

Macroeconomic Research
Escenario Macro – Chile
Agosto 2024

CHILE: BCCh pausa el ciclo, pero indica que recortes vendrán eventualmente

1. Inflación y Política Monetaria

- Choques de oferta aumentan las expectativas de inflación de corto plazo y favorecen una política monetaria aún más cautelosa.

2. Tasas de interés han caído, en línea con la transmisión de la política monetaria

- Morosidad en créditos de consumo continua su tendencia a la baja, tal como lo anticipamos.

3. ¿Brotos verdes? Probablemente no

- Después de un fuerte impulso en el primer trimestre, el dinamismo de la actividad se ha debilitado.

4. Débiles ingresos fiscales aumentan el déficit

- Se requiere una fuerte contracción en el gasto fiscal para lograr la meta de déficit fiscal nominal de 1,9%.

5. Elecciones municipales: un presagio de las presidenciales del año que viene

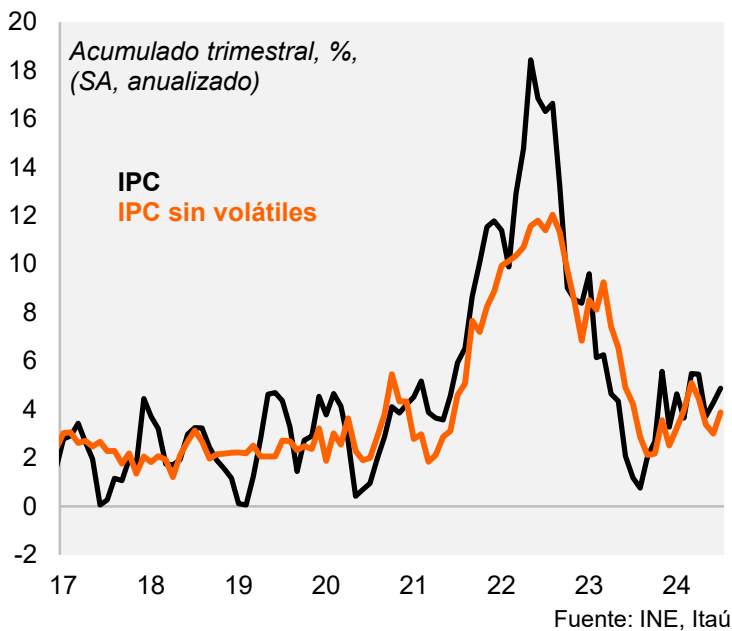
- Las discusiones de reformas en el Congreso pueden resultar aún más difíciles.

1. Inflación y Política Monetaria

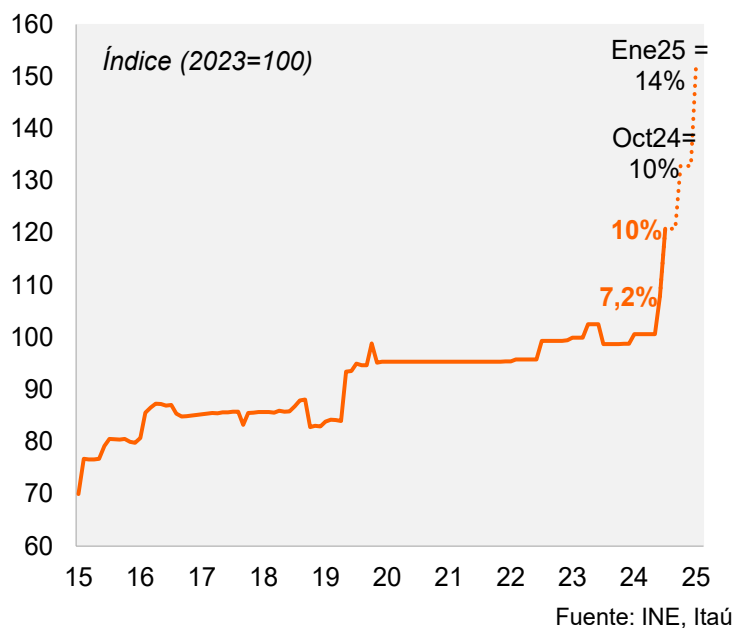
Choques de oferta aumentarán la inflación total en los meses venideros.

- Los reajustes en los precios de electricidad, junto al traspaso de la depreciación cambiaria a precios locales, llevarán la inflación a fin de año al 4,5%.

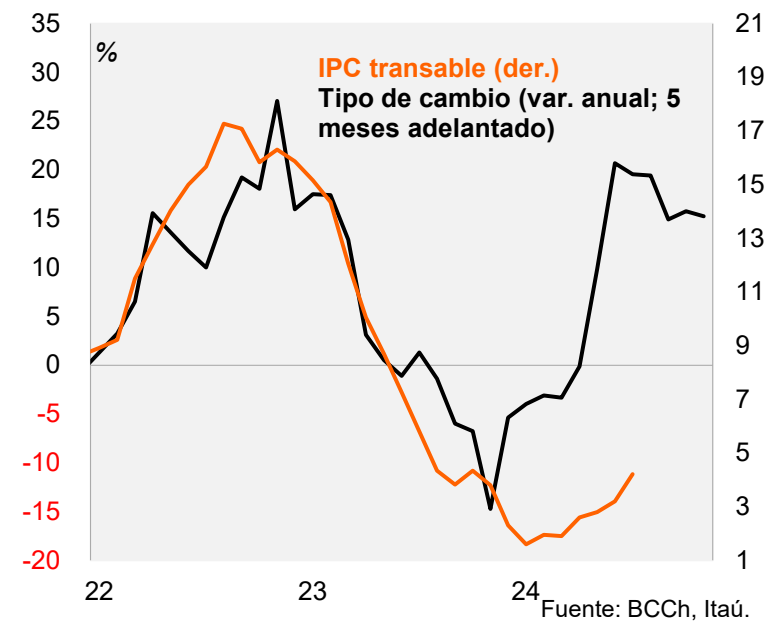
Presiones distintas en el margen



Evolución IPC de electricidad



Presiones por traspaso cambiario

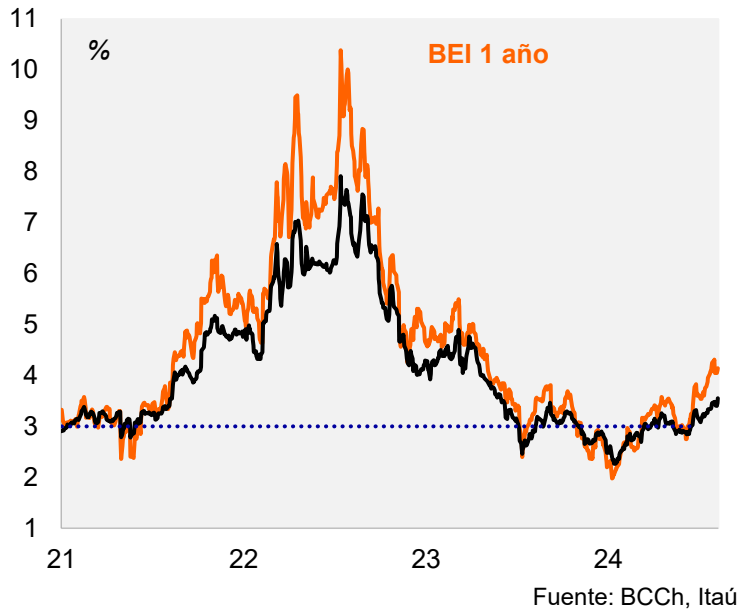


1. Inflación y Política Monetaria

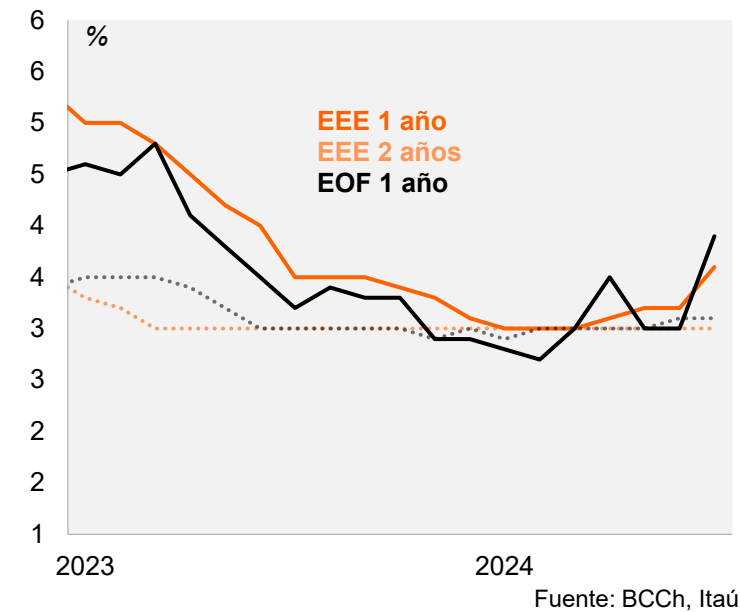
Mayores expectativas de inflación en el corto plazo llevan a más cautela del Banco Central.

- Después de un total de 550pb de recortes durante el último año, llevando la TPM al 5,75%, el BCCh pausó el ciclo de recortes en julio, pero ha mantenido abierta la puerta para otro recorte de tasa este año.
- Mayores expectativas de inflación implican que la tasa real está aún más cerca del nivel neutral, y es probable que el BCCh revise el punto central del rango neutral al alza en septiembre.

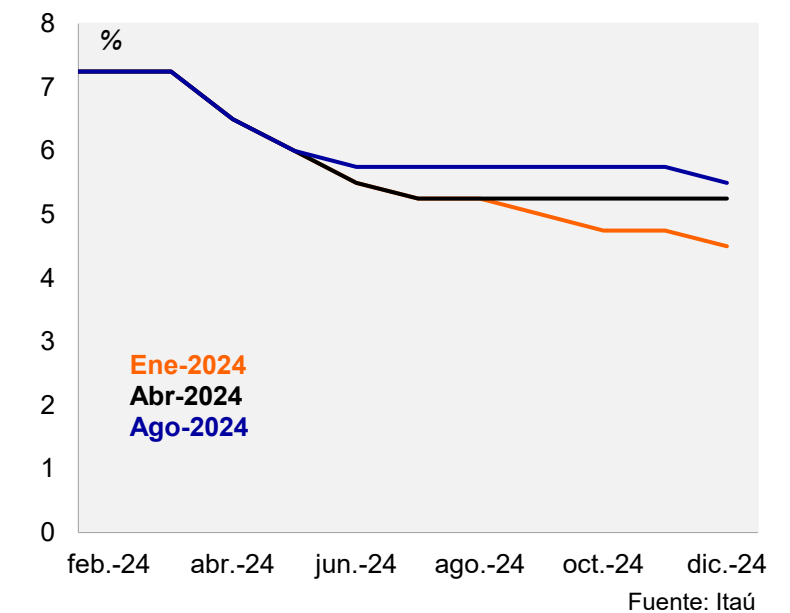
Compensaciones inflación al alza



Encuestas muestran mayores exp. de inflación



Tasas nominales más altas

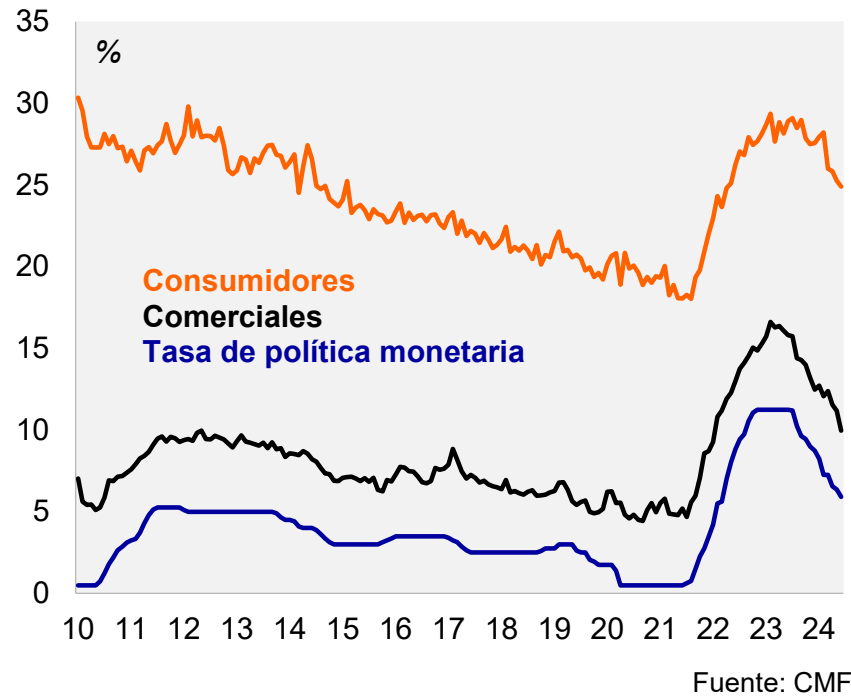


2. Tasas de interés han caído, en línea con la transmisión de la política monetaria

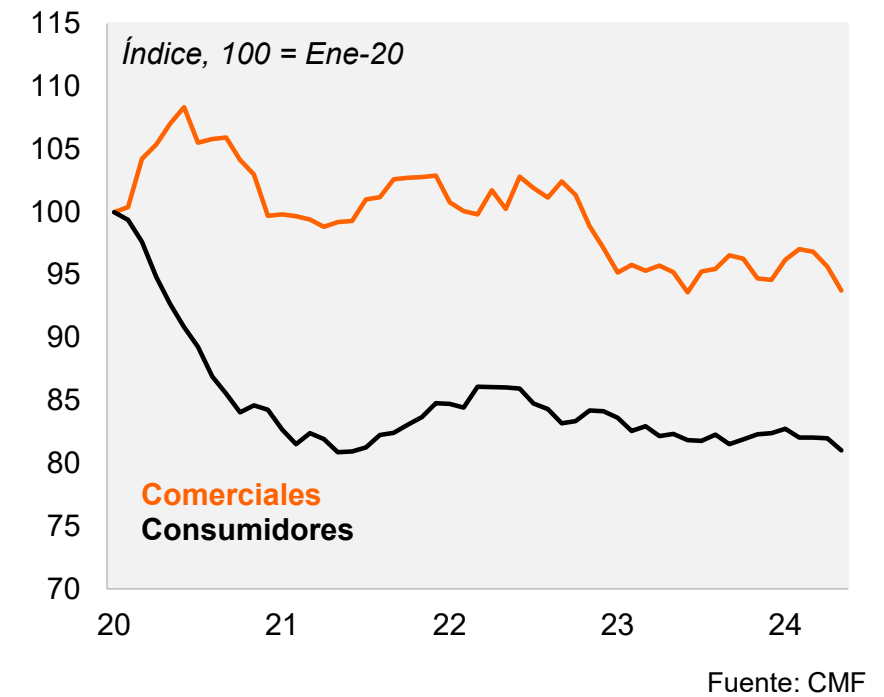
Sin embargo, créditos comerciales y de consumo continúan contrayéndose.

- La demanda por créditos comerciales permanece débil, en línea con las perspectivas de inversión que todavía no revierten su tendencia negativa.

Tasas de préstamos siguen cayendo



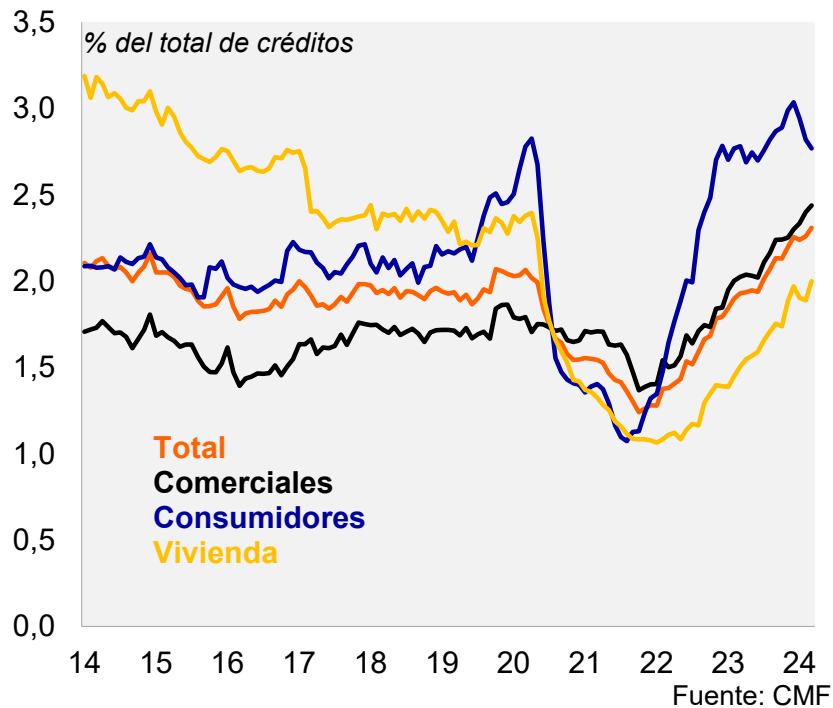
Créditos con desempeños divergentes



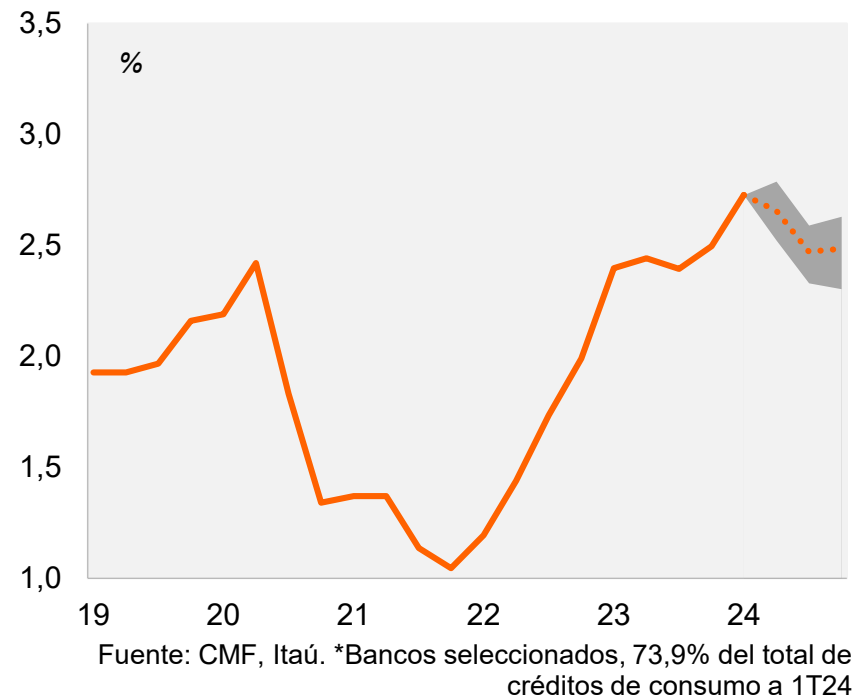
2. Tasas de interés han caído, en línea con la transmisión de la política monetaria

La morosidad en los créditos de consumo se ha reducido gradualmente, pero la tendencia alcista en la morosidad de créditos comerciales y vivienda requiere ser monitoreada.

Morosidad de consumidores cae nuevamente



Estimación morosidad futura

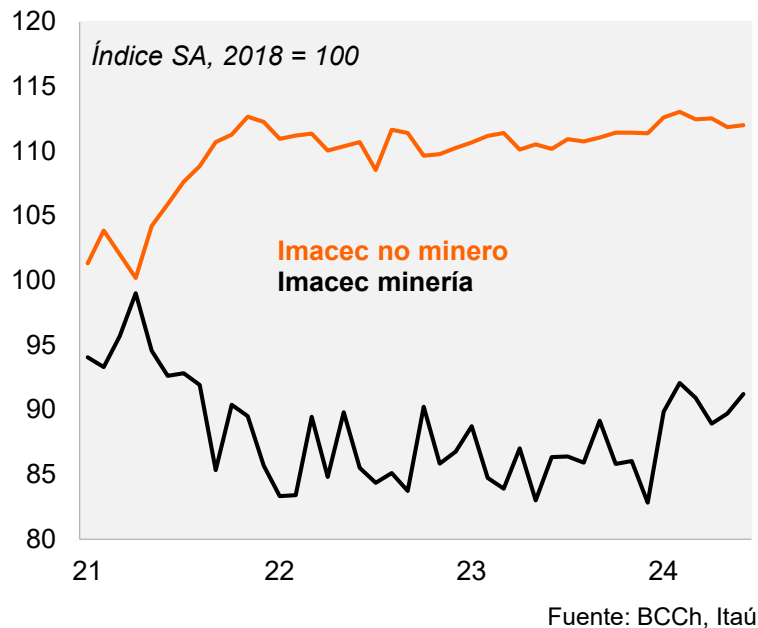


3. ¿Brotos verdes? Probablemente no

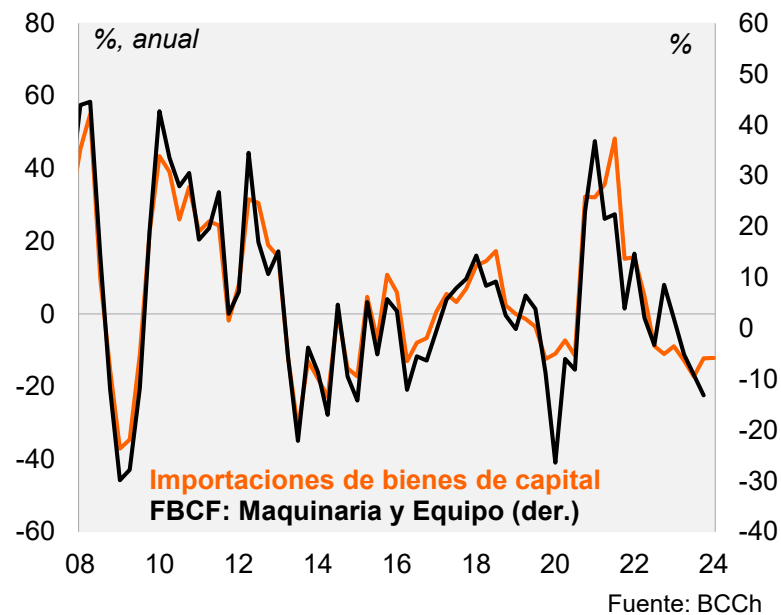
La actividad ha sorprendido a la baja durante los últimos meses, mientras indicadores líderes apuntan a un menor dinamismo.

- La actividad creció un 1,6% durante 2T24, por debajo del 2,6% estimado por el Banco Central en el IPoM de junio, y afectada en gran parte por factores transitorios.
- Las importaciones de capital cayeron 12,1% a/a en 2T24, mientras que la confianza empresarial medida por el IMCE cayó a 45,29 en julio, permaneciendo debajo del umbral neutral (50) desde febrero 2022. Por su parte, el crecimiento del empleo se ha moderado en el margen, mientras que la participación del empleo informal asalariado en la creación laboral ha aumentado.

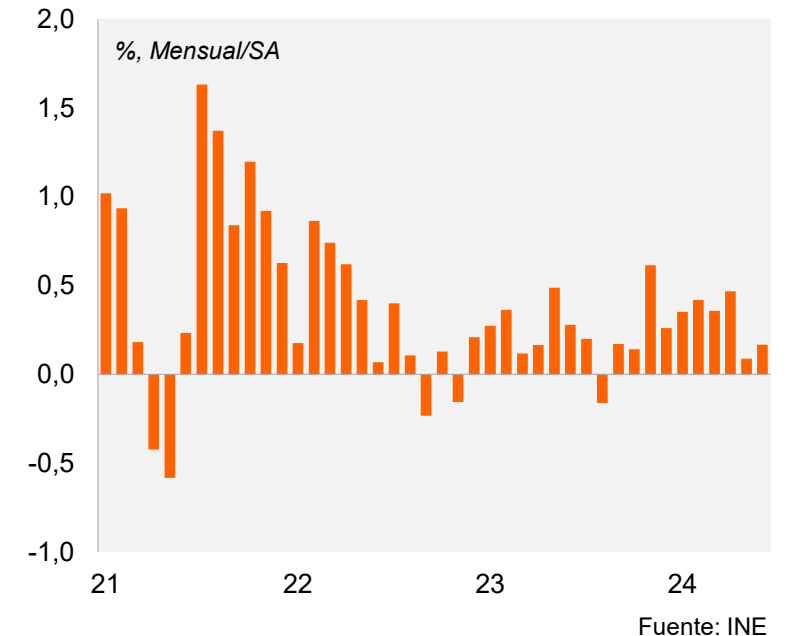
Actividad más débil



Importaciones débiles señala menor inversión



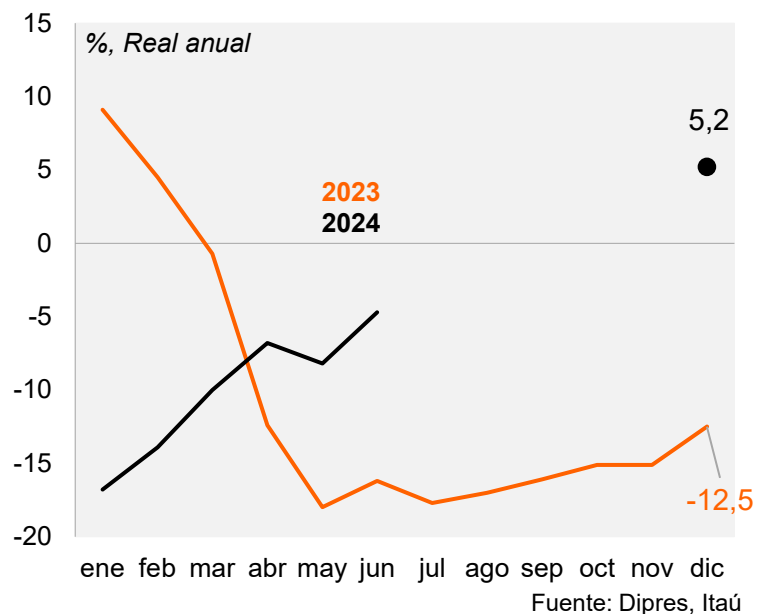
Crecimiento moderado del empleo en el margen



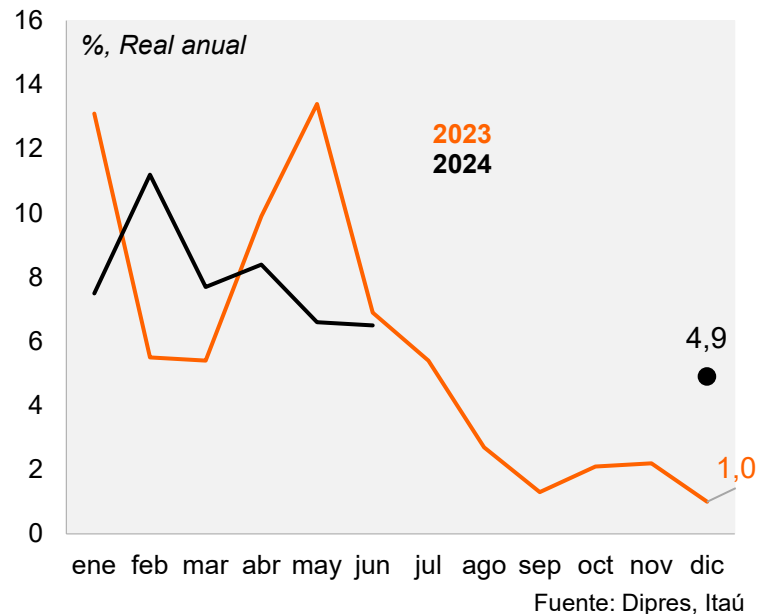
4. Débiles ingresos fiscales aumentan el déficit.

Se requiere una fuerte contracción en el gasto fiscal para lograr la meta de déficit fiscal nominal de 1,9%.

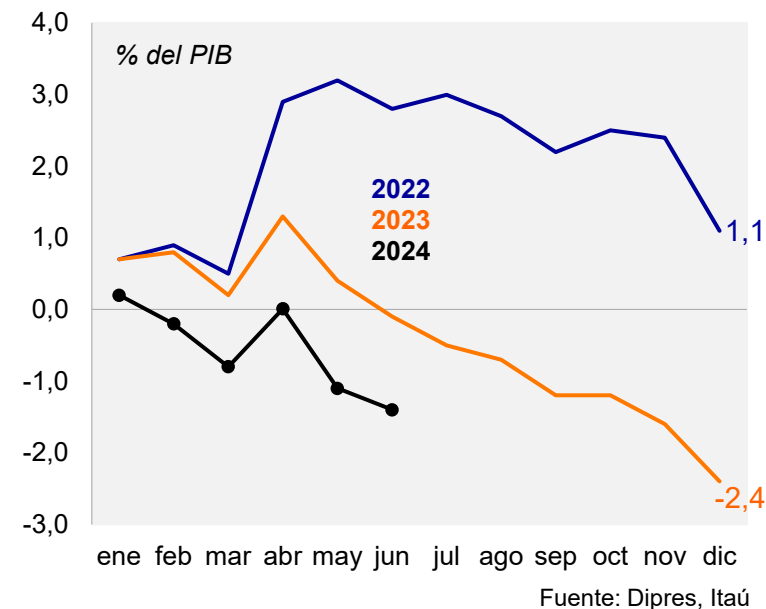
Crecimiento acumulado ingresos



Crecimiento acumulado gastos



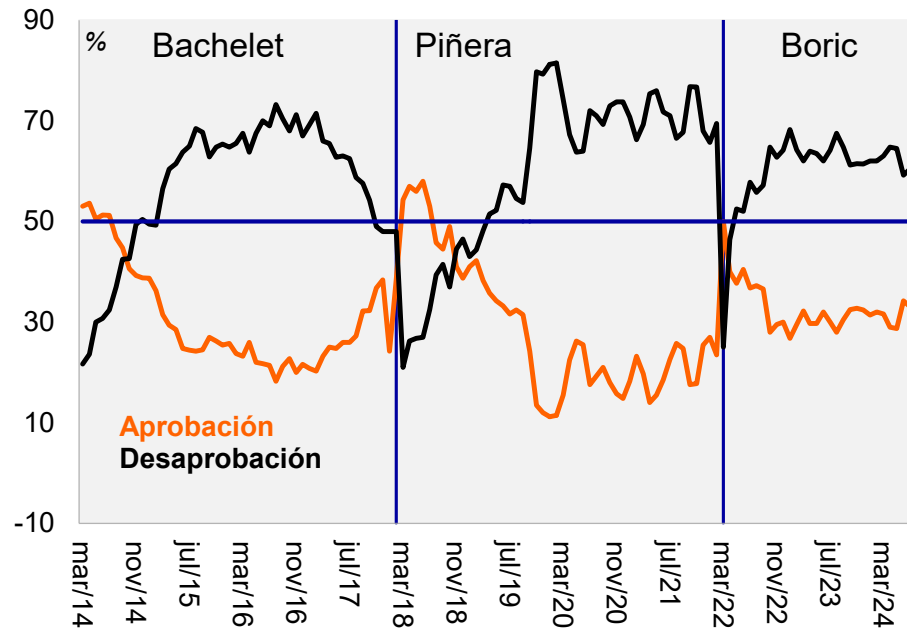
Déficit fiscal acumulado cae aún más



5. Elecciones municipales: un presagio de las presidenciales del año que viene.

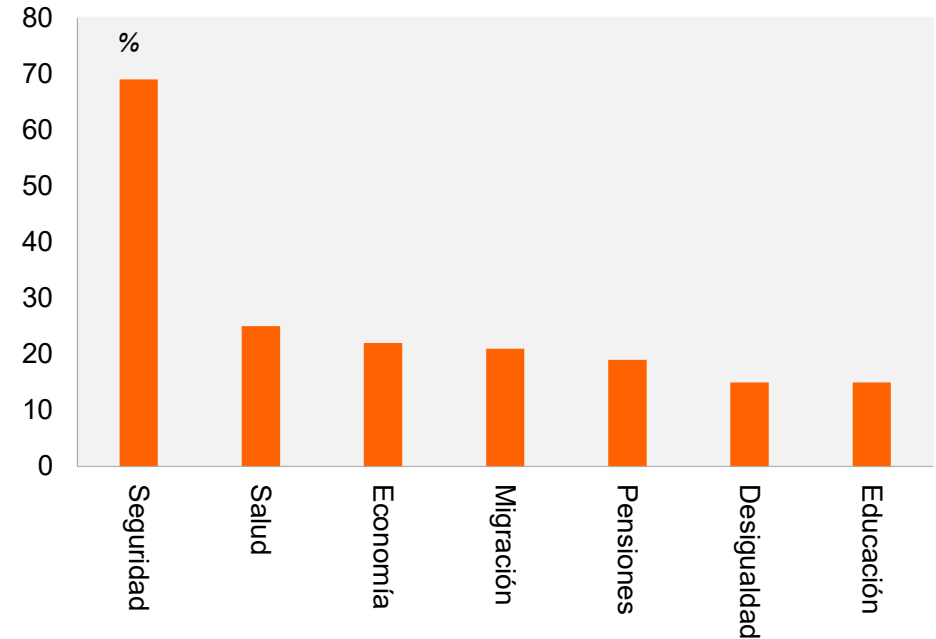
La preocupación ciudadana sigue centrada en la seguridad pública

Aprobación presidencial



Fuente: Cadem

Prioridades ciudadanas – Julio 2024



Fuente: Cadem

5. Elecciones municipales: un presagio de las presidenciales del año que viene

La discusión de reformas estructurales podría ser aún más lenta

Agenda legislativa:

Reforma tributaria:

- Proyecto para reducir la evasión y elusión tributaria (1,5% del PIB).
- Cambios esperados en impuestos corporativos y personales (0.6% del PIB).

Fiscal:

- Presupuesto 2025, hacia fin de septiembre 2024.

Pensiones:

- Nuevos retiros de fondos de pensiones (se espera votación para fines de agosto en la Cámara baja).
- Reforma previsional siendo discutida en la Comisión de Trabajo del Senado.

Financiero:

- Implementación de la Ley que fortalece la resiliencia del sistema financiero, y consolida registro de deuda.
- 2025: Iniciativas sobre mecanismos de resolución bancaria y seguro de depósitos y conglomerados financieros.

Otros:

- Proyectos de ley que agilizan la aprobación de inversiones y modernizan las instituciones medioambientales.

Elecciones:

Octubre 26 & 27: Elecciones de gobernadores y consejeros regionales, alcaldes y concejales.

Chile Vamos (coalición de centro-derecha) con desempeño menor al histórico en elecciones del 2021

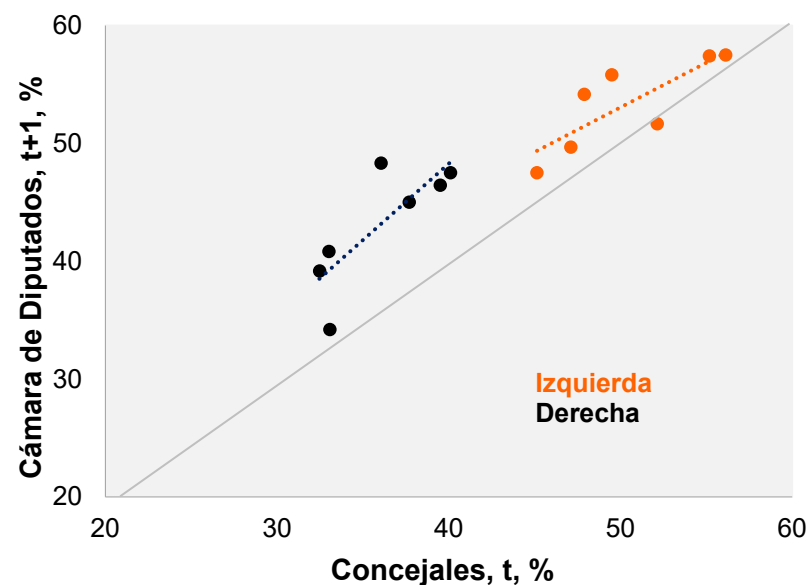
Alcaldes cayeron de 146 a 87;

Concejales cayeron de 875 a 770;

Solo 1 Gobernador de 16.

La historia sugiere que los resultados de las elecciones municipales son un buen indicador de las siguientes elecciones legislativas y presidenciales.

Fuerte correlación entre elecciones



Fuente: Servel, 1996-2021.

Proyecciones Chile: Redujimos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2024

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | | 2025P | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|----------|---------------|----------|
| | | | | | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| Actividad económica | | | | | | | | | |
| Crecimiento real del PIB - % | 0,6 | -6,1 | 11,3 | 2,1 | 0,2 | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 2,0 |
| PIB nominal - USD mil millones | 273 | 254 | 311 | 303 | 332 | 314 | 317 | 356 | 359 |
| Población (millones de habitantes) | 19,1 | 19,5 | 19,7 | 19,8 | 20,0 | 20,1 | 20,1 | 20,2 | 20,2 |
| PIB per cápita - USD | 14.312 | 13.068 | 15.810 | 15.294 | 16.617 | 15.657 | 15.786 | 17.639 | 17.773 |
| Tasa de desempleo (prom. anual) | 7,2 | 10,8 | 8,9 | 7,9 | 8,7 | 8,6 | 8,6 | 8,4 | 8,4 |
| Inflación | | | | | | | | | |
| IPC - % | 3,0 | 3,0 | 7,2 | 12,8 | 3,9 | 4,5 | 4,5 | 3,3 | 3,3 |
| Tasa de interés | | | | | | | | | |
| Tasa de referencia - final del año - % | 1,75 | 0,50 | 4,00 | 11,25 | 8,25 | 5,50 | 5,50 | 4,50 | 4,50 |
| Balanza de pagos | | | | | | | | | |
| CLP / USD - final del período | 753 | 711 | 851 | 851 | 879 | 930 | 920 | 850 | 850 |
| Balanza comercial - USD mil millones | 3,0 | 18,9 | 10,3 | 3,7 | 15,3 | 20,0 | 20,0 | 14,0 | 15,0 |
| Cuenta Corriente - % PIB | -5,3 | -1,9 | -7,4 | -8,6 | -3,6 | -2,7 | -2,7 | -3,0 | -2,9 |
| Inversión Extranjera Directa - % PIB | 5,0 | 4,5 | 4,9 | 6,0 | 6,6 | 6,7 | 6,6 | 6,5 | 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

Proyecciones: Economía global

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | | 2025P | |
|---|------|------|------|-------|-------|--------------|----------|--------------|----------|
| | | | | | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| Economía mundial | | | | | | | | | |
| Crecimiento del PIB Mundial - % | 2,8 | -2,8 | 6,3 | 3,5 | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 3,4 | 3,4 |
| EUA - % | 2,5 | -2,2 | 5,8 | 1,9 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,2 | 2,2 |
| Zona del Euro - % | 1,6 | -6,2 | 5,9 | 3,5 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 1,0 |
| China - % | 6,0 | 2,3 | 8,4 | 3,0 | 5,2 | 4,8 | 5,0 | 4,5 | 4,5 |
| Tasas de interés y monedas | | | | | | | | | |
| Tasa Fed - % | 1,6 | 0,1 | 0,1 | 4,4 | 5,3 | 4,6 | 4,9 | 3,9 | 4,1 |
| Treasury 10 años (EUA), final del período - % | 2,00 | 0,93 | 1,47 | 3,88 | 3,88 | 4,00 | 4,25 | 3,75 | 4,00 |
| USD/EUR - final del período | 1,12 | 1,22 | 1,13 | 1,07 | 1,10 | 1,08 | 1,05 | 1,08 | 1,05 |
| CNY/USD - final del período | 7,0 | 6,5 | 6,4 | 6,9 | 7,1 | 7,3 | 7,2 | 7,3 | 7,2 |
| Índice DXY (*) | 96,4 | 89,9 | 95,7 | 103,5 | 101,3 | 103,8 | 105,5 | 103,3 | 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.

Commodities

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | | 2025P | |
|-------------------|------|------|------|------|------|-------------|----------|-------------|----------|
| | | | | | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| Petróleo - Brent | 64 | 50 | 75 | 82 | 77 | 85 | 85 | 80 | 80 |
| Mineral de hierro | 90 | 153 | 116 | 110 | 135 | 105 | 110 | 90 | 90 |
| Cobre | 7788 | 7788 | 9525 | 8402 | 8489 | 9200 | 9800 | 9800 | 9800 |
| Maíz | 383 | 437 | 592 | 656 | 480 | 380 | 400 | 350 | 380 |
| Soja | 912 | 1207 | 1290 | 1474 | 1311 | 1000 | 1100 | 950 | 950 |
| Trigo | 540 | 604 | 790 | 757 | 669 | 500 | 720 | 550 | 760 |
| Azúcar | 13 | 15 | 19 | 20 | 22 | 21 | 21 | 20 | 20 |
| Café | 130 | 123 | 235 | 166 | 188 | 220 | 180 | 200 | 150 |

Fuente: BBG, Itaú

Escenario:

Mundo

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

Brasil

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

Argentina

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | -1,6 | -3,5 | -3,5 | 3,5 | 3,5 |
| ARS / USD (dic) | 809,0 | 1027,0 | 1027,0 | 1500,0 | 1500,0 |
| Tasa de referencia - % | 100,0 | 40,0 | 30,0 | 40,0 | 30,0 |
| IPC - % | 211,4 | 130,0 | 130,0 | 50,0 | 50,0 |

Colombia

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

América Latina y el Caribe

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|---------|------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB (%) | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 2,5 | 2,5 |

México

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

Chile

| | 2023 | 2024 | | 2025 | |
|----------------------------|------|--------|----------|--------|----------|
| | | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| PIB - % | 0,2 | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 2,0 |
| CLP / USD (dic) | 879 | 930 | 920 | 850 | 850 |
| Tasas de interés (dic) - % | 8,25 | 5,50 | 5,50 | 4,50 | 4,50 |
| IPC - % | 3,9 | 4,5 | 4,5 | 3,3 | 3,3 |

Perú

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

Fuente: Itaú.

To access our reports and forecast visit our website:

<https://www.itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

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.itaubba-pt/atenda-itaubba-pt/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.