

Escenario macro - Chile



26 de junio de 2026

Economía global

Mayor inflación y actividad resiliente apuntan a alzas de tasas 2

Un acuerdo entre Estados Unidos e Irán permite la reapertura del estrecho de Ormuz.

Chile

Rebalanceando los riesgos inflacionarios 5

Las discusiones de tasas ahora se centran en posibles recortes.

Mundo

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	3,2	3,2	3,4	3,4

Brasil

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,1	2,1	1,7	1,7
BRL / USD (dic)	5,47	5,30	5,15	5,50	5,35
Tasas de interés (dic) - %	15,00	14,00	13,75	12,50	12,50
IPCA (%)	4,3	5,4	5,4	4,5	4,5

Argentina

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,4	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	1459	1600	1600	2100	2100
Tasa de referencia - %	27,0	26,0	26,0	25,0	25,0
IPC - %	31,5	30,0	30,0	25,0	25,0

Colombia

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,2	2,1	2,4	2,3
COP / USD (dic)	3757	3400	3600	3400	3600
Tasa de interés (dic) - %	9,25	13,00	12,50	11,50	11,00
IPC - %	5,1	7,5	7,0	5,8	5,7

Paraguay

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

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	2,4	2,5	2,5	2,5

México

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

Chile

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,5	1,5	1,5	3,1	3,1
CLP / USD (dic)	900,6	880,0	860,0	870,0	850,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IPC - %	3,5	4,1	4,5	3,0	3,0

Perú

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	3,3	3,3	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,36	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	4,25	4,75	4,75	4,75	4,75
IPC - %	1,5	4,4	4,4	2,6	2,6

Uruguay

	2025	2026		2027	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,8	1,2	1,2	1,5	1,5
UYU / USD (dic)	39,0	40,5	39,5	41,0	40,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	6,25	5,75	7,00	6,50
IPC - %	3,6	4,9	4,9	4,5	4,5

Economía global

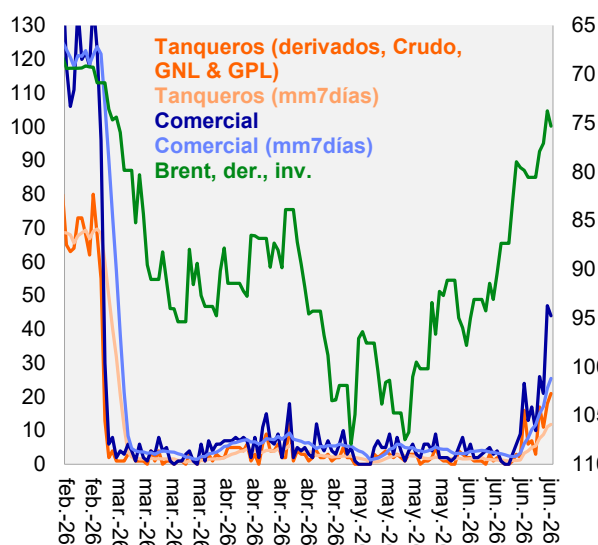
Mayor inflación y actividad resiliente apuntan a alzas de tasas

- ▶ **Geopolítica:** El acuerdo entre EE.UU. e Irán abre la puerta a la reapertura del Estrecho de Ormuz. Proyectamos el petróleo en torno a US\$80/barril en 2026 y US\$75/barril en 2027, en un contexto de reducción gradual de la prima de riesgo geopolítico y de retorno a un mercado con exceso de oferta estructural.
- ▶ **EE.UU.:** Una inflación por encima de la meta y en aceleración, junto con mejoras en el mercado laboral, debería llevar a la Fed a subir tasas en dos ocasiones este año, en septiembre y octubre.
- ▶ **Europa:** una nueva alza de tasas por parte del BCE (llevándola al 2,50%) se podría aplazar a septiembre (vs. julio en nuestro escenario anterior), dado el avance en la resolución del conflicto en Medio Oriente. El alza de la Fed implica un escenario de dólar más fuerte, con el euro en 1,13 este año y el próximo.
- ▶ **China:** sin necesidad de estímulos adicionales ante la resiliencia de las exportaciones.
- ▶ **América Latina:** crecimiento moderado, inflación impulsada por factores de oferta y trayectorias de política monetaria divergentes.

La inflación persistente y una Fed reactiva hacen más probables las alzas de tasas

Revisamos nuestro escenario de petróleo a US\$80/barril (desde US\$85/barril) a fin de 2026, tras el acuerdo entre EE.UU. e Irán. Si bien el acuerdo contempla la reapertura del Estrecho de Ormuz (ver gráfico), las negociaciones continúan en torno a los principales puntos de divergencia, como la situación nuclear iraní, además de la gobernanza y control del estrecho en el período posconflicto. Para 2027, mantenemos nuestra proyección de una caída en el precio del petróleo a US\$75/barril a fin de año. Estructuralmente, el balance del mercado del petróleo sería de superávit, dado el mayor nivel de producción de países no-OPEP y el debilitamiento del cártel tras la salida de los Emiratos Árabes Unidos. Aun así, la prima de riesgo geopolítico y una posible recomposición de inventarios podrían limitar un rápido retorno del precio a su nivel previo al conflicto (entre US\$60–65/barril).

Los precios cayeron abruptamente con la normalización de los flujos de petróleo en la región



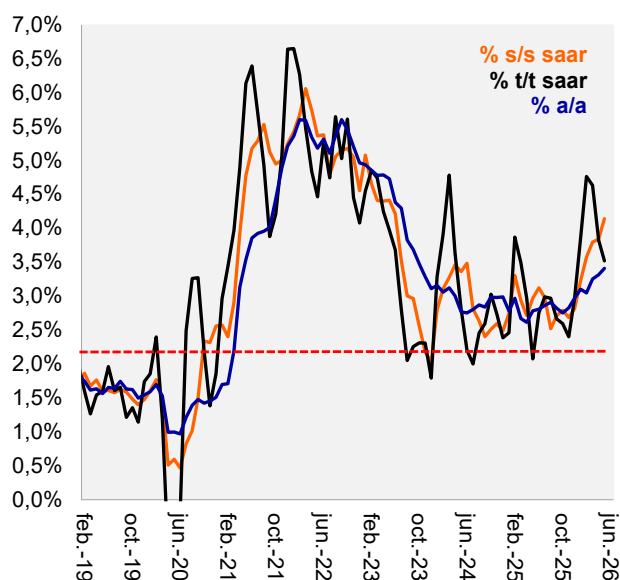
Fuente: Haver, Itaú

En Estados Unidos, la inflación ha sorprendido al alza respecto de lo esperado por la Fed, lo que llevó a la autoridad a aumentar de forma significativa sus proyecciones en la reunión de junio. El PCE subyacente registró una variación mensual promedio de 0,34% entre enero y mayo, muy por encima del ritmo consistente con la convergencia a la meta (0,17%). Este desempeño responde a una sucesión de choques inflacionarios que han afectado a la economía: (i) aranceles vigentes desde 2025, (ii) mayores costos de insumos asociados a la inteligencia artificial y (iii) el alza

en los precios de la energía. Como resultado, la inflación subyacente anual alcanzó 3,5% en mayo, evidenciando una reaceleración (véase el gráfico). Seguimos proyectando una inflación persistente hacia adelante, con un cierre de 3,3% este año y 2,9% en 2027.

Al mismo tiempo, los indicadores de empleo continuaron mejorando, con una tasa de desempleo estable, dejando solo el mandato de estabilidad de precios de la Reserva Federal no cumpliéndose.

PCE subyacente en 3,4% a/a en mayo 2026



Fuente: Haver, Itaú

En respuesta, la Fed aumentó sus proyecciones de inflación en la última reunión, y los miembros del FOMC comenzaron a contemplar alzas de tasas hacia adelante. La reunión fue la primera con Kevin Warsh como presidente de la Fed y estuvo marcada por una declaración más minimalista, con mayor énfasis en la inflación y de menor señalización de los próximos pasos. Warsh tampoco presentó proyecciones en el denominado Dot Plot (ver abajo). En los próximos meses, se espera que la Fed constituya grupos de trabajo para reformar y/o evaluar su (i) comunicación, (ii) gestión de balance, (iii) fuentes y gobernanza en el uso de datos, (iv) evaluación de productividad y empleo en un mundo con IA, y (v) marco y métricas para medir la inflación.

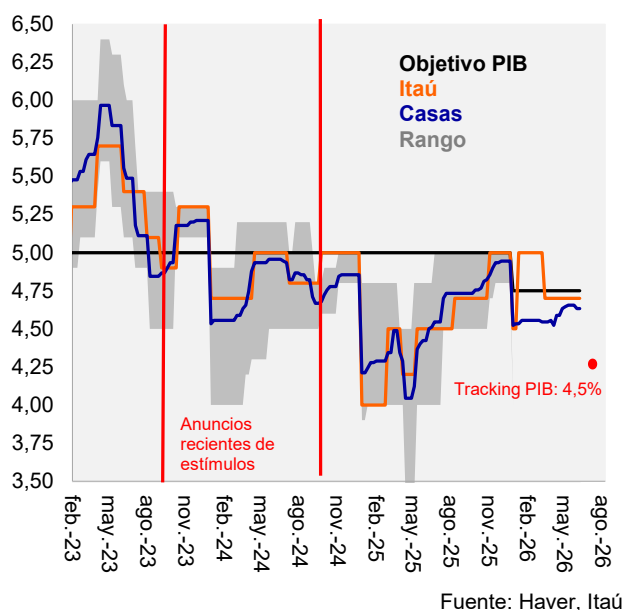
Las proyecciones mostraron que 9 de los 18 miembros que presentaron estimaciones anticipan un alza de tasas este año, de los cuales 6 esperan más de un alza de tasas. Además, la distribución de las proyecciones de inflación muestra que los otros 9

miembros, que no esperan un alza de tasas, proyectan una inflación por debajo de la mediana del Comité. Lo anterior sugiere que, de persistir las presiones inflacionarias —como esperamos en nuestro escenario base—, estos miembros probablemente revisarán sus proyecciones y considerarán alzas de tasas hacia adelante. **En consecuencia, proyectamos ahora dos alzas de tasas de la Fed este año, en septiembre y octubre.**

Datos sólidos y una Fed más restrictiva llevan a un escenario de dólar más fuerte. La combinación de una Fed más restrictiva y el consiguiente *repricing* de las alzas de tasas, en un contexto de actividad aún resiliente en EE.UU., ha impulsado al dólar en las últimas semanas y más que compensó la reducción de la incertidumbre asociada al conflicto. Revisamos por tanto nuestra estimación del DXY al alza este año (desde 98,2 hasta 102,2) y el próximo (desde 97,8 hasta 101,7), coherente con una revisión del euro de 1,18 a 1,13 tanto para este año como para el próximo.

En Europa, el BCE subió la tasa de política en junio, pero la disminución de los precios de la energía elimina la urgencia de otro incremento. Prevemos una nueva alza de tasas recién en septiembre (frente a julio en nuestro escenario anterior). Por su parte, el PIB del primer trimestre se revisó a una caída del 0,2% t/t (desde el -0,1% t/t), explicado en gran parte tras un *shock* de crecimiento en Irlanda (-12% t/t). Además, las encuestas de confianza en la industria y en los servicios mostraron debilidad ante el *shock* de precios de petróleo, principalmente en el componente de empleo. Con todo, revisamos nuestra previsión de crecimiento al 0,5% (desde el 0,9%) en 2026, pero mantenemos nuestra expectativa de crecimiento en el 1,2% para 2027. Finalmente, prevemos que el BCE eleve la tasa de política al 2,50% en 2026 —el límite superior de las estimaciones de tasa neutral— y que estas subidas se reviertan pronto en 2027.

En China, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 4,7% para 2026 y 4,5% para 2027. Los datos de actividad del segundo trimestre siguieron mostrando señales de debilidad de la demanda interna. Nuestro seguimiento del crecimiento para el año se sitúa en 4,5%, en el piso de la banda de meta de crecimiento (entre 4,5%–5,0%). Por otro lado, las exportaciones siguen siendo el principal pilar del crecimiento chino, ahora impulsadas por el ciclo de inteligencia artificial, lo que mantiene baja la urgencia de estímulos para la demanda interna.

China: projeção de PIB para o ano em curso

América Latina: crescimento moderado, inflação por fatores de oferta e divergência em política monetária

Crescimento

Las perspectivas de crecimiento en América Latina apuntan a **un punto de partida débil en 2026, seguido de una recuperación gradual hacia 2027**, y con diferencias importantes entre economías.

En Chile, la actividad sigue mostrando un bajo dinamismo, donde la contracción de principios de año fue impulsada por disrupciones de oferta — particularmente en minería— además de una débil demanda interna. Las holguras presentes en el mercado laboral y el limitado crecimiento del crédito continúan restringiendo el consumo, aunque una sólida cartera de proyectos de inversión y términos de intercambio más favorables deberían sostener una recuperación gradual. Prevemos un crecimiento del PIB de **1,5% en 2026 y 3,1% en 2027**, reflejando una mejora en la dinámica de inversión hacia adelante

Perú se destaca con un **mayor dinamismo**, respaldado por una demanda interna resiliente, exportaciones robustas y un mercado laboral sólido. Se espera que el crecimiento supere el 3% en 2026, apoyado por un importante arrastre estadístico, además de la continuación del buen desempeño en sectores no primarios. Sin embargo, la creciente probabilidad de un fuerte evento El Niño plantea riesgos a la baja, con potencial impacto sobre los

sectores primarios, aunque podría ser parcialmente compensado por una mayor actividad en otros sectores.

En Colombia, el crecimiento sigue siendo **relativamente robusto, pero presentando señales de moderación**. Este ha sido respaldado por un consumo sólido, además del buen rendimiento de los servicios. Sin embargo, a pesar de una demanda interna favorable, los *shocks* climáticos y el endurecimiento de las condiciones financieras deberían pesar sobre la actividad. Prevemos que el PIB crecerá **2,2% en 2026 y 2,4% en 2027**, con una recuperación de la inversión que se espera mitigue los *shocks* transitorios.

México presenta **perspectivas mixtas**, con señales incipientes de recuperación en el 2T26 tras un primer trimestre débil. La demanda externa, en particular las exportaciones vinculadas a los ciclos tecnológicos globales, continúan apoyando la actividad, compensando la debilidad interna. Sin embargo, la moderación del consumo y la débil dinámica de inversión sugieren solo una recuperación gradual, con la incertidumbre relacionada con las renegociaciones del TMEC como un viento en contra relevante.

En Argentina, prevemos que el PIB crezca **3,5% en 2026**, impulsado por los sectores primarios y la mejora de los balances externos, tras un primer trimestre mejor de lo esperado. Si bien los indicadores de corto plazo siguen siendo mixtos, la esperada desinflación y la baja en las tasas de interés deberían apoyar gradualmente el consumo y la inversión, aunque el bajo arrastre estadístico y la debilidad de la demanda interna introducen riesgos en el corto plazo.

Inflación

La inflación en la región sigue siendo **elevada, la cual ha tenido una influencia creciente de factores de oferta**, además de presentar sendas de convergencia graduales y desiguales hacia cada meta.

En Chile, las presiones inflacionarias están impulsadas principalmente por *shocks* externos — particularmente los precios de la energía—, mientras que la inflación subyacente permanece contenida. Esto respalda las expectativas de que la **convergencia hacia la meta del 3% será gradual**. Nuestra proyección de inflación a fin de año fue revisada a la baja hasta **4,1% en 2026**.

Peru enfrenta **presiones inflacionarias más persistentes**, con datos recientes que muestran una

inflación subyacente al alza y un fuerte impulso secuencial. Los factores de oferta, incluyendo los precios de alimentos y los riesgos del fenómeno de El Niño, continúan presionando los precios al alza, donde nuestras proyecciones a fin de 2026 apuntan a 4,4% (por sobre la meta), y una convergencia esperada recién en 2027.

Colombia se destaca con **una inflación significativamente más alta y persistente**, impulsada por efectos de indexación, una demanda interna robusta y *shocks* climáticos. Se espera que la inflación permanezca muy por encima de la meta, alcanzando **7,5% a fin de 2026**, ante el alza esperada en los precios de alimentos y energía asociados al Niño.

En México, la inflación se encuentra en una **senda de reducción gradual**, respaldada por la moderación de los precios de bienes y expectativas estables. Sin embargo, la inflación de servicios sigue siendo rígida, retrasando la convergencia total hacia la meta. Se espera que la inflación alcance **4,1% a fin de 2026**, con un lento proceso de normalización hacia adelante.

Argentina continúa teniendo **una inflación elevada, pero en descenso**, con proyecciones de **alrededor del 30% a fin de 2026**. Si bien la desinflación está en marcha, el ritmo sigue siendo gradual, reflejando rigideces estructurales y los desafíos asociados a estabilizar las expectativas y recorrer las “últimas millas”.

En términos generales, la dinámica inflacionaria regional refleja en **mayor medida factores de oferta**, incluyendo la volatilidad en los precios de energía, los movimientos del tipo de cambio y los *shocks* climáticos, con riesgos generalmente sesgados al alza en el corto plazo.

Política monetaria

La política monetaria en América Latina está evolucionando hacia una **fase más divergente y dependiente de los datos**, reflejando las diferencias que hay en la persistencia inflacionaria y las condiciones de crecimiento de cada país.

En Chile, el Banco Central mantiene una **postura neutral y cautelosa**, manteniendo la tasa de política

estable mientras monitorea las expectativas de inflación y los efectos de segunda vuelta del *shock* del petróleo. De cara hacia adelante, con los riesgos de inflación volviéndose más equilibrados, las expectativas del mercado se han desplazado hacia posibles **recortes de tasas**, aunque los riesgos externos, principalmente por el lado de una Fed más restrictiva, siguen siendo importantes.

En Perú, el Banco Central ha **mantenido la tasa de política sin cambios**, pero señaló un probable retorno al ciclo de alzas en respuesta a la persistencia de la inflación y los riesgos del Niño. Esperamos alzas de tasas más adelante en 2026, junto con una continua intervención cambiaria para gestionar la volatilidad del tipo de cambio.

Colombia presenta claramente la postura **más restrictiva**, donde esperamos que el Banco Central retome su ciclo de alzas y lleve las tasas hacia **13% a fin de 2026**, en respuesta a una inflación elevada y expectativas por sobre la meta. Es probable que la política monetaria se mantenga restrictiva por más tiempo para asegurar la credibilidad, incluso a medida que el crecimiento se modere.

Se espera que el Banco Central de México mantenga una **postura de “esperar y ver”**, manteniendo las tasas en el nivel neutral de 6,5%, mientras evalúa el ritmo de la desinflación, en un contexto de una amplia brecha de producto negativa. La política y la comunicación siguen siendo dependientes de los datos, con un posible endurecimiento condicionado a presiones cambiarias o nuevos *shocks* inflacionarios.

En Argentina, la política monetaria está evolucionando dentro de un marco de estabilización más amplio, **donde la menor inflación y la mejora de la dinámica fiscal** permiten gradualmente flexibilizar las condiciones financieras. Sin embargo, mantener la credibilidad de las políticas y apoyar la acumulación de reservas siguen siendo prioridades clave.

Con todo, la región refleja una **creciente divergencia de política monetaria**, con algunas economías aproximándose a ciclos de relajación mientras otras permanecen en modo de ajuste, todo bajo un entorno externo altamente incierto, además de factores de oferta impulsando la inflación.

Proyecciones: Economía global

	2023	2024	2025	2026P		2027P	
				Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial							
Crecimiento del PIB Mundial - %	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4
EUA - %	2,5	2,9	2,8	2,4	2,4	2,2	2,2
Zona del Euro - %	3,7	0,6	0,9	0,5	0,9	1,2	1,2
China - %	3,0	5,4	5,0	4,7	4,7	4,5	4,5
Inflación							
Núcleo del CPI (EUA)., final del período - %	9,2	2,9	2,4	3,0	3,0	2,0	3,5
Tasas de interés y monedas							
Tasa Fed - %	4,1	5,4	4,5	4,1	3,6	4,1	3,1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	3,88	3,88	4,58	4,50	4,25	4,50	4,00
USD/EUR - final del período	1,07	1,10	1,04	1,13	1,18	1,13	1,18
CNY/USD - final del período	6,9	7,1	7,3	6,8	6,9	6,8	6,9
Índice DXY (*)	103,5	101,3	108,5	102,2	98,2	101,7	97,8

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
Rebalanceando los riesgos inflacionarios

- ▶ La economía crece a tasas bajas con presiones inflacionarias de origen externo.
- ▶ La actividad se mantendría débil en el corto plazo, aunque prevemos una aceleración posterior, sostenida principalmente por la inversión.
- ▶ En términos de política monetaria, nuestro escenario contempla una postura neutral y cautelosa, que asegure el anclaje de las expectativas de inflación sin poner en riesgo la recuperación de la actividad.
- ▶ Sorpresas a la baja en inflación y los desarrollos en el Medio Oriente nos llevan a revisar nuestra proyección de inflación a fin de año a 4,1% (-0,4pp respecto a nuestro escenario anterior), mientras que la divergencia en los caminos de política monetaria con la Fed nos lleva a revisar nuestra estimación del USDCLP a 880 (aproximadamente +2,5%).

Debilidad en la actividad continúa en el 2T26

La actividad económica perdió impulso a inicios de 2026, reflejando factores sectoriales y una menor dinámica de la demanda interna. La debilidad mostrada en el 1T26 ha estado particularmente concentrada en minería, aunque la agricultura y la pesca también tuvieron desempeños inferiores a lo esperado. La moderación de la demanda interna obedece a varios factores. El consumo privado crece a tasas anuales en torno a 2,5%, en un contexto de un mercado laboral débil, un menor crecimiento real de salarios y una dinámica de crédito acotada. Por el lado

del mercado laboral, la creación de empleo es modesta, e indicadores de la demanda por trabajo aún no se recuperan a niveles pre-pandemia. En general, el mercado laboral mantiene cierta holgura, coherente con el estado del ciclo económico, acotando las presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Por otro lado, si bien el Ejecutivo rápidamente implementó recortes de gasto, las proyecciones actualizadas apuntan a un crecimiento real del gasto de 2,8% en 2026 (por encima del 1,7% considerado inicialmente). El mayor gasto responde a partidas que habían sido contabilizadas sólo parcialmente, incluyendo el reajuste de remuneraciones del sector

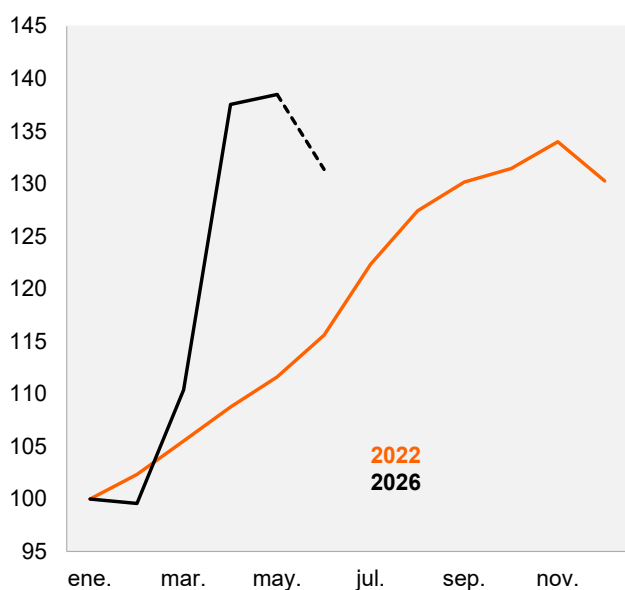
público, aprobado en enero de 2026. Pese a una desaceleración de la inversión al inicio del año, las perspectivas son favorables, reflejando en nuevos incrementos de catastros de inversión privada para los próximos años, impulsado por la simplificación de permisos, y términos de intercambio favorables, entre otros factores.

Las presiones inflacionarias subyacentes se mantienen contenidas

El repunte la inflación en los meses recientes fue impulsada principalmente por presiones de costos externos más que por condiciones de demanda interna. El alza se ha concentrado en componentes de energía y bienes transables, reflejando mayores precios del petróleo a nivel global y el traspaso del tipo de cambio. En contraste, la inflación sin volátiles permanece contenida, lo que sugiere que los efectos de segunda vuelta han sido limitados hasta ahora. Esta distinción respalda la visión de que las presiones inflacionarias actuales son transitorias. Más recientemente, tras el acuerdo entre EE.UU. e Irán, el Ministerio de Hacienda decretó una reducción en los precios internos de la gasolina, en línea con la caída en los precios internacionales, lo que debería favorecer la convergencia gradual de la inflación hacia la meta de 3%.

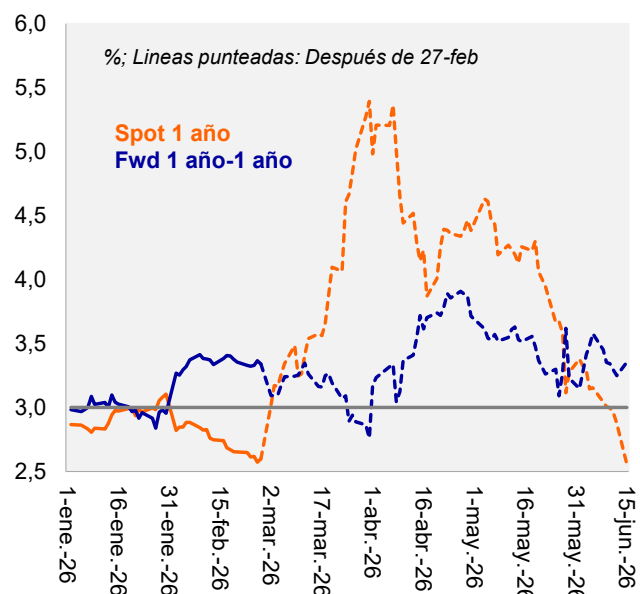
Precios de gasolina comienzan a caer

Índice, enero = 100



Fuente: INE, Hacienda.

Las compensaciones inflacionarias vuelven cerca de la meta de 3%



Fuente: BCCh, Itaú

El tipo de cambio enfrenta presiones al alza por menores diferenciales de tasas

Las condiciones externas continúan jugando un papel central en la configuración del escenario macroeconómico de Chile. Los precios del cobre se mantienen elevados desde una perspectiva histórica, sosteniendo al ciclo de inversión, así como las exportaciones, compensando parcialmente los mayores costos de importación por el lado energético. En este contexto, el tipo de cambio ha permanecido sensible a las condiciones financieras globales y a los movimientos en los precios de las materias primas, actuando como un amortiguador clave de *shocks*. Si bien la depreciación cambiaria pudo haber amplificado la inflación importada en los últimos meses, las perspectivas favorables del cobre y la eventual normalización de las condiciones globales deberían apreciar al peso en el tiempo. De todas formas, un riesgo cambiario alcista proviene del estrechamiento del diferencial de tasas de interés con EE.UU., ante la proyectada divergencia en las políticas monetarias.

Discusiones de alzas ceden a posibles recortes

La tasa de política monetaria se ha mantenido en 4,5% desde marzo. En términos reales ex ante, la TPM se encuentra en torno al nivel neutral, posicionada adecuadamente para enfrentar riesgos en ambas

direcciones con fuerzas contrapuestas: una inflación de corto plazo elevada impulsada por *shocks* externos, y condiciones débiles de demanda interna. El BCCh señaló una postura dependiente de los datos, con decisiones tomadas reunión a reunión. El foco está en la persistencia de las presiones inflacionarias, las expectativas de inflación, los posibles efectos de segunda vuelta y la evolución de los *shocks* de costos globales. En comparación con el IPoM de marzo, el Consejo percibe riesgos de inflación más equilibrados, lo que lleva a un corredor de tasa de política monetaria algo más simétrico. Esto refuerza un enfoque cauteloso, orientado a asegurar la convergencia inflacionaria sin comprometer la recuperación de la actividad. Así, las expectativas de mercado han migrado rápidamente desde anticipar alzas de tasas por parte del BCCh a una visión de recortes como escenario más probable, dado que las presiones inflacionarias subyacentes permanecen contenidas.

Un frente político activo

El Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional fue aprobado en general por el Senado. El estrecho margen (mayoría de un voto) refleja divisiones transversales entre el arco político. El proyecto pasará ahora a ser discutido en particular en las comisiones. Por su parte, la Cámara de Diputados aprobó un proyecto que autoriza un aumento de USD 6.200 millones en el endeudamiento del gobierno central para 2026, el cual avanza ahora al Senado.

En línea con el marco institucional fiscal de Chile, el Ministerio de Hacienda presentó el decreto que establece las bases de la política fiscal de la administración para los próximos cuatro años. Las metas de déficit estructural se fijaron en 2,6% del PIB en 2026, 1,8% en 2027, 1,7% en 2028, 1,6% en 2029 y 1,5% en 2030. Durante la campaña presidencial, se había propuesto un equilibrio estructural hacia 2030. La transición a una meta de déficit estructural de 1,5% hacia 2030 obedece a un punto de partida más desafiante, tras el déficit estructural de 3,7% en 2025, significativamente mayor a la meta de 1,6%. En paralelo, el umbral “prudente” de deuda pública bruta se mantuvo sin cambios en 45% del PIB. El plan fiscal del Ministerio de Hacienda considera los efectos del Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional actualmente en discusión en el Congreso. En nuestra

visión, el decreto apunta en la dirección correcta de restablecer la credibilidad del marco institucional fiscal, con miras a una estabilización expedita de la deuda pública, que probablemente también incorpore la venta de activos.

Revisamos la inflación a la baja, disminuyendo las presiones al alza sobre las tasas

Mantuvimos la proyección de crecimiento del PIB en 1,5% para 2026 y 3,1% para 2027. Los datos recientes siguen apuntando a un lento dinamismo, con un bajo arrastre estadístico y un mercado laboral todavía débil que continúa restringiendo el consumo. Si bien el balance de riesgos se inclina hacia una desaceleración más profunda de la actividad en el corto plazo, nuestro escenario contempla una mejora en el ciclo de inversión, respaldada por una sólida cartera de proyectos y esfuerzos de política para movilizar capital privado, que iría ganando tracción de manera gradual y sostendría la recuperación hacia 2027.

Revisamos a la baja nuestra proyección de inflación, estimando ahora que el IPC cerrará 2026 en 4,1% (desde 4,5%), dado que las presiones subyacentes permanecen contenidas pese a la volatilidad energética persistente. Al mismo tiempo, revisamos al alza nuestra estimación del tipo de cambio, proyectando ahora el USD/CLP en 880 a fines de 2026 (aproximadamente +2,5%), reflejando los efectos de divergencias en sendas de política monetaria con EE.UU.

Nuestro escenario base de política monetaria se mantiene sin cambios, con la tasa de política monetaria en 4,5% a lo largo del horizonte de proyección. La combinación de una inflación total todavía elevada y una dinámica subyacente contenida justifica una pausa prolongada, mientras el Banco Central monitorea los efectos de segunda vuelta y las expectativas. La menor trayectoria inflacionaria reduce la urgencia de alzas de TPM, mientras que el alza de tasas en el exterior y el carácter de *shock* de oferta de la desaceleración limitan la posibilidad de reducir tasas.

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

Proyecciones: Chile

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	2,1	0,7	2,8	2,5	1,5	1,5	3,1	3,1
PIB nominal - USD mil millones	301	336	329	357	402	405	435	446
Población (millones de habitantes)	19,8	20,0	20,1	20,2	20,3	20,3	20,4	20,4
PIB per cápita - USD	15.202	16.843	16.392	17.680	19.775	19.915	21.264	21.804
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,9	8,7	8,5	8,5	8,5	8,5	8,2	8,2
Inflación								
IPC - %	12,8	3,9	4,5	3,5	4,1	4,5	3,0	3,0
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	11,25	8,25	5,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Balanza de pagos								
CLP / USD - final del período	851	879	996	901	880	860	870	850
Balanza comercial - USD mil millones	3,6	13,8	20,8	23,8	28,0	28,0	25,0	25,0
Cuenta Corriente - % PIB	-8,9	-3,1	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	-1,5	-1,4
Inversión Extranjera Directa - % PIB	6,2	5,7	4,0	4,1	5,2	5,2	5,1	4,9
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	46,4	44,4	49,5	57,0	57,0	65,0	65,0
Finanzas Públicas								
Resultado Primario - % del PIB	2,1	-1,6	-1,8	-1,7	-1,2	-1,2	-0,3	-0,3
Resultado Nominal - % del PIB	1,1	-2,4	-2,9	-2,8	-2,4	-2,4	-1,5	-1,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	37,9	39,4	41,8	41,5	43,2	42,9	44,2	43,8
Posición Financiera neta - % del PIB	-31,8	-34,4	-37,3	-37,5	-39,4	-39,1	-40,5	-40,1
Deuda Pública neta - % del PIB	20,5	23,2	26,0	26,5	28,3	28,1	29,4	29,1

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

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 obtenidas 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.