

Escenario macro - Chile



19 de marzo de 2025

Economía global

A pesar de la debilidad del dólar, aumentaron los riesgos y la incertidumbre 2

- ▶ Las perspectivas más moderadas para el crecimiento económico de Estados Unidos están proporcionando alivio temporal a las monedas de todo el mundo, pero es poco probable que este movimiento continúe debido al crecimiento económico sostenido de Estados Unidos y a los riesgos inflacionarios de las alzas arancelarias.

Chile

En la dirección correcta 8

- ▶ La recuperación de la actividad se está consolidando, impulsada por la inversión minera y el consumo turístico, mientras que los factores de oferta han moderado la presión inflacionaria. Esperamos que el Banco Central mantenga la tasa de política en 5% este año y que el corredor de TPM refleje una estrategia cautelosa en el corto plazo y una convergencia hacia la tasa neutral nominal de 4% en 2026 (frente a la señal del 4T25 en diciembre).

Revisión de Escenario

Mundo

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,2

Brasil

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	4,86	6,18	5,75	5,90	5,75	5,90
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,25	15,25	15,75	13,25	13,75
IPC - %	4,6	4,8	5,7	5,8	4,5	4,5

Argentina

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-1,8	4,5	4,5	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1032,5	1175,1	1175,4	1324,1	1324,4
Tasa de referencia - %	100,0	32,0	25,0	25,0	20,0	20,0
IPC - %	211,4	117,8	25,0	25,0	18,0	18,0

Colombia

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,7	1,7	2,3	2,3	2,6	2,6
COP / USD (dic)	3822	4409	4300	4400	4100	4200
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,50	8,00	8,00	6,50	6,50
IPC - %	9,3	5,2	4,5	4,5	3,3	3,3

Fuente: Itaú.

América Latina y el Caribe

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,3	2,1	2,5	2,2	2,2

México

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	1,5	0,0	0,9	1,4	1,4
MXN / USD (dic)	16,97	20,82	21,00	21,00	21,31	21,31
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	8,50	8,50	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,2	3,9	3,9	3,6	3,6

Chile

	2023	2024	2025		2026	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	879	996	955	955	930	930
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,00	5,00	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,5	4,1	4,1	3,0	3,0

Perú

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

Economía global

A pesar de la debilidad del dólar, aumentaron los riesgos y la incertidumbre

- ▶ Las perspectivas más moderadas para el crecimiento económico de Estados Unidos están proporcionando alivio temporal a las monedas de todo el mundo, pero es poco probable que este movimiento continúe debido al crecimiento económico sostenido de Estados Unidos y a los riesgos inflacionarios de las alzas arancelarias.
- ▶ EE.UU: desaceleración en los datos de enero, mayor incertidumbre y aranceles. Una inflación más fuerte no permite volver a los recortes de la tasa de interés.
- ▶ Europa: el paquete fiscal de Alemania representa un cambio positivo importante para las perspectivas de la región. Revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 a 1,5% (desde 1,0%) y nuestra proyección para el euro a 1,08 (desde 1,00).
- ▶ China: revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB a 4,5%, aunque persiste la incertidumbre en el frente externo.
- ▶ América Latina: perspectiva de crecimiento más compleja en México.

Preocupaciones sobre el crecimiento de EE.UU. debilitan al dólar

La percepción de que el crecimiento económico de Estados Unidos seguirá superando al de otras economías, el llamado “**excepcionalismo estadounidense**”, disminuyó. Por un lado, es probable que las economías de otros países crezcan más rápidamente, en particular Europa, tras el anuncio de un importante impulso fiscal en Alemania (ver el análisis a continuación), lo que llevó a una revisión al alza de nuestra proyección para el PIB europeo. Por otro lado, hay una mayor incertidumbre, principalmente relacionada con la forma, intensidad y velocidad de implementación de las políticas arancelarias, tributarias e inmigratorias del Gobierno de Trump, lo que, junto con datos más débiles de principio de año, generaron una revisión a la baja de las proyecciones del PIB de Estados Unidos.

Este cambio de perspectiva generó un debilitamiento del dólar, pero creemos que los riesgos inflacionarios derivados de los aranceles y la estabilización del crecimiento de Estados Unidos probablemente limitarán la continuación de esta tendencia. Incorporamos el impacto de los aranceles recíprocos a nuestro escenario de referencia (ver abajo), lo que aumenta nuestras proyecciones de inflación para 2025 para EE.UU., llevando el PCE subyacente estimado a 2,8% (frente al 2,5% esperado anteriormente) y el IPC subyacente a 3,3% (frente a 3,0%). Además, esperamos que el crecimiento de

Estados Unidos se desacelere debido al impacto de los aranceles y la incertidumbre, pero que se estabilice a un ritmo de 2,0% en el futuro. Con la presión inflacionaria y el crecimiento aún cerca del potencial, seguimos esperando que la Fed no recorte la tasa este año o en 2026.

Impacto de los aranceles comerciales (y amenazas)		
	Escenario anterior	Nuevo escenario
Aumento del arancel global de EE.UU.	4%	10%
Desglose de aranceles	10 pp de aranceles efectivos sobre China; 25 pp sobre los coches procedentes de Europa.	20 pp de aranceles efectivos sobre China; 25 pp sobre los automóviles procedentes de Europa; 5 pp de aranceles recíprocos del resto del mundo.
Inflación en EE.UU. (PCE subyacente)*	0.5%	0.8%
PIB DE EE.UU.	0%	-0.5%
Europa PIB	-0.4%	-0.6%
PIB de China**	-1%	-1%

* Suponiendo un 75% de traspaso

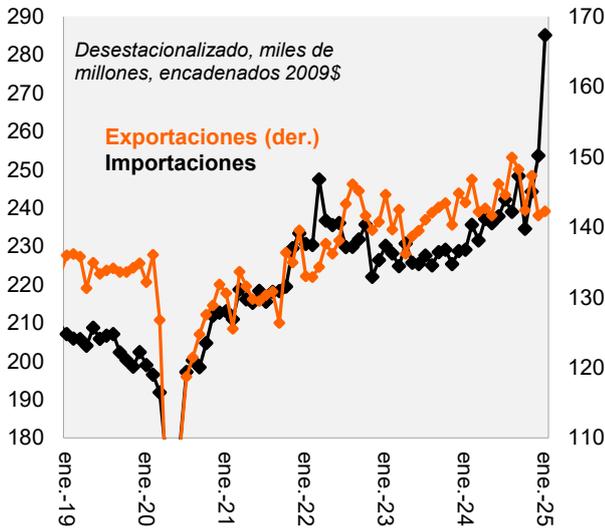
** Suponiendo un 10% de triangulación

EE.UU.: Choque de incertidumbre

Los datos más débiles de enero, probablemente debido a los efectos estacionales y la anticipación de aranceles a la importación, redujo considerablemente el índice de seguimiento del PIB para el primer trimestre, desde 2,5% a 1,2%. Las distorsiones estacionales probablemente afectaron los datos de ventas minoristas de enero, mientras que el fuerte aumento de las importaciones, explicado en gran

medida por la anticipación de los aranceles, también contribuyó a la reducción del índice de seguimiento del PIB, aunque hubo una moderación del movimiento de inventarios.

Comex: Aumento de importaciones



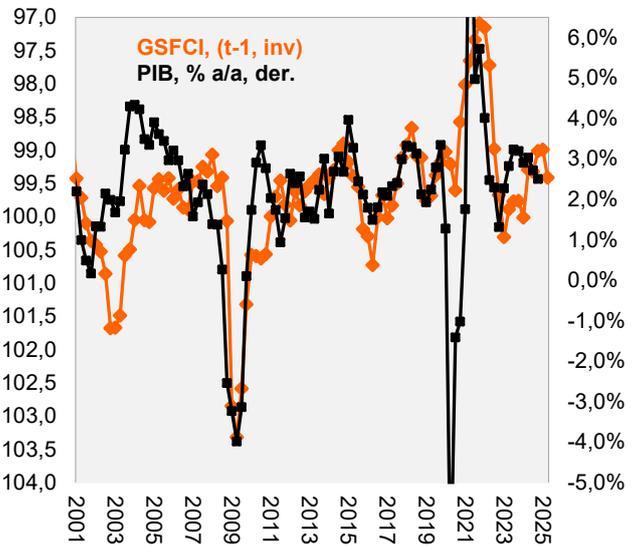
Fuente: Haver, Itaú

Revisamos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB a 2,0% (desde 2,5%) tanto en 2025 como en 2026, considerando no sólo el menor índice de seguimiento sino también una desaceleración debido a una mayor incertidumbre y una menor confianza. Ahora estimamos que la sostenida incertidumbre de la política económica y la caída de las expectativas de inversión empresarial en Estados Unidos (capex) podrían reducir el ritmo de crecimiento de la demanda agregada a 2,0% (desde 2,5% en nuestra estimación anterior).

La estabilización del crecimiento y el riesgo de inflación probablemente no permitan recortes de la tasa por el momento. Seguimos considerando que el riesgo de recesión es modesto, debido a los fundamentales favorables de los balances de los hogares y a la desaceleración gradual del empleo y los ingresos. A pesar de la importante corrección de los mercados, las condiciones financieras siguen apuntando a un crecimiento de alrededor de 2,0%-2,5% (ver gráfico). Además, es poco probable que la política fiscal provoque cambios importantes en el impulso fiscal a futuro, que debería mantenerse neutral con déficit elevados. La estabilización del crecimiento, los riesgos inflacionarios de los incrementos de aranceles y los impactos de una menor inmigración en

el ya estrecho mercado laboral, así como el reciente aumento de las expectativas de inflación de los consumidores probablemente mantendrán la cautela de la Fed a futuro. Estimamos que el aumento de aranceles añadirá 80pb a la inflación de Estados Unidos este año, llevando el PCE subyacente a 2,8% (frente a 2,5% esperado anteriormente) y el IPC subyacente a 3,3% (frente a 3,0% esperado anteriormente) para este año. Como resultado, seguimos sin esperar recortes de la tasa de interés y creemos que se necesitaría una desaceleración más pronunciada de la economía para que los recortes vuelvan al radar.

Estados Unidos: Índice de condiciones financieras sugiere PIB de 2,0-2,5%



Fuente: Goldman Sachs, Haver, Itaú

Europa: el paquete fiscal de Alemania marca un considerable cambio en las perspectivas económicas de la región

El agresivo paquete fiscal de Alemania podría marcar un punto de inflexión positivo para las perspectivas económicas de la región. A principios de marzo, después de las elecciones parlamentarias, el Gobierno alemán anunció un importante plan de impulso fiscal destinado a impulsar el gasto, principalmente en infraestructura y defensa. Esto podría generar una expansión fiscal de 3 p.p. del PIB por año, lo que acercaría el déficit nominal del Gobierno alemán a 5% del PIB (ver gráfico), un nivel similar al de Francia e Italia. El plan probablemente será posible gracias a un fondo especial de inversión extrapresupuestaria (500.000 millones de euros, u 11,2% del PIB en 10 años), la exclusión del gasto de

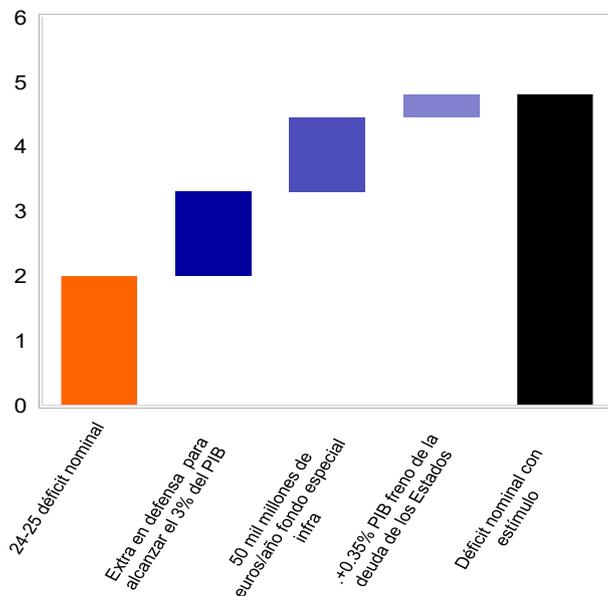
defensa de la regla del límite de deuda (para cantidades superiores al 1% del PIB) y un aumento del límite anual de deuda para los estados (desde 0% a 0,35% del PIB, el mismo nivel que para el Gobierno federal).

El cambio se produce en respuesta a la débil actividad económica del país desde el final de la pandemia, el choque del gas ruso, la disminución de la importancia de China en la manufactura mundial y, más recientemente, la presión del Gobierno de Trump sobre Europa para que aumente el gasto en defensa. El paquete marca un cambio estructural en la postura del Gobierno alemán, que tiene reglas de gasto más estrictas y mantuvo una deuda pública considerablemente menor en comparación con otros gobiernos de la región (alrededor de 60% del PIB, frente a más de 100% en Francia e Italia). Es probable que la aprobación del paquete se produzca antes del 24 de marzo, con el apoyo de la actual mayoría parlamentaria de más de dos tercios de la coalición gobernante, una mayoría sustancial que podría no mantener en el Parlamento recientemente electo. Además del paquete fiscal alemán, la Comisión Europea también está debatiendo un aumento de 800.000 millones de euros (4,7% del PIB) en el presupuesto de defensa, y la mayor parte (650.000 millones de euros, o 3,8% del PIB) se derivará de la relajación de las reglas fiscales y el resto de una emisión conjunta de bonos. Este último plan todavía se está debatido, pero este formato parece que probablemente lleve a un aumento del gasto en defensa para países con espacio fiscal como Alemania.

En este contexto, revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB de Alemania para 2026 a 1,5% (desde 1,0%), incorporando los impactos de los estímulos fiscales, que tienden a compensar la aplicación de aranceles comerciales más altos de lo que esperábamos anteriormente. El impacto en la actividad tiende a hacerse tangible recién en 2026 y se ve impulsado más por el gasto en infraestructura que por el gasto en defensa, dado que, en este último caso, la capacidad local para producir equipo militar es limitada. Suponemos multiplicadores de 0,8 y 0,2 para los gastos de infraestructura y militares, respectivamente (ver en el cuadro siguiente las simulaciones con diferentes multiplicadores). Además, estamos incorporando a nuestro escenario un aumento de 5 p.p. en los aranceles a todas las exportaciones a Estados Unidos, en un contexto en donde el Gobierno de Estados Unidos señala aranceles recíprocos, además del incremento sectorial de 25 p.p. en los

aranceles para automóviles que ya habíamos incluido en el escenario. Para 2025 dejamos sin cambios nuestra proyección de crecimiento en 0,8%, ya que existe una brecha entre la aprobación de un paquete fiscal y la ejecución del gasto relacionado.

Alemania: el estímulo fiscal podría alcanzar (al menos) 3% PIB



Fuente: Itaú

Incluso con un mayor crecimiento, el Banco Central Europeo está dispuesto a seguir recortando la tasa hasta un nivel terminal de 2,0%, nivel neutral. En consecuencia, revisamos nuestra estimación de tasa de cambio a 1,08 euro/dólar (desde 1,00).

Impacto de AL/EZ en el PIB con distintos escenarios de multiplicadores							
PIB		1,3% PIB para defensa					
Multiplicador		0,2		0,6		1,0	
1,5% para infra	0,6	1,2	0,3	1,7	0,5	2,2	0,7
	0,8	1,5	0,4	2,0	0,6	2,5	0,8
	1,0	1,8	0,5	2,3	0,7	2,8	0,8

Paralelamente, el Gobierno de Trump estuvo trabajando para poner fin al conflicto entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, los desacuerdos entre las partes siguen sin resolverse, y Rusia se niega a aceptar garantías de seguridad para el territorio ucraniano. Es probable que el impacto en la actividad de la eurozona de un posible acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania sólo sea significativo si se produce junto con el retorno de los flujos de gas rusos al bloque. Sin embargo, este escenario es poco probable, ya que gasoductos como Nord Stream no han estado

operativos desde 2022 debido a explosiones y hay resistencia política de los líderes europeos a volver a la dependencia energética de Rusia. Otro impacto potencial provendría del impulso de un acuerdo de paz al sentimiento general en la región.

China: revisamos nuestra estimación de crecimiento del PIB a 4,5%, aunque persiste la incertidumbre externa

El congreso de China estableció una meta de crecimiento del PIB para 2025 de 5%, la misma que en 2023 y 2024, pero fue más conservador fiscalmente. El estímulo fiscal anunciado fue conservador y cercano a nuestras estimaciones, totalizando 1,6 p.p. adicionales del PIB en comparación con 2024, excluidos los 0,4 p.p. del PIB destinados a la recapitalización bancaria, que no tiene impacto directo en la actividad económica. En concreto, el déficit fiscal se fijó en 4% del PIB (frente a 3% en años anteriores) y la participación extrapresupuestaria de la emisión de bonos del Gobierno central se fijó en 1,8 billones de yuanes (1,3% del PIB, en comparación con 1,0 billones de yuanes o 0,75% del PIB en 2024), con 500.000 millones de yuanes (0,4% del PIB) asignados a la recapitalización bancaria. Para los Gobiernos locales, la cuota se fijó en 4,4 billones de yuanes (3,3% del PIB, frente a 3,9 billones de yuanes o 2,9% del PIB en 2024). En el plan se abordan las preocupaciones sobre el consumo, pero las medidas adoptadas son limitadas, como la ampliación de los subsidios a los electrodomésticos y la electrónica. El tono respecto al sector privado también fue más positivo, señalando una postura más promercado, en contraste con el endurecimiento regulatorio llevado a cabo tras la pandemia. En cuanto al sector inmobiliario, no se anunciaron medidas adicionales, pero el Gobierno sigue trabajando para estabilizar el declive del sector. Por último, el Gobierno también ajustó la meta de inflación desde 3% a 2%, reconociendo el entorno de baja inflación que existía incluso antes de la pandemia.

Revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2025 para China desde 4,0% a 4,5%, aunque persiste la incertidumbre en el frente externo.

El Gobierno de Trump ya anunció un aumento de 20 p.p. en los aranceles a todas las importaciones chinas y no hay indicios de que ninguno de los dos países esté buscando un acuerdo. En nuestra opinión, la postura del Gobierno de Trump hacia China

probablemente siga siendo agresiva, ya que su uso de aranceles no es meramente una estrategia de negociación, sino que representa una visión para el comercio mundial destinada a reducir la dependencia de sectores de la economía estadounidense de China.

América Latina: perspectiva de crecimiento más compleja en México

A la hora de la verdad... Una revisión a la baja de nuestra proyección de crecimiento en Estados Unidos (a 2,0% desde 2,5%) y una incertidumbre política persistentemente elevada nos llevaron a revisar nuestra proyección de crecimiento del PIB en México para 2025 a la baja por segundo mes consecutivo, esta vez a 0,0% (desde 0,9% el mes pasado y 1,5% anteriormente), lo que se refleja en un desempeño esperado más débil en las exportaciones manufactureras y servicios como fletes y comercio mayorista. El mercado laboral, aún resistente, sigue apoyando el consumo privado, mitigando una desaceleración más importante de la economía. Si bien mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 en 1,4%, creemos que los posibles efectos alcistas del fenómeno *nearshoring* no están en juego a corto plazo, lo que debería mantener moderada la dinámica de la inversión.

Mantuvimos nuestras proyecciones de crecimiento en otros lugares de la región. En el caso de Chile, el crecimiento secuencial fue más fuerte de lo esperado, lo que debería desacelerarse debido a factores transitorios puntuales en febrero; seguimos previendo un crecimiento del PIB para 2025 de 2,3%, con indicadores líderes de inversión que confirman nuestra expectativa de una recuperación después de dos años consecutivos de contracción. En Perú, nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2025 de 2,8% también tiene riesgos al alza, ya que las autoridades se centran en impulsar aún más el crecimiento a través de la desregulación y los incentivos fiscales; la posible aprobación de otro retiro de fondos de pensiones este año (el octavo) podría impulsar el consumo privado, a costa de una mayor erosión del ahorro interno y del mercado de capitales, al tiempo que mantiene alta la incertidumbre política.

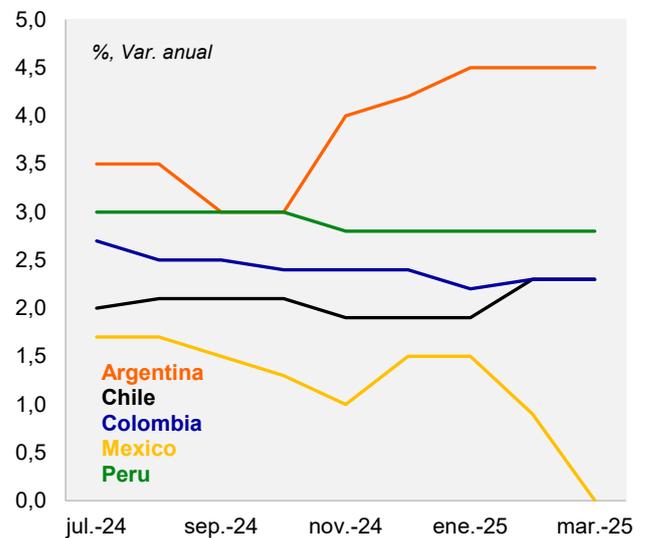
Es posible que la política monetaria necesite más apoyo en México. El rápido deterioro de las perspectivas de crecimiento en México, debido principalmente a los cambios en los Estados Unidos, debería mantener al Banxico en vías de flexibilización este año. Nuestro escenario de referencia sigue siendo

un recorte de 50pb este mes y luego recortes más pequeños a un nivel terminal de 8,5%. El sesgo a un recorte adicional de 50pb en mayo sigue siendo difícil dada la elevada incertidumbre política en Estados Unidos, la dinámica del IPC interno y la falta de flexibilización por parte del FOMC en el corto plazo. Una tasa terminal más baja depende, en nuestra opinión, también de la respuesta del dólar/peso mexicano a menores diferenciales de tasas de interés. En Colombia, mientras que los fundamentales apuntan a otra pausa, el BanRep todavía podría inclinarse por un recorte, priorizando la recuperación de la actividad económica; mantuvimos nuestra proyección de una tasa de fin de año en 8,0% este año y 6,5% para 2026. En Chile mantuvimos nuestra proyección de una tasa de política estable de 5,0% este año, y bajamos a 4,5% para el próximo año. Las estimaciones de inflación apenas cambiaron en toda la región.

Riesgos al alza para el crecimiento en Argentina, apoyados por un acuerdo con el FMI. En Argentina, prevemos un crecimiento del PIB de 2025 de 4,5%, con riesgos al alza principalmente debido a un alto arrastre. Por el lado de la demanda, la recuperación de los salarios reales y la reducción de la tasa de endeudamiento probablemente apoyen el consumo privado. Es probable que la inflación disminuya considerablemente este año, respaldada por los efectos de base y la apreciación del peso. Nuestro escenario supone que la inflación terminará en 2025 en 25% interanual, muy por debajo del 117,8% del año pasado. Es probable que la actual política de paridad móvil se mantenga durante el resto del año, gracias al apoyo del FMI, lo que dará como resultado un tipo de cambio nominal de 1.175 pesos/dólar para fin de 2025. En cuanto a la política monetaria, nuestro escenario de

referencia es que el Banco Central también recortará la tasa de política 400pb a 25%, antes de fin de año. Toda la atención está puesta en las elecciones de mitad de período de octubre, que podrían dar al Gobierno mayor poder de negociación en el Congreso o crear vientos en contra para las elecciones presidenciales en 2027. Si bien las elecciones de mitad de período pueden dar lugar a un aumento significativo de la representación del actual Gobierno en el Congreso, dada la baja base, el mercado se centrará en los resultados de la provincia de Buenos Aires, rica en votos, como elemento clave para las elecciones de 2027.

Expectativas de crecimiento del PIB de América Latina para 2025



Fuente: Itaú

Proyecciones: Economía global

	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,2	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,0	2,5	2,0	2,5	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,5	1,0	
China - %	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	4,5	4,0	4,0	4,0	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,4	5,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,50	4,50	4,50	4,50	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,08	1,00	1,08	1,00	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,5	7,5	7,5	7,5	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	104,6	110,4	103,9	109,9	

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

En la dirección correcta

- ▶ La recuperación de la actividad se está consolidando, impulsada por la inversión minera y el consumo turístico, mientras que los factores de oferta han moderado la presión inflacionaria. Esperamos que el Banco Central mantenga la tasa de política en 5% este año y que el corredor de TPM refleje una estrategia cautelosa en el corto plazo y una convergencia hacia la tasa neutral nominal de 4% en 2026 (frente a la señal del 4T25 en diciembre).

Se consolidan las expectativas de un repunte de la inversión

La actividad creció 3,9% interanual en el trimestre móvil finalizado en enero, el mayor ritmo desde mediados de 2022. El comercio sorprendió creciendo 8,7% interanual en el trimestre, mientras que la minería también tuvo un desempeño favorable expandiéndose 5,8%. Sin embargo, el dinamismo del sector servicios fue más moderado, creciendo 1,8%. El ritmo secuencial de la actividad económica superó las expectativas, mostrando una expansión por encima del potencial, liderada por un aumento de 4,3% (anualizado, SA) en la actividad no minera (frente a 2,3% en el 4T24).

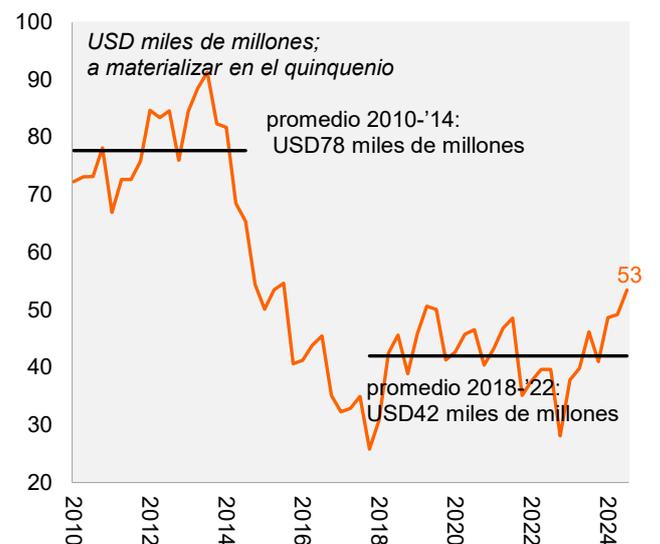
Indicadores líderes sugieren que la inversión debería repuntar este año. La confianza empresarial pasó al nivel optimista en febrero, cruzando dicho umbral por primera vez desde febrero de 2022. Las importaciones de bienes de capital, que tienen una buena correlación con la inversión en maquinaria y equipos, aumentaron 22% interanual en el trimestre móvil finalizado en febrero. Según la Corporación de Bienes de Capital (CBC), la inversión privada crecerá 17,5% interanual en 2025, impulsada principalmente por la minería (+35% interanual) y energía (+12% interanual). La confianza y la actividad en el sector de la construcción, sector que ha estado especialmente débil en los últimos años, también mostraron una mejora en el margen.

Mejora de las perspectivas de inversión



Fuente: BCCh, Itaú

Creciente cartera de inversiones



Fuente: CBC

El turismo-compra contribuiría a un impulso adicional al comercio minorista este año. Los ingresos de turistas extranjeros se dispararon 67% interanual en enero, en línea con la recuperación del turismo observada en 2024. El turismo de argentinos a Chile creció 151% interanual a 518.000 personas en enero, lo que representa el 61% del total. Con ello, los montos de transacciones de tarjetas de crédito argentinas en Chile crecieron 541% durante enero. Los flujos del mercado laboral también parecen estar mejorando gradualmente, anticipando menor holgura. Los datos de la Dirección del Trabajo muestran una disminución de los despidos por necesidad de la empresa, mientras que los beneficiarios del seguro de cesantía se estabilizaron en niveles similares a los del año pasado, incluso mostrando una disminución en el margen. En paralelo, indicadores de demanda por trabajo aún se mantienen por debajo de los niveles previos a la pandemia, pero mejoran en el margen.

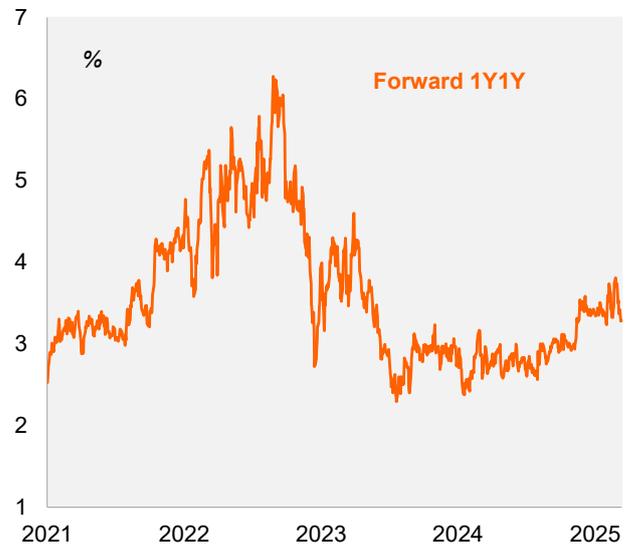
El repunte del peso alivia la presión inflacionaria

Mejor comportamiento de la dinámica de la inflación subyacente. Situándose por encima de la meta de 3% desde principios de 2021, la inflación bajó 20pb a 4,7% en febrero. La inflación ex volátiles bajó 30pb a 3,9%, el nivel más bajo desde septiembre de 2024. La inflación de bienes ex volátiles aumentó 0,1% mensual y 3,0% interanual (desde 3,1% en enero), mientras que los servicios ex volátiles cayeron 50pb a 4,5%, el registro más bajo en más de tres años. Secuencialmente, la inflación ex volátiles anualizada alcanzó un 3,3% cercano a la meta durante el último trimestre, desde un máximo de 5,5% en el trimestre móvil finalizado en octubre de 2024.

La apreciación del peso este año, junto con la caída en los precios internacionales del petróleo, han llevado a una moderación de las expectativas de inflación de mediano plazo. El aumento de los precios del cobre y la caída de los precios del petróleo están impulsando los términos de intercambio, con un superávit comercial de Chile que alcanza alrededor del 7% del PIB. La mejora de las perspectivas de actividad, la caída de las expectativas de inflación y la estabilidad de la tasa de interés contribuyeron a una importante caída de la posición neta de derivados en divisas de los no residentes, que ahora tienen posiciones largas en pesos por primera vez desde 2022. La inflación implícita a 1 año se sitúa ahora en torno a 3,2% (frente a la meta de 3%), desde cerca de 4% en febrero. La proyección del mercado para la

inflación de fin de 2025 se redujo 20pb desde nuestra última actualización y ahora se ubica en 4,1%.

La inflación implícita cae desde máximos



Fuente: BCCh

Sin apuro por recortar

La dinámica de la inflación durante el primer trimestre del año se encuentra básicamente en línea con el escenario de diciembre del BCCh. A pesar del retroceso de las expectativas de inflación, se mantiene por encima de la proyección de 3,6% del Banco Central. Por otro lado, es probable que la brecha negativa del producto proyectada en el IPoM de diciembre sea mucho menor, si no ligeramente positiva, cuando se actualice el escenario este mes. Dada la incertidumbre en el escenario externo, vemos poco espacio para que el BCCh señale recortes de la tasa en el corto plazo. La tasa real ex ante a un año ya está cerca de niveles neutrales. Esperamos que el nuevo corredor de TPM refleje un periodo de tasa sin cambios, antes de dar nuevos pasos hacia una tasa nominal neutral de 4% en 2026. La adopción de un enfoque de mantener sin cambios en el corto plazo dará tiempo para evaluar las señales de mejora de la actividad económica y consolidar el ajuste a la baja de las expectativas del IPC, evitando un escenario en el que se tenga que subir la tasa en el corto plazo.

Sesgo al alza del PIB y riesgos de una desinflación más rápida

La actividad económica va en la dirección correcta. Nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2,3% para el año tiene un sesgo alcista. Con señales de que la inversión se recuperará en 2025, liderada por la minería, cuya propagación al resto de la economía podría impulsar la confianza de los hogares y empresas, y así una mejora gradual en la dinámica del mercado del trabajo.

El aumento de las expectativas de crecimiento y la caída de las expectativas de inflación en un contexto de datos más débiles en Estados Unidos y precios más altos del cobre están impulsando el peso. Seguimos esperando un tipo de cambio para fin de 2025 de 955 pesos/dólar, lo que implica cierto debilitamiento desde los niveles actuales, coherente con nuestra proyección de precios del cobre por debajo de los niveles actuales.

No esperamos otro aumento importante del precio de la electricidad este año, ni un aumento considerable del salario mínimo. Se espera que los altos efectos de base contribuyan a una importante caída de la inflación a 4,1% durante la segunda mitad del año, desde el 4,7% actual. Nuestro escenario supone riesgos a la baja por la caída de los precios de la gasolina tras el repunte del peso y la caída de los

precios internacionales del petróleo. Por otro lado, un consumo privado algo más robusto podría evitar una senda de desinflación más rápida.

Es probable que la disminución de la inflación subyacente, en particular de los servicios subyacentes, junto con el repunte del peso y el ajuste a la baja de las expectativas de inflación, alivie la presión del mercado relacionada con las expectativas de que el Banco Central subiría la tasa en el 1S25. Proyectamos que el BCCh mantendrá la tasa de política monetaria sin cambios en 5,0% este año.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Ignacio Martínez Labra

Proyecciones: Chile

	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0
PIB nominal - USD mil millones	254	311	303	332	312	312	321	321	355	355
Población (millones de habitantes)	19,5	19,7	19,8	20,0	20,1	20,1	20,2	20,2	20,3	20,3
PIB per cápita - USD	13.068	15.810	15.294	16.617	15.523	15.523	15.891	15.891	17.450	17.450
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	-	8,5	8,5	8,2	8,2
Inflación										
IPC - %	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	-	4,1	4,1	3,0	3,0
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	-	5,00	5,00	4,50	4,50
Balanza de pagos										
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	-	955	955	930	930
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,7	15,3	22,1	-	22,5	22,5	18,0	18,0
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,9	-2,9
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,0	6,6	4,9	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	-	50,0	50,0	58,0	58,0
Finanzas Públicas										
Resultado Primario - % del PIB	-6,3	-6,9	-1,6	-0,9	-1,8	-1,8	-0,9	-0,9	0,2	0,2
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,9	-2,9	-2,0	-2,0	-1,0	-1,0
Deuda Pública neta - % del PIB	13,4	20,2	20,4	23,1	26,0	26,0	27,3	27,3	27,5	27,5

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.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.

Información relevante para Colombia

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.