

# Escenario macro - Chile



2 de junio de 2026

## Economía global

La incertidumbre en Medio Oriente se mantiene ..... **2**

Menor disposición a escalar el conflicto, aunque una resolución diplomática sigue siendo incierta.

## Chile

Rebalanceando la trayectoria de crecimiento ..... **5**

El escenario refleja una desaceleración del crecimiento a corto plazo en medio de presiones inflacionarias transitorias.

### Mundo

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	<b>3,2</b>	3,3	<b>3,4</b>	3,4

### Brasil

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	<b>2,1</b>	1,9	<b>1,7</b>	1,7
BRL / USD (dic)	5,47	<b>5,15</b>	5,15	<b>5,35</b>	5,35
Tasas de interés (dic) - %	15,00	<b>13,75</b>	13,25	<b>12,50</b>	12,25
IPCA (%)	4,3	<b>5,4</b>	5,2	<b>4,5</b>	4,3

### Argentina

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,4	<b>3,5</b>	3,5	<b>3,0</b>	3,0
ARS / USD (dic)	1459	<b>1600</b>	1700	<b>2100</b>	2100
Tasa de referencia - %	27,0	<b>26,0</b>	26,0	<b>25,0</b>	25,0
IPC - %	31,5	<b>30,0</b>	30,0	<b>25,0</b>	25,0

### Colombia

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	<b>2,1</b>	2,1	<b>2,3</b>	2,3
COP / USD (dic)	3757	<b>3600</b>	3600	<b>3600</b>	3600
Tasas de interés (dic) - %	9,25	<b>12,50</b>	12,50	<b>11,00</b>	11,00
IPC - %	5,1	<b>7,0</b>	7,0	<b>5,7</b>	5,7

### Paraguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,6	<b>4,0</b>	4,0	<b>4,0</b>	4,0
PYG / USD (dic)	6598	<b>6450</b>	6450	<b>6500</b>	6500
Tasas de interés (dic) - %	6,00	<b>5,50</b>	5,50	<b>5,50</b>	5,50
IPC - %	3,1	<b>4,0</b>	4,0	<b>3,5</b>	3,5

Fuente: Itaú

### América Latina y el Caribe

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	<b>2,4</b>	2,5	<b>2,5</b>	2,5

### México

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

### Chile

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	<b>1,5</b>	2,1	<b>3,1</b>	2,8
CLP / USD (dic)	900,6	<b>860,0</b>	880,0	<b>850,0</b>	860,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	<b>4,50</b>	4,50	<b>4,50</b>	4,50
IPC - %	3,5	<b>4,5</b>	4,3	<b>3,0</b>	3,0

### Perú

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	<b>3,3</b>	3,1	<b>3,0</b>	3,0
PEN / USD (dic)	3,36	<b>3,40</b>	3,40	<b>3,40</b>	3,40
Tasas de interés (dic) - %	4,25	<b>4,75</b>	4,25	<b>4,75</b>	4,25
IPC - %	1,5	<b>4,4</b>	2,8	<b>2,6</b>	2,2

### Uruguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,8	<b>1,2</b>	1,2	<b>1,5</b>	1,5
UYU / USD (dic)	39,0	<b>39,5</b>	39,5	<b>40,0</b>	40,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	<b>5,75</b>	5,75	<b>6,50</b>	6,50
IPC - %	3,6	<b>4,9</b>	4,9	<b>4,5</b>	4,5

## Economía global

### La incertidumbre en Medio Oriente se mantiene

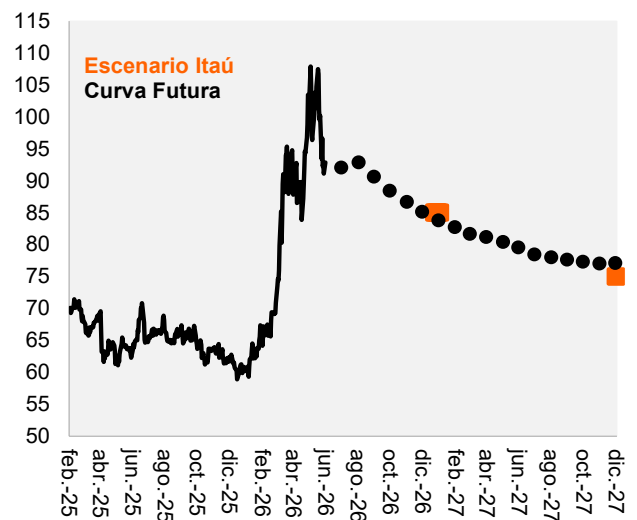
- ▶ **Geopolítica:** Menor disposición a escalar el conflicto, aunque una resolución diplomática sigue siendo incierta.
- ▶ **EE.UU.:** Con un mercado laboral resiliente y una inflación presionada, se espera que la Fed mantenga las tasas estables durante el resto del año. Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 de 2,6% a 2,4% debido a un primer trimestre más débil, aunque se proyecta cifras robustas hacia adelante.
- ▶ **Europa:** Se espera que el banco central suba las tasas de interés en junio y julio hasta 2,50% (vs. 2,0% anteriormente), en respuesta a la extensión del conflicto.
- ▶ **China:** Sin necesidad de estímulos por ahora, respaldada por exportaciones robustas.
- ▶ **América Latina:** Mayores riesgos inflacionarios, política monetaria cautelosa y crecimiento dispar.

#### En espera de una resolución al conflicto

**Mantenemos nuestro escenario de petróleo asumiendo la resolución del conflicto antes de que finalice el primer semestre del año, con el precio del petróleo en US\$85/bbl al cierre de 2026, moderándose hacia US\$75/bbl para fines de 2027.** Si bien apreciamos una menor disposición a la escalada del conflicto, hasta el momento, una resolución diplomática sigue siendo incierta.

**A pesar del cese al fuego vigente desde inicios de abril, el Estrecho de Ormuz aún no muestra una recuperación significativa en el tráfico marítimo.** Actualmente, se encuentra en marcha un nuevo intento de resolución diplomática con la participación de otros países del Medio Oriente. Los principales puntos de desacuerdo siguen centrados en el enriquecimiento de uranio, la política nuclear de Irán y la gobernanza y control del estrecho en el período posconflicto.

**Proyectamos el precio del petróleo en US\$85/bbl y US\$75/bbl para fines de 26-27 respectivamente**



Fuente: Bloomberg, Itaú

**En EE.UU., la actividad económica se ha desacelerado, aunque se mantiene en terreno positivo, respaldada por la solidez del mercado laboral.** A pesar de que la elevada inflación continúa erosionando el ingreso real —y probablemente afectando el consumo—, seguimos proyectando un crecimiento resiliente del PIB en el segundo trimestre de 2026 de 2,7% (trimestral anualizado) y de 3,0% para la demanda interna.

Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 de 2,6% a 2,4%, tras un desempeño por debajo de lo esperado en el primer trimestre, aunque anticipamos que la actividad se mantenga sólida en los

trimestres restantes (2,7%). El gasto en infraestructura asociado a la inteligencia artificial ha sido uno de los principales motores de la economía y debería seguir impulsando la inversión.

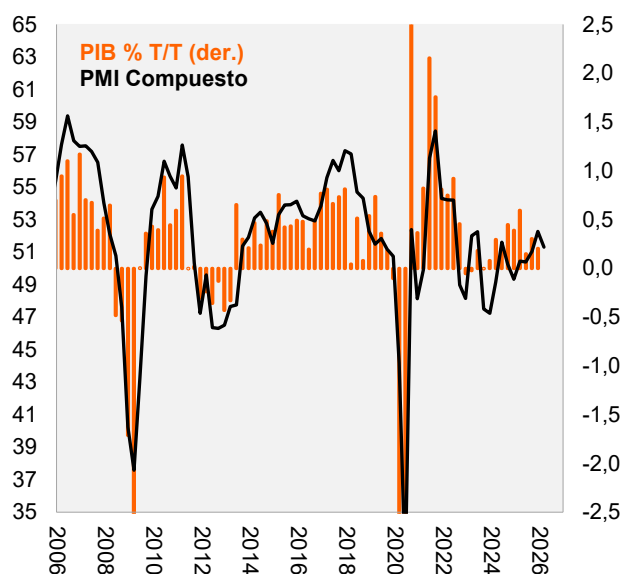
Asimismo, los hogares han venido utilizando el ahorro acumulado y las ganancias de patrimonio para sostener el consumo, el cual ha crecido por encima del ingreso desde el 2024, apoyado en un mercado laboral aún robusto.

### La inflación no muestra señales de mejora, lo que reduce la probabilidad de recortes de tasas por parte de la Fed este año, ahora bajo la presidencia de Kevin Warsh.

La inflación, que ya mostraba mayor persistencia incluso antes del conflicto, se ha alejado aún más de su meta. En abril, el IPC interanual subió a 3,8% (desde 3,3% en marzo) mientras que el IPC subyacente a 2,8% (desde 2,6%). En este contexto, prevemos que la Fed mantendrá las tasas sin cambios hasta mediados del próximo año. Asimismo, no se espera que Kevin Warsh altere de forma significativa la función de reacción en el corto plazo.

**En Europa, ahora esperamos que el banco central eleve las tasas en junio y julio hasta 2,50% (vs. 2,0% anteriormente), en respuesta a la prolongación del conflicto.** La actividad en la región ya muestra señales de desaceleración ante el alza en los precios de la energía: el PMI compuesto sugiere una contracción marginal en el segundo trimestre, mientras que el mercado laboral comienza a enfriarse. Sin embargo, las autoridades han señalado que, incluso ante una resolución rápida del conflicto, el impacto de los precios de energía más elevados persistirá, lo que requiere una respuesta preventiva para preservar la credibilidad de la política monetaria —con el objetivo de mantener las expectativas de inflación ancladas ante el *shock* energético—. Por lo tanto, ahora anticipamos dos alzas de tasas, en junio y julio. Con todo, no se descarta un solo incremento si los precios de la energía corrigen rápidamente y se acumulan mayores señales de desaceleración en la actividad entre las próximas reuniones.

### Europa: actividad muestra señales de debilidad en medio del shock de energía



Fuente: Haver, Itaú

### En China, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 4,7% para 2026 y 4,5% para 2027.

Los datos de actividad de abril mostraron mayor debilidad, especialmente por el lado de la demanda interna, con señales incipientes del impacto del *shock* energético, reflejadas, por ejemplo, en la caída de la producción de petróleo refinado. En contraste, las exportaciones continúan siendo el principal motor del crecimiento, ahora impulsadas por el ciclo de la inteligencia artificial, lo que reduce la urgencia de aplicar estímulos a la demanda interna. No obstante, este escenario podría cambiar si el crecimiento global se desacelera como consecuencia del conflicto en Medio Oriente.

### América Latina: Mayores riesgos inflacionarios, política monetaria cautelosa y crecimiento dispar

#### Inflación: Mayores precios de combustibles y riesgos en alimentos

Los riesgos inflacionarios están sesgados al alza en el conjunto de países analizados, impulsados por el costo de la energía y los *shocks* de oferta relacionados con el clima (El Niño). **Colombia** representa el caso más claro de presiones inflacionarias: la inflación mensual se mantiene firme, el IPC subyacente sigue elevado y la dinámica climática eleva la probabilidad de un nuevo impulso alimentario-energético en el segundo semestre de 2026. Nuestras proyecciones de IPC permanecen

altas, donde prevemos una inflación del **7,0% para 2026 y 5,7% para 2027**. En **Chile**, la inflación total muestra un repunte explicado principalmente por el alza en combustibles; sin embargo, el IPC sin volátiles se mantiene relativamente estable y las expectativas siguen ancladas en el horizonte de política, aunque los datos de corto plazo serán clave para evaluar posibles efectos de segunda vuelta. Así, revisamos al alza nuestra proyección de inflación para 2026 a 4,5% (desde 4,3%). **México** presenta un panorama comparativamente más favorable: la desinflación subyacente continúa avanzando, pese a que los servicios permanecen elevados y El Niño introduce riesgos a través de los precios de alimentos. Mantenemos nuestras proyecciones de inflación en 4,1% para 2026 y 3,8% para 2027. En **Perú**, la inflación ha entrado en una fase de aceleración (liderada por transporte y energía), con expectativas al alza y riesgos climáticos que añadirían mayor volatilidad; en este contexto, y tras sucesivas sorpresas significativas, revisamos nuestra proyección de inflación para fines de 2026 a 4,4% (desde 2,8%). En **Argentina**, el proceso de desinflación retomó su curso, ayudado por un tipo de cambio más sólido y precios de combustibles contenidos, aunque la "última milla" sigue siendo desafiante; mantenemos nuestra proyección de inflación de fin de año en 30%.

#### Política Monetaria: Priorizando la cautela ante la incertidumbre

Los bancos centrales se ven crecientemente forzados a adoptar una postura de "cautela primero" ante el aumento de los riesgos inflacionarios. El Banco Central de **Colombia** adoptó una pausa temporal en su última reunión, pero manteniendo un sesgo restrictivo, donde prevemos que reanudarán las alzas en la reunión de junio, llevando la tasa de política a 12,5% para fines de 2026, y con una relajación gradual hacia 11% para fines de 2027 a medida que la inflación converge lentamente. El Banco Central de **Chile** administra un delicado equilibrio: la política se mantiene en niveles restrictivos o cercanos a la neutralidad, con un enfoque explícito de "reunión a reunión", donde los riesgos sobre la trayectoria están sesgados al alza si las expectativas se desanclan. Por su parte, tras un recorte final de 25 pb a 6,5% —con una comunicación que señala explícitamente el fin del ciclo—, el Banco Central de **México** adoptó una postura *data-dependent*. Si bien una inflación más

benigna, un tipo de cambio estable y un mejor panorama de actividad podrían eventualmente permitir un nuevo ciclo de relajación, esto requeriría mayor avance en la desinflación para que la Junta consolide su decisión de recortar nuevamente. En **Perú**, ante sorpresas inflacionarias persistentes y un salto en las expectativas de inflación —en un contexto de actividad más sólida—, ajustamos nuestra proyección de tasa de política de un nivel estable en 4,25% a un ciclo de alzas de 50 pb en la segunda mitad del año. Mientras que, en **Argentina**, el Banco Central prioriza mejoras operacionales y de comunicación, además de la acumulación de reservas, con un marco orientado a apoyar la desinflación sin endurecer abruptamente las condiciones financieras.

#### Crecimiento: resultados y riesgos dispares

**Colombia** sorprendió al alza en el primer trimestre de 2026 por la demanda interna (consumo público/privado e inversión), aunque la narrativa de mediano plazo sigue limitada por las necesidades de consolidación fiscal y sectores que todavía se encuentran rezagados en su recuperación (construcción y minería). Así, prevemos que el PIB crecerá 2,1% en 2026 y 2,3% en 2027. En **México**, la actividad se estabiliza tras un inicio de año débil; el consumo está amortiguado por la dinámica del ingreso real, pero la inversión sigue débil y el panorama sigue condicionado a factores externos (especialmente la claridad sobre el T-MEC), junto a restricciones fiscales y de calificación crediticia. En **Chile**, las perspectivas de crecimiento son débiles en el corto plazo (debilidad en las exportaciones y lenta evolución en el resto de la economía), aunque la historia de mediano plazo mejora materialmente gracias a un *pipeline* importante de inversión concentrado en minería, energía e infraestructura. En este contexto, esperamos un 2026 más moderado pero un 2027 más dinámico. Revisamos el PIB de 2026 a la baja a 1,5% y al alza a 3,1% para 2027. **Perú** se muestra con los fundamentos más sólidos de cara al crecimiento, con una demanda interna robusta, fuerte inversión privada y una posición externa sólida, aunque la incertidumbre política doméstica y el riesgo del El Niño costero añaden volatilidad. En **Argentina**, mantenemos una visión de crecimiento relativamente optimista para 2026, basada en la inversión, el agro y la relajación de las condiciones financieras, aunque el consumo sigue siendo el eslabón débil y el bajo arrastre estadístico hace más frágil el balance de riesgos.

## Proyecciones: Economía global

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Economía mundial</b>								
<b>Crecimiento del PIB Mundial - %</b>	3,5	3,5	3,2	3,2	<b>3,2</b>	3,3	<b>3,4</b>	3,4
EUA - %	2,5	2,5	2,9	2,8	<b>2,4</b>	2,6	<b>2,2</b>	2,2
Zona del Euro - %	3,7	3,7	0,5	0,9	<b>0,9</b>	0,9	<b>1,2</b>	1,2
China - %	3,0	3,0	5,4	5,0	<b>4,7</b>	4,7	<b>4,5</b>	4,5
<b>Inflación</b>								
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	5,7	5,7	3,9	3,2	<b>3,0</b>	3,2	<b>3,0</b>	3,3
<b>Tasas de interés y monedas</b>								
Tasa Fed - %	4,1	4,1	5,4	4,5	<b>3,6</b>	3,6	<b>3,1</b>	3,1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	3,88	3,88	3,88	4,58	<b>4,25</b>	4,25	<b>4,00</b>	4,00
USD/EUR - final del período	1,07	1,07	1,10	1,04	<b>1,18</b>	1,18	<b>1,18</b>	1,18
CNY/USD - final del período	6,9	6,9	7,1	7,3	<b>6,9</b>	6,9	<b>6,9</b>	6,9
Índice DXY (*)	103,5	103,5	101,3	108,5	<b>98,2</b>	98,2	<b>97,8</b>	97,8

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

## Rebalanceando la trayectoria de crecimiento

- ▶ El escenario macro chileno refleja una desaceleración de la actividad en el corto plazo, en medio de presiones inflacionarias transitorias, y con una política monetaria que en nuestra visión se mantendrá sin cambios en el horizonte.
- ▶ En específico, esperamos que el crecimiento del PIB se modere a 1,5% en 2026 (-0,6pp. versus nuestro escenario anterior), afectado por un débil dinamismo en el margen, un mercado laboral holgado y vientos en contra externos, antes de acelerarse a 3,1% en 2027 (+0,3pp.) a medida que el *pipeline* de inversión gana tracción.
- ▶ La inflación se mantendrá elevada en el corto plazo (4,5% este año, +0,2pp), impulsada principalmente por los precios de la energía. Sin embargo, las presiones subyacentes permanecen contenidas y las expectativas ancladas, lo que apoya una convergencia gradual hacia la meta a mediano plazo.
- ▶ En este contexto, el BCCh probablemente mantendrá una postura cautelosa y dependiente de los datos, sosteniendo la tasa de política en 4,5% por un período prolongado mientras navega el *trade-off* entre riesgos inflacionarios y un entorno de crecimiento frágil.

## Panorama político

**El Presidente José Antonio Kast ajustó su gabinete, pero sin tocar al equipo económico.** El ajuste parece orientado a mejorar la comunicación política y a reforzar el control sobre la agenda de seguridad, un pilar electoral clave y una preocupación prioritaria para la ciudadanía. Cabe destacar que este fue el cambio de gabinete más rápido del que se tenga registro, lo que subraya un sentido de urgencia.

**El proyecto de Reconstrucción Nacional avanza al Senado.** La Cámara de Diputados aprobó el proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional con ajustes menores, preservando su objetivo central de impulsar el crecimiento potencial principalmente a través de medidas tributarias y simplificación regulatoria, entre otros. La tramitación fue relativamente rápida en comparación con episodios legislativos previos, apoyada por la influencia del oficialismo en comisiones clave y en la cámara en general, pese a no contar con una mayoría formal. Si bien, el oficialismo posee posiciones relevantes en comisiones del Senado, aún

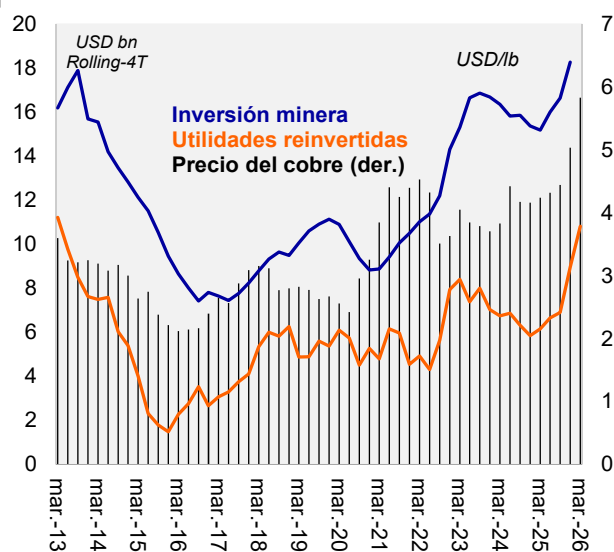
no tiene una mayoría clara, lo que exigirá negociaciones para asegurar su aprobación. Las autoridades apuntan a concretarlo antes del proceso presupuestario 2027 (30 de septiembre), aunque este calendario luce ajustado. De mediar cambios en el Senado, se activaría una Comisión Mixta, incrementando el riesgo de una discusión legislativa más extensa.

## La debilidad en la actividad total contrasta con el panorama optimista en inversión

**Los datos de actividad apuntan a un entorno macroeconómico de corto plazo débil.** El PIB se contrajo 0,5% interanual en el 1T26 y retrocedió 0,3% trimestral/SA, donde el marcado deterioro de las exportaciones netas más que compensó la aún sólida demanda interna. En particular, las exportaciones totales cayeron principalmente por menores envíos de cobre y productos agrícolas, mientras que las importaciones se vieron apoyadas por mayores bienes de capital y energía. La dinámica en el margen también se debilitó, con la actividad no minera prácticamente plana, en términos trimestrales/SA, mientras que la formación bruta de capital fijo se contrajo 3,8%. Por su parte, la debilidad del mercado laboral, evidenciado por indicadores de contratación débiles y mayor destrucción de empleo, junto con la desaceleración del crecimiento de los salarios reales, debería limitar el avance del consumo privado.

**Sin embargo, las perspectivas de inversión continúan mejorando y siguen siendo el principal contrapeso a la debilidad de corto plazo.** En términos anuales, la formación bruta de capital se expandió 3,2% en el 1T, respaldada por una robusta inversión en maquinaria y equipos, coherente con importaciones de capital que siguen sólidas. Más relevante aún, los indicadores adelantados apuntan a que la inversión debería seguir con un buen ritmo hacia adelante. En su última publicación, la Corporación de Bienes de Capital revisó al alza su proyección quinquenal de inversión hasta USD 87,7 mil millones, con fuerte concentración en minería, energía e infraestructura. Asimismo, se han visto alzas en las solicitudes y aprobaciones de proyectos en los organismos reguladores ambientales, ambas en niveles récord desde el inicio de la administración. En conjunto, estos elementos sugieren que, si bien la actividad probablemente permanecerá moderada en el corto plazo, la mejora en la dinámica de inversión debería sustentar una aceleración del crecimiento a mediano plazo.

## La reinversión de utilidades refuerza el optimismo de la inversión



Fuente: INE, Itaú

**Las cuentas externas han mejorado de forma significativa, respaldadas por términos de intercambio favorables y exportaciones mineras sólidas.** La cuenta corriente registró un superávit de USD 1.900 millones en el 1T26 (1,9% del PIB), revirtiendo el déficit del año previo, con el saldo acumulado reduciéndose a tan solo -0,6% del PIB y financiado en su totalidad por flujos de IED. El ajuste ha sido impulsado por una ampliación del superávit comercial de bienes, dado que las exportaciones nominales mineras se dispararon por precios más altos (aunque los volúmenes cayeron), más que compensando las importaciones (que todavía permanecen resilientes). Si bien el alza del precio del petróleo deteriorará el déficit comercial de cara hacia adelante, la solidez del cobre y de las exportaciones mineras en general debería seguir sustentando el balance externo.

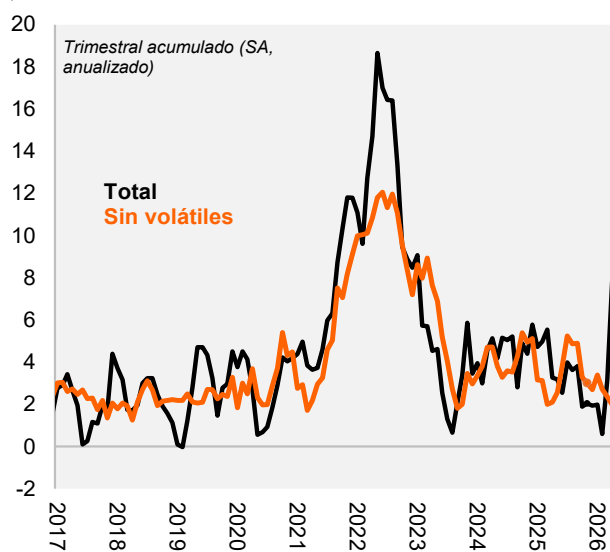
Desde la perspectiva cambiaria, el CLP permanece sensible al sentimiento global de riesgo y a la volatilidad del precio del petróleo, lo que ha amplificado las fluctuaciones cambiarias. Sin embargo, las perspectivas siguen siendo favorable. El optimismo por el lado de la inversión, un *pipeline* más sólido de proyectos mineros y de infraestructura, y los esfuerzos de política para mejorar el clima de negocios deberían respaldar la moneda. Sumado a la demanda estructuralmente sólida de cobre, vinculada cada vez más al desarrollo global de inteligencia artificial y a las tendencias de electrificación, el peso tiene margen para apreciarse una vez que se disipe la volatilidad externa.

## La inflación repunta, pero las expectativas permanecen ancladas

**La dinámica inflacionaria está siendo caracterizada por una combinación de choques externos de corto plazo, pero las presiones subyacentes aún se mantienen contenidas.** El IPC total subió 1,3% mensual en abril, impulsado en gran medida por un fuerte aumento en los precios de los combustibles que, por sí solo, aportó casi 1pp. a la variación mensual. De esta manera, la inflación interanual llegó al 4,0% en abril (desde un mínimo del año de 2,4% en febrero). Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene benigna: el IPC sin volátiles aumentó 0,5% mensual y 3,4% interanual, lo que sugiere efectos de segunda vuelta limitados hasta el momento. En efecto, la inflación de servicios se mantiene relativamente contenida en términos secuenciales, y los datos apuntan a un entorno de demanda aún frágil, coherente con la holgura del mercado laboral y la debilidad de la actividad.

De cara al futuro, tras el salto en las expectativas de inflación que siguió al rápido ajuste en los precios de los combustibles domésticos, las expectativas a un año basadas en encuestas descendieron a 3,3% en mayo desde 4,0% en abril, mientras que las expectativas a dos años continúan ancladas en la meta de 3% del BCCh. Esto respalda la visión de que las presiones de precios recientes son en gran medida transitorias y obedecen al *shock* energético, más que a un proceso inflacionario amplio. Los próximos registros de inflación serán clave para evaluar la amplitud y profundidad de los potenciales efectos de segunda vuelta del alza de combustibles. El enfoque de Chile ante el choque de precios del petróleo fue audaz y valiente, y ya comienza a dar frutos.

## La inflación total se acelera en el margen



Fuente: INE, Itaú

## Un delicado equilibrio de política monetaria

**El BCCh navega un complejo *trade-off* de política monetaria, equilibrando las crecientes presiones inflacionarias de corto plazo frente a un entorno de actividad débil e incertidumbre global elevada.** En la reunión de política monetaria de fines de abril, el Consejo mantuvo unánimemente la tasa de política en 4,5%, adoptando un enfoque “reunión a reunión” en medio de una incertidumbre elevada, particularmente en torno a la evolución del conflicto en Medio Oriente y su impacto en los precios del petróleo. Si bien la inflación total tenderá a subir en el corto plazo, el proceso inflacionario subyacente se mantiene relativamente contenido, y la magnitud y persistencia de los *shocks* externos aún no están claras. Al mismo tiempo, la actividad más débil de lo esperado y un mercado laboral frágil desaconsejan un ajuste monetario prematuro. La tasa de política real ex-ante se ubica dentro del rango neutral real del banco central (0,75-1,75%), lo que limita endurecer la política monetaria pese al alza reciente de la inflación total.

La Minuta de la reunión de abril confirma que la decisión de mantener la TPM refleja una postura cautelosa y dependiente de los datos, aunque con un sesgo *hawkish* claro. Algunos miembros del Consejo consideraron un alza de 25pb, destacando la preocupación de que los choques de materias primas prolongados pudieran desanclar las expectativas de inflación, subrayando los riesgos asimétricos en torno a la trayectoria de política. Por otra parte, el Consejo elevó unánimemente el RCC desde 0,5% de los APR al

nivel neutral de 1%, a implementarse en un período de 24 meses.

## Una desafiante actualización fiscal

**Si bien el gasto fiscal fue contenido durante el 1T26, el desempeño de los ingresos fiscales continuó quedando significativamente por debajo de las expectativas.** La deuda pública subió a 42,6% del PIB, mientras que los activos fiscales líquidos cayeron de manera marcada, con la caja del Tesoro descendiendo a cerca de USD 600 millones, nivel muy bajo en perspectiva histórica. Demostrar un avance ágil en los recortes de gasto de este año será fundamental para restaurar la credibilidad fiscal. Al asumir el cargo, la administración instruyó a los ministerios a reducir el gasto en 3% (aproximadamente USD 3.000 millones), junto con recortes adicionales de USD 1.000 millones entre ministerios. En conjunto, estas medidas representarían reducciones de gasto de alrededor de 1,2% del PIB este año. Concretar estos recortes contribuiría a compensar la debilidad de los ingresos en el corto plazo y al déficit esperado proveniente del proyecto de reforma tributaria. Asimismo, la Dirección de Presupuestos ha reportado recortes de aproximadamente USD 2.000 millones a fines de abril.

Por su parte, el primer Informe de Finanzas Públicas de la administración Kast elevó las necesidades de financiamiento y el déficit de este año, principalmente por gastos que no habían sido contabilizados en el informe anterior. Además, las proyecciones de mediano plazo estiman que la deuda pública bruta superará el “nivel prudente” de 45% del PIB hacia 2028. Se puede acceder a más detalles [aquí](#).

## Rebalanceando la trayectoria de crecimiento

**Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB 2026 a 1,5% (desde 2,1%), reflejando una actividad más débil de lo esperado al inicio del año, un bajo arrastre estadístico y un mercado laboral aún frágil que pesará sobre el consumo.** Los vientos en contra externos, en particular las condiciones financieras más restrictivas y los mayores precios del petróleo, refuerzan el débil panorama de corto plazo. Sin embargo, elevamos la proyección de crecimiento 2027 a 3,1% (desde 2,8%), a medida que se espera que la mejora en la dinámica de inversión comience a materializarse. Un *pipeline* de proyectos más sólido, junto con los esfuerzos de política para desbloquear la inversión privada, debería sustentar

una recuperación más sostenida una vez que se disipen los vientos en contra cíclicos actuales.

**Ahora esperamos un déficit de cuenta corriente más acotado de 1,5% del PIB (desde 1,7%), impulsado por un resultado del 1T más fuerte de lo esperado y una revisión al alza en nuestros supuestos de precio del cobre.** Si bien los mayores precios del petróleo elevarán el valor de las importaciones y ampliarán el déficit comercial, esto probablemente será compensado por exportaciones mineras resilientes, sustentadas en dinámicas de precios favorables.

El CLP probablemente permanecerá volátil en el corto plazo, sensible al riesgo global y a las fluctuaciones del precio del petróleo, aunque el panorama de mediano plazo ha mejorado. Esperamos que el USDCLP se aprecie hacia 850 a fines de 2027, respaldado por una recuperación liderada por la inversión, un fortalecimiento del balance externo y una demanda sostenida del cobre.

**Revisamos al alza nuestra proyección de inflación 2027 en 0,2pp a 4,5%, reflejando una trayectoria más elevada del precio del petróleo.** La inflación de corto plazo se mantendrá elevada, impulsada principalmente por los costos energéticos, aunque las presiones inflacionarias subyacentes permanecen contenidas. De cara hacia adelante, seguimos esperando una convergencia inflacionaria hacia la meta del Banco Central de 3% durante el año siguiente, a medida que los *shocks* de oferta se disipen y un CLP más fortalecido contribuya a contener la inflación de bienes importados.

**A pesar de la revisión al alza en la inflación, mantenemos nuestro escenario base de una tasa de política sin cambios en 4,5% durante el horizonte de proyección.** Consideramos que la respuesta de política adecuada es mantenerse en pausa por un período prolongado, monitoreando de cerca las expectativas de inflación y la dinámica de traspaso cambiario. Si las expectativas relevantes para la política se alejan de la meta o las presiones de costos se vuelven más arraigadas, las alzas de tasa se convertirían en una opción concreta. Mientras tanto, la postura actual preserva la flexibilidad y la credibilidad, al tiempo que reconoce que los riesgos sobre la tasa permanecen inclinados al alza.

**A medida que aumenta la probabilidad de un fenómeno de El Niño, la economía chilena suele experimentar mayores precipitaciones en las regiones central y sur del país.** Los daños a la producción agrícola, tanto local como globalmente,

añaden presiones inflacionarias en los precios de los alimentos, aunque de forma gradual. En cuanto a la actividad, la agricultura, la silvicultura y la pesca suelen verse afectadas, mientras que las lluvias intensas pueden interrumpir la logística minera y la construcción, pesando sobre el PIB en el corto plazo. Sin embargo, una mayor generación hidroeléctrica puede reducir los costos marginales de energía e impulsar el crecimiento del valor agregado, mientras que el gasto en reconstrucción e infraestructura posterior al evento puede ofrecer un contrapeso temporal. En términos

generales, si bien Chile está menos expuesto que algunos pares regionales, los episodios de El Niño igualmente introducen volatilidad adicional en las perspectivas de inflación y en la trayectoria de crecimiento de corto plazo.

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

## Proyecciones: Chile

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>								
Crecimiento real del PIB - %	2,1	0,7	2,8	2,5	<b>1,5</b>	2,1	<b>3,1</b>	2,8
PIB nominal - USD mil millones	301	336	329	357	<b>405</b>	404	<b>446</b>	441
Población (millones de habitantes)	19,8	20,0	20,1	20,2	<b>20,3</b>	20,3	<b>20,4</b>	20,4
PIB per cápita - USD	15.202	16.843	16.392	17.680	<b>19.915</b>	19.882	<b>21.804</b>	21.564
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,9	8,7	8,5	8,5	<b>8,5</b>	8,3	<b>8,2</b>	8,0
<b>Inflación</b>								
IPC - %	12,8	3,9	4,5	3,5	<b>4,5</b>	4,3	<b>3,0</b>	3,0
<b>Tasa de interés</b>								
Tasa de referencia - final del año - %	11,25	8,25	5,00	4,50	<b>4,50</b>	4,50	<b>4,50</b>	4,50
<b>Balanza de pagos</b>								
CLP / USD - final del período	851	879	996	901	<b>860</b>	880	<b>850</b>	860
Balanza comercial - USD mil millones	3,6	13,8	20,8	23,8	<b>28,0</b>	23,0	<b>25,0</b>	22,0
Cuenta Corriente - % PIB	-8,9	-3,1	-1,2	-1,2	<b>-1,0</b>	-1,7	<b>-1,4</b>	-1,9
Inversión Extranjera Directa - % PIB	6,2	5,7	4,0	4,1	<b>5,2</b>	4,5	<b>4,9</b>	4,1
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	46,4	44,4	49,5	<b>57,0</b>	57,0	<b>65,0</b>	65,0
<b>Finanzas Públicas</b>								
Resultado Primario - % del PIB	2,1	-1,6	-1,8	-1,7	<b>-1,2</b>	-0,9	<b>-0,3</b>	-0,3
Resultado Nominal - % del PIB	1,1	-2,4	-2,9	-2,8	<b>-2,4</b>	-2,0	<b>-1,5</b>	-1,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	37,9	39,4	41,8	41,5	<b>42,9</b>	42,0	<b>43,8</b>	42,5
Posición Financera neta - % del PIB	-31,8	-34,4	-37,3	-37,5	<b>-39,1</b>	-38,0	<b>-40,1</b>	-38,5
Deuda Pública neta - % del PIB	20,5	23,2	26,0	26,5	<b>28,1</b>	26,7	<b>29,1</b>	26,9

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