

Escenario macro - Chile



14 de noviembre de 2025

Economía global

Menos recortes por parte de la Fed en un contexto de mayor crecimiento mundial

2

Prevedemos un único recorte de tasa más en diciembre (en lugar de los recortes previstos para diciembre y enero de nuestro escenario anterior).

Chile

Calibrando el final del ciclo

6

Eliminamos nuestra previsión de un recorte adicional para principios de 2026. Nuestro escenario contempla que el ciclo concluirá este año.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,1	3,2	3,0

Brasil

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,2	2,2	1,7	1,5
BRL / USD (dic)	5,35	5,35	5,50	5,50
Tasas de interés (dic) - %	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	4,5	4,6	4,2	4,3

Argentina

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,8	3,8	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	1500	1600	1800	1900
Tasa de referencia - %	35,0	45,0	25,0	35,0
IPC - %	29,5	30,5	20,0	20,0

Colombia

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,7	2,7	2,8	2,8
COP / USD (dic)	3900	4000	3900	4000
Tasas de interés (dic) - %	9,25	9,25	8,75	8,25
IPC - %	5,3	5,2	4,5	4,2

Paraguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	5,0	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	7150	7150	7200	7200
Tasas de interés (dic) - %	6,00	6,00	6,00	6,00
IPC - %	3,9	4,2	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	2,4	2,3	2,2

México

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	0,6	1,5	1,5
MXN / USD (dic)	19,0	19,0	19,5	19,5
Tasas de interés (dic) - %	7,00	7,00	6,75	6,50
IPC - %	3,8	4,1	3,7	3,7

Chile

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	2,5	2,2	2,2
CLP / USD (dic)	930,0	930,0	880,0	880,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,50	4,25
IPC - %	3,7	3,9	3,0	3,0

Perú

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,0	3,0	2,7	2,7
PEN / USD (dic)	3,50	3,50	3,50	3,50
Tasas de interés (dic) - %	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	1,6	1,8	2,0	2,0

Uruguay

	2025		2026	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	1,8	1,8
UYU / USD (dic)	40,5	40,5	41,0	41,0
Tasas de interés (dic) - %	7,75	7,75	7,25	7,25
IPC - %	3,9	3,6	4,5	4,5

Economía global

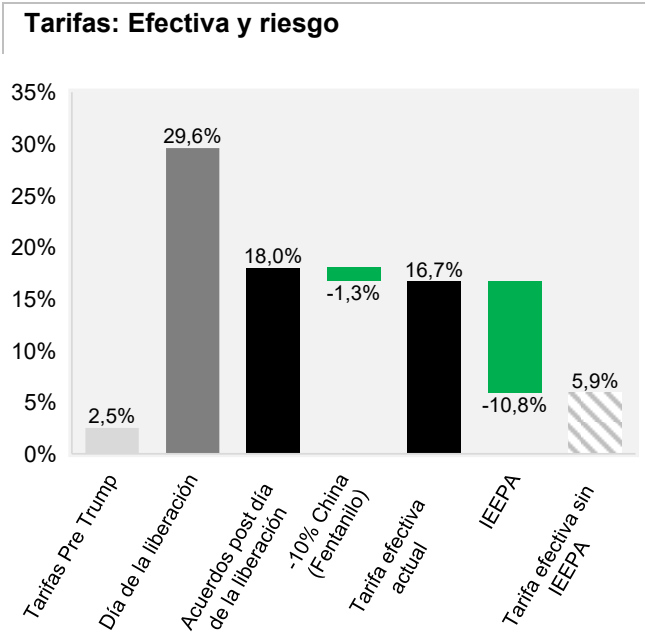
Menos recortes por parte de la Fed en un contexto de mayor crecimiento mundial

- ▶ **Global:** El acuerdo entre Estados Unidos y China limita una escalada a corto plazo, al mismo tiempo que orientación de política por parte de la Reserva Federal conduce a un dólar estadounidense más fuerte.
- ▶ **EE.UU.:** Preveemos un único recorte de tasa más en diciembre (en lugar de los recortes previstos para diciembre y enero de nuestro escenario anterior), dada una comunicación más *restrictiva* de la Reserva Federal sobre la magnitud del ciclo.
- ▶ **Europa:** Se prevé una mayor actividad en 2025 (1,3%, frente al 1,1%) gracias a una demanda interna resiliente y un menor impacto de los aranceles. Para 2026, mantenemos nuestra estimación de crecimiento del 1,2%, teniendo en cuenta la implementación del paquete fiscal alemán.
- ▶ **China:** Se alcanzará el objetivo de crecimiento del 5% este año gracias a la solidez de las exportaciones y a los estímulos fiscales que respaldaron la actividad a corto plazo. Para 2026, ahora preveemos un crecimiento del PIB del 4,5% (frente al 4,0% previsto anteriormente).
- ▶ **América Latina:** Se revisan al alza las trayectorias de tasa de política.

Menores recortes por parte de la Fed, mayor crecimiento en Europa y China, y un dólar más fuerte.

El acuerdo entre Estados Unidos y China supone un alivio arancelario reduciendo el riesgo de una escalada a corto plazo. El pacto entre Trump y Xi representó un importante alivio en las tensiones geopolíticas. Estados Unidos accedió a reducir los aranceles sobre los productos relacionados con el fentanilo al 10% (desde el 20%) y aplazó durante un año la implementación de controles a la exportación de semiconductores para empresas con al menos un 50% de participación china. Por su parte, China acordó reanudar las compras de soja y otros productos agrícolas, suspender durante un año las restricciones a las exportaciones de tierras raras y se comprometió a intensificar los esfuerzos para contener las exportaciones de productos relacionados al fentanilo. Ambas partes acordaron eliminar los aranceles y los gastos de envío, y resolver adecuadamente los problemas relacionados con TikTok. Con esta tregua, estimamos que la tasa arancelaria efectiva de importación de Estados Unidos es ahora del 17% (frente al 30% del "Día de la Liberación" y el 18% antes del acuerdo sobre el fentanilo), y que la diferencia entre los aranceles aplicados a China y otros países asiáticos se redujo a 10 puntos porcentuales (frente a los 20 pp. de julio). Sin embargo, es probable que esta tregua sea inestable, ya que podrían resurgir tensiones en torno a las tierras raras y el acceso a la tecnología de semiconductores.

Se espera que la Corte Suprema de EE. UU. se pronuncie pronto sobre la validez de los aranceles de la IEEPA, lo que podría bloquear hasta 10 pp. del arancel efectivo a las importaciones estadounidenses. En una audiencia preliminar, los magistrados de la Corte Suprema mostraron reticencia respecto a este instrumento arancelario. Sin embargo, incluso si se produce el bloqueo, creemos que el gobierno estadounidense cuenta con otras vías para restablecer los aranceles bloqueados, y preveemos que el arancel efectivo total finalmente volverá a un nivel muy cercano al actual.



Fuente: Itaú

En EE. UU., los datos alternativos siguen mostrando una desaceleración del empleo, mientras que la inflación se ralentiza gradualmente.

La extensión del cierre del gobierno hasta mediados de noviembre retrasó la publicación de datos oficiales, como el de nóminas laborales, inflación, PIB, entre otros. Al analizar un conjunto de datos alternativos de empleo procedentes de fuentes privadas, observamos que el mercado laboral continúa mostrando signos de desaceleración. A pesar del fuerte crecimiento económico (estimamos un 3,2% trimestral anualizado desestacionalizado en el 3T25), el empleo muestra solo incipientes señales de recuperación. Además, el IPC de septiembre mostró una variación mensual de la inflación subyacente inferior a la prevista (0,2%, frente al 0,3% esperado), pero la desaceleración anual se mantiene lenta, en torno al 3%, aún muy por encima del objetivo del 2%.

El tono más restrictivo de la Reserva Federal indica que el ciclo de recortes de tasa está cerca de finalizar. Hemos revisado nuestra proyección a un solo recorte en diciembre (en lugar de recortes en diciembre y enero).

En la última reunión del FOMC, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, expresó dudas sobre nuevos recortes de tasa en las próximas reuniones, dada la marcada división dentro del comité sobre el grado de moderación de la política monetaria. No obstante, seguimos esperando que, para que la Fed mantenga la tasa en diciembre, necesite observar al menos una ligera sorpresa con respecto a sus proyecciones publicadas en el informe SEP de septiembre, que ya apuntaban a un recorte más en la última reunión del año, el cual probablemente se pospondría hasta enero. En este contexto, la distorsión de los datos de empleo debido al cierre del gobierno y otros programas gubernamentales —que deberían llevar la nómina a terreno negativo en octubre (prevemos -50.000) y elevar el desempleo (+30/40 pbs), aunque temporalmente— no contribuye a que la Reserva Federal tenga mayor claridad sobre la mejora de la economía. En general, coincidimos en que el grado de moderación de la política monetaria ha disminuido, como lo demuestran los indicadores de las condiciones financieras (véase el gráfico). Por último, consideramos probable que la Reserva Federal finalice el ciclo por encima de su estimación de tasa neutral del 3,0%.

En cuanto a Europa, ahora prevemos un crecimiento del 1,3% (anteriormente del 1,1 %), con un impacto arancelario menor al esperado y una sólida demanda interna en un contexto de tipos de interés más bajos. Para 2026, mantenemos nuestra

previsión de crecimiento del PIB en el 1,2%, teniendo en cuenta el impacto del estímulo fiscal en Alemania.

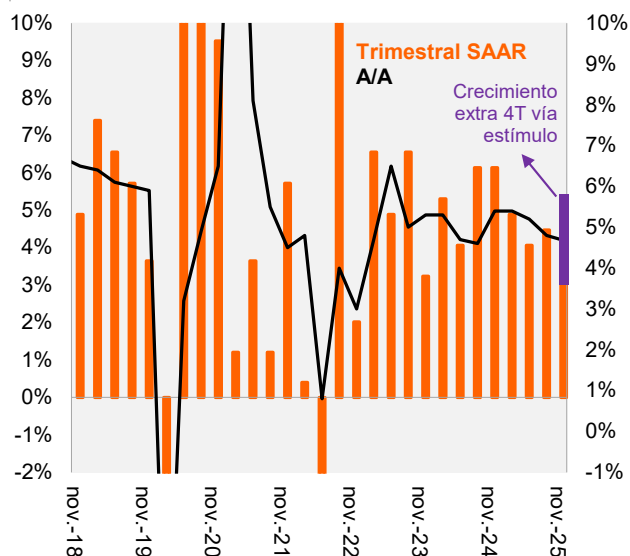
La actividad siguió sorprendiendo positivamente, con un crecimiento trimestral del 0,2% en el tercer trimestre y un PMI compuesto de octubre de 52,5, lo que confirma que el buen ritmo se extendió al último trimestre del año. Además, el impacto de los aranceles del 15% sobre las exportaciones a EE. UU. ha sido menor de lo previsto, en un contexto de crecimiento global resiliente. Asimismo, la inflación se mantiene en línea con los modelos del BCE, lo que indica una convergencia hacia el objetivo del 2%. En este contexto, seguimos considerando que el BCE ya ha finalizado su ciclo de recortes de tasa. Para 2026, la atención se centra en la implementación del paquete fiscal alemán anunciado a principios de este año. Prevemos un estímulo del 1,8% del PIB, que debería generar un impacto de 1,2 pp. en el PIB alemán y de 0,4 pp. en el de la zona euro, considerando el gasto en defensa e infraestructura. Se espera que los detalles del presupuesto se voten a finales de noviembre.

Para el escenario de China, revisamos el crecimiento al 5,0% (desde el 4,7%) en 2025, impulsado por la resiliencia de las exportaciones —a pesar de los aranceles—, así como por los estímulos fiscales para apoyar la actividad en el cuarto trimestre.

Entre septiembre y octubre, el gobierno anunció dos programas para apoyar la actividad a corto plazo: (i) un fondo especial de 500.000 millones de RMB (0,35% del PIB) para promover la infraestructura (canalizado a través de bancos estatales) y (ii) el uso de 500.000 millones de RMB (0,35% del PIB) en bonos de gobiernos locales para finales de 2025. A diferencia de 2023 y 2024, los anuncios se hicieron discretamente, pero en cantidades suficientes para garantizar el objetivo de crecimiento del 5% este año. Además, las exportaciones se mantienen resilientes, con la redirección de bienes a EE. UU. hacia países asiáticos y una canasta exportadora más diversificada, respaldada por un fuerte crecimiento global. De cara al futuro, el acuerdo entre EE.UU. y China con un ajuste de 10 pp. de reducción de los aranceles al fentanilo es otro factor positivo para las exportaciones chinas. Para 2026, proyectamos un crecimiento del PIB del 4,5% (frente al 4,0%), ya que el fuerte dinamismo del crecimiento debería llevar al gobierno a anunciar un objetivo de crecimiento superior (en marzo) al que habíamos previsto.

La economía china sigue buscando nuevas fuentes de crecimiento, centrándose ahora en la tecnología y la inteligencia artificial. El debate inicial sobre el plan quinquenal para 2026-2030 reafirmó la necesidad de invertir en el sector tecnológico para lograr la autosuficiencia, especialmente en el contexto de la disputa con Estados Unidos en el sector de los semiconductores. El gobierno reconoce la necesidad de fortalecer el consumo interno, pero no hay claridad sobre las medidas que se adoptarán. Desde el período posterior a la pandemia, el crecimiento chino se ha sostenido gracias a las exportaciones y a la elevada inversión en el sector manufacturero, compensando con creces la debilidad de la demanda interna en medio de la corrección del sector inmobiliario.

China: estímulos ya anunciados para alcanzar el objetivo del 5%.



Fuente: Haver, Itaú

En cuanto a las divisas, ahora consideramos que el USD se mantendrá más respaldado a corto plazo, ante la menor incertidumbre respecto a los aranceles y la postura más restrictiva de la Reserva Federal. En consecuencia, hemos revisado a la baja nuestra previsión para el euro de 1,20 a 1,15. De cara al futuro, el principal riesgo para una depreciación del dólar reside en el aumento de las expectativas de recortes de tasas de interés más agresivos en EE.UU., en el contexto de la elección de un sucesor para la presidencia de la Reserva Federal más afín a la administración Trump.

América Latina: Se revisan al alza las trayectorias de tasa de política.

No tan rápido. Hemos ajustado ligeramente al alza nuestras previsiones de política monetaria en México, Chile y Colombia, debido a diferentes factores. En México, si bien Banxico aplicó el recorte esperado de 25 pb en la última reunión de política monetaria, situando la tasa real ex ante ligeramente por debajo del límite superior del rango neutral, el cambio en la comunicación hacia un enfoque reunión por reunión nos llevó a prever una mayor sensibilidad a las decisiones de la Fed en el futuro. De todas maneras, prevemos un recorte de 25 pb en diciembre, lo que llevaría a una tasa de política monetaria de fin de año del 7,0%. Sin embargo, ahora esperamos solo un recorte de 25 pb en febrero del próximo año, con una tasa terminal del 6,75% en 2026 (frente al 6,5% anterior).

En Chile, prevemos que la continuación de datos de inflación moderados en relación con las proyecciones del BCCh mantendrá vigente la opción de recorte en la reunión de diciembre, tal como lo sugiere las previsiones del mercado. Pronosticamos que la inflación subyacente cerrará el año entre 10 y 20 pb por debajo de la estimación del BCCh del 3,7%. Sin embargo, dado nuestro pronóstico revisado de un recorte menos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal y la estimación del BCCh de la tasa neutral hacia el límite superior del rango, ahora esperamos que el ciclo de relajación monetaria concluya en diciembre en el 4,5% (+25 pb).

En Colombia, dada la inflación persistente, las expectativas de inflación por encima del objetivo y la presión sobre las cuentas fiscales, seguimos viendo que BanRep mantendrá la tasa de política monetaria sin cambios hasta fin de año en 9,25%, pero prevemos un recorte total de 50 pb en 2026, cerrando el año en 8,75% (8,25% en el escenario anterior).

Revisamos a la baja la inflación en México, Chile y Perú... En México, revisamos a la baja nuestro pronóstico del IPC para fin de año 2025 al 3,8% (desde el 4,1%), lo que refleja un alivio en la inflación subyacente y una presión moderada sobre las partidas no subyacentes al cierre del año. La inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable, ligeramente por encima del límite anual del 4,0%. De todas maneras, seguimos siendo cautelosos para 2026, ya que las partidas no subyacentes podrían volver a su promedio histórico más alto, lo que nos lleva a mantener nuestro pronóstico en el 3,7%. En Chile, si bien prevemos una reversión de los efectos

del Cyber Day en el IPC de noviembre, los datos recientes nos llevan a revisar a la baja nuestro pronóstico de inflación para fin de año en 0,2 pp., hasta el 3,7 %. La normalización del crecimiento salarial, la moderación de los precios mundiales del petróleo y el fortalecimiento del CLP deberían contribuir a consolidar la senda hacia el objetivo del 3% para finales del primer trimestre de 2026. En Perú, revisamos a la baja nuestro pronóstico de inflación para fin de año 2025, del 1,8% al 1,6%, debido a las persistentes sorpresas negativas en la inflación, la apreciación del PEN y los bajos precios del petróleo. Para 2026, esperamos que el IPC aumente hacia la meta de inflación del 2% del BCRP.

...y al alza en Colombia. Revisamos al alza nuestra previsión del IPC para finales de 2025, elevándola al 5,3% (desde el 5,2%), tras la sorpresa positiva de octubre. También aumentamos nuestra previsión para finales de 2026 al 4,5 % (desde el 4,2%), incorporando el riesgo de un importante ajuste del salario mínimo, mientras persisten otros riesgos al alza. La materialización de riesgos adicionales de inflación al alza en Colombia pondría en entredicho nuestra recomendación de un ciclo moderado de recortes de tasas en 2026 y sentaría las bases para un giro hacia las alzas.

El momento es ahora. En Argentina, tras los resultados mejores de lo esperado del gobierno en las elecciones recientes, la atención se centra ahora en el esfuerzo de llevar a cabo las reformas. Paralelamente, nuestro nuevo escenario supone que las bandas cambiarias se mantendrán hasta fin de año, lo que nos lleva a prever un tipo de cambio de 1.500 ARS/USD para fin de año (frente a los 1.600 ARS de nuestro escenario anterior).

Aun así, no podemos descartar ajustes en el ritmo de depreciación, lo que podría debilitar el ARS para fin de año, complementado con la acumulación de reservas por parte de las autoridades. Preveemos que la inflación alcance el 29,5% para finales de 2025, por debajo del 30,5% previsto anteriormente, debido a la fortaleza del ARS. Mantuvimos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2025 y 2026 en el 3,8% y el 2,5%, respectivamente. La débil actividad en el tercer trimestre de 2025 y el bajo arrastre estadístico para 2026 nos llevan a ser cautelosos en nuestras proyecciones de crecimiento. Sin embargo, las perspectivas más favorables para la inversión introducen riesgos al alza en nuestro pronóstico de crecimiento para 2026.

Elecciones. Finalmente, en Chile, todas las miradas están puestas en las elecciones presidenciales y parlamentarias programadas para el 16 de noviembre, en medio de una creciente preocupación pública por la delincuencia, la seguridad y el empleo. Las encuestas sugieren que es probable una segunda vuelta presidencial el 14 de diciembre. Asimismo, las distintas candidaturas se han centrado en priorizar el crecimiento, facilitar la inversión y erradicar la delincuencia, entre otros temas. La composición del Congreso, que se determinará en la elección de este domingo, será clave para determinar el alcance y la profundidad del impulso reformista durante el próximo mandato presidencial (11 de marzo de 2026), lo que, a su vez, podría sostener la recuperación de la inversión en curso. El ciclo electoral regional continúa el próximo año en Perú, Colombia y luego Brasil.

Proyecciones: Economía global

	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	3,2	3,1	3,2	3,0
EUA - %	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Zona del Euro - %	-6,2	6,4	3,7	0,6	0,8	1,3	1,1	1,2	1,2
China - %	2,0	7,7	3,0	5,4	5,0	5,0	4,7	4,5	4,0
Inflación									
Núcleo del CPI (EUA)., final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	3,1	3,5	3,0	3,0
Tasas de interés y monedas									
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	3,6	3,6	3,6	3,4
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,10	4,10	4,00	4,00
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,15	1,20	1,15	1,20
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	99,8	95,8	99,2	95,4

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

Calibrando el final del ciclo

- ▶ La actividad no minera mantiene dinamismo, al tiempo que mejoran los ya elevados términos de intercambio y la confianza de los hogares y empresas. Las preocupaciones sobre la persistencia de la inflación subyacente se atenúan, tras un trimestre con menores presiones de precios. Con una dinámica inflacionaria algo más favorable, creemos que se abre la oportunidad para que el Banco Central recorte la TPM por segunda vez este año en su reunión de diciembre. Sin embargo, a la luz de nuestro nuevo escenario global—el cual ahora contempla un recorte menos por parte de la Reserva Federal— además de la comunicación institucional que la tasa neutral probablemente se sitúe en la parte superior del rango neutral de 3,5-4,5%, eliminamos nuestra previsión de un recorte adicional para principios de 2026. Nuestro escenario contempla que el ciclo concluirá este año, con la tasa de política monetaria en 4,5% (+25 pb versus nuestro escenario anterior).

Mejoran las perspectivas de inversión

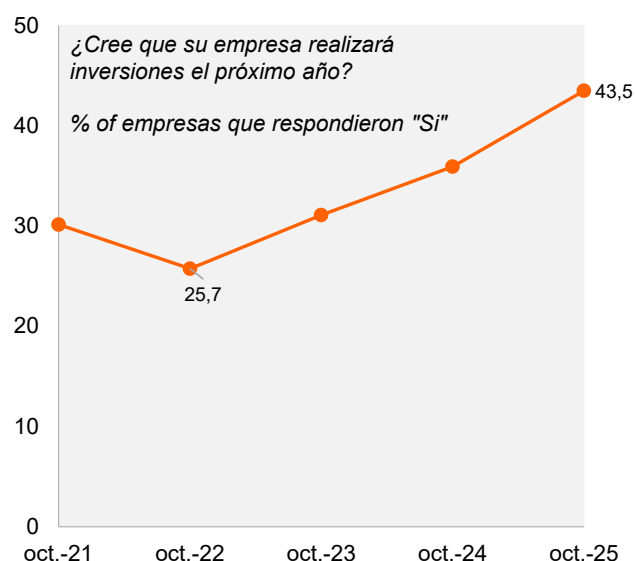
El reciente dinamismo económico ha sido respaldado por el sector no-minero. De acuerdo con el IMACEC, el PIB del tercer trimestre de 2025, que se publicará el 18 de noviembre, habría crecido 1,8% interanual (frente a 3,1% y 2,5% del segundo y primer trimestre de 2025, respectivamente). La desaceleración obedece principalmente a una contracción en la actividad minera (-2,2%). En contraste, el comercio y los servicios se mantuvieron sólidos. Con todo, el crecimiento de la economía (1,8%) en el 3T25 se situó por debajo de la proyección del IPoM (2,5%), probablemente debido a las disrupciones en la producción minera.

En términos secuenciales, la actividad se ralentizó a 0,5% SAAR (trimestral anualizado SA; 1,4 % en el segundo trimestre), debido a la fuerte caída de 10,3% SAAR en la minería. Si la actividad se mantiene estable en los niveles del tercer trimestre hasta finales de año, el PIB de 2025 crecería 2,4%, en torno a nuestra proyección del 2,5% (rango BCCh: 2,25 %-2,75 %).

La recuperación de la inversión se mantiene firme, impulsada por los precios récord del cobre. Las importaciones de bienes de capital en lo que va del año han aumentado 25% interanual. A su vez, hay señales de que lo peor de la contracción del crédito ya pasó, con el saldo de colocaciones reales en el sistema bancario aumentando por segundo mes consecutivo en septiembre (+1,0% interanual). Al mismo tiempo, los elevados precios del cobre están impulsando el repunte de la inversión por el lado de la minería, la cartera de inversiones privadas en un horizonte de 5 años se revisó al alza en 4% en el

3T25 con respecto al trimestre previo. La confianza empresarial y de hogares mejora paulatinamente. En este sentido, el Informe de Percepciones de Negocios del 4T25 del BCCh confirma una mejora gradual en las expectativas de inversión para 2026, aunque muchas empresas están siguiendo de cerca las próximas elecciones y sus posibles repercusiones.

Mayor optimismo empresarial



Fuente: BCCh, Itaú

Avanza la esperada apreciación del peso chileno

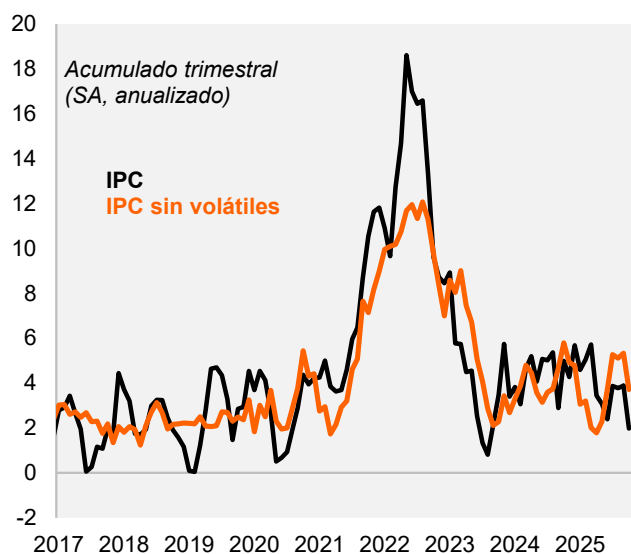
A principios de noviembre, el peso chileno (USD/CLP) se acercó a \$940, un 2% por debajo del promedio del tercer trimestre. La apreciación obedece a términos de intercambio favorables, niveles de incertidumbre económica local de vuelta a niveles pre-pandemia, y expectativas de crecimiento optimistas para 2026. El superávit comercial trimestral anualizado (SA) se sitúa en USD 21.000 millones (6% del PIB), con un aumento de las exportaciones de 7% interanual en el trimestre terminado en octubre, impulsado por la minería. Una postura menos *dovish* de la Reserva Federal podría moderar la apreciación del peso en el futuro.

Menores presiones inflacionarias en el margen

Las presiones inflacionarias subyacentes (sin volátiles) se han atenuado. El IPC de octubre aumentó 0,04% mensual, muy por debajo de las expectativas, impulsado por descuentos puntuales del Cyber Day. La inflación en términos interanuales cayó drásticamente desde 4,4% en septiembre a 3,4%, por efectos base del año anterior (reajuste de tarifas eléctricas). La inflación subyacente cayó 0,1% mensual, lo que redujo la tasa anual en 0,5 puntos porcentuales a 3,4%. En términos secuenciales, la inflación total anualizada durante el último trimestre cayó a 2% (3,9% en el 3T25), la más baja desde finales de 2023. La inflación sin volátiles se moderó a 3,7% (desde 5,3% del 3T25).

En paralelo, los salarios reales en septiembre mostraron una notable desaceleración, atenuando las preocupaciones de la transmisión del aumento de los salarios a la inflación.

Presiones secuenciales disminuyen



Fuente: INE, Itaú

Cerca del fin del ciclo

A pesar del tono cauteloso del Banco Central, los datos recientes mantienen la posibilidad de un recorte de TPM en diciembre. Tras la pausa en la RPM de septiembre junto a un tono más restrictivo, durante octubre el BCCh nuevamente mantuvo la TPM en 4,75% y reiteró la necesidad de acumular más información antes de continuar con el proceso de recortes hacia el rango neutral.

Si bien el escenario actual parece estar en línea con aquel delineado en el IPoM de septiembre, persisten riesgos en las perspectivas inflacionarias. Aunque el rango neutral de la TPM del BCCh se sitúa entre 3,5% y 4,5%, comunicación reciente sugiere una preferencia por la mitad superior de dicho rango. La minuta de la RPM de octubre reveló que el Consejo solo evaluó mantener la TPM en 4,75%, al igual que en septiembre. Sin embargo, la discusión sincerada en la minuta mantiene abierta la posibilidad de un recorte en la RPM de diciembre.

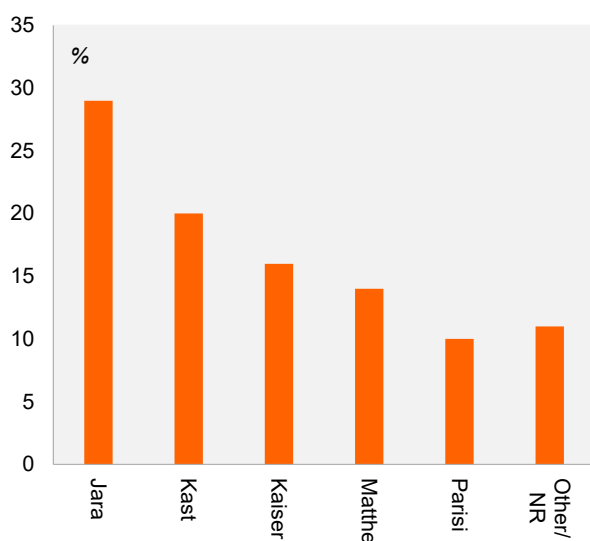
Elecciones inminentes

Ad portas de la elección presidencial y del Congreso el 16 de noviembre, la principal preocupación de los chilenos sigue siendo la seguridad. Según la última encuesta CEP, los problemas más urgentes son el crimen (61%), seguido por la salud (38%). Al mismo tiempo, las instituciones responsables de la seguridad pública gozan de la mayor confianza ciudadana (50–60%), mientras que el

Congreso (8%) y los partidos políticos (4%) enfrentan un escepticismo significativo.

Las encuestas disponibles previas a la veda muestran a Jeannette Jara y José Antonio Kast con las mayores probabilidades de avanzar a una segunda vuelta en diciembre. Si bien la carrera presidencial acapara la mayor atención, la composición del Congreso será crucial para definir el próximo ciclo político.

Promedio encuestas antes de veda electoral



Fuente: Cadem, Panel Ciudad.; Activa; AtlasIntel; B&W; Critería; Data Inf.; LCN

Calibrando el fin del ciclo

La actividad no minera continúa mostrando buen desempeño, aunque una producción minera más débil de lo esperado podría llevar a que el PIB crezca algo por debajo de nuestra proyección de **2,5% este año**. Para 2026, proyectamos un crecimiento de 2,2%, con riesgos al alza si el impulso de la inversión se mantiene. Términos de intercambio elevados, menor inflación y tasas de interés en descenso respaldan el crecimiento del sector no minero.

La mejora en el desempeño exportador a inicios del cuarto trimestre nos lleva a revisar ligeramente a la baja nuestra proyección de déficit en cuenta corriente a 2,8% del PIB para 2025 (-0,2pp), con un déficit esperado de 2,5% en 2026. Asimismo, mantenemos nuestra proyección de tipo de cambio USDCLP en 930 para fin de año, con una apreciación proyectada a 880 hacia fines de 2026, apoyada por diferenciales de tasas algo más amplios frente a EE.UU., un panorama de inversión favorable en Chile y sólidos términos de intercambio.

Si bien anticipamos cierta reversión de los efectos del Cyber Day en el IPC de noviembre, los datos recientes nos llevan a revisar nuestra proyección de inflación de cierre de año en 0,2pp a 3,7% (BCCh: 4%). La normalización del crecimiento salarial, precios internacionales del petróleo moderados y un CLP fortalecido consolidan la trayectoria de inflación hacia 3% a fines del 1T26.

Proyectamos datos inflación por debajo de las proyecciones del BCCh en los próximos meses, y mantenemos el recorte de TPM en la RPM de diciembre. Pronosticamos que la inflación sin volátiles cierre el año entre 10 y 20 puntos base por debajo de la estimación del BCCh (3,7%). Sin embargo, dado nuestro ajuste en la expectativa de un recorte menos por parte de la Fed y la inclinación del BCCh hacia la parte alta del rango neutral, ahora esperamos que el ciclo concluya en diciembre en 4,5% (+25pb).

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea García
Ignacio Martínez

Proyecciones: Chile

	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	2,5	2,5	2,2	2,2
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	350	350	387	387
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	17.339	17.339	19.032	19.032
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	8,7	8,4	8,6
Inflación									
IPC - %	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	3,7	3,9	3,0	3,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	4,50	4,50	4,50	4,25
Balanza de pagos									
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	930	930	880	880
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,6	13,8	21,0	17,0	15,5	18,0	18,0
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,8	-3,2	-1,5	-2,8	-3,0	-2,5	-2,5
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,2	5,5	3,9	4,4	4,4	4,3	4,3
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	49,0	49,0	55,0	55,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario - % del PIB	-6,3	-6,9	2,1	-1,6	-1,7	-0,9	-0,9	-0,3	-0,3
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	32,4	36,4	37,8	39,4	41,7	42,4	42,4	43,3	43,3
Deuda Pública neta - % del PIB	13,3	20,2	20,4	23,2	26,0	27,1	27,1	27,8	27,8

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

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.itaui.com.br/atenda-itaui/para-vocel/>. 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.