

# Escenario macro - Chile



7 de octubre de 2024

## Economía global

Un mercado laboral más balanceado permite nuevas bajas de la Fed ..... 2

Los bancos centrales son cada vez más sensibles a la actividad económica debido a que los mercados laborales se adaptaron mejor, aunque hay divergencias entre países.

## Chile

Margen para seguir bajando ..... 8

Esperamos que el BCCh recorte la tasa en 25pb en cada una de las reuniones restantes de este año, situando la tasa de política en 5,0% a fin de año.

## Revisión de Escenario

### Mundo

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

### Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	3,2	3,0	2,0	2,0
BRL / USD (dic)	4,86	5,40	5,40	5,20	5,20
Tasas de interés (dic) - %	11,75	11,75	11,75	11,00	11,00
IPCA (%)	4,6	4,4	4,2	4,2	4,1

### Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-4,0	-4,0	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1030,0	1030,0	1450,0	1450,0
Tasa de referencia - %	100,0	40,0	40,0	40,0	40,0
IPC - %	211,4	125,0	125,0	45,0	45,0

### Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,8	1,6	2,4	2,5
COP / USD (dic)	3855	4200	4100	4300	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,6	5,6	3,6	3,5

### América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,0	1,9	2,4	2,5

### México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,4	1,4	1,3	1,5
MXN / USD (dic)	16,97	19,00	19,00	19,30	19,30
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	7,50	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	2,5	2,1	2,1
CLP / USD (dic)	879	910	930	870	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,00	4,00	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	4,75	5,00	4,00	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Fuente: Itaú.

## Economía global

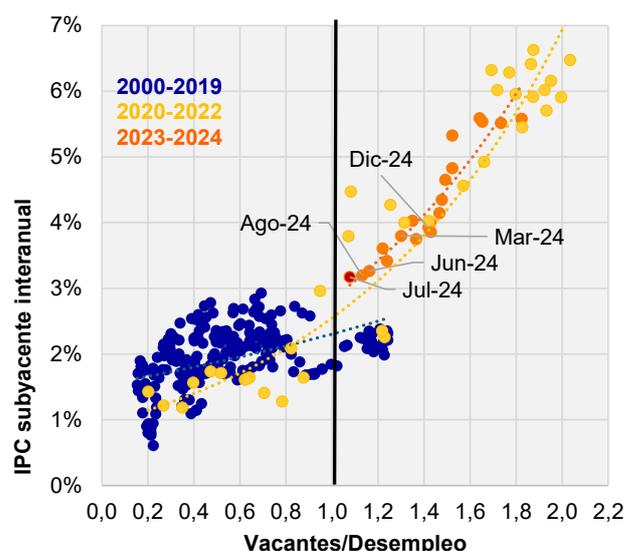
## Un mercado laboral más balanceado permite nuevas bajas de la Fed

- ▶ **Mundial:** Los bancos centrales son cada vez más sensibles a la actividad económica debido a que los mercados laborales se adaptaron mejor, aunque hay divergencias entre países.
- ▶ **EE.UU.:** con una actividad resiliente y la inflación bajo control, esperamos que la Reserva Federal siga recortando los tasa a un ritmo de 25pb por reunión, aunque sigue existiendo el riesgo de un ritmo de flexibilización más rápido.
- ▶ **EE.UU.:** Kamala Harris ganó impulso y lidera las encuestas nacionales, pero su margen es más estrecho en los estados indecisos.
- ▶ **Europa:** recortes de tasa más rápidos ante la caída de la inflación y la debilidad de la actividad. Ahora esperamos dos recortes adicionales este año (frente a solo un recorte anteriormente). Nuestra previsión para la tasa de referencia en 2025 se mantiene en 2,25%.
- ▶ **China:** elevamos nuestra previsión de crecimiento del PIB a 5,0% (desde 4,8%) en respuesta a las fuertes señales de estímulo fiscal y monetario junto con la atención puesta sobre la estabilización del sector inmobiliario.
- ▶ **América Latina:** comienza la divergencia en política monetaria en la región.

**Mundial:** los bancos centrales son cada vez más sensibles a la actividad debido a la estrechez de los mercados laborales, aunque hay divergencias entre países.

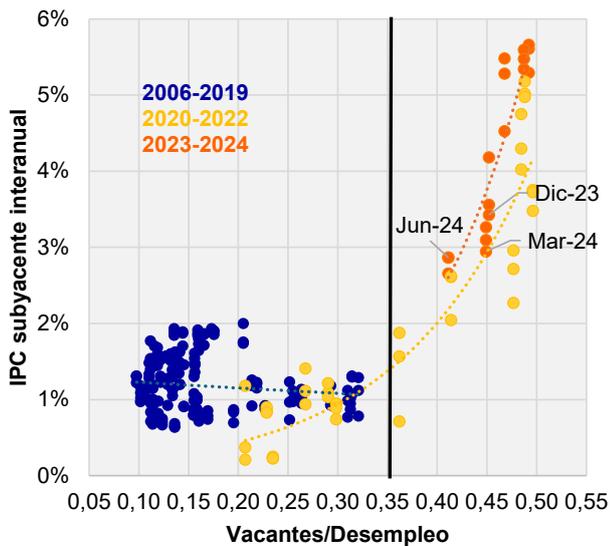
Recientemente publicamos un reporte sobre los mercados laborales de los países de MD (ver [aquí](#)), en el cual analizamos el reequilibrio del mercado laboral tras la pandemia, que apunta a menores presiones inflacionarias en el futuro, creando margen para una mayor flexibilización de la política monetaria en estas economías, aunque no en la misma magnitud en todas ellas. Nueva Zelanda y Canadá se encuentran en las fases más avanzadas de reequilibrio del mercado laboral, mientras que Australia y la Eurozona van rezagadas. Además, estimamos una curva de Phillips modificada para estas economías, incluida la tasa de vacantes a desempleo, y descubrimos que la rigidez del mercado laboral explica una mayor parte de la inflación reciente en EE.UU., Australia, Canadá y Nueva Zelanda que en la Eurozona, el Reino Unido y Suecia, donde los componentes de inercia o expectativas tienen más relevancia.

EE.UU.: Curva Beveridge-Phillips



Fuente: Haver, Itaú

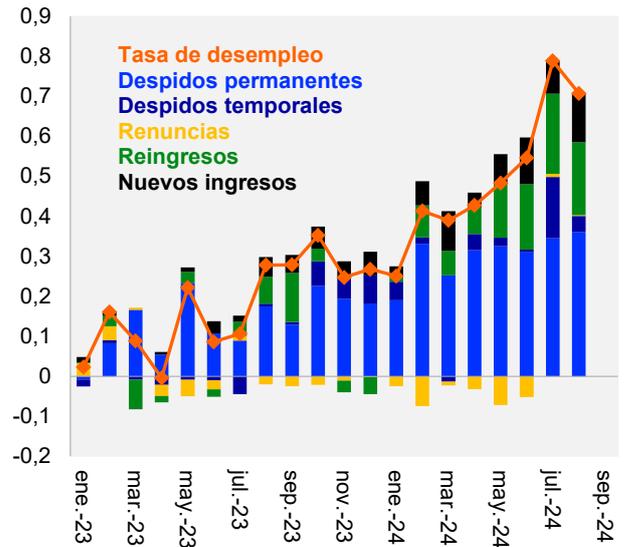
**EZ: Curva Beveridge-Phillips**



Fuente: Haver, Itaú

**Motivo de desempleo**

(acumulado desde diciembre 2022)



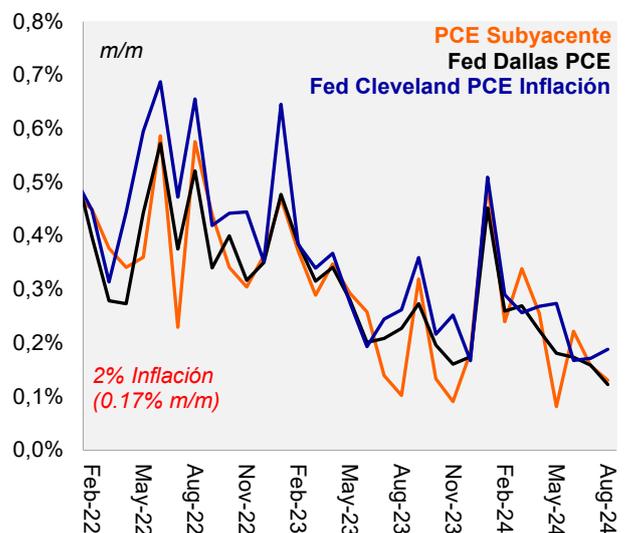
Fuente: BLS, Haver, Itaú

**EE.UU.: es probable que la Fed recorte los tasa 25pb por reunión, aunque persiste el riesgo de un ritmo más rápido**

**Esperamos resiliencia en la actividad económica y en el mercado laboral, pero seguimos previendo riesgos a la baja para este último.** Según nuestras estimaciones, el PIB del 3T24 avanzó 2,7% trimestral anualizado desestacionalizado y mantenemos nuestra previsión de un sólido crecimiento del PIB este año (2,7%) y el próximo (2,2%). La reciente revisión anual de las cuentas nacionales mostró que el crecimiento del PIB en años anteriores fue mayor de lo estimado inicialmente, con fundamentos más favorables para la demanda interna (incluidas revisiones al alza de las cifras de ingreso y exceso de ahorro). Aunque una parte importante del aumento reciente del desempleo se debe a la expansión de la población activa, las cifras también mostraron un deterioro en el desglose de los componentes del desempleo vinculados a la demanda (gráfico siguiente). En nuestra opinión, el mercado laboral seguirá resistiendo gracias al vigor de la actividad, pero este escenario sigue presentando riesgos a la baja.

**La inflación sigue bajo control y representa menores riesgos a corto plazo.** Las lecturas de la inflación subyacente siguen siendo bajas en el margen. En agosto, el GCP subyacente se situó en 2,1% trimestral anualizado desestacionalizado, aunque aumentó 2,7% interanual. Otros indicadores subyacentes, como las medias recortadas calculadas por los Bancos de la Reserva Federal de Dallas y Cleveland, también siguen siendo bajos (gráfico siguiente). A corto plazo, el riesgo de inflación estuvo bajo control gracias a la normalización del mercado laboral, con la desaceleración en curso de los salarios, la caída de los precios de los commodities (como el crudo, a pesar de los riesgos geopolíticos) y el anclaje de las expectativas.

**Inflación subyacente (GCP)**



Fuente: BLS, Haver, Itaú

Tras un recorte inicial de 50pb, es probable que la Fed continúe el ciclo con reducciones de 25pb por reunión, aunque sigue existiendo el riesgo de un ritmo más rápido en caso de sorpresas negativas en el mercado laboral. Aunque la actividad económica se mantuvo resiliente, la Fed comenzó con una reducción de 50pb en septiembre para evitar un mayor debilitamiento del mercado laboral. Dado el escenario favorable para la actividad, la Fed debería continuar el ciclo de flexibilización a un ritmo de 25pb, con movimientos en noviembre y diciembre, más cuatro recortes el año que viene. Como la Fed es bastante sensible a cualquier decepción en el mercado laboral, persiste el riesgo de otro recorte de 50pb.

**Elecciones: Kamala Harris gana impulso y lidera las encuestas nacionales, pero su margen es más estrecho en los estados indecisos.** Desde que reemplazó al presidente Biden como candidato demócrata, Kamala Harris ha experimentado un aumento sustancial en los sondeos nacionales y mantiene una ventaja de entre 2 y 4 p.p. en las encuestas publicadas por las principales encuestadoras. No obstante, la carrera sigue pareciendo reñida, teniendo en cuenta: (1) un margen mucho menor del que disfrutó Biden en las últimas elecciones, (2) una ventaja más estrecha en los estados indecisos que en el voto nacional, (3) los errores de las encuestas en las últimas elecciones, que a menudo subestimaron el apoyo al candidato republicano. Las casas de apuestas muestran una carrera ajustada, con sólo 3 puntos de ventaja para Harris.

Seguimiento de encuestas								
Fecha	Encuestas nacionales (Harris/Biden - Trump, p.p.)						Otros (Harris/Biden - Trump)	
	Itaú*	538 avg	RCP avg	The Economist	Nate Silver	DDHQ	Promedio apuestas	Aprobación
t-90	-1,6	-2,1	-3,3	-2,3	-1,0	-1,6	-37,2	-2,4
t-60	2,7	2,1	0,5	1,8	2,2	1,0	2,4	1,9
t-30	1,9	3,0	1,4	2,4	3,0	3,0	-1,3	4,3
16-Sep	3,6	2,7	1,8	4,5	2,2	3,6	3,0	6,0
23-Sep	3,9	2,7	2,1	3,5	2,9	3,7	6,1	5,1
30-Sep	4,5	2,8	1,8	4,4	3,3	4,6	3,5	5,6
7-Oct	3,8	2,6	2,2	3,4	3,1	4,5	0,0	4,3

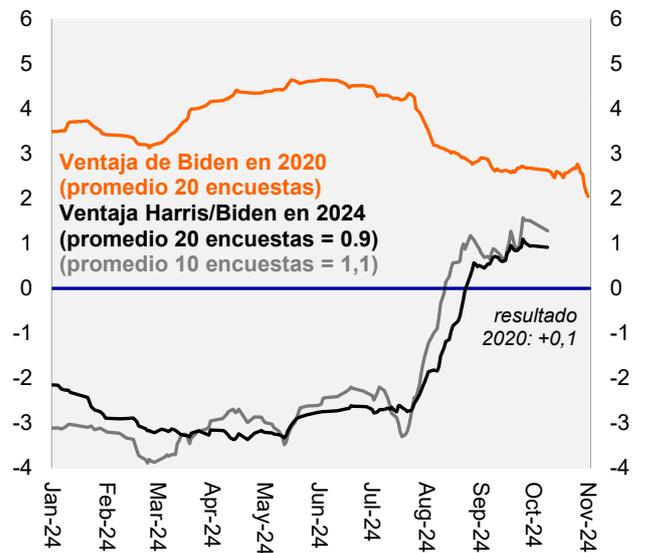
\* promedio de 20

Ventaja de Harris/Biden sobre Trump en 2024 y 2020



Fuente: 538 e Itaú

Ventaja de Harris/Biden sobre Trump: promedio ponderado de delegados de 8 estados indecisos (NV, GA, PA, MI, WI, AZ, MN, NC)



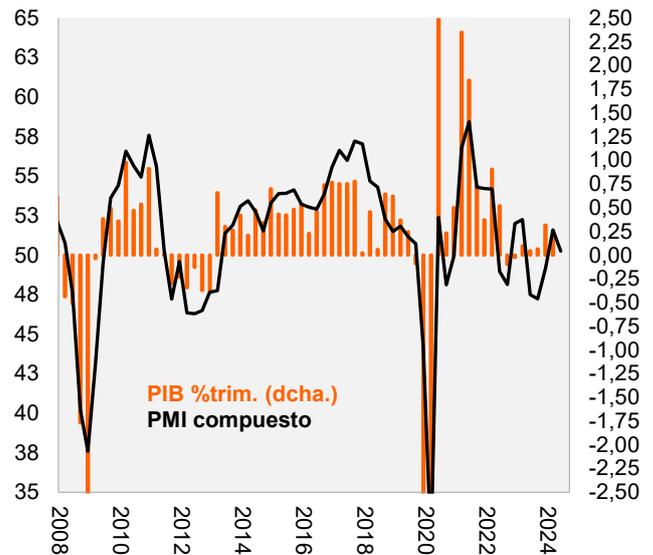
Fuente: 538 e Itaú

## Europa: recortes de tasa más rápidos ante la caída de la inflación y la debilidad de la actividad

**Débil actividad con posible deterioro del mercado laboral...** El PMI compuesto cayó por debajo de 50 en septiembre (a 49,6 desde 52,9). La mayor parte del descenso provino del sector de servicios (51,4 desde 52,9), afectado por la desaceleración en Francia tras los Juegos Olímpicos. Sin embargo, otros países de la región también experimentaron debilidad en el sector de servicios, y el desglose del indicador mostró deterioro en el componente de empleo, lo que constituye una señal de alarma para un mercado laboral que había mostrado resiliencia. Nuestras previsiones de crecimiento del PIB se mantienen en 0,7% para 2024 y 1,0% para 2025, aunque reconocemos riesgos a la baja para estas estimaciones, especialmente teniendo en cuenta un posible deterioro del empleo.

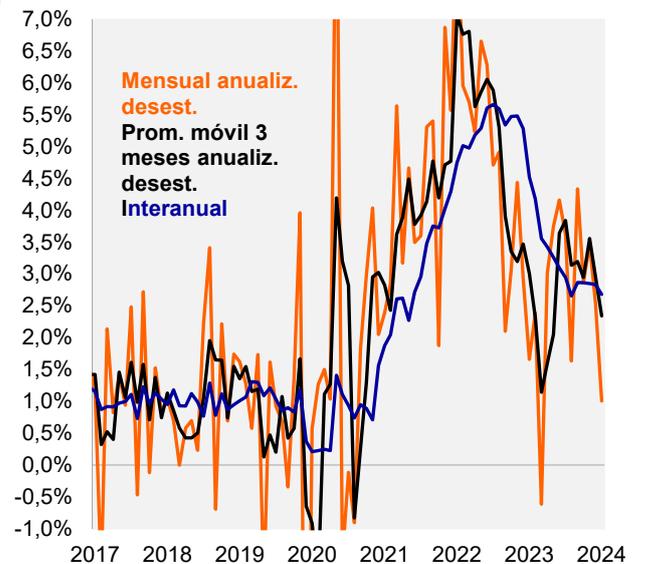
**...mientras la desinflación cobra impulso.** La inflación cayó por debajo de la meta de 2% en septiembre (1,8% desde 2,2% interanual), arrastrada por el componente energético. La inflación subyacente cayó más drásticamente (a un promedio móvil de 3 meses anualizado desestacionalizado de 2,3% desde 3,0%), aunque los precios de los servicios se mantuvieron elevados (3,4% desde 4,0%). En un reciente reporte (ver [aquí](#)), demostramos que la inflación en la eurozona es menos sensible al mercado laboral, influyendo más la inercia y las expectativas. A futuro, esperamos que la inflación subyacente converja a 2% en el primer semestre de 2025, a medida que se disipen los efectos retardados de la crisis energética.

PMI EZ: PIB 3T24 ~ 0



Fuente: Haver, Itaú

IPCA subyacente EZ



Fuente: Haver, Itaú

**Recortes de tasa más rápidos en un contexto de cambio en la balanza de riesgos.** Esperamos que el Banco Central Europeo responda a los datos con recortes de tasa más rápidos. La desinflación gradual combinada con un posible deterioro del mercado laboral sugiere que la balanza de riesgos cambió, creando espacio para una política monetaria menos restrictiva. Esperamos que el BCE reduzca los tasa dos veces antes de fin de año (en las reuniones de octubre y diciembre), a 3,0% (3,25% anteriormente). Para 2025, esperamos tres recortes de tasa consecutivos a principio de año, llevando la tasa de interés terminal a 2,25%.

## China: el PIB crecerá 5,0% (4,8% anteriormente) tras las fuertes señales de estímulo

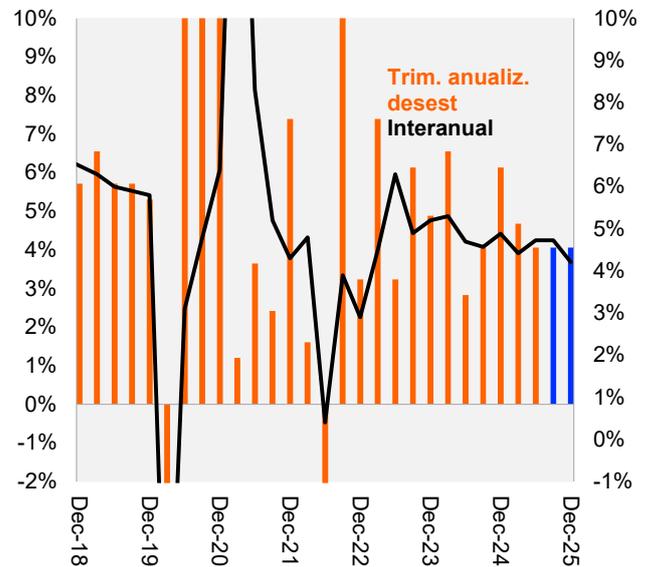
**Revisamos nuestra previsión de crecimiento a 5,0% (desde 4,8%) tras las fuertes señales de estímulo fiscal y monetario, además de los esfuerzos encaminados a estabilizar el sector inmobiliario.** En la última semana de septiembre, las autoridades chinas cambiaron considerablemente su postura respecto a la debilidad de la actividad, señalando una ronda de estímulos monetarios y fiscales. Los anuncios se hicieron en dos etapas. En primer lugar, el Banco Central anunció recortes de la tasa de interés (20pb en la tasa a 7 días y 50pb en el encaje en septiembre y otros 25pb a fin de año), así como medidas de apoyo a las compras bursátiles. En segundo lugar, el Politburó celebró una reunión no programada (la próxima reunión programada para debatir la política económica tendría lugar a fines de octubre) y volvió a confirmar la aplicación de importantes medidas fiscales, monetarias e inmobiliarias, dejando claro que el objetivo ahora es estabilizar el declive del sector inmobiliario, interrumpiendo el ajuste que se venía produciendo desde 2021.

**Aún no se dieron a conocer los detalles del estímulo fiscal e inmobiliario, pero el cambio de postura es considerable y en la dirección correcta.** Aún no hay detalles sobre el estímulo fiscal. Las noticias sugieren unos 2 billones de yuanes (1,6% del PIB) -el doble que en 2023- con la posibilidad de transferencias directas a los hogares. De confirmarse, la medida supondría un cambio notable en la política económica de China. Esperamos que los detalles se den a conocer después de la semana de vacaciones de octubre. Sin embargo, creemos que las señales son importantes y van en la dirección correcta. El modelo de crecimiento adoptado tras la pandemia - caracterizado, por un lado, por fuertes exportaciones y manufacturas y, por otro, por la debilidad de la demanda interna tras el shock del Covid, los ajustes en el sector inmobiliario y las llamadas medidas de prosperidad común que afectaron a la confianza en el sector privado- estaba produciendo consecuencias negativas para el empleo y los ingresos de los hogares, lo que podría generar inestabilidad social.

**Tras la revisión de nuestras perspectivas de crecimiento económico de China, revisamos nuestras previsiones para el tipo de cambio a 7,0 yuanes/dólar (7,10 anteriormente) y para los precios del mineral de hierro a 110 dólares/tm (105**

**dólares anteriormente) a fines de 2024.** Nuestra previsión de crecimiento para 2025 se mantiene en 4,5% en un escenario de persistente incertidumbre en torno a las elecciones en Estados Unidos y sus implicaciones mundiales.

**China: el estímulo debería mejorar la actividad en el 4T24**



Fuente: Haver, Itaú

## América Latina: comienza la divergencia

**Mayor divergencia en las sendas de política monetaria.** El mes pasado destacamos la divergencia en las trayectorias de la política monetaria de las principales economías de la región, con la previsión de que Brasil iniciara un ciclo de alzas y el resto continuaran con sus ciclos de flexibilización. Desde entonces, Brasil inició gradualmente su ciclo de alzas, que prevemos alcance 12% hacia principios de 2025, mientras que el resto de los principales bancos centrales de la región continuaron con sus ciclos de flexibilización. Diferentes factores, incluida la menor presión de los diferenciales de tasa de interés con la Fed, nos llevaron a revisar a una senda más rápida hacia la neutralidad en Chile, Perú y México. En Chile, prevemos recortes continuos de 25pb hasta llegar al centro del rango neutral nominal del BCCCh (4%) en el 2T25 (anteriormente estimábamos el techo del rango en 4,5%). En Perú, ajustamos nuestra senda hacia una tasa de política de fin de año a 4,75% desde 5,00% y luego a 4,00% el año próximo. En México, los recientes lineamientos apuntan a continuos recortes de 25pb en adelante, para terminar el año en 10,00%, con el riesgo de que una eventual mejora de los servicios subyacentes junto con unas perspectivas de actividad más débiles los lleve a acelerar más

adelante en 2025. En Colombia, seguimos previendo una aceleración del ritmo de recortes en la próxima reunión de política monetaria, para terminar el año en 8,75% y en 6,00% en 2025.

**Revisión a la baja del crecimiento de México en 2025.** Las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento de México han sido un tema habitual a lo largo del año. De hecho, comenzamos el año previendo una expansión del PIB en 2024 de 2,8%, y ahora nos situamos en 1,4%. Aunque la actividad empezó de manera más sólida de lo previsto en el 3T24, hay indicios de que se avecina una fase más moderada. Indicadores de confianza empresarial siguen deteriorándose, se prevé una moderación del gasto fiscal, así como del impulso externo de la economía. En este contexto, revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento para 2025 desde 1,5% a 1,3%, principalmente por el deterioro previsto de las perspectivas de inversión, como anticipan indicadores adelantados como las importaciones de bienes de capital.

**La política sigue en el primer plano en varias economías.** En México, la presidenta Sheinbaum comenzó su mandato de seis años expresando su compromiso con la autonomía del Banxico, una política fiscal responsable, un nivel de deuda pública razonable y sostuvo que las inversiones en el país estaban a salvo, probablemente refiriéndose a la incertidumbre relacionada con la reforma judicial. Las promesas de un mayor gasto social a corto plazo parecen desafiantes en el contexto de un ambicioso plan de consolidación fiscal y la desaceleración cíclica prevista de la economía. En Chile, toda la atención está puesta en las elecciones municipales de fines de octubre y las encuestas sugieren que la oposición ganará terreno. Históricamente, estas elecciones han sido un indicador adelantado de las siguientes votaciones, con elecciones presidenciales y legislativas previstas para noviembre de 2025. En Uruguay, los sondeos apuntan a un rechazo del plebiscito sobre la seguridad social y a una segunda vuelta de las elecciones presidenciales.

## Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Economía mundial</b>									
<b>Crecimiento del PIB Mundial - %</b>	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	<b>3,2</b>	3,1	<b>3,4</b>	3,4
EUA - %	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	<b>2,7</b>	2,7	<b>2,2</b>	2,2
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,4	<b>0,7</b>	0,7	<b>1,0</b>	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	<b>5,0</b>	4,8	<b>4,5</b>	4,5
<b>Tasas de interés y monedas</b>									
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	<b>4,4</b>	4,6	<b>3,4</b>	3,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	<b>3,75</b>	3,75	<b>3,50</b>	3,50
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	<b>1,12</b>	1,12	<b>1,12</b>	1,12
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	<b>7,0</b>	7,1	<b>7,1</b>	7,2
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	<b>99,9</b>	99,9	<b>99,5</b>	99,5

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

## Margen para seguir bajando

- ▶ Aunque la actividad mejoró secuencialmente en el 3T24, los indicadores líderes siguen sugiriendo que es improbable que la inversión privada se recupere significativamente en el corto plazo. Mientras tanto, los factores globales contribuyeron al alza de los precios del cobre y al fortalecimiento del peso. Mejores condiciones financieras mundiales y menores riesgos para el IPC derivados de la dinámica cambiaria, en un escenario de expectativas de inflación ancladas, dan margen al BCCh para llevar la tasa de política a su tasa neutral nominal estimada en 4% durante 2025 (por debajo de nuestra estimación anterior de 4,5%).

## ¿Brotos verdes?

**Tras un segundo trimestre débil, mejora la actividad...**

La minería está impulsando la actividad, aunque la actividad no minera también está mejorando. En lo que va de año, el crecimiento de la minería se sitúa en 6,1% interanual, recuperándose de la debilidad de años anteriores. La actividad comercial aumentó 6,4% interanual durante el trimestre finalizado en agosto (-2,5% en el 2T). Por su parte, la producción industrial mejoró 8,4% en el trimestre (1,2% en el 2T). En resumen, el IMACEC aumentó 2,2% interanual en el trimestre finalizado en agosto, por encima del 1,6% en el 2T24. La actividad no minera subió 1,5% (contracción de 0,6% en el 2T). En el margen, la actividad aumentó 1,8% trimestral anualizado desestacionalizado, tras el descenso de 2,2% en el 2T. No obstante, los indicadores líderes aún no señalan un repunte de la actividad que supere ampliamente el potencial (en torno a 2%). El crédito comercial se sigue contrayendo, las importaciones de bienes de capital permanecen débiles, mientras que indicadores de confianza empresarial han mejorado, pero se mantienen en niveles pesimistas.

**... pero el mercado laboral sigue debilitándose.** En el margen, los niveles de empleo se mantuvieron prácticamente estables, lo que trajo aparejado un alza de la tasa de desempleo desestacionalizada de 0,2 p.p. con respecto al trimestre anterior a 8,7%, el nivel más alto desde febrero de 2024. Observando los flujos en el mercado laboral, el indicador de demanda laboral del BCCh para el mes de septiembre cayó 16,02% interanual (-15,84% en agosto), manteniéndose muy por debajo de los niveles prepandémicos, mientras que los datos administrativos de destrucción de empleo siguen creciendo a tasas relevantes. En este contexto, la tasa de informalidad alcanzó 27,6% en agosto, aumentando 0,9 p.p. en el último año, lo que apunta a un deterioro gradual de la creación de empleo formal.

## Además, expectativas de inflación ancladas permiten nuevos recortes

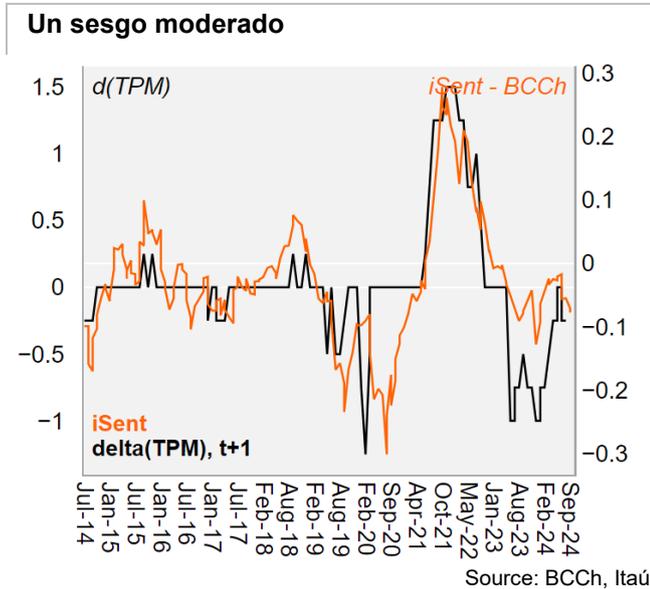
**En vísperas de la publicación de la inflación de septiembre, las expectativas del mercado siguen reflejando expectativas a mediano plazo ancladas.**

La encuesta mensual del Banco Central a analistas mostró que, mientras que las expectativas de inflación a un año se mantuvieron sin cambios en 3,8%, la medida a dos años se ancló en 3% (meta) por decimonoveno mes consecutivo. La encuesta a operadores mostró que las perspectivas del IPC a un año cayeron 20pb a 3,5%, mientras que la previsión clave a dos años se mantuvo en la meta de 3%. Esperamos que el IPC aumente 0,3% en septiembre, lo que supondría un descenso anual de 40pb a 4,2%. La fuerte suba del 15% del precio de la electricidad prevista para octubre podría verse compensada por las ventas relacionadas con el *Cyber Day*. Dado el impulso de los shocks de oferta sobre la inflación general, el mercado incorporó la naturaleza transitoria de las actuales presiones del IPC manteniendo las expectativas de inflación a mediano plazo en el meta del BCCh, lo que abre la puerta a nuevos recortes hasta el nivel neutral.

**En septiembre, el BCCh evaluó una reducción de TPM de 50pb, abriendo la puerta para recortes continuos.**

El Consejo del BCCh votó por unanimidad recortar la tasa de política en 25pb a 5,50% y señaló que seguiría acercándolo al nivel neutral (3,5%-4,5%) durante el 2T25 (un ritmo de flexibilización más rápido que el señalado en junio). A diferencia de la reunión de julio, en la que el BCCh se mantuvo en 5,75%, en septiembre el Consejo evaluó recortar la tasa de política 25 o 50pb. Esta última opción fue rápidamente descartada, mientras que se destacaron las ventajas de comunicar la primera. Creemos que la evaluación por parte del Consejo de la opción de 50pb sorprendió al mercado, especialmente teniendo en cuenta la pausa de julio. Consideramos que la experiencia del Banco

con los cambios rápidos de ritmo, al principio del ciclo, desaconseja un nuevo cambio de ritmo. Aun así, la reducción de las tasas a nivel mundial, la debilidad de la demanda interna en el segundo trimestre y el anclaje de las expectativas de inflación apoyan una mayor flexibilización, aunque a un ritmo más lento.



## Escenario fiscal desafiante

**El Proyecto de Ley de Presupuestos 2025 propone un alza del gasto fiscal en 2,7% interanual, con respecto al aprobado en 2024.** Las proyecciones oficiales consideran un crecimiento del PIB en 2025 de 2,7%, tras crecer 2,6% este año, con ingresos fiscales esperados a crecer en 8,5% interanual. Con ello, la autoridad proyecta un déficit nominal en 2025 de 1% del PIB, aunque creemos que la consolidación fiscal sea más gradual. De acuerdo con el marco institucional chileno, el Congreso no podrá aumentar más el gasto durante el debate legislativo. El presupuesto debe aprobarse en 60 días. Este es el último presupuesto que el Gobierno Boric ejecutará en su totalidad, ya que las elecciones legislativas y presidenciales están previstas para noviembre de 2025.

La combinación de ingresos persistentemente débiles y un fuerte gasto generó un déficit fiscal nominal acumulado hasta agosto de 2,2% del PIB, por encima de la previsión del Ministerio de Hacienda de 2,0%. El déficit suele aumentar considerablemente durante el último trimestre del año, lo que sugiere un déficit aún mayor a fin de año. De este modo, no se cumpliría con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB para este año, erosionando la credibilidad del marco

institucional fiscal. Nuestra previsión de déficit fiscal nominal de 2,3% del PIB para este año está sesgada al alza.

## Tasa terminal algo más baja

**Los datos de actividad en Chile fueron especialmente ruidosos este año, afectados por varios shocks transitorios, pero los datos del 3T24 mostraron una dinámica favorable.** Las recientes medidas de estímulo en China, principal socio comercial de Chile y un rápido ciclo de flexibilización en EE.UU. podrían consolidar un escenario de aterrizaje suave para la economía mundial. Seguimos esperando un crecimiento del PIB de 2,5% este año y de 2,1% para 2025 dado que disminuyeron los riesgos a la baja para el escenario.

**El descenso de los precios mundiales del petróleo, el anclaje de las expectativas de inflación y el efecto retardado de una política monetaria aún contractiva apoyarán el proceso de desinflación.** Seguimos previendo una inflación de 4,5% este año, ya que los riesgos al alza de la electricidad y las pasadas presiones de depreciación del peso se ven contrarrestados por riesgos de eventos como el Cyber Day y la reducción de los precios del petróleo. Esperamos que la inflación descienda a 3,3% el año próximo.

**Los estímulos en China contribuyeron a impulsar los precios del cobre y el peso a corto plazo (estimación para fin de año de 910 pesos/dólar; 930 anteriormente).** Aun así, nuestra previsión de que el BCCh concluya el ciclo 50pb por debajo de lo señalado anteriormente se traducirá en un tipo de cambio para 2025 de 870 pesos/dólar (850 anteriormente).

**Esperamos que el BCCh recorte la tasa en 25pb en cada una de las reuniones restantes de este año, situando la tasa de política en 5,0% a fin de año.** Ahora prevemos que la tasa alcanzaría 4%, el centro del rango neutral del BCCh, durante el 2T25 (50pb menos que en nuestro escenario anterior), ya que la evolución mundial y el anclaje de las expectativas de inflación interna respaldan recortes adicionales.

**Esperamos que el déficit fiscal nominal para 2024 se sitúe en 2,3% del PIB, por encima de la estimación oficial de 2%, principalmente por la debilidad persistente de ingresos.** Para 2025, esperamos cierta consolidación a 1,5%, por encima de la estimación del Gobierno (1%), derivado de diferencias en proyecciones de crecimiento del PIB, e incertidumbre sobre los mayores ingresos provenientes de medidas anti-evasión.

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

### Proyecciones: Chile

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,2	<b>2,5</b>	2,5	<b>2,1</b>	2,1	
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	<b>323</b>	314	<b>356</b>	356	
Población (millones de habitantes)	19,1	19,5	19,7	19,8	20,0	<b>20,1</b>	20,1	<b>20,2</b>	20,2	
PIB per cápita - USD	14.312	13.068	15.810	15.294	16.617	<b>16.078</b>	15.657	<b>17.639</b>	17.639	
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,2	10,8	8,9	7,9	8,7	<b>8,6</b>	8,6	<b>8,4</b>	8,4	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	<b>4,5</b>	4,5	<b>3,3</b>	3,3	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	0,50	4,00	11,25	8,25	<b>5,00</b>	5,00	<b>4,00</b>	4,50	
<b>Balanza de pagos</b>										
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	<b>910</b>	930	<b>870</b>	850	
Balanza comercial - USD mil millones	3,0	18,9	10,3	3,7	15,3	<b>21,0</b>	21,0	<b>19,0</b>	17,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	<b>-2,5</b>	-2,5	<b>-2,6</b>	-2,8	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	<b>6,5</b>	6,7	<b>6,5</b>	6,5	
Reservas Internacionales - USD mil millones	40,7	39,2	51,3	39,2	46,3	<b>46,0</b>	46,0	<b>50,0</b>	50,0	
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Primario - % del PIB	-1,9	-6,3	-6,9	-1,6	-0,7	<b>-1,6</b>	-1,6	<b>-0,7</b>	-1,2	
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	<b>-2,3</b>	-2,3	<b>-1,5</b>	-2,0	
Deuda Pública neta - % del PIB	7,9	13,4	20,2	20,4	23,1	<b>24,8</b>	24,4	<b>25,6</b>	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](mailto: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.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.