

Menos crecimiento, inflación, y TPM

- ▶ Hasta hace poco las perspectivas para la economía chilena estaban mejorando, impulsadas por un fuerte impulso externo y mejores fundamentos domésticos. Sin embargo, el alza pronunciada en la incertidumbre global derivada de la abrupta implementación de importantes aranceles en EE.UU. sumado a las medidas en represalia, han nublado las perspectivas para economías pequeñas y abiertas como Chile. Aunque las tensiones comerciales eventualmente se disipen, el deterioro en el impulso externo tendrá efectos negativos sobre la confianza, la inversión y, en consecuencia, la actividad en Chile. Por ahora, hemos reducido nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para este año y el siguiente en 10 y 20 puntos básicos a 2,2% y 1,8%, respectivamente. Esperamos, que la inflación a fines de año cierre en 4,0%, y esperamos que el Instituto Emisor reanude el ciclo de recortes en el segundo semestre, cerrando el año en 4,5% y en 4% el próximo. A menos que haya una mejora en el contexto global, los riesgos para nuestro escenario de actividad en Chile se inclinan hacia un deterioro aún más pronunciado.

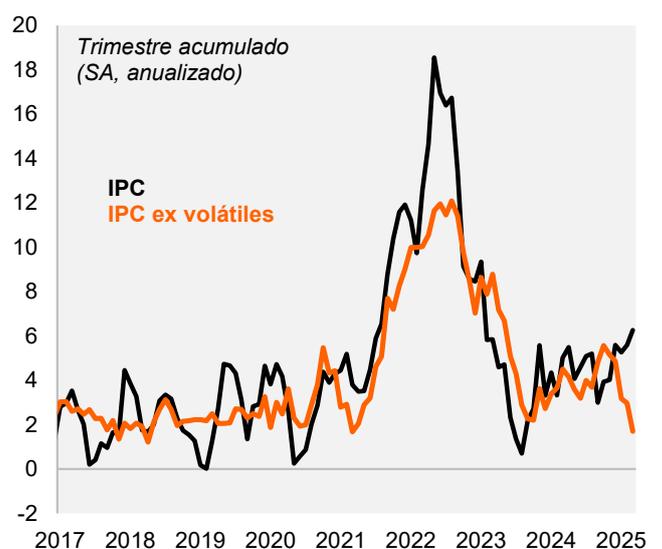
Antes de los aranceles, esperábamos que la economía fuera de menos a más...

Previo a los anuncios arancelarios de EE.UU. del 2 de abril, los fundamentos para el consumo privado y la inversión sostenían una mejora, reflejado en la confianza de hogares y empresas, crecimiento de los salarios reales, y elevados precios del cobre. La inversión fija bruta había crecido casi un 1% trimestre a trimestre desestacionalizado (T/T/SA) en los últimos tres trimestres, mientras que las importaciones de bienes de capital crecieron a un ritmo del 17% interanual en el 1T25. El flujo de turismo, especialmente de Argentina, y el crecimiento salarial real por encima del 3% respaldaron un aumento en el consumo de bienes duraderos (+0,8% T/T/SA) y servicios (+1% T/T/SA) en el 4T24. En este contexto, los riesgos para nuestra previsión de crecimiento del PIB del 2,3% para 2025 se inclinaban al alza.

Si bien la inflación sigue elevada, con un promedio de 4,8% interanual en el 1T25, los datos habían estado en línea con las expectativas. Alza significativa de los costos laborales derivados de aumentos del salario mínimo (acumulando cerca del 50% nominal en tres años) y en los precios de la electricidad (más del 50% desde el inicio de 2024) han jugado un papel clave en el aumento de la inflación. En relación con esto último, el alza de los precios de la electricidad contribuyó a 1,4 puntos porcentuales al IPC anual en el 1T25. Con la actividad económica

creciendo en torno al potencial y los precios al consumidor acercándose a un efecto base más exigente, se espera que la inflación disminuya rápidamente durante la segunda mitad de 2025. Las presiones de precios subyacentes han disminuido en el margen. Secuencialmente, la inflación subyacente anualizada acumulada durante el 1T25 alcanzó el 1,7%, por debajo del máximo del 5,6% en el cuarto trimestre finalizado en octubre de 2024.

Menores presiones inflacionarias subyacentes



Fuente: INE, Itaú

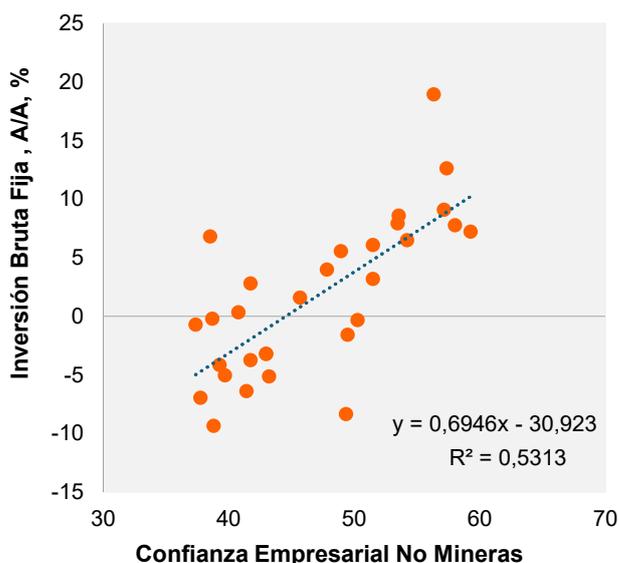
Ahora ... nuevos vientos en contra.

Al ser una economía pequeña, abierta, y financieramente integrada con el mundo, Chile probablemente experimentará una desaceleración en la actividad económica debido a los desarrollos globales desfavorables. A pesar de tener un TLC vigente con EE.UU., las importaciones de Chile a dicho país tienen un arancel de un 10%. Dicho ello, por ahora EE. UU. eximió a ciertos bienes, incluyendo el cobre, que representa casi el 40% de las exportaciones de Chile a EE. UU. en 2024 (USD16 mil millones). Chile entra al entorno actual con niveles de reservas internacionales similares a los de los últimos dos shocks globales, mientras que el déficit de cuenta corriente es significativamente menor que durante la pandemia de COVID-19. Sin embargo, el Fondo de Estabilización (FEES) tiene recursos cercanos al 1,1% del PIB, bastante por debajo del 4% de la última crisis. La deuda pública bruta ha aumentado en casi 15% del PIB desde el escenario previo a la pandemia.

Estados Unidos es el segundo mayor socio comercial de EE.UU., y las exportaciones destinadas a dicho país representan alrededor del 5% del PIB de Chile. Con las exportaciones de cobre exentas de aranceles (40% de las exportaciones de EE. UU.), el impacto directo de los anuncios arancelarios en el corto plazo parece acotado. Sin embargo, la mayor incertidumbre, la reciente escalada entre EE. UU. y China y una caída en los precios del cobre afectarán el impulso externo. Revisamos a la baja el crecimiento global en 20 puntos básicos y los precios del cobre en 4,2%, lo que probablemente afectará negativamente la confianza, el consumo y la inversión privada. La pausa de 90 días, junto con el aumento de aranceles específicos para China, hará poco para aliviar la incertidumbre actual.

Mientras que los aranceles anunciados son inflacionarios para EE. UU. en el corto plazo, el impacto local es marginalmente a la baja. Aunque el USDCLP se ha debilitado, el tipo de cambio ponderado por socios comerciales se ha visto menos afectado a medida que China devalúa gradualmente su moneda. Además, los precios del petróleo han caído debido a un panorama global más débil. Con el tiempo, nuestra proyección de una demanda interna más débil, junto con los riesgos de un exceso de oferta de bienes de mercados afectados por las tarifas, reducirán las presiones inflacionarias.

Inversión sensible a la confianza empresarial



Fuente: BCCh, Icare (1Q12-2Q19)

El escenario de crecimiento doméstico y global más débil, junto con menores presiones inflacionarias y condiciones financieras menos estrechas en el corto plazo, genera condiciones para que se reanude la baja de tasas por parte del Instituto Emisor. Nuestro escenario global ahora anticipa que la Fed recortará las tasas en 50 pb este año y el próximo. Aunque los efectos negativos directos de la guerra comercial sobre la actividad y la inflación en Chile pueden ser acotados en el corto plazo, la política monetaria transitaría desde una postura ligeramente restrictiva hacia neutral. El BCCh estima que la tasa neutral real se encuentra en el rango de 0,5-1,5%. Estimamos que la tasa real ex-ante a un año está cerca del límite superior de este rango. En el IPoM de marzo, el escenario base contempla una TPM que termina el año en 4,5% y que convergería al nivel neutral de 4% durante el horizonte de política. Sin embargo, un escenario de sensibilidad que considere una escalada del conflicto comercial —impactando negativamente las expectativas de los agentes, y reduciendo las presiones inflacionarias—sería coherente con un ciclo de recortes de tasas más rápido. El límite inferior del corredor de tasas sugiere una tasa nominal del 3,25% durante 2026.

Crecimiento, Inflación y Tasas a la Baja

Ahora esperamos que el PIB crezca 2,2% este año, eliminando el sesgo al alza de 20 puntos base que teníamos en nuestra anterior proyección del 2,3%. La proyección de crecimiento del PIB de 2026 se revisa a la baja en 20 puntos base a 1,8%. Aunque eventualmente se atenúen las tensiones arancelarias y comerciales, esperamos que el deterioro del impulso externo del país disminuya la confianza y la recuperación de la inversión en Chile.

Tras los importantes ajustes desde 2022, esperamos que el salario mínimo tenga un alza real acotada este año, mientras que los aumentos en los precios de la electricidad serán menores que aquellos de 2024.

Con una moderación de la actividad y los precios del petróleo revisados a la baja, vemos una convergencia de la inflación más rápida. Hemos revisado nuestra proyección de fin de año a la baja en 10 puntos base al 4% y anticipamos que la inflación estará algo por debajo del objetivo del 3% el próximo año.

Ahora anticipamos un tipo de cambio de fin de año de 970 pesos por dólar (+1,6%), impulsado principalmente por nuestra revisión a la baja de los precios del cobre. Esperamos una recuperación el próximo año a 940 (anteriormente 930).

Con una demanda interna algo más débil, la inflación descendiendo gradualmente hacia la meta, y la expectativa de recortes de la Fed nos lleva a anticipar los recortes de la TPM que habíamos previsto y agregar otros 50 puntos base durante el primer semestre de 2026. Ahora esperamos que la TPM se sitúe en 4,5% a fin de año (-50 pb). El ciclo de bajas probablemente se reanudará en el tercer trimestre de 2025. Ahora vemos el punto final del ciclo en 4% durante 2026 (anteriormente 4,5%). El balance de riesgos se inclina hacia más recortes.

Nuestra proyección de menor crecimiento y precios del cobre presenta desafíos adicionales para el ritmo de la consolidación fiscal. Hemos aumentado nuestra estimación del déficit fiscal nominal en 20 puntos base al 2,2% del PIB, lo que aún asume una reducción significativa en el gasto durante un año electoral.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea Garcia

Chile | Proyección

	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	2,2	2,3	1,8	2,0	
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	332	321	362	355	
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	16.448	15.891	17.817	17.450	
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	8,5	8,4	8,2	
Inflación										
IPC - %	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	4,0	4,1	2,9	3,0	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	4,50	5,00	4,00	4,50	
Balanza de pagos										
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	970	955	940	930	
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,6	13,8	21,0	19,0	22,5	16,0	18,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,8	-3,2	-1,5	-2,0	-2,4	-2,5	-2,9	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,2	5,5	3,9	4,1	4,8	4,1	4,8	
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	46,0	50,0	48,0	58,0	
Finanzas Públicas										
Resultado Primario - % del PIB	-6,3	-6,9	2,1	-1,6	-1,7	-1,1	-0,9	0,0	0,2	
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	-2,2	-2,0	-1,2	-1,0	
Deuda Pública neta - % del PIB	13,4	20,2	20,4	23,1	25,8	26,5	27,3	27,0	27,5	

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

Economía global | Proyección

	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	2,7	3,2	2,6	3,1	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,2	2,0	1,0	2,0	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,5	1,5	
China - %	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	4,2	4,5	4,0	4,0	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	3,9	4,4	3,4	4,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,00	4,50	4,00	4,50	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,10	1,08	1,10	1,08	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,5	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	101,9	104,6	101,6	103,9	

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.

Revisión de Escenario

Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	2,7	3,2	2,6	3,1

Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	4,86	6,18	5,75	5,75	5,75	5,75
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,25	15,25	15,25	13,25	13,25
IPCA (%)	4,6	4,8	5,5	5,7	4,4	4,5

Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-1,7	4,5	4,5	4,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1032,5	1375,0	1175,1	1600,0	1324,1
Tasa de referencia - %	100,0	32,0	35,0	25,0	20,0	20,0
IPC - %	211,4	117,8	37,5	25,0	20,0	18,0

Colombia

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,7	1,7	2,0	2,3	2,3	2,6
COP / USD (dic)	3822	4409	4400	4300	4200	4100
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,50	8,25	8,00	7,50	6,50
IPC - %	9,3	5,2	4,5	4,5	3,3	3,3

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,3	2,3	1,9	2,1	1,9	2,2

México

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	1,5	-0,5	0,0	0,5	1,4
MXN / USD (dic)	16,97	20,80	21,00	21,00	21,30	21,31
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	7,50	8,50	7,00	8,00
IPC - %	4,7	4,2	3,9	3,9	3,6	3,6

Chile

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,5	2,6	2,2	2,3	1,8	2,0
CLP / USD (dic)	879	996	970	955	940	930
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	4,50	5,00	4,00	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,0	4,1	2,9	3,0

Perú

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,4	3,3	2,8	2,8	2,7	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	4,25	4,75	4,00	4,75
IPC - %	3,2	2,0	2,3	2,3	2,0	2,2

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes por favor visite nuestro website:

<https://www.itaú.com.br/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 20/2021.
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.