

Macroeconomic Research  
**Escenario Macro – Chile**  
**Diciembre 2024**

# Chile: Presión alcista al CLP plantea riesgos a la convergencia inflacionaria.

## 1. Una reducción gradual de la brecha de producto.

- El consumo privado lleva varios trimestres sin crecer, en medio de un mercado del trabajo más débil. En contraste, la inversión muestra señales de una recuperación incipiente tras dos años de contracción.

## 2. El peso chileno seguirá bajo presión.

- Si bien es probable que haya una sobrerreacción en la apreciación del dólar global, no hay factores que justifiquen una apreciación significativa del CLP en el corto plazo.

## 3. Desafíos en la consolidación fiscal.

- Desvíos persistentes de las metas de déficit erosionan la credibilidad de la institucionalidad fiscal.

## 4. El último desafío del proceso desinflacionario.

- Las presiones al alza se derivan de la importante depreciación del CLP, la indexación y otros efectos de segunda vuelta.

## 5. El Banco Central seguirá reduciendo la TPM hacia niveles neutrales.

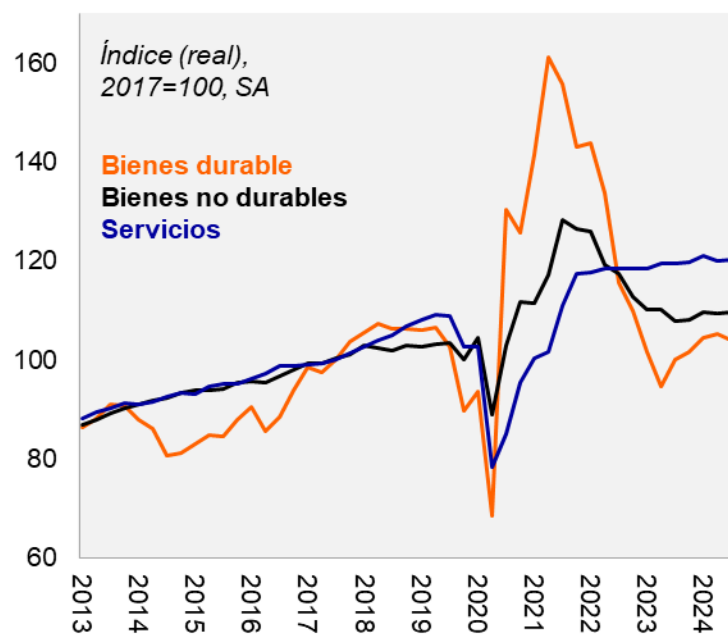
- Esperamos otro recorte de 25 puntos básicos en diciembre hasta 5%, junto a una trayectoria cautelosa hacia rangos neutrales durante el 1S25, en medio de condiciones financieras globales más restrictivas.

# 1. Una reducción gradual de la brecha negativa del producto.

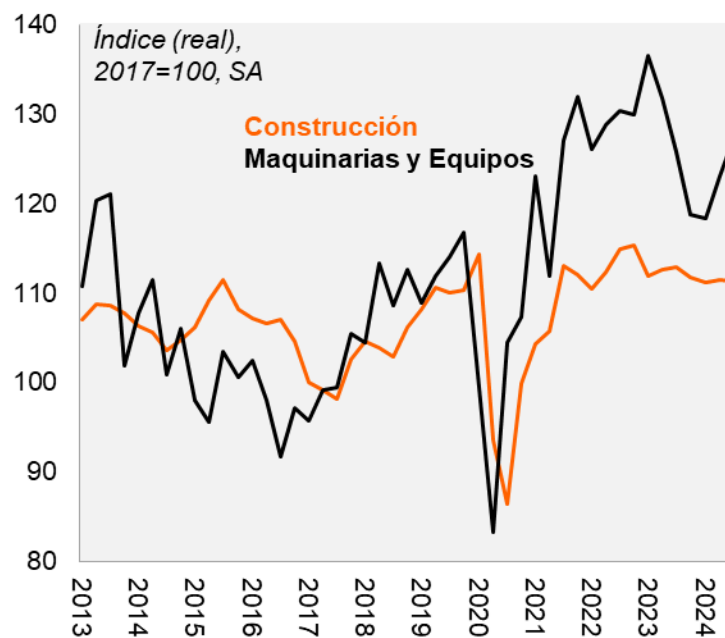
El consumo privado lleva varios trimestres sin crecer, en medio de un mercado del trabajo más débil. En contraste, la inversión muestra señales de una recuperación incipiente tras dos años de contracción.

- Un menor impulso externo, en un contexto de alta inflación y tasas de interés, impedirían una senda de crecimiento por encima del potencial.

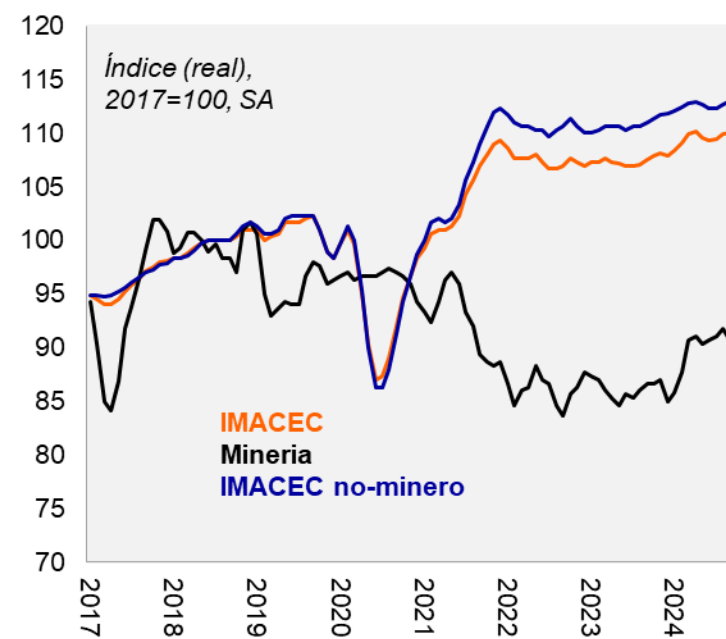
### Componentes del Consumo Privado



### Formación Bruta de Capital Fijo



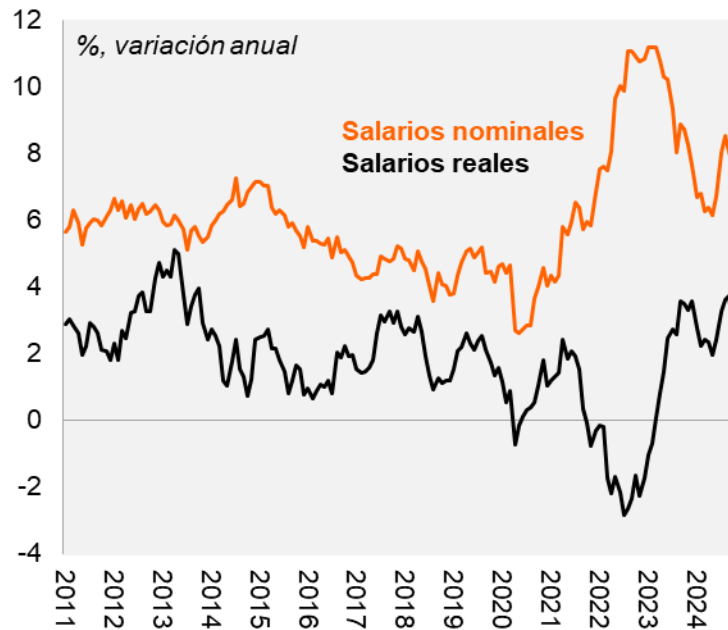
### PIB



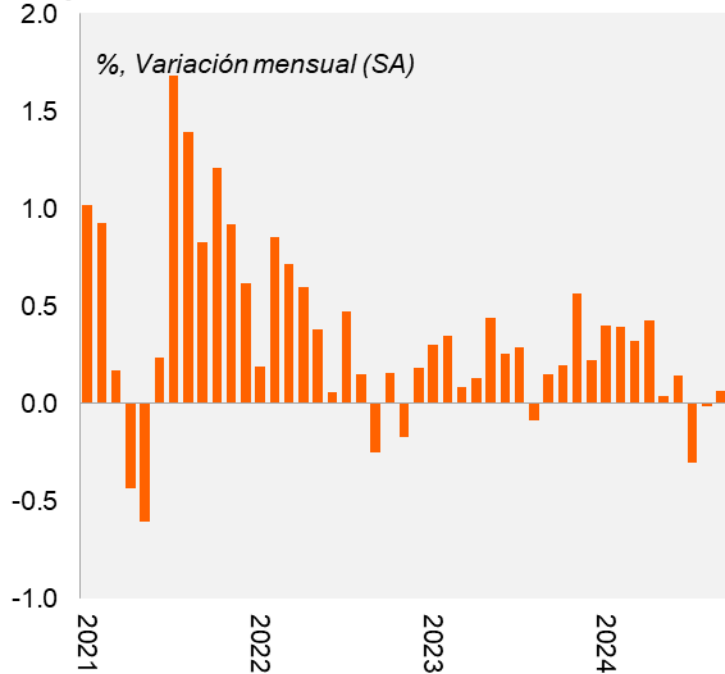
# 1. La demanda por trabajo se mantiene baja, reflejando y sosteniendo holguras en el mercado del trabajo.

Si bien los salarios reales siguen creciendo a tasas elevadas, el debilitamiento de la demanda por trabajo respaldará una normalización.

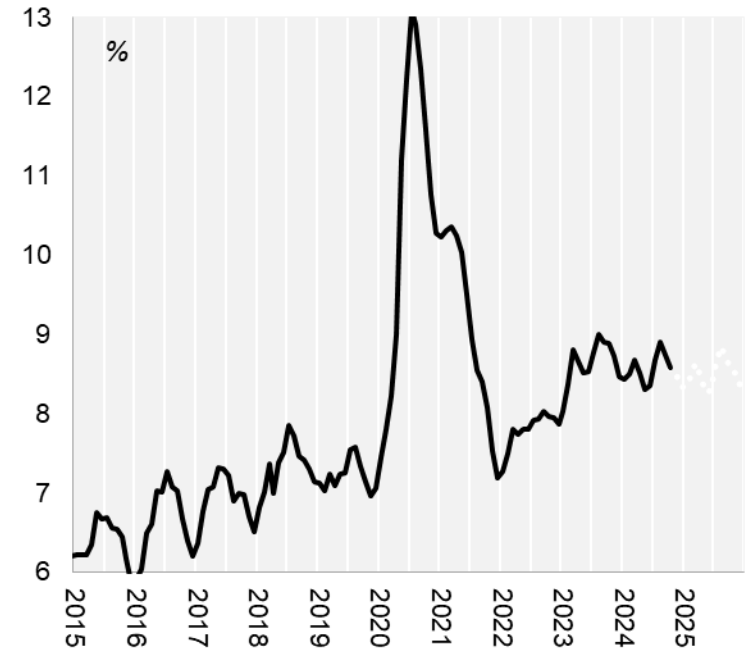
### Crecimiento de salarios



### Empleo



### Tasa de Desempleo

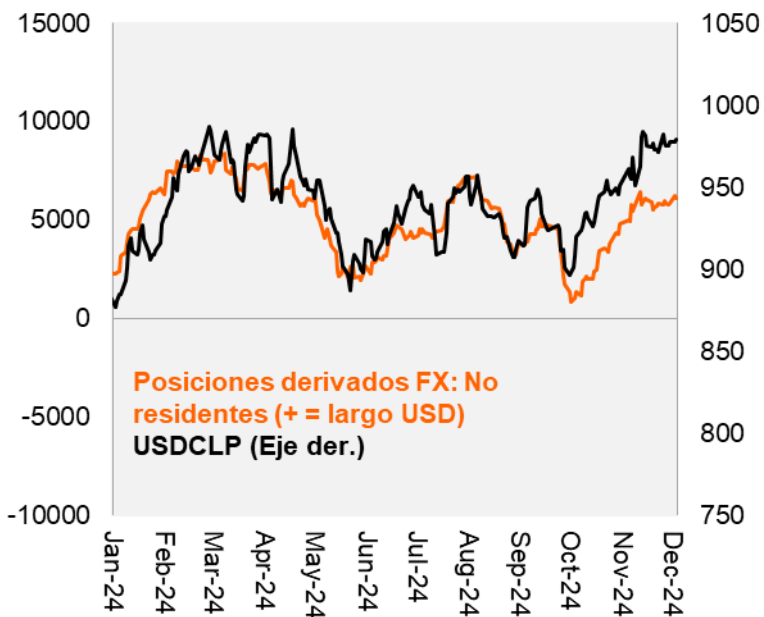


## 2. El peso chileno seguirá bajo presión.

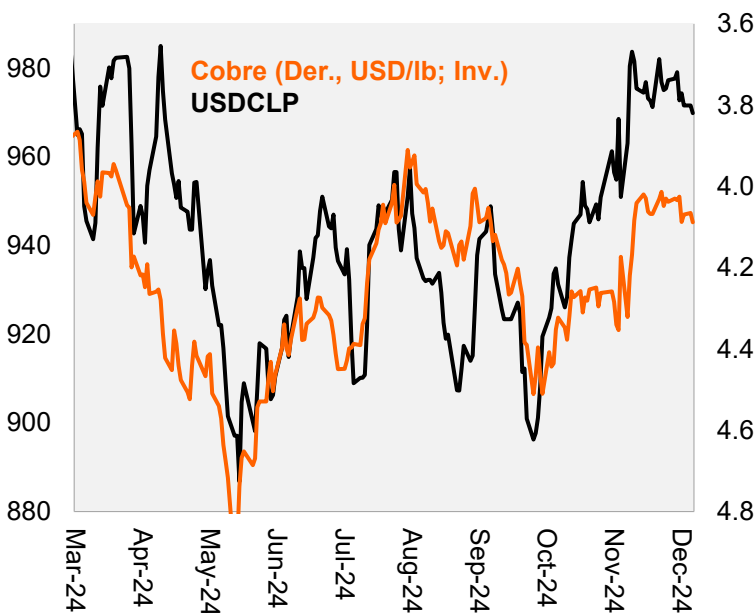
Si bien es probable que haya una sobrerreacción en la apreciación del dólar global, no hay factores que justifiquen una apreciación significativa del CLP en el corto plazo.

- Con niveles de tasas de interés cercanos a los de la Fed, tasas de crecimiento interno similares a las de EE. UU. y precios del cobre en torno a las estimaciones de mediano plazo, será difícil atraer flujos de portafolio.

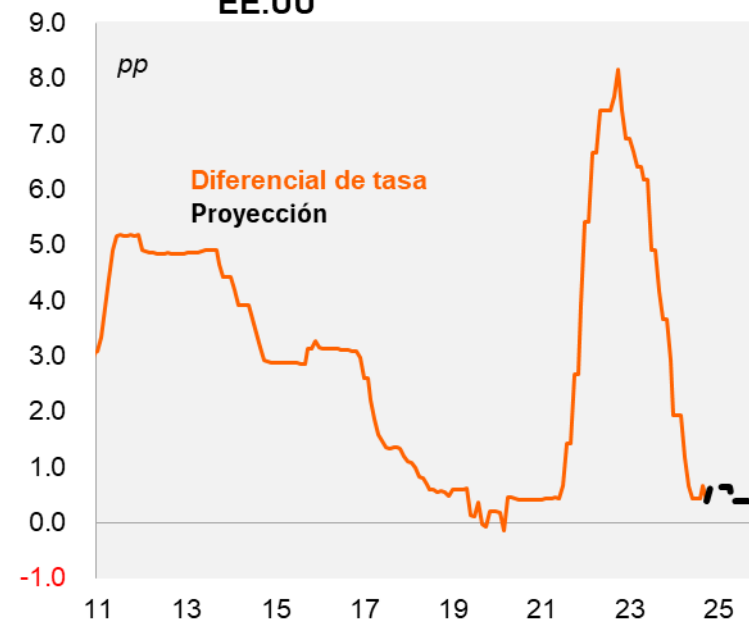
Derivados de Monedas, No Residentes



USDCLP & Cobre



Diferencial de Tasa entre Chile y EE.UU

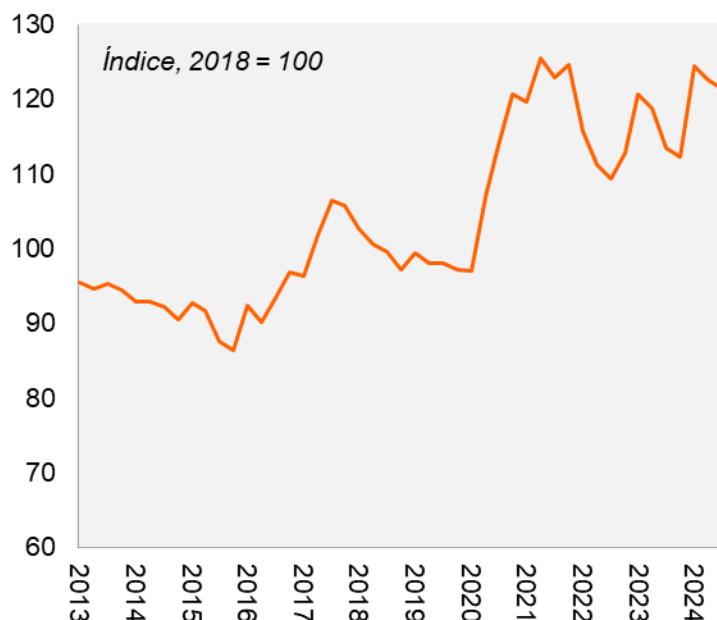


## 2. El peso chileno seguirá bajo presión.

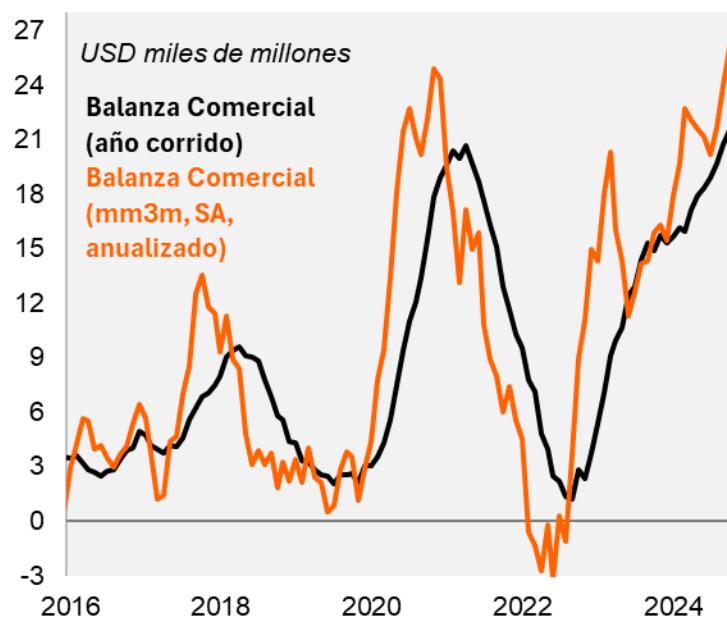
La debilidad de la demanda interna y los términos de intercambio favorables han respaldado una rápida reducción del déficit de la cuenta corriente.

- Una economía más equilibrada puede resultar en una menor volatilidad del CLP que en el pasado reciente.

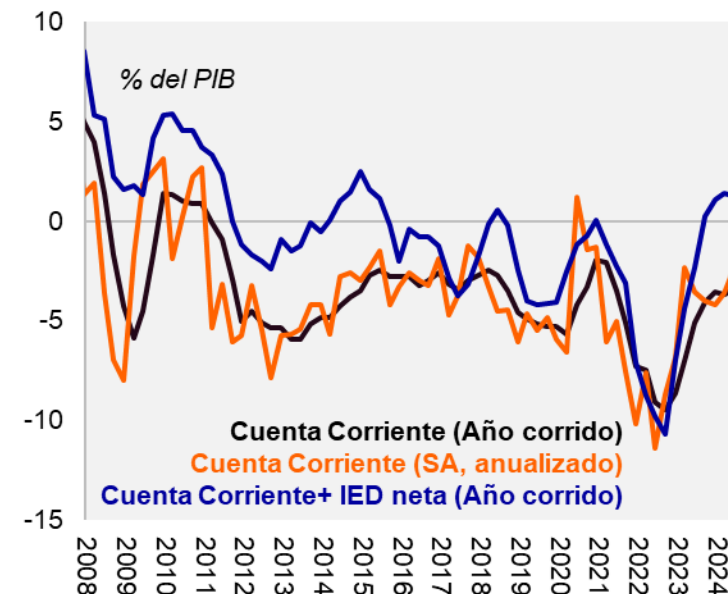
Terminos de Intercambio



Balanza Comercial



Balanza de Pagos

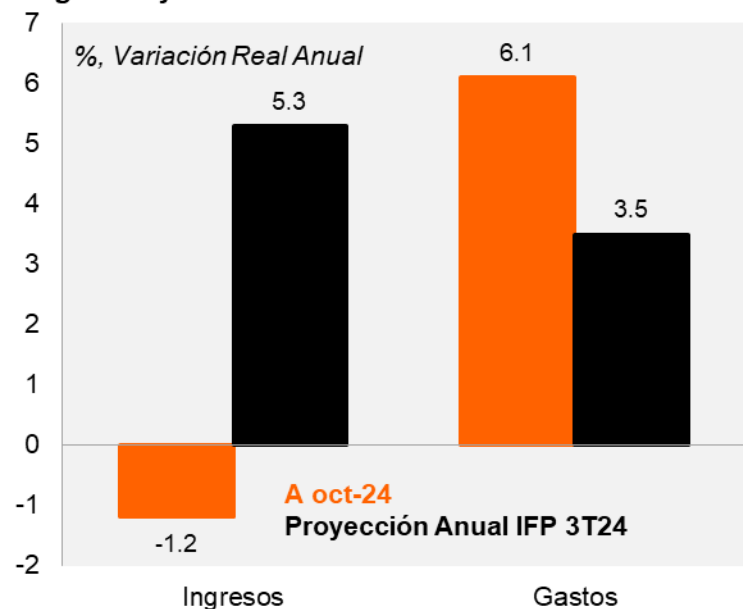


### 3. Desafíos en la consolidación fiscal.

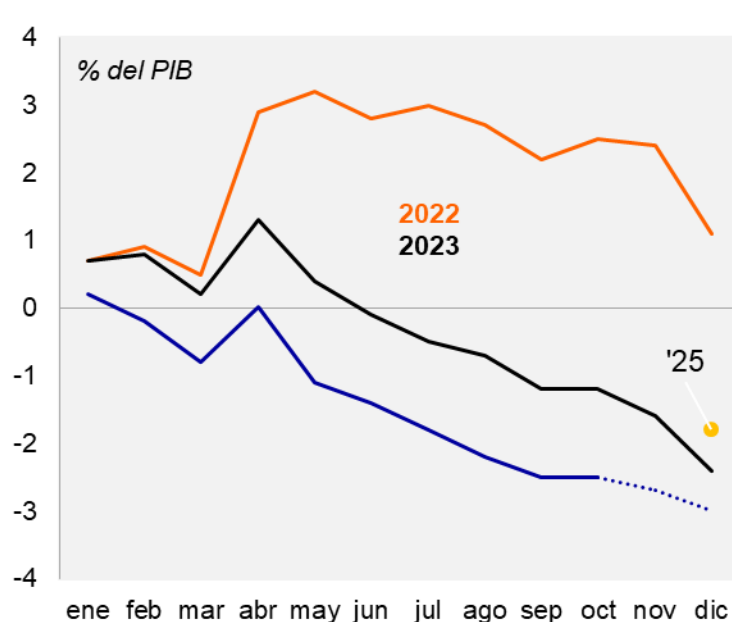
Menores ingresos sin mayores ajustes en los gastos darán lugar a un déficit fiscal por encima de la meta este año, con riesgos a que persista la dinámica en 2025.

- Las desviaciones persistentes de los objetivos de déficit estructural erosionan la credibilidad del marco institucional fiscal.

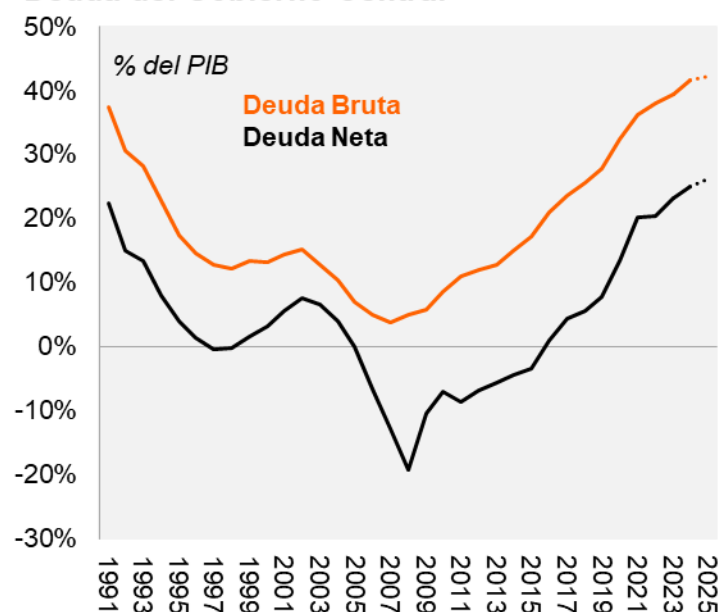
Ingresos y Gastos del Gobierno Central



Balance Fiscal Efectivo Acumulado



Deuda del Gobierno Central

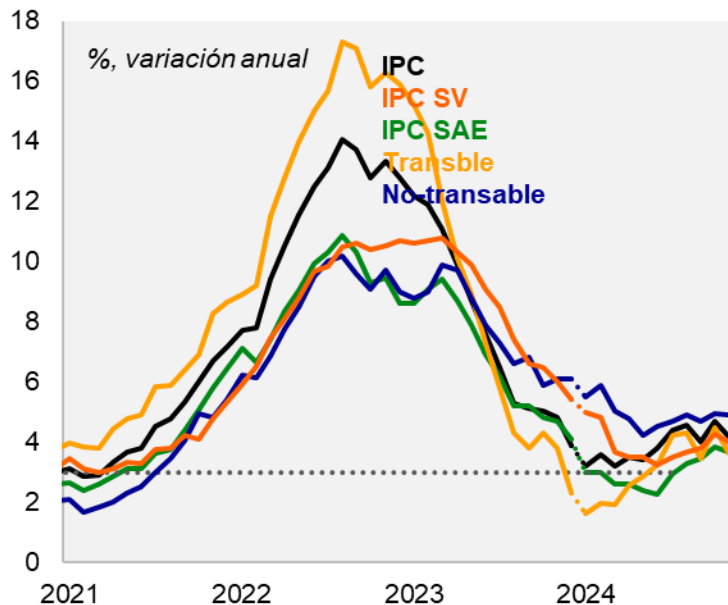


## 4. El último desafío del proceso desinflacionario.

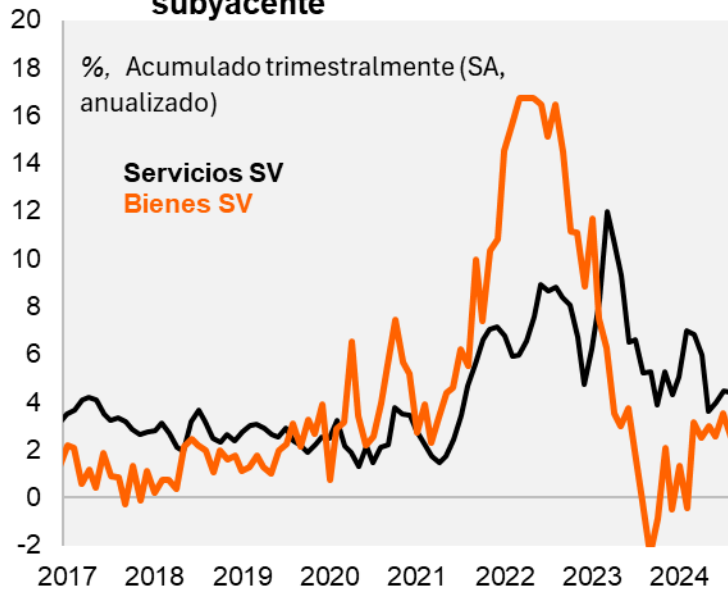
La inflación terminará el año en 4,7%; Convergencia lenta hacia el objetivo del 3% durante 2025.

- Los riesgos para la senda de inflación están equilibrados. El debilitamiento de la demanda interna puede limitar el espacio para transmitir mayores presiones de costos a los precios finales, lo que resulta en una senda de desinflación más rápida en el futuro. Por otro lado, las presiones al alza se derivan de la importante depreciación del CLP, la indexación y efectos de segunda vuelta.

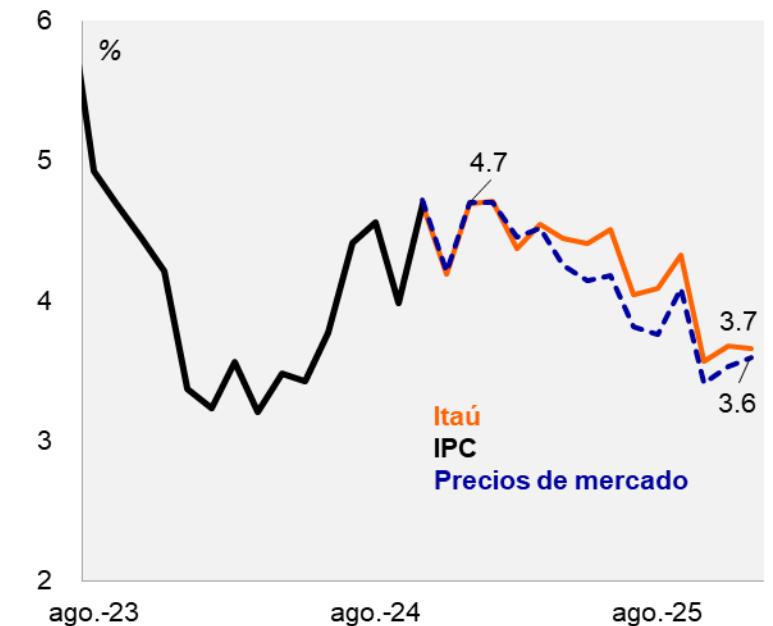
### Inflación



### Presión secuencial sobre IPC subyacente



### Trayectoria de Inflación

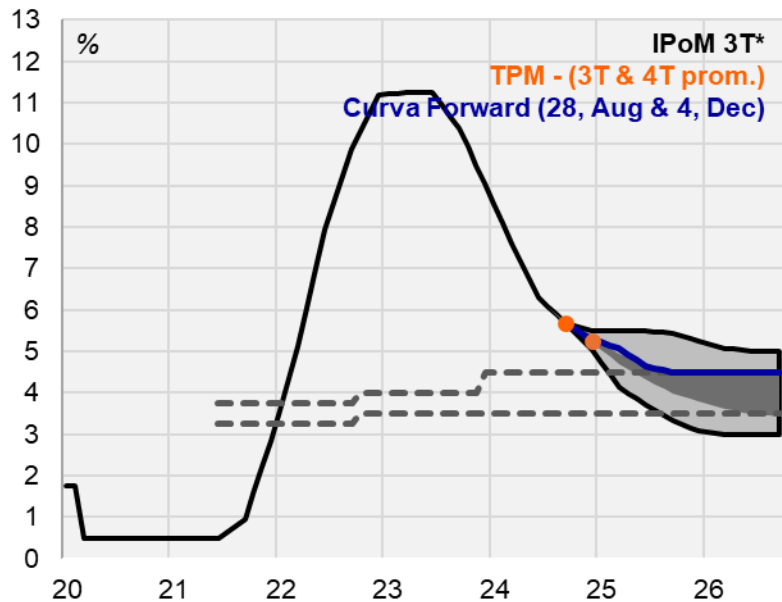




## 5. El Banco Central seguirá reduciendo la TPM hacia niveles neutrales

Esperamos que el nuevo escenario base del BCCh confirme mayores presiones inflacionarias a corto plazo, y una senda de recuperación de la actividad más débil.

Corredor de TPM



\*Zona oscura= Intervalo de confianza del 33%

Fuente: BCCh

IPC avg.	IPoM	Efectivo / Estimado
3T	4.4	4.3
4T	4.3	4.5f

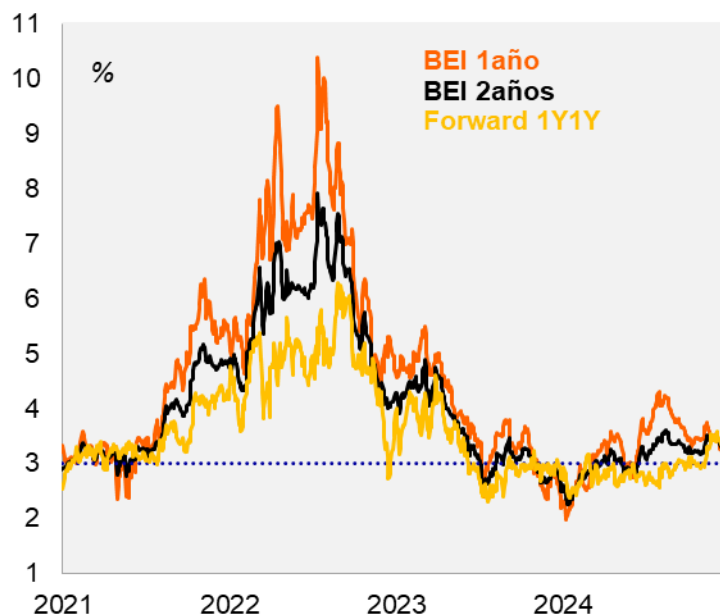
PIB	IPoM	Efectivo / Estimado
3T	2.1	2.3
4T	3.2	2.6f

## 5. El Banco Central seguirá reduciendo la TPM hacia niveles neutrales

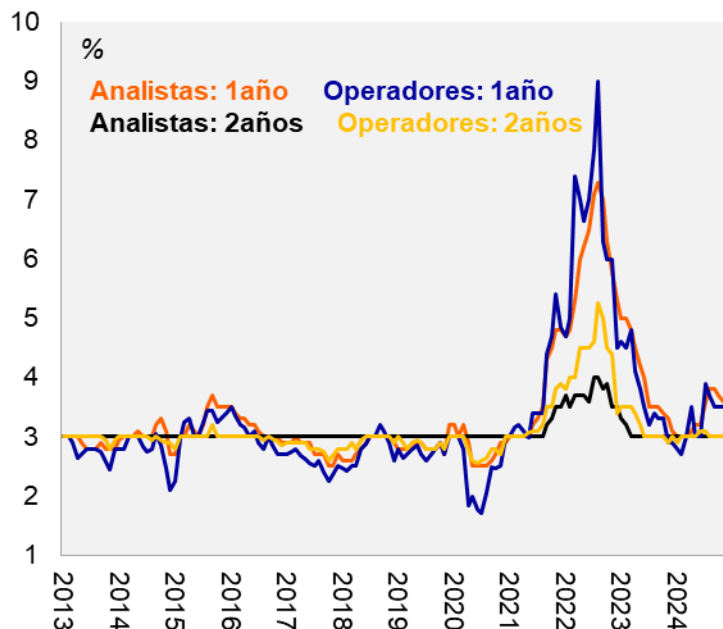
Esperamos otro recorte de 25 puntos básicos en diciembre hasta 5%, junto a una trayectoria cautelosa hacia rangos neutrales durante el 1S25, en medio de condiciones financieras globales más restrictivas.

- Trayectoria cautelosa para alcanzar el límite superior neutral (4,5%) durante el 1S25 en medio de condiciones financieras globales más restrictivas. Esperamos una pausa en enero. Es probable que el BCCh continúe señalando un punto final del 4%.

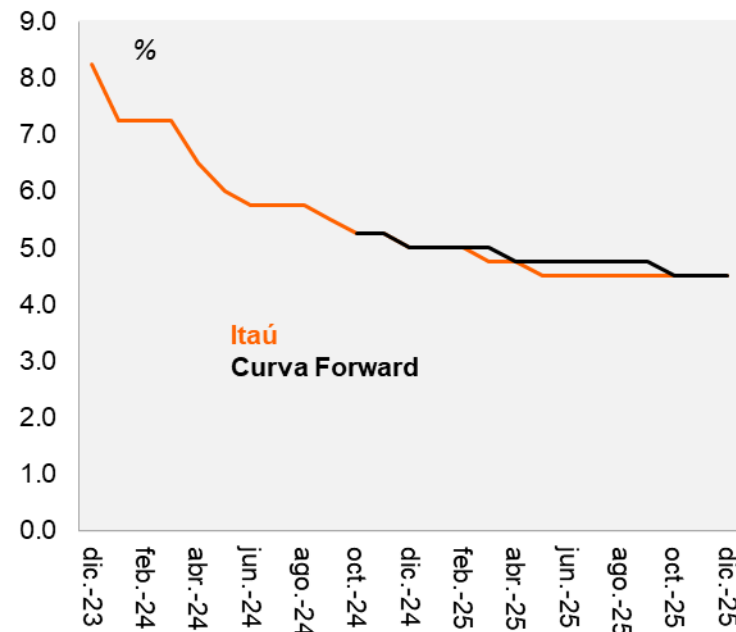
### Compensación inflacionaria



### Expectativas inflacionarias



### Trayectoria de la TPM



# Proyecciones

Nuestra proyección de que la tasa de política monetaria alcance el límite superior del rango neutral (4,5%) es más conservadora que la señalada por el BCCh en septiembre (4%). Menos recortes de la Fed en nuestro escenario de diciembre respaldan un CLP más débil en 2025 y una senda de desinflación más lenta.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	<b>2.2</b>	2.2	<b>1.9</b>	1.9	<b>2.0</b>
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	<b>316</b>	317	<b>324</b>	336	<b>352</b>
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	<b>20.3</b>
PIB per cápita - USD	14,312	13,068	15,810	15,294	16,617	<b>15,735</b>	15,777	<b>16,038</b>	16,619	<b>17,331</b>
Tasa de desempleo (prom. anual)	7.2	10.8	8.9	7.9	8.7	<b>8.5</b>	8.5	<b>8.5</b>	8.5	<b>8.2</b>
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	<b>4.7</b>	4.7	<b>3.7</b>	3.5	<b>3.0</b>
<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>4.50</b>	4.50	<b>4.50</b>
<b>Balanza de pagos</b>										
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	<b>965</b>	940	<b>955</b>	940	<b>930</b>
Balanza comercial - USD mil millones	3.0	18.9	10.3	3.7	15.3	<b>22.0</b>	22.0	<b>21.0</b>	21.0	<b>18.0</b>
Cuenta Corriente - % PIB	-5.3	-1.9	-7.4	-8.6	-3.6	<b>-2.5</b>	-2.4	<b>-2.6</b>	-2.3	<b>-2.9</b>
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5.0	4.5	4.9	6.0	6.6	<b>5.2</b>	6.6	<b>4.8</b>	6.8	<b>4.8</b>
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>58.0</b>
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Primario - % del PIB	-1.9	-6.3	-6.9	-1.6	-0.7	<b>-1.9</b>	-1.9	<b>-0.7</b>	-0.7	<b>0.2</b>
Resultado Nominal - % del PIB	-2.9	-7.3	-7.7	1.1	-2.4	<b>-3.0</b>	-3.0	<b>-1.8</b>	-1.8	<b>-1.0</b>
Deuda Pública neta - % del PIB	7.9	13.4	20.2	20.4	23.1	<b>26.4</b>	25.0	<b>27.5</b>	26.2	<b>27.5</b>

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

#### 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.