afectaría negativamente la actividad por el lado de los servicios. Esperamos que la economía crezca 2,8% este año y 2% en 2025, aunque los riesgos apuntan a la baja. Además, una senda de inflación más alta también disminuirá los ingresos disponibles.

Los importantes shocks de oferta (electricidad), la indexación y los efectos del traspaso cambiario a precios locales de la depreciación acumulada del peso, confirman los desafíos para la senda de convergencia de la inflación. Nuestra previsión actualizada del shock de los incrementos en los precios de la electricidad nos llevó a revisar al alza de nuestras previsiones del IPC para fin de año a 4,5% para 2024 (+40pb) y 3,3% para 2025 (+20pb).

Dado que se espera que la Fed recorte su tasa este año, y que los precios del cobre sigan elevados, seguimos esperando un tipo de cambio de 920 pesos/dólar para fin de 2024. La debilidad de la demanda interna (en particular relacionado con la inversión) y el crecimiento sostenido de las exportaciones llevaron a un superávit comercial mayor al esperado (3,5% del PIB acumulado durante el 1S24). Esperamos que el déficit de cuenta corriente se sitúe en 2,7% del PIB este año (frente a 3,6% en 2023).

Las crecientes presiones inflacionarias sugieren que el ciclo de recortes de tasa estaría por concluir y entrar a una pausa prolongada. Creemos que, en el contexto de una mayor inflación, el BCCh actuará para asegurar que las expectativas de inflación en el horizonte de dos años permanezcan ancladas. Después de acercar la tasa real ex-ante al nivel neutral, el Consejo ganó más flexibilidad para las decisiones futuras. Nuestro escenario ahora prevé una pausa en el ciclo de bajas llegando a 5,5% para este año (+25pb desde nuestro escenario de junio), antes de reanudar los recortes y terminar el 2025 en 4,5%. Esperamos que los recortes de tasa en 2025 comiencen más adelante en el año, elevando nuestra estimación promedio del año, en un esfuerzo por garantizar la senda de convergencia de la inflación.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Ignacio Martínez Labra

Proyecciones: Chile

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,8	2,8	2,0	2,0	
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	317	316	359	357	
Población (millones de habitantes)	19,1	19,5	19,7	19,8	20,0	20,1	20,1	20,2	20,2	
PIB per cápita - USD	14.312	13.068	15.810	15.294	16.617	15.786	15.740	17.773	17.653	
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,2	10,8	8,9	7,9	8,7	8,6	8,6	8,4	8,4	
Inflación										
IPC - %	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	4,1	3,3	3,1	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	0,50	4,00	11,25	8,25	5,50	5,25	4,50	4,50	
Balanza de pagos										
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	920	920	850	850	
Balanza comercial - USD mil millones	3,0	18,9	10,3	3,7	15,3	20,0	18,0	15,0	12,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	-2,7	-3,2	-2,9	-3,5	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	6,6	6,6	6,4	6,4	
Reservas Internacionales - USD mil millones	40,7	39,2	51,3	39,2	46,3	46,0	46,0	50,0	50,0	
Finanzas Públicas										
Resultado Primario - % del PIB	-1,9	-6,3	-6,9	-1,6	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,2	
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,3	-2,3	-2,0	-2,0	
Deuda Pública neta - % del PIB	7,9	13,4	20,2	20,4	23,1	24,4	24,4	26,0	26,0	

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

Información relevante

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.

Información relevante para Colombia

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.