

# Escenario macro - Chile



20 de mayo de 2025

## Economía global

### Los acuerdos comerciales reducen los aranceles y los riesgos de recesión mundial ..... 2

**EE.UU:** la reducción de los aranceles alivia el impacto sobre la inflación y la actividad económica, pero pospone los recortes de la tasa por parte de la Fed. Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 1,2% para 2025 y aumentamos nuestra proyección para 2026 a 1,5% desde 1,0%. Redujimos la cantidad de recortes de la tasa por parte de la Fed este año de dos a uno (en diciembre) y mantuvimos los dos recortes previstos para el próximo año.

## Chile

### Se acercan recortes de tasa ..... 6

La inflación subyacente se encuentra contenida y las expectativas de inflación a mediano plazo continúan convergiendo hacia la meta de 3%. Prevemos espacios para dos recortes de 25pb ubicando la TPM en 4,5% a fin de año y en 4% a principios de 2026.

## Revisión de Escenario

### Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	<b>2,8</b>	2,7	<b>2,8</b>	2,6

### Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,4	<b>2,2</b>	2,2	<b>1,5</b>	1,5
BRL / USD (dic)	4,86	6,18	<b>5,75</b>	5,75	<b>5,75</b>	5,75
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,25	<b>14,75</b>	15,25	<b>12,75</b>	13,25
IPCA (%)	4,6	4,8	<b>5,5</b>	5,5	<b>4,4</b>	4,4

### Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-1,7	<b>5,2</b>	4,5	<b>4,0</b>	4,0
ARS / USD (dic)	809,0	1032,5	<b>1300,0</b>	1375,0	<b>1515,0</b>	1600,0
Tasa de referencia - %	100,0	32,0	<b>29,0</b>	35,0	<b>20,0</b>	20,0
IPC - %	211,4	117,8	<b>30,0</b>	37,5	<b>20,0</b>	20,0

### Colombia

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,7	1,7	<b>2,2</b>	2,0	<b>2,6</b>	2,3
COP / USD (dic)	3822	4409	<b>4400</b>	4400	<b>4300</b>	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,50	<b>8,50</b>	8,25	<b>7,75</b>	7,50
IPC - %	9,3	5,2	<b>4,8</b>	4,5	<b>3,5</b>	3,3

Fuente: Itaú.

### América Latina y el Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,4	2,4	<b>2,2</b>	1,9	<b>2,2</b>	1,9

### México

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

### Chile

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

### Perú

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

## Economía global

# Los acuerdos comerciales reducen los aranceles y los riesgos de recesión global

- ▶ **Entorno mundial más positivo con la reducción (al menos temporal) de los actuales aranceles comerciales entre EE.UU. y China y el anuncio de los primeros acuerdos comerciales.**
- ▶ **EE.UU.:** la reducción de los aranceles alivia el impacto sobre la inflación y la actividad económica, pero pospone los recortes de la tasa por parte de la Fed. Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 1,2% para 2025 y aumentamos nuestra proyección para 2026 a 1,5% desde 1,0%. Redujimos la cantidad de recortes de la tasa por parte de la Fed este año de dos a uno (en diciembre) y mantuvimos los dos recortes previstos para el próximo año.
- ▶ **Europa:** mantenemos nuestras previsiones para el PIB en 0,8% en 2025 y 1,5% en 2026, ya que los estímulos monetarios y fiscales compensan el impacto de los aranceles. Esperamos que el BCE ponga fin al ciclo de flexibilización con una tasa en 2,0% (1,75% anteriormente) en medio de cierto alivio del entorno mundial.
- ▶ **China:** aumentamos nuestra estimación de crecimiento para 2025 desde 4,2% a 4,5%, considerando aranceles de 30% (frente a 60% en el escenario anterior). Un entorno más positivo para la actividad económica reduce la necesidad de estímulos adicionales.
- ▶ **América Latina:** cambios en los vientos externos.

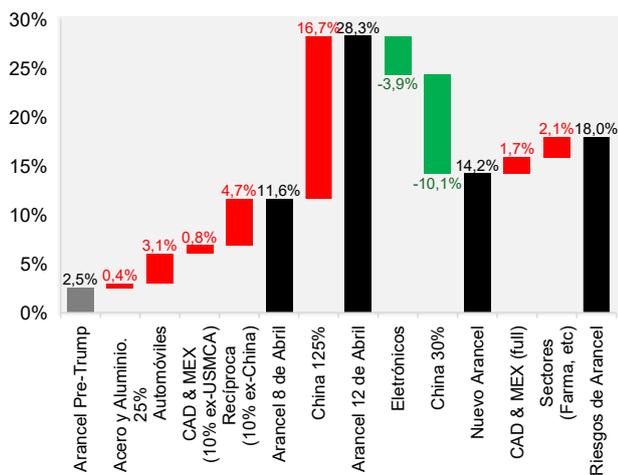
## Entorno mundial más positivo tras el acuerdo entre EE.UU. y China

**Estados Unidos y China anunciaron un acuerdo comercial temporal de 90 días con importantes reducciones arancelarias.** El arancel adicional sobre las importaciones chinas pasa desde 145% a 30% (un 20% como castigo por el fentanilo y otro 10% por reciprocidad, el mismo nivel establecido para otros países durante la tregua de 90 días anunciada el 9 de abril) y desde 125% a 10% sobre las importaciones estadounidenses que entren en China.

**Además de este acuerdo, el Gobierno estadounidense parece haber avanzado en las negociaciones con otros países, como fue el caso del Reino Unido. Sin embargo, hasta la fecha se mantuvo el nivel mínimo de 10% para todos los países, que también es significativamente superior al del año pasado.** Las conversaciones con Europa, otro socio comercial clave, se estancaron y no se produjeron avances. En resumen, creemos que las discusiones y la aplicación de acuerdos a largo plazo seguirán siendo contenciosas. Sin embargo, las reducciones arancelarias anunciadas en abril para China y otros países indican que los niveles anteriores ya estaban imponiendo considerables costos sobre la economía estadounidense.

**Por lo tanto, ahora suponemos en nuestro escenario de referencia que se mantendrán los niveles arancelarios actuales (30% sobre China y 10% universal para el resto del mundo), lo que implica un arancel efectivo total de EE.UU. del 14% (un aumento de 12 p.p., frente a un incremento de 17 p.p. en nuestro escenario anterior, ver el gráfico a continuación).** Esperamos que el PIB mundial crezca 2,8% en 2025 y 2026, frente a 2,7% y 2,6% en el escenario anterior, desde 3,2% en 2024. A continuación, describimos el impacto para cada país por separado.

**Consideramos más equilibrados los riesgos futuros para los aranceles. Sin embargo, siguen siendo más probables nuevas subas que reducciones.** Las próximas fechas relevantes son el 8 de julio y el 12 de agosto, cuando finaliza la tregua sobre aranceles recíprocos para el resto del mundo y China, respectivamente. Aunque es posible que las negociaciones reduzcan los aranceles de China a las exportaciones de fentanilo, el Gobierno estadounidense decidirá sobre los aranceles sectoriales al cobre, los productos farmacéuticos y los semiconductores. Las investigaciones sobre estos sectores, que proporcionan fundamentos jurídicos para posibles aumentos, ya comenzaron, aunque aún no concluyeron y podrían dar lugar a aranceles más elevados que los actualmente en vigor.

**Aranceles: impacto en el arancel efectivo (p.p.)**

Fuente: Itaú

**Para el escenario estadounidense, una reducción de los aranceles a China alivia el impacto sobre la inflación y la actividad económica, pero aplaza los recortes de la tasa por parte de la Fed.** Esperamos que el efecto inflacionario del nuevo conjunto de aranceles se sitúe en torno a +100-150pb sobre la inflación (frente a 150-200pb anteriormente). A pesar de este menor efecto, seguimos previendo riesgos de una inflación más persistente a futuro, teniendo en cuenta la inercia de un alto nivel de inflación anterior al choque (ver el gráfico siguiente, que muestra los niveles del IPC subyacente aún en 2,5-3,0%) y el aumento de las expectativas de inflación. En cuanto al PIB, el menor choque de oferta tiene un impacto más reducido sobre los ingresos reales de los hogares y los costos de las empresas. Por consiguiente, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 a 1,5% (frente a 1,0% anteriormente). No modificamos nuestra estimación del PIB para 2025 debido a importaciones más fuertes de lo previsto. Esto se tradujo en un primer trimestre más débil y en un peor efecto de arrastre estadístico para el PIB del año.

**Con una desaceleración moderada de la actividad económica y el hecho de que el riesgo de una inflación más persistente continúa, pospusimos nuestra expectativa para el primer recorte de la tasa por parte de la Fed a diciembre** (desde septiembre anteriormente), reduciendo la cantidad de recortes este año de dos a uno. Para 2026, seguimos esperando dos recortes, lo que implica una tasa terminal de 3,50-3,75% (desde 3,25-3,50%).

**En el caso de China, aumentamos nuestra previsión de crecimiento a 4,5% desde 4,2% en 2025 y la mantuvimos en 4,0% para 2026.** Con el acuerdo comercial, el arancel sobre las exportaciones de China a EE.UU. se fija en 40% (aumento de 30%; frente a 10% hasta fines de 2024), un nivel que no paraliza por completo el comercio entre ambos países. Estimamos que los aranceles actuales reducen el crecimiento chino 1,5 p.p. (frente a 1,8 p.p. en el escenario anterior), teniendo en cuenta que el 10% del descenso de las exportaciones chinas puede redirigirse a través de otros países.

**Este escenario más favorable elimina la urgencia de una nueva ronda de estímulos fiscales y debería significar una apreciación de la moneda china frente al dólar (a 7,20 frente a 7,40 en el escenario anterior).** No esperamos estímulos adicionales y consideramos que cualquier debate sobre nuevos anuncios fiscales se pospondrá ahora hasta 2026 (en lugar de julio de 2025) debido al menor impacto y a los últimos datos económicos.

**Para Europa, seguimos esperando un crecimiento de 0,8% en 2025 y de 1,5% en 2026.** Nuestro escenario supone un aumento de 10% del arancel efectivo de EE.UU. aplicado a la región, lo que tiene un impacto negativo de 0,7 p.p. sobre el PIB. Esto se ve compensado, especialmente en 2026, por el estímulo fiscal en Alemania y también por el ciclo de recorte de las tasas de interés.

**En cuanto al BCE, esperamos un único recorte adicional de la tasa en junio, con lo que el ciclo terminaría con una tasa terminal de 2,0% (frente a 1,75% en nuestro escenario anterior), en un entorno mundial más favorable.** Los miembros del comité de política monetaria reconocen que los aranceles suponen un riesgo a la baja para la actividad económica, pero presentan un riesgo incierto para la inflación (negativo considerando una actividad económica más débil, pero potencialmente positivo considerando las represalias y la reasignación de las cadenas de suministro). La combinación de desinflación (a pesar del repunte de abril debido a Semana Santa), apreciación del tipo de cambio y caída de los precios del petróleo facilitan el camino para un recorte adicional de la tasa de interés en junio. Sin embargo, la resiliencia de la actividad y un entorno mundial más favorable eliminan la necesidad de que el Banco Central baje las tasas de interés hasta (o por debajo de) la meta de tasa de interés neutral (entre 1,75% y 2,0%). En un escenario de menor aversión al dólar, mantenemos nuestra previsión para el euro en 1,10.

**En cuanto a los commodities, mantenemos nuestra previsión para el petróleo en 65 dólares/barril en 2025.** Sin embargo, reconocemos riesgos a la baja (de unos 5 dólares/barril) por el lado de la oferta, con un retorno de la producción más rápido de lo previsto por la OPEP. No obstante, por ahora, estos riesgos se ven compensados por factores de demanda, con un PIB mundial que crece más de lo previsto debido a la reducción de aranceles.

### América Latina: cambios en los vientos externos.

**Los rápidos avances en la negociación comercial entre EE.UU. y China repercuten en nuestras previsiones para la región.** Como en meses anteriores, los cambios en nuestras previsiones para la región, con la importante excepción de Argentina, se deben principalmente a las revisiones de nuestras perspectivas mundiales. En pocas palabras, las mejoras en nuestras perspectivas de crecimiento para EE.UU. y China llevaron a revisiones al alza del crecimiento en varias economías, mientras que una senda de flexibilización más gradual de la Fed debería llevar a una mayor cautela por parte de los bancos centrales. En este contexto, aunque la reciente desescalada arancelaria entre EE.UU. y China proporciona cierto alivio, la incertidumbre de la política comercial sigue siendo elevada y las economías andinas siguen expuestas a posibles aranceles sobre el cobre y otros bienes específicos.

**México evitó una recesión técnica, pero una contracción este año parece casi inevitable.** Según la estimación inicial del 1T25, la economía mexicana creció 0,2% secuencialmente, evitando por poco una recesión técnica. Sin embargo, un análisis más detallado de los datos sugiere que la sorpresa positiva estuvo impulsada por el volátil sector agrícola. Seguimos previendo un debilitamiento del impulso externo de México este año y una dinámica dispar en los fundamentos internos, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de una contracción anual del PIB de 0,5%. Sin embargo, revisamos nuestra previsión de crecimiento para 2026 hacia un repunte más fuerte, a +1,0% (desde 0,5%), respaldado por nuestra revisión a favor de un mayor crecimiento en Estados Unidos.

**Mejora de las previsiones de crecimiento del PIB en Chile y Colombia.** El mes pasado, redujimos nuestras previsiones de crecimiento en Chile, Colombia y Perú debido a las revisiones de las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos, la

caída de los precios de los commodities y los efectos de la elevada incertidumbre política. En aquel momento, los datos de actividad habían sido mejores de lo previsto y los indicadores adelantados registraban un buen comportamiento. Desde entonces, en términos generales, tanto los datos duros como los blandos continuaron reflejando un impulso positivo del crecimiento, sin efectos aparentes del aumento de la incertidumbre política mundial. Es importante señalar que la recuperación de la inversión minera en Chile y Perú parece ir por buen camino.

**En Argentina... hasta ahora, todo va bien.** Tras la liberación del "cepo" hace aproximadamente un mes, el tipo de cambio oficial flotó dentro de la banda, aunque con considerable volatilidad, a pesar de la ausencia de intervención/acumulación de reservas del BCRA. La estabilización y liberalización de la economía sigue su curso. Revisamos varias previsiones nominales para fin de año, incluido el tipo de cambio a 1300 (de 1375), la inflación a 30% (desde 37,5%) y la tasa de política monetaria a 29% (desde 35%). Creemos que la recuperación gradual de la actividad continuará y elevamos nuestra previsión del PIB para 2025 a 5,2%, desde 4,5%, y a 3,5% para 2026 (desde 3,0%).

**En cuanto a la política monetaria...** Aunque el BanRep aplicó recientemente por sorpresa un recorte unánime de 25pb a 9,25%, la menor cantidad de recortes de la Fed, la reciente sorpresa al alza de la inflación en Colombia, unas expectativas de inflación por encima de la meta y la persistente incertidumbre fiscal nos llevan a considerar una senda de flexibilización ligeramente más gradual. Ahora esperamos una tasa de política para fin de año de 8,50% (desde 8,25%) y de 7,75% (desde 7,5%) para fin de 2026. Seguimos previendo que el Banxico mantenga el ritmo de flexibilización de 50pb en mayo, siguiendo la visión futura de la entidad. Siempre que el tipo de cambio dólar/peso mexicano se mantenga estable y la actividad débil, prevemos otro recorte de 50pb en junio, desacelerándose luego a 25pb hasta septiembre para alcanzar una tasa terminal de 7,5%. En Chile, el mejor comportamiento de la inflación en el margen y la mejora de las expectativas de inflación mantienen la puerta abierta a dos recortes de 25pb a fin de año, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de 4,5% para fin de año. En Perú, tras el sorpresivo recorte de 25pb efectuado por el Banco Central en mayo a 4,5%, y la mención de que la tasa de política se acerca a un nivel neutral, seguimos considerando un recorte más este año a 4,25%. Es probable que los bajos diferenciales de tasas de

interés con EE.UU. y las oscilaciones de las expectativas sobre los precios del cobre mantengan la volatilidad del peso chileno y del sol por encima de los niveles históricos.

### Proyecciones: Economía global

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Economía mundial</b>										
<b>Crecimiento del PIB Mundial - %</b>	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	<b>2,8</b>	2,7	<b>2,8</b>	2,6	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	<b>1,2</b>	1,2	<b>1,5</b>	1,0	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	<b>0,8</b>	0,8	<b>1,5</b>	1,5	
China - %	2,3	8,4	3,1	5,4	5,0	<b>4,5</b>	4,2	<b>4,0</b>	4,0	
<b>Inflación</b>										
IPC (EUA), final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	<b>4,0</b>	4,5	<b>3,0</b>	3,2	
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	<b>4,1</b>	3,9	<b>3,6</b>	3,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	<b>4,25</b>	4,00	<b>4,25</b>	4,00	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	<b>1,10</b>	1,10	<b>1,10</b>	1,10	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	<b>7,2</b>	7,4	<b>7,2</b>	7,4	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	<b>101,9</b>	101,9	<b>101,6</b>	101,6	

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

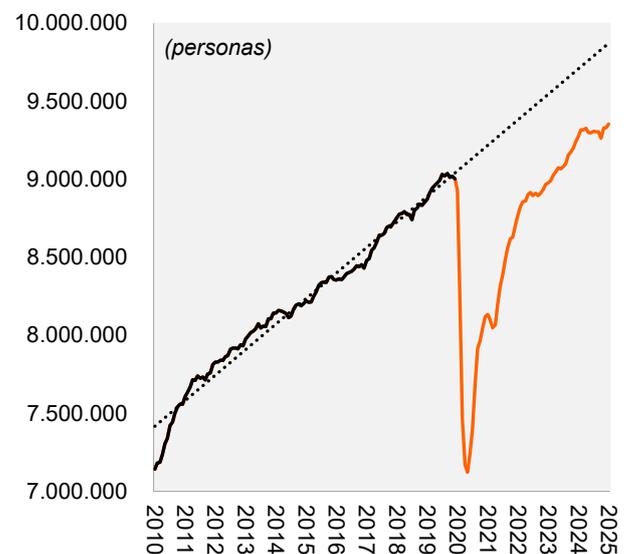
## Se acercan recortes de tasa

- ▶ La inflación subyacente se encuentra contenida y las expectativas de inflación a mediano plazo continúan convergiendo hacia la meta de 3%. Mientras tanto, persiste la holgura del mercado laboral y la dinámica del crédito sigue siendo débil. El efecto de las tensiones comerciales sobre la demanda mundial aún no se ha materializado, aunque es probable que consolide una convergencia de la inflación a la meta más acelerada. El escenario del IPoM de marzo de tasas más bajas durante el horizonte de política monetaria se está consolidando. Preveemos espacios para dos recortes de 25pb ubicando la TPM en 4,5% a fin de año y en 4% a principios de 2026. Los riesgos se inclinan a un reinicio del ciclo más temprano.

## Se mantiene la holgura del mercado laboral

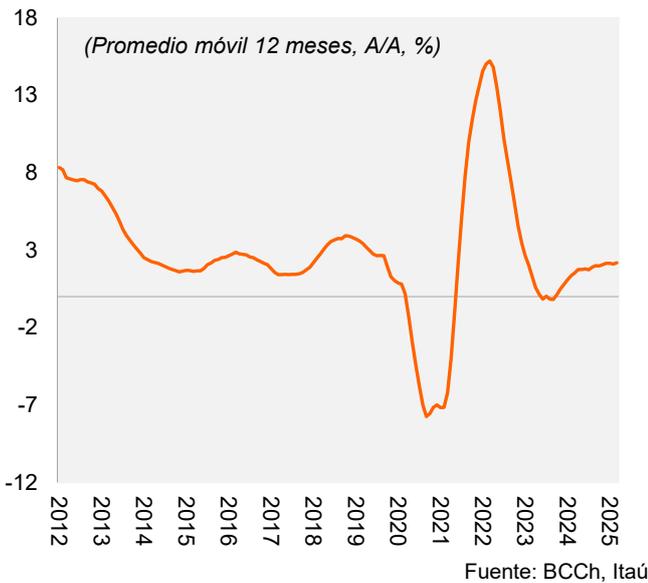
**La tasa de desempleo se ha mantenido en torno al 8,5% durante varios trimestres, el límite superior de la tasa neutral estimada.** Indicadores de demanda laboral han mejorado gradualmente, pero se mantienen deprimidos tras un importante incremento de los costos laborales. Desde abril de 2022, el salario mínimo aumentó un poco menos del 50% en términos nominales, muy por encima del aumento del 20% del IPC durante el periodo; una parte considerable de la población activa percibe salarios cercanos al salario mínimo (aproximadamente 940.000 puestos de trabajo, el 18% del total de puestos formales), como demuestran los datos administrativos. Los niveles de empleo comparados con la tendencia anterior al COVID muestran una brecha de alrededor de 0,5 millones. A pesar de la holgura laboral, los altos precios del cobre y la menor incertidumbre política interna están apoyando una recuperación de la inversión minera. Las importaciones de bienes de capital siguen aumentando a un ritmo anual de dos dígitos, y la cartera de inversiones continuó subiendo antes del "Día de la Liberación". Sin embargo, la elevada incertidumbre política mundial plantea un riesgo para la dinámica de la inversión. Más allá de la minería, la economía crece en torno a su potencial. La tasa de crecimiento acumulada de 12 meses de la actividad no minera estuvo rondando el 2% en los últimos seis meses. Desde principios del segundo semestre de 2024, la actividad no minera recibió un impulso externo procedente del turismo de consumo, en particular de Argentina. El efecto marginal del turismo disminuirá a medida que los efectos de base sean más exigentes.

## Bajos niveles de empleo



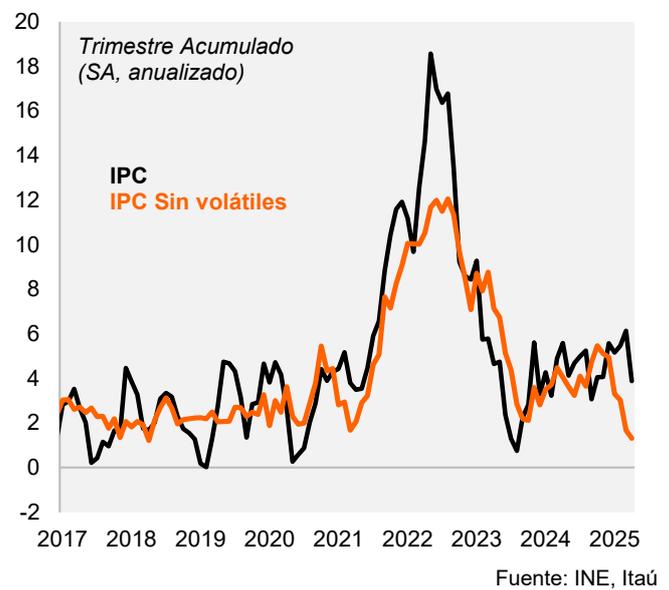
Fuente: INE, Itaú

### Crecimiento no minero cercano al potencial



en 6,1%, frente a alrededor de 3% durante 2011-2019, afectada por los considerables ajustes de los precios de la electricidad desde junio de 2024. Sin embargo, la inflación general anualizada acumulada durante el último trimestre alcanzó 3,9%, la más baja desde el 3T24, mientras que las presiones subyacentes se situaron en un bajo 1,3%, por debajo de su máximo reciente de 5,5% en el trimestre de octubre de 2024. Aunque persiste la incertidumbre sobre un ajuste de los precios de la electricidad hacia fin de año, las presiones de demanda contenida, los bajos precios mundiales del petróleo y los efectos de base deberían contribuir a una menor inflación a futuro.

### Descenso de la inflación



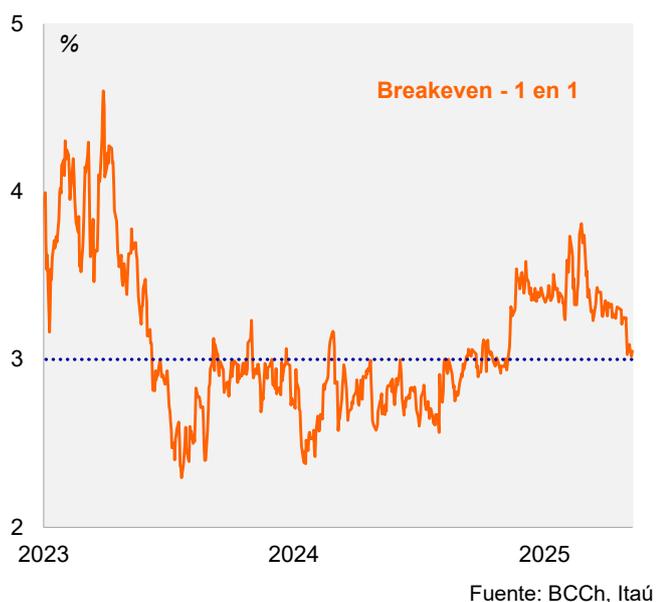
### El cobre sigue apoyando el superávit comercial

**En abril, la balanza comercial acumulada en 12 meses se acercó a un superávit significativo de cerca del 7% del PIB.** Las exportaciones de cobre aumentaron 8,2% interanual en abril (8,8% en el 1T25). Las exportaciones de bienes a EE.UU. en lo que va del año representan aproximadamente el 17% de las exportaciones totales, frente a 11% durante el mismo período en 2024, lo que probablemente sugiere que importadores de EE.UU adelantaron compras, particularmente de cobre, antes de la aplicación de aranceles. La esperada desaceleración económica mundial reduciría la demanda de exportaciones y disminuiría gradualmente el elevado superávit comercial. No obstante, con un déficit de cuenta corriente de 1,5% del PIB, la economía está mucho más equilibrada en comparación con el déficit de casi dos dígitos registrado en 2022.

### La inflación subyacente cae con rapidez

**Los efectos de segunda vuelta de los ajustes de la electricidad siguen contenidos.** La inflación general alcanzó 4,5% en abril, por debajo de la media de 4,8% del 1T25. La inflación subyacente bajó a 3,5% desde el promedio de 3,9% en el 1T25, marcando la tasa más baja desde julio del año pasado. En el último año, la inflación subyacente de servicios se ajustó a la baja en 100pb a 4,2%, ubicándose cerca de la media de 4% del periodo de 2011-2019. La inflación subyacente de bienes se sitúa en 2,7%, ligeramente por encima de las tasas históricas. La inflación volátil se mantiene elevada

### Caen las expectativas de inflación



### Recortes de la TPM vendrán

**En abril, el Banco Central mantuvo por unanimidad la tasa de política en 5%, como se esperaba y sostuvo su guía neutral.** El Consejo señaló que el entorno de incertidumbre sigue favoreciendo un enfoque de cautela. El comunicado destacó que los cambios en la política comercial mundial empeoraron las perspectivas de crecimiento mundial y aumentaron la incertidumbre. La magnitud de estos efectos sobre la economía local y el momento en que ocurran siguen siendo inciertos. En cuanto a la inflación, aunque se mantendrá elevada en el futuro inmediato, su evolución reciente y principales determinantes confirman las perspectivas de convergencia del escenario del IPoM de marzo. La tasa real ex ante, que es la actual tasa de política monetaria (5,0%) menos la expectativa de inflación a un año según los analistas (3,6%), se sitúa en 1,4%, cerca del límite superior del rango real neutral del BCCh (0,5-1,5%). Aunque el comunicado mantuvo un tono neutral, la minuta incorporó un giro *dovish*. En la reunión se consideró la opción de recortar la tasa en 25pb. La publicación del IPoM de junio (18) consolidará la senda de convergencia de la inflación y la senda de la tasa hacia una tasa neutral nominal de 4%. La proyección de inflación del mercado se está corrigiendo rápidamente a la baja. La tasa implícita a un año volvió a la meta de 3%, tras acercarse a 4% a principio de año.

### Los ingresos fiscales mejoran gradualmente

**Los datos fiscales hasta el 1T25 revelan una mejora esperada de los ingresos y algunos signos de contención del gasto.** La proyección de consolidación fiscal de este año se basa en una mayor restricción del gasto y una mejora continua de los ingresos; ahora, toda la atención está puesta en el aumento previsto de los ingresos en abril. El saldo fiscal hasta el 1T25 alcanzó un déficit de 0,7% del PIB, el mismo que en 2024. Seguimos creyendo que la revisada meta de déficit estructural (menos exigente) anunciada recientemente parece difícil de alcanzar. El Ministerio de Hacienda prevé un crecimiento del gasto para este año de 2,3% (3,3% al 1T25), considerablemente por debajo de años electorales anteriores. Preveamos un déficit nominal de 2,2% del PIB este año. Los bajos niveles de activos líquidos deberían llevar al Ministerio de Hacienda a continuar con su plan de financiación de la deuda.

### Ajuste del escenario tras el acuerdo comercial EE.UU - China

**La actividad se ha mantenido bien.** Aunque se espera que la afluencia de turistas se mantenga en niveles elevados, su efecto marginal sobre el crecimiento disminuirá a medida que la base de comparación se haga más exigente. Los resultados de la encuesta de abril a empresas y consumidores indican unas perspectivas de actividad ligeramente más pesimistas, debido sobre todo a los eventos a nivel mundial. Preveamos un crecimiento de 2,2% para este año, con los efectos de una menor dinámica de la actividad mundial en el segundo semestre y de una base de comparación más exigente que provocará una desaceleración interna. El escenario comercial menos perjudicial nos lleva ahora a esperar una desaceleración más moderada del crecimiento del PIB a 2,0% en 2026 (+0,2 p.p.).

**La dinámica reciente sugiere que los temores a una mayor persistencia inflacionaria, debida a posibles efectos de segunda vuelta y a otros factores, se están moderando.** A futuro, un aumento previsto del 7% de los precios de la electricidad en julio podría desacelerar el proceso de desinflación antes de un descenso pronunciado hacia fin de año, impulsado por los efectos de base y los bajos precios mundiales del petróleo. Proyectamos una inflación de 4% para fin de año (BCCh: 3,8%) y de 3,0% el año próximo (+0,1 p.p.). La balanza de riesgos apunta a la baja, especialmente si persiste una dinámica más favorable del peso.

Esperamos un tipo de cambio de 970 pesos/dólar a fin de año, por encima del nivel actual de 935, impulsado por un menor diferencial de tasa de interés con EE.UU. y en la expectativa de una moderación esperada en los precios del cobre debido a una demanda mundial más débil.

**Esperamos que a medida que el ritmo de descenso de la inflación se acelere durante el segundo semestre de 2025, y la economía mundial muestre signos de desaceleración, el Banco Central reanude el recorte de la tasa (2x25pb a 4,5%).** Preveemos que el ciclo finalizará en 4% a principios de 2026. Nuestro escenario actualizado de un solo recorte de la tasa de 25pb por parte de la Fed a fines de este año (frente a dos) podría impedir que el Consejo recorte en el corto plazo. Nuestro escenario de referencia es que comiencen a recortar la tasa en septiembre, aunque reconocemos que los riesgos apuntan a un inicio más temprano.

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

### Proyecciones: Chile

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	-6,1	11,3	2,2	0,5	2,6	<b>2,2</b>	2,2	<b>2,0</b>	1,8	
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	<b>332</b>	332	<b>363</b>	362	
Población (millones de habitantes)	19,5	19,7	19,8	20,0	20,1	<b>20,2</b>	20,2	<b>20,3</b>	20,3	
PIB per cápita - USD	13.068	15.801	15.249	16.616	16.115	<b>16.448</b>	16.448	<b>17.852</b>	17.817	
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	<b>8,5</b>	8,5	<b>8,4</b>	8,4	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	<b>4,0</b>	4,0	<b>3,0</b>	2,9	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	<b>4,50</b>	4,50	<b>4,00</b>	4,00	
<b>Balanza de pagos</b>										
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	<b>970</b>	970	<b>940</b>	940	
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,6	13,8	21,0	<b>19,0</b>	19,0	<b>16,0</b>	16,0	
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,8	-3,2	-1,5	<b>-2,0</b>	-2,0	<b>-2,5</b>	-2,5	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,2	5,5	3,9	<b>4,1</b>	4,1	<b>4,1</b>	4,1	
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	<b>46,0</b>	46,0	<b>48,0</b>	48,0	
<b>Finanzas Públicas</b>										
Resultado Primario - % del PIB	-6,3	-6,9	2,1	-1,6	-1,7	<b>-1,1</b>	-1,1	<b>0,0</b>	0,0	
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	<b>-2,2</b>	-2,2	<b>-1,2</b>	-1,2	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	32,4	36,4	37,9	39,4	<b>41,7</b>	<b>43,0</b>	43,0	<b>43,5</b>	43,5	
Deuda Pública neta - % del PIB	13,3	20,2	20,5	23,2	<b>25,8</b>	<b>26,5</b>	26,5	<b>27,0</b>	27,0	

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCCh, 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.itaub.com.br/atenda-itaub/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.