

# Escenario macro - Chile



30 de abril de 2026

## Economía global

Bancos Centrales se mantienen cautelosos, a la espera de mayor claridad sobre la guerra ..... 2

Si bien las partes señalan poca disposición a intensificar el conflicto, también muestran una limitada voluntad de ponerle fin.

## Chile

Evaluando el escenario reunión por reunión..... 7

Esperamos que la tasa de política monetaria permanezca sin cambios en 4,5%

### Revisión de Escenario

#### Mundo

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

#### Brasil

|                            | 2025  | 2026         |          | 2027         |          |
|----------------------------|-------|--------------|----------|--------------|----------|
|                            |       | Actual       | Anterior | Actual       | Anterior |
| PIB - %                    | 2,3   | <b>1,9</b>   | 1,9      | <b>1,7</b>   | 1,7      |
| BRL / USD (dic)            | 5,47  | <b>5,15</b>  | 5,40     | <b>5,35</b>  | 5,60     |
| Tasas de interés (dic) - % | 15,00 | <b>13,25</b> | 13,00    | <b>12,25</b> | 12,00    |
| IPCA (%)                   | 4,3   | <b>5,2</b>   | 4,5      | <b>4,3</b>   | 4,1      |

#### Argentina

|                        | 2025 | 2026        |          | 2027        |          |
|------------------------|------|-------------|----------|-------------|----------|
|                        |      | Actual      | Anterior | Actual      | Anterior |
| PIB - %                | 4,4  | <b>3,5</b>  | 3,5      | <b>3,0</b>  | 3,0      |
| ARS / USD (dic)        | 1459 | <b>1700</b> | 1700     | <b>2100</b> | 2000     |
| Tasa de referencia - % | 27,0 | <b>26,0</b> | 30,0     | <b>25,0</b> | 25,0     |
| IPC - %                | 31,5 | <b>30,0</b> | 27,5     | <b>25,0</b> | 21,0     |

#### Colombia

|                            | 2025 | 2026         |          | 2027         |          |
|----------------------------|------|--------------|----------|--------------|----------|
|                            |      | Actual       | Anterior | Actual       | Anterior |
| PIB - %                    | 2,6  | <b>2,1</b>   | 2,3      | <b>2,3</b>   | 2,3      |
| COP / USD (dic)            | 3757 | <b>3600</b>  | 3700     | <b>3600</b>  | 3700     |
| Tasas de interés (dic) - % | 9,25 | <b>12,50</b> | 12,00    | <b>11,00</b> | 10,75    |
| IPC - %                    | 5,1  | <b>7,0</b>   | 6,7      | <b>5,7</b>   | 5,7      |

#### Paraguay

|                            | 2025 | 2026        |          | 2027        |          |
|----------------------------|------|-------------|----------|-------------|----------|
|                            |      | Actual      | Anterior | Actual      | Anterior |
| PIB - %                    | 6,6  | <b>4,0</b>  | 4,0      | <b>4,0</b>  | 4,0      |
| PYG / USD (dic)            | 6598 | <b>6450</b> | 6650     | <b>6500</b> | 6650     |
| Tasas de interés (dic) - % | 6,00 | <b>5,50</b> | 5,50     | <b>5,50</b> | 5,50     |
| IPC - %                    | 3,1  | <b>3,5</b>  | 3,5      | <b>3,5</b>  | 3,5      |

Fuente: Itaú

#### América Latina y el Caribe

|         | 2025 | 2026       |          | 2027       |          |
|---------|------|------------|----------|------------|----------|
|         |      | Actual     | Anterior | Actual     | Anterior |
| PIB - % | 2,6  | <b>2,5</b> | 2,5      | <b>2,5</b> | 2,5      |

#### México

|                            | 2025 | 2026        |          | 2027        |          |
|----------------------------|------|-------------|----------|-------------|----------|
|                            |      | Actual      | Anterior | Actual      | Anterior |
| PIB - %                    | 0,6  | <b>1,1</b>  | 1,5      | <b>1,8</b>  | 2,0      |
| MXN / USD (dic)            | 18,0 | <b>18,4</b> | 18,8     | <b>18,9</b> | 19,3     |
| Tasas de interés (dic) - % | 7,00 | <b>6,50</b> | 6,50     | <b>6,50</b> | 6,50     |
| IPC - %                    | 3,7  | <b>4,1</b>  | 4,1      | <b>3,8</b>  | 3,8      |

#### Chile

|                            | 2025  | 2026         |          | 2027         |          |
|----------------------------|-------|--------------|----------|--------------|----------|
|                            |       | Actual       | Anterior | Actual       | Anterior |
| PIB - %                    | 2,5   | <b>2,1</b>   | 2,1      | <b>2,8</b>   | 2,8      |
| CLP / USD (dic)            | 900,6 | <b>880,0</b> | 880,0    | <b>860,0</b> | 860,0    |
| Tasas de interés (dic) - % | 4,50  | <b>4,50</b>  | 4,50     | <b>4,50</b>  | 4,50     |
| IPC - %                    | 3,5   | <b>4,3</b>   | 4,1      | <b>3,0</b>   | 2,9      |

#### Perú

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

#### Uruguay

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

## Economía global

# Incertidumbre en torno al petróleo, aranceles e IA, pero el crecimiento global sigue siendo sólido

- ▶ **Geopolítica:** Si bien las partes señalan poca disposición a intensificar el conflicto, también muestran una limitada voluntad de ponerle fin. El equilibrio actual es inestable y el camino hacia la normalización del flujo marítimo en Oriente Medio será complejo, lo que implica precios del petróleo más altos hacia adelante.
- ▶ **EE.UU.:** La solidez de la actividad económica, los menores riesgos a la baja para el empleo y los riesgos al alza para la inflación mantendrán a la Fed en pausa este año.
- ▶ **Europa:** Las tasas se mantienen en el 2,0% por ahora, pero el escenario dependerá de la duración del conflicto en Medio Oriente.
- ▶ **China:** No hay necesidad de estímulos, por ahora, en línea con exportaciones que se han mantenido resilientes.
- ▶ **Latinoamérica:** Crecimiento desigual, mayor inflación y decisiones políticas más difíciles.

## Elevados precios de la energía mantienen a los Bancos Centrales cautelosos

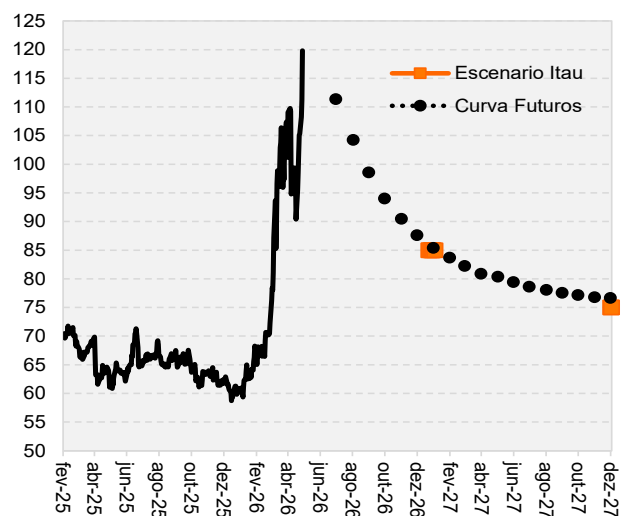
Hemos actualizado nuestro escenario de petróleo, asumiendo ahora una resolución del conflicto en Irán hacia fines de mayo (versus fines de abril previamente). Si bien el camino hacia una normalización en la región sigue siendo complejo, percibimos una menor disposición a una nueva escalada del conflicto.

La confrontación entre Estados Unidos, Israel e Irán continúa sin una resolución clara que permita normalizar los flujos de petróleo en Medio Oriente. Por un lado, las partes han acordado un alto al fuego, lo que sugiere un escaso apetito por una nueva escalada militar. Al mismo tiempo, Estados Unidos ha avanzado en la implementación de un bloqueo del Estrecho de Ormuz como mecanismo de presión económica sobre el régimen iraní, que anteriormente se había beneficiado del control del tráfico marítimo en la región.

Esperamos un anuncio de acuerdo orientado a una resolución de la situación en el Estrecho de Ormuz durante mayo y, a la luz de los eventos recientes, hemos revisado nuestro escenario para el petróleo, asumiendo ahora un precio promedio de USD 85 por barril hacia fines de 2026 (versus USD 75 por barril previamente). El mayor nivel de precios proyectado para 2026 respecto del escenario anterior refleja una prima de riesgo geopolítico más elevada, una normalización parcial de los flujos en la región y un eventual aumento

de la demanda asociado a la recomposición de inventarios a nivel global.

### Escenario de petróleo (USD / bbl) para los próximos meses

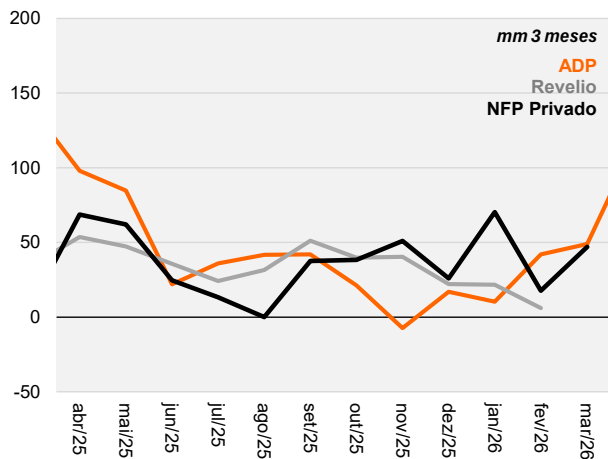


Fuente: Bloomberg, Itaú

**En la economía estadounidense, la actividad se mantiene sólida, con menores riesgos a la baja en el mercado laboral.** El escenario continúa caracterizado por un crecimiento robusto, con una expansión del PIB de 2% en el primer trimestre de 2026, medida en términos trimestrales anualizada. Adicionalmente, los indicadores de empleo han comenzado a exhibir señales de estabilización (ver gráfico), mientras que la tasa de desempleo ha retomado una trayectoria descendente, disminuyendo desde 4,4% en febrero a

4,3% en marzo. Ello se da en un contexto en el cual se ha ido consolidando el consenso de que el ritmo de creación de empleo consistente con una tasa de desempleo estacionaria se sitúa actualmente en torno a cero.

### Crecimiento nómina laboral privada (miles de trabajadores)

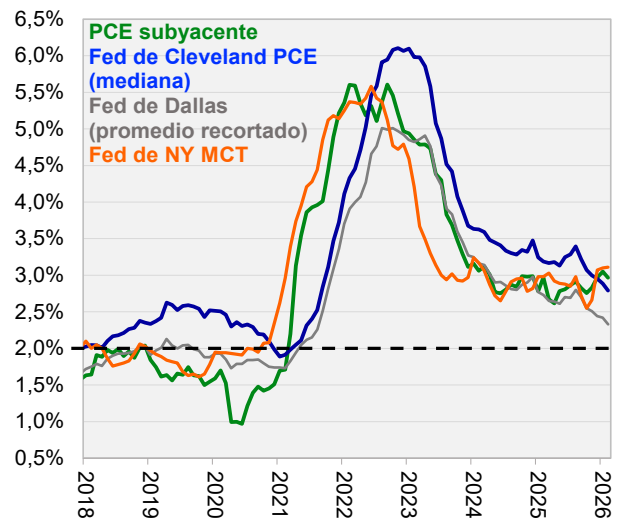


Fuente: Bloomberg, Itaú

**En este contexto, y considerando los riesgos al alza para la inflación, es poco probable que la Fed recorte las tasas de interés este año.** La inflación subyacente, medida por el PCE, se ubicó en 3,2% interanual en marzo (desde 3,0% en febrero), manteniéndose significativamente por encima del objetivo del 2%. Si bien el *shock* energético ha mostrado hasta ahora únicamente señales incipientes en los datos más recientes, se espera que contribuya a que la inflación permanezca elevada y alejada de la meta en los próximos registros. Los efectos de segunda vuelta, así como un eventual repunte en las expectativas de inflación, constituyen los principales riesgos al alza que podrían alterar de manera más sustantiva el escenario inflacionario, y que deberán ser monitoreados estrechamente por la Fed.

**Con el cierre de la investigación del Departamento de Justicia, Kevin Warsh debería ser confirmado próximamente como nuevo presidente de la Fed y participar en la reunión de junio.** No esperamos un cambio significativo en la función de reacción de la política monetaria con la transición en el liderazgo. Durante su audiencia de confirmación, Warsh señaló su preferencia por métricas de tendencia central—en particular, los promedios recortados— para el análisis de la inflación, donde solo algunas de ellas muestran señales de desaceleración (ver gráfico).

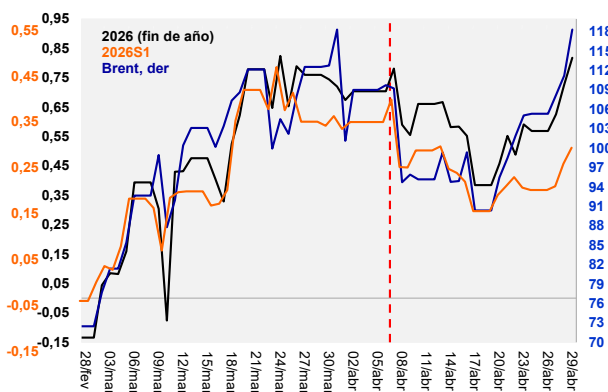
### Inflación subyacente PCE a/a



Fuente: Bloomberg, Itaú

**En Europa, la política monetaria sigue estando condicionada por la evolución de los precios del petróleo. Por ahora, mantenemos nuestra visión de que las tasas de interés se mantendrán sin cambios en 2,0%, dado nuestro supuesto de que el conflicto se resolverá durante mayo. En un escenario en que los precios del petróleo se mantuvieran en torno a USD 120 por barril, serían necesarias al menos dos alzas de tasas.** Si bien ya se observan señales del impacto directo del *shock*, con una inflación que se ubica en torno a 3,0% interanual, a lo largo de abril, los miembros del Banco Central han señalado que no existe urgencia por subir las tasas, dada la incertidumbre en torno a la persistencia del conflicto. Con una función de reacción del BCE estrechamente vinculada a los escenarios de precios del petróleo, la valorización de tasas se ha vuelto altamente correlacionada, en el margen, con la evolución del *commodity*. En la medida en que se cumpla nuestra previsión de una resolución del conflicto durante mayo y una caída de los precios del petróleo hacia niveles cercanos a USD 85 por barril, consideramos que el Banco Central Europeo mantendrá las tasas de interés sin cambios en el nivel actual de 2,0%.

### Proy. mercado tasas BCE vs Brent



Fuente: Bloomberg, Itaú

**En China, el crecimiento continúa siendo apoyado por el dinamismo de las exportaciones y, en consecuencia, no vemos la necesidad de estímulos adicionales en esta etapa.** El PIB creció 5,0% interanual en el primer trimestre, con la manufactura y las exportaciones manteniéndose como los principales motores de la actividad. Hacia adelante, será relevante monitorear una eventual desaceleración de la economía global derivada del *shock* de petróleo, lo que podría aumentar la necesidad de estímulos para impulsar la demanda interna. Mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 4,7% para 2026 y 4,5% para 2027.

**LatAm: Crecimiento desigual, mayor inflación y decisiones políticas más difíciles.**

#### Actividad: Navegando en aguas turbulentas

Las perspectivas de crecimiento en América Latina para 2026 siguen siendo desiguales, lo que refleja la divergencia de los fundamentos internos y la exposición a factores externos.

**Las proyecciones de crecimiento de México y Chile se ubican en la parte inferior del crecimiento regional,** mientras que algunas economías andinas y del Cono Sur aportan con mayor fuerza. **México continúa rezagado, con una proyección de crecimiento del PIB revisada a la baja hasta 1,1% (desde 1,5%),** tras un débil inicio de año y una contracción de la actividad a comienzos de 2026. Si bien se espera una recuperación moderada en la segunda mitad del año —respaldada por una mejora de la demanda interna y efectos transitorios asociados al Mundial—, los riesgos siguen sesgados a la baja si la confianza y la inversión no logran repuntar.

**El impulso de crecimiento en Chile también se ha debilitado de manera significativa. Se espera que el**

**PIB crezca 2,1% en 2026,** pero con riesgos a la baja derivados de una demanda interna débil, condiciones crediticias estrechas, un mercado laboral más holgado y mayores costos de la energía. La inversión minera y precios del cobre aún elevados entregan cierto contrapeso, aunque la actividad de corto plazo sigue siendo débil. Para 2027 prevemos una recuperación gradual hacia tasas de crecimiento por encima del potencial.

En otros países, **Argentina destaca positivamente,** con un crecimiento del PIB estimado en 3,5%, apoyado por una sólida cosecha agrícola, una relajación de las condiciones financieras y una inversión robusta. No obstante, el crecimiento sigue siendo heterogéneo entre sectores, dado que el consumo privado permanece limitado por la caída de los salarios reales.

**Perú continúa mostrando una sólida resiliencia macroeconómica,** con un crecimiento proyectado de 3,1%. Términos de intercambio favorables, una fuerte inversión minera y un arrastre estadístico positivo hacia 2026 constituyen un amortiguador clave frente a la incertidumbre política y disrupciones temporales de oferta. Si bien el consumo se mantiene relativamente apoyado por la dinámica del mercado laboral, el impulso podría moderarse marginalmente en el corto plazo.

**En Colombia, la proyección de crecimiento del PIB para 2026 fue recortada a 2,1% (desde 2,3%),** tras datos débiles a comienzos de año. Pese a cierta estabilización en la confianza de los consumidores, las presiones fiscales, la incertidumbre en materia de políticas públicas y las condiciones financieras restrictivas continúan afectando a la inversión y al dinamismo general de la economía.

#### Inflación: Proyecciones revisadas al alza por mayores precios del petróleo y aumento de riesgos de El Niño

Las dinámicas inflacionarias se han deteriorado en la mayoría de los países, reflejando en gran medida el aumento de los precios globales de la energía y la reaparición de *shocks* de oferta.

**Chile está entrando en un período de fuertes presiones inflacionarias concentradas en el corto plazo.** El traspaso de los mayores costos energéticos ha elevado la inflación total, con **una inflación a fin de año ahora proyectada en 4,3%.** Si bien la inflación sin volátiles se mantiene relativamente contenida, la dinámica de corto plazo complica el escenario de política monetaria en un contexto de debilitamiento del crecimiento.

**En México**, si bien la inflación total en el margen se ha ubicado por encima de su promedio histórico, la dinámica subyacente continúa siendo favorable, reforzando la visión de que las presiones inflacionarias de fondo están cediendo y que los *shocks* recientes aún no muestran efectos significativos. **Mantenemos sin cambios nuestra proyección de inflación a fin de año en 4,1% para 2026 y 3,8% para 2027.**

**En Argentina**, nuevas sorpresas inflacionarias al alza motivaron una revisión de la proyección de inflación **para 2026 hasta 30%**. Si bien se espera que la inflación mensual se desacelere a medida que los precios de los combustibles se estabilicen, las presiones subyacentes siguen siendo elevadas y las expectativas de inflación han aumentado.

**En Perú**, la inflación superó transitoriamente el **rango meta** tras los *shocks* en los precios de la energía y disrupciones en el suministro de gas. **Como resultado, la proyección de inflación para 2026 fue revisada al alza hasta 2,8%**, aunque se espera que la inflación reingrese al rango objetivo hacia fines de año a medida que se disipen los *shocks* transitorios.

**Colombia enfrenta las presiones inflacionarias más persistentes de la región.** El aumento de los precios de la energía, los efectos de indexación derivados del alza del salario mínimo y los mayores riesgos climáticos llevaron a **elegir la proyección de inflación para 2026 a 7,0%**, con una inflación subyacente que permanece elevada.

## Política monetaria: decisiones cada vez más complejas

Los *trade-offs* de política monetaria se han agudizado en la región.

**México continúa siendo el caso atípico**, con Banxico aún en condiciones de implementar un último recorte de 25 pb hasta 6,5%, lo que probablemente marcaría el fin del ciclo de relajación antes de un período prolongado de mantención de la tasa.

**En Chile**, los riesgos de política monetaria están sesgados de manera asimétrica hacia una mantención

prolongada en 4,5% —o incluso alzas de tasas—, en la medida en que el BCCh priorice anclar las expectativas de inflación pese al debilitamiento del crecimiento.

**En Argentina**, el Banco Central ha logrado reducir la volatilidad de las tasas de corto plazo mediante ajustes operacionales, favoreciendo un entorno financiero más acomodaticio sin abandonar los objetivos de desinflación.

**El Banco Central de Perú permanece en pausa en 4,25%**, interpretando las presiones inflacionarias recientes como transitorias.

**En Colombia**, la postura se ha tornado más **claramente restrictiva**, con la tasa terminal esperada elevada hasta 12,5%, reflejando principalmente expectativas de inflación persistentemente por encima de la meta.

**La creciente probabilidad de un *shock* climático asociado al fenómeno de El Niño en la región durante este año añade una capa adicional de incertidumbre a nuestras proyecciones.** A modo de contexto, este fenómeno se asocia a temperaturas oceánicas inusualmente más cálidas en el Pacífico, lo que provoca cambios en los patrones de precipitación en la región, que suelen ir desde lluvias excesivas, inundaciones y deslizamientos en la costa del Pacífico, hasta sequías y olas de calor en México y el norte de Sudamérica.

Interpretamos este fenómeno climático como otro *shock* negativo de oferta, que podría afectar la producción agrícola y las cadenas de suministro, sumándose a las presiones inflacionarias, especialmente en Colombia y México. En cuanto a los riesgos para la actividad económica, un evento intenso de El Niño probablemente tendría un impacto transitorio mayor en el sector agro-pesquero de Perú. En contraste, en Chile, mayores precipitaciones tienden a generar un aumento marginal en la generación hidroeléctrica y, por ende, un leve impulso al crecimiento del PIB.

| Fechas Electorales Clave a 2027 |                         |   |
|---------------------------------|-------------------------|---|
| Argentina                       | 10 de diciembre de 2025 | Inician su mandato legisladores nacionales electos    |
|                                 | 24 de octubre de 2027   | Elecciones presidenciales y legislativas              |
| Bolivia                         | 8 de noviembre de 2025  | Inician su mandato legisladores nacionales electos    |
|                                 | 22 de marzo de 2026     | Elecciones regionales y locales                       |
| Brasil                          | 4 de octubre de 2026    | Elecciones generales                                  |
|                                 | 25 de octubre de 2026   | Segunda vuelta  |
| Chile                           | 14 de diciembre de 2025 | Segunda vuelta presidencial                           |
|                                 | 11 de marzo de 2026     | Comienzan nuevos mandatos presidencial y legislativos |
| Colombia                        | 8 de marzo de 2026      | Elecciones legislativas y primaria presidencial       |
|                                 | 13 de marzo de 2026     | Plazo para determinar candidato presidencial          |
|                                 | 31 de mayo de 2026      | Primera vuelta presidencial                           |
|                                 | 21 de junio de 2026     | Segunda vuelta presidencial (si es necesario)         |
|                                 | 20 de julio de 2026     | Comienza nuevo período legislativo                    |
|                                 | 7 de agosto de 2026     | Comienzan nuevo mandato presidencial                  |
| México                          | 6 de junio de 2027      | Elecciones de medio término en 17 gobernaciones       |
| Peru                            | 12 de abril de 2026     | Elecciones generales                                  |
|                                 | 7 de junio de 2026      | Segunda vuelta presidencial (si es necesario)         |
|                                 | 28 de julio de 2026     | Funcionarios electos comienzan su mandato             |
|                                 | 4 de octubre de 2026    | Elecciones municipales y regionales                   |

Fuente: Itaú basado en fuentes oficiales

### Proyecciones: Economía global

|   | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026P  |          | 2027P  |          |
|---|------|-------|-------|-------|-------|--------|----------|--------|----------|
|   |      |       |       |       |       | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| <b>Economía mundial</b>                       |      |       |       |       |       |        |          |        |          |
| Crecimiento del PIB Mundial - %               | 6,3  | 3,5   | 3,5   | 3,2   | 3,2   | 3,3    | 3,4      | 3,4    | 3,4      |
| EUA - %                                       | 6,2  | 2,5   | 2,5   | 2,9   | 2,2   | 2,6    | 2,6      | 2,2    | 2,2      |
| Zona del Euro - %                             | 6,3  | 3,7   | 3,7   | 0,5   | 0,9   | 0,9    | 0,9      | 1,2    | 1,2      |
| China - %                                     | 7,7  | 3,0   | 3,0   | 5,4   | 5,0   | 4,7    | 4,7      | 4,5    | 4,5      |
| <b>Inflación</b>                              |      |       |       |       |       |        |          |        |          |
| Núcleo del CPI (EUA), final del período - %   | 5,5  | 5,7   | 5,7   | 3,9   | 3,2   | 3,2    | 3,2      | 3,3    | 3,5      |
| <b>Tasas de interés y monedas</b>             |      |       |       |       |       |        |          |        |          |
| Tasa Fed - %                                  | 0,1  | 4,1   | 4,1   | 5,4   | 4,5   | 3,6    | 3,6      | 3,1    | 3,1      |
| Treasury 10 años (EUA), final del período - % | 1,47 | 3,88  | 3,88  | 3,88  | 4,58  | 4,25   | 4,25     | 4,00   | 4,00     |
| USD/EUR - final del período                   | 1,13 | 1,07  | 1,07  | 1,10  | 1,04  | 1,18   | 1,16     | 1,18   | 1,16     |
| CNY/USD - final del período                   | 6,4  | 6,9   | 6,9   | 7,1   | 7,3   | 6,9    | 6,9      | 6,9    | 6,9      |
| Índice DXY (*)                                | 95,7 | 103,5 | 103,5 | 101,3 | 108,5 | 98,2   | 99,4     | 97,8   | 99,0     |

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

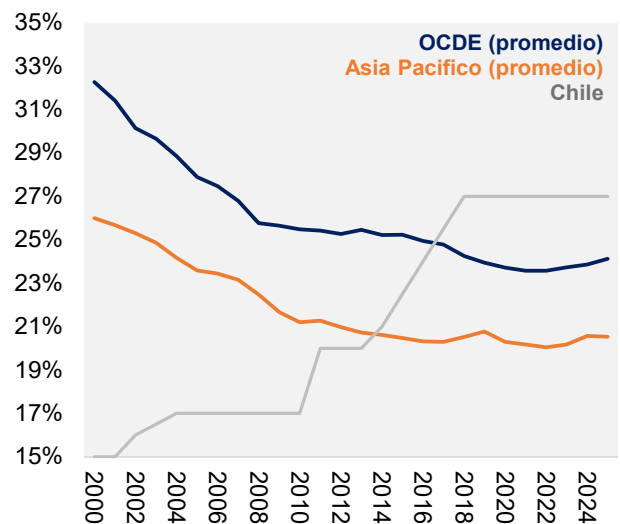
## Evaluando el escenario reunión por reunión

- ▶ La actividad económica está perdiendo dinamismo, mientras la inflación se encamina a una nueva aceleración debido al traspaso de los mayores costos del petróleo, lo que deja al Banco Central enfrentado a un trade off cada vez más complejo. En este contexto, los riesgos para la política monetaria se inclinan hacia una mantención prolongada de la tasa de política —o incluso un eventual ajuste al alza— más que hacia la reanudación de un ciclo de recortes. No obstante, dado el carácter de shock de costos actual, y el debilitamiento de la demanda interna, las expectativas de inflación de mediano plazo deberían mantenerse ancladas en torno a la meta del 3%. Así, esperamos que la tasa de política monetaria permanezca sin cambios en 4,5% por un período prolongado.

## Una reforma enfocada a retomar el crecimiento

El gobierno dio a conocer su Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional, un amplio paquete de reformas que incluye más de cuarenta medidas orientadas a elevar el crecimiento potencial de Chile. La iniciativa se centra en reactivar la inversión privada, principalmente a través de alivios tributarios, la simplificación regulatoria y la reducción de la incertidumbre en materia de políticas públicas. Si bien el gobierno reconoce pérdidas de recaudación en el corto plazo, plantea que un mayor crecimiento en el mediano plazo, junto con una contención del gasto, constituye el principal mecanismo para restablecer la sostenibilidad fiscal. Entre las propuestas tributarias centrales del proyecto destacan una reducción gradual de la tasa del impuesto corporativo para grandes empresas desde 27% a 23% hacia 2029; la reintegración plena del sistema tributario, eliminando la restitución gradual de los créditos por impuesto corporativo y simplificando el cumplimiento; y un estatuto de estabilidad tributaria por 25 años para grandes proyectos de inversión nacionales y extranjeros.

## Tasa de impuestos corporativa



Fuente: OCDE, Itaú

**La credibilidad fiscal será determinante.** La implementación efectiva de los recortes de gasto previstos para este año resulta clave para compensar los costos fiscales iniciales de la reforma y facilitar la discusión legislativa. Al asumir el gobierno, la administración instruyó a los ministerios a aplicar recortes transversales del gasto por 3% (alrededor de USD 3.000 millones), complementados con ahorros adicionales interministeriales por USD 1.000 millones, lo que en conjunto equivale a aproximadamente 1,2% del PIB. Las autoridades señalan que cerca de la mitad de estos recortes ya se han materializado. Asimismo, una aprobación expedita del proyecto probablemente impulsaría la confianza empresarial y el ánimo de los inversionistas. Para un análisis más detallado de la reforma, véase [aquí](#).

## La actividad se debilita mientras las presiones inflacionarias vuelven a intensificarse...

**Nuestro escenario incorpora una leve contracción anual en el primer trimestre**, donde la fortaleza de la inversión minera se vería compensada por una débil producción del sector, y una desaceleración en las actividades de comercio y servicios. Este resultado se sitúa por debajo de la proyección de crecimiento de 1% para el trimestre del IPoM del Banco Central. Por su parte, el turismo —un importante factor positivo durante los últimos dos años— ha registrado una fuerte reversión, con la llegada de visitantes argentinos cayendo cerca de un tercio interanual en el primer trimestre. Asimismo, las condiciones crediticias continúan estrechas: el stock de crédito bancario creció un 3,9% nominal interanual en el 1T26, mientras que las encuestas apuntan a una demanda contenida y una oferta aún restrictiva. El mercado laboral también suma riesgos a la baja, con un estancamiento del empleo y una moderación del crecimiento salarial, lo que presiona el gasto de los hogares. La debilidad observada en el primer trimestre se produce antes de que se materialice la mayor parte del impacto negativo esperado por el alza de los precios globales del petróleo y el endurecimiento de las condiciones financieras. En paralelo, el aumento en la probabilidad de un evento El Niño sería, en términos macroeconómicos, mayormente neutral para Chile —a diferencia de Perú o Colombia—, dado que la generación hidroeléctrica suele beneficiarse de mayores precipitaciones.

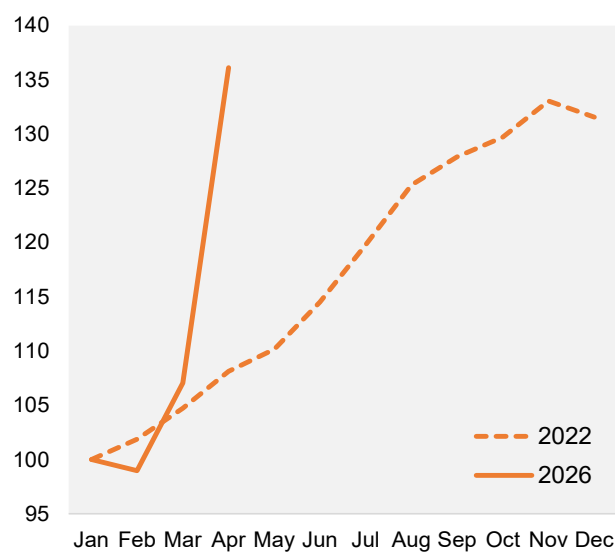
**El superávit comercial de Chile alcanzó USD 9.700 millones en 1T (2,5% del PIB), alrededor de un 50% mayor que el registrado un año antes, impulsado por un fuerte aumento de las exportaciones mineras.** Con los envíos mineros representando más de la mitad de las exportaciones, junto a precios que se mantienen en niveles favorables, el reciente *shock* en los precios del petróleo probablemente deteriorará —aunque no revertirá— el contexto favorable de términos de intercambio para el país. De todas maneras, el déficit comercial en energía—que el año pasado se ubicó en torno a USD 13.000 millones— podría ampliarse hasta en un 50% en 2026. Ante esto, el peso chileno ha mostrado una elevada sensibilidad a las noticias geopolíticas, aunque el tipo de cambio real parece ubicarse actualmente cerca de su nivel de equilibrio de mediano plazo.

**La inflación total volvió a acelerarse en marzo, marcando el inicio del traspaso de los mayores costos del petróleo.** El IPC aumentó 1,0% mensual en marzo, impulsado principalmente por los precios de los combustibles. El precio de la gasolina se elevó 8,2% mensual, en línea con los efectos del decreto que traspasó los mayores precios internacionales a precios domésticos a fines del mes pasado, y aportando aproximadamente 20 pb a la inflación del mes. Se sumaron además sorpresas al alza en los pasajes aéreos internacionales (+15% mensual) y en educación

(+5,5% mensual). Como resultado, la inflación total aumentó 0,4pp. en su medición anual hasta el 2,8%, mientras que la inflación sin volátiles se incrementó en 0,1pp. hasta 3,4%. En el margen, la inflación anualizada del 1T26 ascendió a 2,9% (desde 2,1% en 4T25), mientras que la inflación sin volátiles marcó 2,3%, levemente por debajo del trimestre previo. Hacia adelante, esperamos que los efectos del *shock* de precios de energía se intensifiquen en abril, donde prevemos un avance mensual del 1,5%, elevando la inflación total a cerca de 4,1% interanual, mientras que la inflación sin volátiles se mantendría en 3,4%.

### Un abrupto incremento en los precios de gasolinas

Índice, Ene = 100; Abril-26 = estimación.



Fuente: OECD, Itaú

## ... dejando al Banco Central de Chile en una posición compleja

**El panorama inflacionario de corto plazo se deteriorará antes de mostrar una mejora, lo que mantendrá al Banco Central de Chile firmemente en pausa, salvo que se produzca un cambio significativo en las expectativas de inflación de mediano plazo.** La trayectoria de la inflación reflejará fuertemente el *shock* de la guerra en los próximos meses, lo que complica el *trade-off* de política monetaria en un contexto de desaceleración del crecimiento. Las comunicaciones recientes del Banco Central refuerzan una postura deliberadamente cautelosa, equilibrando presiones inflacionarias más elevadas con una actividad económica más débil. Dado que las presiones de precios se originan principalmente en *shocks* externos y de costos, la prioridad de la autoridad monetaria sigue siendo anclar las expectativas de inflación, más que reaccionar de forma mecánica a la volatilidad de la inflación total. Si bien las encuestas de operadores financieros y analistas muestran un fuerte repunte de

las expectativas de inflación de corto plazo, en el horizonte a dos años se mantiene prácticamente alineado con la meta del 3%. A su vez, los *break-evens* han mostrado elevada volatilidad, con la expectativa de inflación para 2026 oscilando entre 4% y 5% en función de las novedades en torno al precio del petróleo. En este contexto, el mercado descuenta actualmente entre una y dos alzas de tasas de 25pb en lo que resta del año, lo que sugiere un sesgo alcista para la política monetaria.

## Por ahora sin mayores cambios a nuestras proyecciones

**Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 en 2,1%, aunque el débil desempeño reciente de la actividad y la presencia de vientos en contra en el corto plazo (mayores costos energéticos y recortes fiscales) introducen riesgos a la baja.** El supuesto que el *shock* de la guerra será eventualmente transitorio, junto con precios elevados del cobre y los esfuerzos orientados a destrabar proyectos de inversión, respalda nuestra visión de una aceleración de la actividad a lo largo del horizonte de proyección. Para 2027 proyectamos un crecimiento de 2,8%, sin cambios respecto de nuestro escenario previo.

**La trayectoria más elevada del precio promedio del petróleo respecto de nuestro escenario previo nos lleva a incrementar en 0,2 pp nuestra proyección de inflación a diciembre de este año, hasta 4,3%. No**

obstante, el descenso esperado de los precios del petróleo en el horizonte de proyección, junto con una apreciación proyectada del peso chileno desde los niveles actuales, daría lugar a una inflación de 3,0% hacia fines de 2027 (+0,1 pp). Este escenario es consistente con un tipo de cambio USDCLP apreciándose hasta 860 hacia fines del próximo año. En paralelo, dado el aumento previsto del déficit comercial de energía, anticipamos que el déficit de cuenta corriente se amplíe desde 1,2% del PIB el año pasado hasta un aún acotado 1,7% del PIB este año.

**La comunicación más reciente del Banco Central refuerza la visión de que la política monetaria apunta hacia una mantención de la tasa —o un eventual aumento— más que hacia una reanudación del ciclo de recortes.** Será clave ver como el Consejo evaluará y comunicará la transitoriedad del actual *shock*, de cara a mantener las expectativas de inflación ancladas en la meta del 3%. En este contexto, esperamos que el Consejo mantenga la tasa de política monetaria en 4,5% durante el resto del año. De todas maneras, si las expectativas de inflación en el horizonte relevante para la política monetaria comenzaran a situarse de manera persistente por encima del objetivo del Banco Central, entrarían en juego alzas de tasas.

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

## Proyecciones: Chile

|  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026P  |          | 2027P  |          |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|----------|
|  |        |        |        |        |        | Actual | Anterior | Actual | Anterior |
| <b>Actividad económica</b>                   |        |        |        |        |        |        |          |        |          |
| Crecimiento real del PIB - %                 | 11,3   | 2,1    | 0,7    | 2,8    | 2,5    | 2,1    | 2,1      | 2,8    | 2,8      |
| PIB nominal - USD mil millones               | 315    | 301    | 336    | 329    | 357    | 404    | 403      | 441    | 440      |
| Población (millones de habitantes)           | 19,7   | 19,8   | 20,0   | 20,1   | 20,2   | 20,3   | 20,3     | 20,4   | 20,4     |
| PIB per cápita - USD                         | 16.024 | 15.202 | 16.843 | 16.392 | 17.680 | 19.882 | 19.844   | 21.564 | 21.522   |
| Tasa de desempleo (prom. anual)              | 8,9    | 7,9    | 8,7    | 8,5    | 8,5    | 8,3    | 8,3      | 8,0    | 8,0      |
| <b>Inflación</b>                             |        |        |        |        |        |        |          |        |          |
| IPC - %                                      | 7,2    | 12,8   | 3,9    | 4,5    | 3,5    | 4,3    | 4,1      | 3,0    | 2,9      |
| <b>Tasa de interés</b>                       |        |        |        |        |        |        |          |        |          |
| Tasa de referencia - final del año - %       | 4,00   | 11,25  | 8,25   | 5,00   | 4,50   | 4,50   | 4,50     | 4,50   | 4,50     |
| <b>Balanza de pagos</b>                      |        |        |        |        |        |        |          |        |          |
| CLP / USD - final del período                | 851    | 851    | 879    | 996    | 901    | 880    | 880      | 860    | 860      |
| Balanza comercial - USD mil millones         | 10,3   | 3,6    | 13,8   | 20,8   | 23,8   | 23,0   | 23,0     | 22,0   | 22,0     |
| Cuenta Corriente - % PIB                     | -7,3   | -8,9   | -3,1   | -1,2   | -1,2   | -1,7   | -1,7     | -1,9   | -1,9     |
| Inversión Extranjera Directa - % PIB         | 4,8    | 6,2    | 5,7    | 4,0    | 4,1    | 4,5    | 4,5      | 4,1    | 4,1      |
| Reservas Internacionales - USD mil millones  | 51,3   | 39,2   | 46,4   | 44,4   | 49,5   | 57,0   | 57,0     | 65,0   | 65,0     |
| <b>Finanzas Públicas</b>                     |        |        |        |        |        |        |          |        |          |
| Resultado Primario - % del PIB               | -6,9   | 2,1    | -1,6   | -1,8   | -1,8   | -0,9   | -0,9     | -0,3   | -0,3     |
| Resultado Nominal - % del PIB                | -7,7   | 1,1    | -2,4   | -2,9   | -2,8   | -2,0   | -2,0     | -1,5   | -1,5     |
| Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB | 36,3   | 38,0   | 39,4   | 41,7   | 41,7   | 42,0   | 41,9     | 42,5   | 42,5     |
| Posición Financera neta - % del PIB          |        |        |        |        |        |        |          |        |          |
| Deuda Pública neta - % del PIB               | 20,1   | 20,5   | 23,2   | 26,0   | 26,5   | 26,7   | 25,9     | 26,9   | 26,1     |

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE, Haver &amp; Itaú

## Estudio macroeconómico - Itaú

### Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –

E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

#### Información relevante

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.

