

# Escenario macro - Chile



19 de noviembre de 2024

## Economía global

Trump 2.0: cambios más profundos en el escenario mundial ..... 2

La resiliencia de la actividad y la aplicación de la mayoría de las propuestas de incremento de los aranceles comerciales, expansión fiscal y restricciones a la inmigración -que aumentan los riesgos de inflación- apuntan a tasas de interés más altas que las previstas.

## Chile

Mayores vientos en contra ..... 6

El Banco Central seguirá bajando su tasa de política, pero nuestro escenario revisado de una FFR más alta y un proceso de convergencia de la inflación más lento nos llevan a aumentar en 50pb nuestra previsión de tasa terminal a 4,5%.

### Mundo

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	3,2	3,2	3,1	3,4

### Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	3,2	3,2	1,8	2,0
BRL / USD (dic)	4,86	5,70	5,40	5,70	5,20
Tasas de interés (dic) - %	11,75	12,00	11,75	13,50	11,00
IPCA (%)	4,6	4,8	4,4	5,0	4,2

### Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,5	-4,0	4,0	3,0
ARS / USD (dic)	809,0	1030,0	1030,0	1350,1	1450,0
Tasa de referencia - %	100,0	30,0	40,0	30,0	40,0
IPC - %	211,4	120,0	125,0	35,0	45,0

### Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	2,0	1,8	2,4	2,4
COP / USD (dic)	3855	4300	4200	4500	4300
Tasas de interés (dic) - %	13,00	9,25	8,75	6,50	6,00
IPC - %	9,3	5,1	5,6	3,7	3,6

### América Latina y el Caribe

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,1	2,0	2,4	2,4

### México

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	1,4	1,4	1,0	1,3
MXN / USD (dic)	16,97	20,00	19,00	21,00	19,30
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	9,00	7,50
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

### Chile

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,2	2,5	1,9	2,1
CLP / USD (dic)	879	940	910	940	870
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,00	5,00	4,50	4,00
IPC - %	3,9	4,7	4,5	3,5	3,3

### Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	2,9	3,1	2,8	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	4,75	4,50	4,00
IPC - %	3,2	2,6	2,8	2,5	2,5

Fuente: Itaú.

## Economía global

### Trump 2.0: cambios más profundos en el escenario mundial

- ▶ **EE.UU.:** La resiliencia de la actividad y la aplicación de la mayoría de las propuestas de incremento de los aranceles comerciales, expansión fiscal y restricciones a la inmigración -que aumentan los riesgos de inflación- apuntan a tasas de interés más altas. Ahora esperamos un ciclo más reducido de recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal (150pb frente a 200pb anteriormente). Las tasas de interés más altas en EE.UU. implican un dólar más fuerte, lo que plantea retos adicionales para los mercados emergentes, incluido Brasil.
- ▶ **China:** La promesa de estímulos adicionales sólo parcialmente mitiga los efectos adversos de una nueva ronda de aranceles comerciales. Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 se redujo a 4,0% (desde 4,5% anteriormente) y ahora esperamos una moneda más débil (7,40 yuanes/dólar en 2025 frente a 7,10 anteriormente).
- ▶ **Europa:** Recortes adicionales de la tasa de interés y posibles medidas fiscales paliativas en respuesta a la incertidumbre mundial. Nuestra previsión para la tasa de interés terminal del Banco Central Europeo cedió a 2,0% (frente a 2,25% anteriormente) y esperamos un euro más débil (1,12 frente a 1,05 anteriormente).
- ▶ **América Latina:** las olas de la Fed se extienden por la región, llevando a ajustes en las trayectorias de tasa de política, monedas, y crecimiento.

#### EE.UU.: La resiliencia de la actividad y las políticas más inflacionarias apuntan a menos recortes de la tasa por parte de la Fed

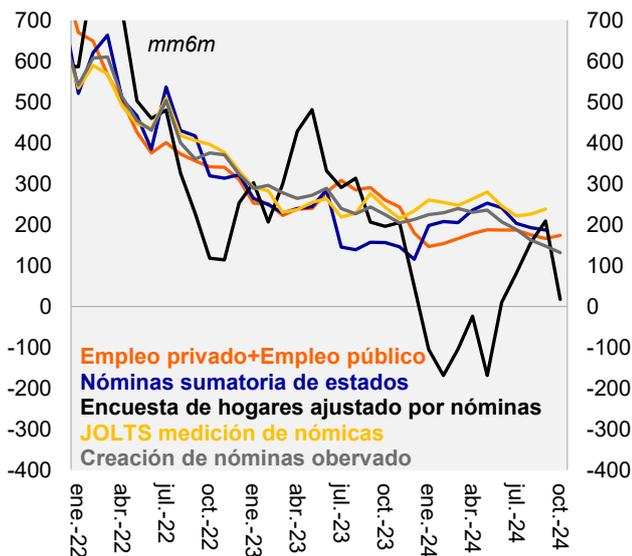
**Donald Trump fue elegido presidente y obtuvo la mayoría en el Congreso.** Los mercados se centrarán en la implementación y extensión de sus propuestas para aumentar los aranceles al comercio exterior, una política fiscal laxa, y restricciones a la inmigración, que podrían tener efectos inflacionarios a partir de enero. Suponemos que el nuevo Gobierno podrá implementar muchas de sus propuestas, lo que, además del efecto inflacionario, probablemente aumentará, al menos inicialmente, la aversión al riesgo global. El impacto sobre la actividad tiende a ser negativo, pero se compensa parcialmente con medidas paliativas. Por un lado, los aranceles tienden a ser negativos para el crecimiento mundial y las restricciones a la inmigración tienden a disminuir el potencial de crecimiento de la economía al reducir la mano de obra. Por otro lado, las nuevas medidas fiscales, incluidas las propuestas de aumento del gasto y más recortes fiscales para las empresas y la seguridad social, pueden contribuir positivamente a la actividad y la inflación, aunque algunas sólo supondrían mantener los recortes fiscales del pasado (las estimaciones oscilan entre 4,5 y 6 billones de dólares; ver la tabla 1 al final del texto).

**La actividad económica sigue siendo fuerte y probablemente se mantendrá resiliente.** Tras crecer 2,9% en 2023, la economía estadounidense debería expandirse un 2,8% en 2024 (3,0% en el 2T24, 2,8% en el 3T24 y 2,5% previsto para el 4T24). La economía se vio respaldada por la solidez de los balances de los hogares y las empresas, el crecimiento sostenido del ingreso real y los recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Aunque algunas métricas se desaceleraron, los promedios móviles de creación de empleo se mantienen firmes (ver gráfico). La inflación sigue desacelerándose gradualmente y debería seguir a un ritmo moderado a corto plazo, en respuesta a la ralentización de los salarios y la normalización de los inventarios. Sin embargo, persisten los riesgos a mediano plazo debido a la agenda del nuevo Gobierno.

**Dada la actividad resiliente y la agenda inflacionaria por delante, redujimos nuestra previsión de recortes de la tasa de la Fed a un ciclo de 150pb (frente a 200pb anteriormente).** Tras iniciar el ciclo con un recorte de 50pb en septiembre y seguir con otro de 25pb en noviembre, la Fed logró eliminar parte de la restricción monetaria sobre la economía y mantener unas condiciones financieras expansivas (ver gráfico). Esperamos reducciones de 25pb en las reuniones de diciembre, enero y marzo, lo que llevaría a una tasa terminal de 3,75%-4,0% (frente a 3,25%-3,50% anteriormente). En nuestra opinión, es

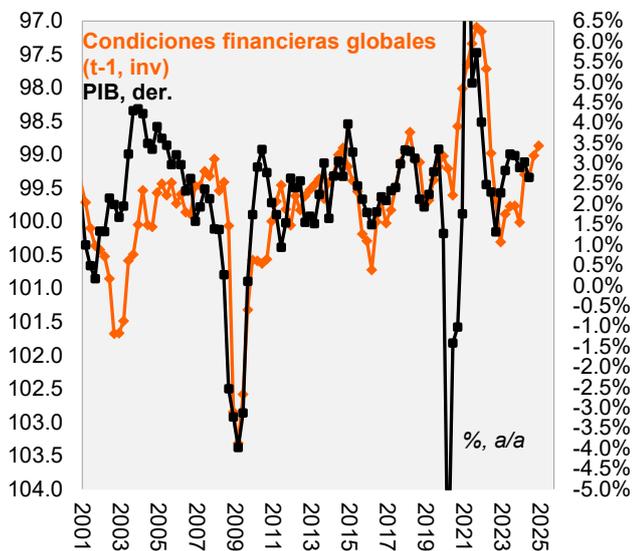
probable que los recortes de la tasa a lo largo del 1S25 se interrumpan debido a debates más intensos sobre aranceles y asuntos fiscales. Y lo que es más importante, las tasas de interés más altas implican un dólar más fuerte, lo que plantea desafíos adicionales para los mercados emergentes, incluido Brasil.

### Crecimiento del empleo subyacente



Fuente: BLS e Itaú BBA

### El FCI indica un PIB de ~3,5%.



Fuente: Goldman Sachs, Haver, Itaú.

### China: menor crecimiento en 2025, ya que el estímulo prometido compensa parcialmente los efectos adversos de otra ronda de subida de aranceles

**El paquete de estímulo del Gobierno chino llegó con detalles decepcionantes. Aunque la intención es reducir algunos de los riesgos estructurales, el apoyo adicional de la política fiscal en 2025 fue solo una promesa.** El paquete implica el reconocimiento de la deuda oculta de los gobiernos locales (6 billones de yuanes o 4,8% del PIB en tres años y 4 billones de yuanes en cinco años), lo que debería implicar menores costos de financiamiento. Esta medida es importante porque contribuye a corregir los desequilibrios financieros de los gobiernos locales, que representan uno de los riesgos estructurales del país, pero no ayudará a la actividad a corto plazo. El paquete no incluyó nuevos estímulos fiscales a corto plazo, pero sigue transmitiendo que en 2025 se adoptarán fuertes medidas fiscales, como la compra de inventarios inmobiliarios (clave para estabilizar el descenso de los precios de la propiedad).

**La posibilidad de una nueva escalada de los aranceles comerciales reafirma la necesidad de políticas más expansivas en 2025.** Mantenemos nuestra previsión de crecimiento para 2024 en 5%, dado que el estímulo aplicado en el año en curso (no utilizado en el 1S24) será suficiente (los datos actuales refuerzan esta valoración). Nuestra previsión para el próximo año retrocedió a 4,0% (desde 4,5%) en respuesta al último anuncio. En nuestra opinión, el Gobierno chino debería adoptar más medidas fiscales para garantizar una desaceleración suave del crecimiento económico y compensar parcialmente los efectos de una nueva escalada de los problemas comerciales con EE.UU. Mientras tanto, la divisa china ya debería reflejar la incertidumbre en torno a los posibles aranceles, por lo que revisamos nuestra proyección cambiaria a 7,40 yuanes/dólar a fines de 2025 (frente a 7,10 en el escenario anterior).

## Europa: recortes adicionales de la tasa de interés y posibles medidas fiscales paliativas en respuesta a la incertidumbre mundial

**La actividad económica, aún bajo el impacto del choque del gas y el endurecimiento monetario, podría sufrir otro choque negativo relacionado con una nueva ronda de incertidumbre respecto al comercio global.** En el primer Gobierno de Trump, el impacto sobre el PIB alcanzó 0,7 p.p. porque la economía de la región está directamente expuesta al comercio mundial y a China en particular. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento para 2024 en 0,7%, pero revisamos a la baja nuestra previsión para 2025 a 0,8% (1% anteriormente).

**El impacto negativo sobre la actividad en 2025 debería conducir a un ciclo más prolongado de recortes de la tasa por parte del BCE y a la consiguiente depreciación de las divisas.** El Banco Central Europeo ya aplicó tres recortes de la tasa este año y esperamos otro en diciembre. Este ciclo debería continuar con cuatro reducciones consecutivas en 2025, llevando la tasa terminal a 2,0% (2,25% en nuestro escenario anterior). Con una tasa de interés más elevada en EE.UU. y recortes adicionales de la tasa en la Eurozona, revisamos nuestra proyección para el tipo de cambio a 1,05 dólares/euro (frente a 1,12 dólares en el escenario anterior).

**Una posible medida paliativa es flexibilizar las reglas fiscales, especialmente en Alemania.** A fines de marzo o principios de abril deberían celebrarse elecciones anticipadas, en las que posiblemente se modifique el límite del déficit. El país goza de más espacio fiscal que el resto de la región, pero tiene un historial más conservador en lo que se refiere a políticas expansivas: hay más dudas sobre la disposición a utilizarlo que sobre la existencia del espacio fiscal. El tope de déficit interno es de 0,35%, muy por debajo del 3% establecido por la Unión Europea. La relación de la deuda con respecto al PIB alcanzará 63,6% a fines de 2023, ligeramente por encima del 60% establecido por la UE y muy por debajo de países como Francia (112%) e Italia (138%).

## América Latina: las olas de la Fed se extienden por la región.

**Tasas terminales más altas.** Los cambios en nuestro escenario internacional fueron clave en las revisiones de nuestras perspectivas para las economías de América Latina. Los menores recortes previstos para la Fed, las tasas de cambio más débiles en promedio y los factores idiosincráticos llevaron a una recalibración hacia menos recortes en nuestras sendas de política monetaria hasta 2025. En México, seguimos proyectando que Banxico recortará la tasa 25pb en cada una de las reuniones restantes de este año, aunque aumentamos sustancialmente nuestra previsión de tasa de política para fines de 2025 a 9% (desde 7,5%), que sigue siendo contractiva, lo que implica una serie de recortes continuos de 25pb hasta junio. En Colombia, la tasa terminal del ciclo se revisó a 6,5% (desde 6,0%); la renovación de la Junta en Colombia en el 1T25 podría dar lugar a mayores recortes, que se reflejarían en una ampliación de la prima de riesgo local. En Chile, revisamos a una tasa terminal más alta de 4,5% (desde 4,0%) el techo del rango neutral, que se alcanzará a un ritmo más gradual, reflejando también las mayores presiones inflacionarias derivadas de efectos secundarios. Del mismo modo, en Perú, prevemos ahora un final de ciclo más temprano, en 2025 en 4,5% (4,0%), al tiempo que el descenso de las expectativas de inflación se ha detenido por encima de la meta de 2%. Aunque se prevé que las tasas reales ex ante se mantengan por encima del nivel neutral en México y Colombia, se prevé que se aproximen o se sitúen en el nivel neutral en Chile y Perú.

**Crecimiento revisado a la baja para el próximo año.** En Chile y Perú, revisamos a la baja el crecimiento del PIB para 2024 (2,2% y 2,9%, respectivamente) debido a cifras de actividad más débiles de lo previsto y también revisamos a la baja 2025 debido a un menor arrastre, condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y una reducción de los precios del cobre. Como pequeñas economías abiertas, tanto Chile como Perú soportarán el peso de una posible escalada de las políticas proteccionistas y un deterioro más pronunciado de las perspectivas de crecimiento. En México, redujimos nuestra previsión de crecimiento para 2025 a 1,0% (desde 1,3%), debido al aumento de las tasas y al deterioro de las perspectivas de inversión interna, esto último como consecuencia de las reformas constitucionales; los debates sobre el comercio con EE.UU. deberían mantener elevada la volatilidad a corto plazo. En cambio, elevamos nuestra

previsión de crecimiento del PIB de Colombia para 2024 a 2,0% (desde 1,8%), debido a datos mejores de lo esperado y mantuvimos nuestra previsión para 2025 en 2,4%.

**Marcando todas las casillas.** En Argentina, aunque todavía en un entorno macro y social frágil, debido a la elevada inflación y los efectos del programa de estabilización, la actividad repuntó secuencialmente en el 3T24, con indicadores adelantados que sugieren que lo peor del ajuste habría pasado. En consecuencia, revisamos nuestra previsión para 2024 hacia una contracción menor de 3,5% (desde -4,0%), seguida de una expansión de 4,0% en 2025 (+3,0% en nuestro

escenario anterior). La consolidación fiscal avanza y las encuestas sugieren que la confianza en el Gobierno repuntó en octubre, manteniéndose elevada a pesar de la alta inflación. Los cambios en EE.UU. podrían facilitar el acceso a mayor financiamiento externo y a oportunidades de inversión. Los próximos meses serán clave para consolidar la senda de desinflación, cimentar la recuperación económica y, al mismo tiempo, preparar el final del cepo cambiario.

**Tabla 1: Impacto fiscal estimado de las propuestas fiscales de Trump**

Agendas de política fiscal		Medidas fiscales	Impacto en el déficit en 10 años (USD bi)	Impacto en 2034 (% del PIB)
Partido Republicano	Gasto	Total neto republicanos	-650	-0,2%
		Mayor gasto en defensa	400	0,1%
		Otros incrementos y recortes de gasto	250	0,1%
		<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
	Impuesto	Ampliar recortes fiscales relacionados con TCJA	4500/6000	+1,3%/+1,7%
		Disminución de impuesto sobre sociedades	200/1000	0,2%
		Acabar con la tributación de las prestaciones de la Seg. Social	1300	0,4%
		Ingresos por horas extras exentos de impuestos (nóminas)	1000/3000	0,6%
		Excluir de impuestos a las propinas	300	0,1%
		<b>Aranceles</b>	<b>-2000/-5000</b>	<b>-0,6%/-1,4%</b>
	<b>Total</b>	<b>5000/7000</b>	<b>+1,6%/+1,8%</b>	
<b>Neto</b>	<b>Total neto republicanos</b>	<b>5000/7000</b>	<b>+1,4%/+1,7%</b>	

Fuente: CBO, CRFB, Casa Blanca e Itaú

### Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Economía mundial</b>										
Crecimiento del PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,1</b>	3,4	
EUA - %	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	<b>2,7</b>	2,7	<b>2,2</b>	2,2	
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	6,3	3,6	0,4	<b>0,8</b>	0,7	<b>0,8</b>	1,0	
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	<b>5,0</b>	5,0	<b>4,0</b>	4,5	
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	<b>4,4</b>	4,4	<b>3,9</b>	3,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	<b>4,25</b>	3,75	<b>4,00</b>	3,50	
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	<b>1,05</b>	1,12	<b>1,05</b>	1,12	
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	<b>7,3</b>	7,0	<b>7,4</b>	7,1	
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	<b>106,4</b>	99,9	<b>105,7</b>	99,5	

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

### Mayores vientos en contra

- ▶ La demanda interna sigue débil. La tendencia al alza de la tasa de desempleo indica una creciente atonía. Los indicadores líderes sugieren que el grueso del ajuste de la inversión ya se materializó, pero a medida que se acerca el último año del Gobierno y aumenta la incertidumbre mundial, parece improbable que haya un repunte significativo de la inversión. Los choques de oferta siguen presionando la inflación al alza, mientras que el debilitamiento del peso presionará los precios de los bienes transables. De todas formas, creemos que el Banco Central seguirá bajando su tasa de política, pero nuestro escenario revisado de una FFR más alta y un proceso de convergencia de la inflación más lento nos llevan a aumentar en 50pb nuestra previsión de tasa terminal a 4,5%.

### Aumentan los desafíos mundiales

**Las políticas comerciales proteccionistas de EE.UU. serían negativas para Chile.** Como economía pequeña y abierta (apertura comercial superior al 50% del PIB), medidas que aumentan las barreras al comercio y merman las perspectivas de crecimiento de socios comerciales generan vientos en contra para la senda de recuperación de Chile. Con más del 40% del total de exportaciones destinadas a China, una nueva guerra comercial al estilo de la de 2018-2019 debilitaría el crecimiento mundial, bajaría los precios de los commodities y provocaría un mayor debilitamiento del peso. Si bien Chile tiene actualmente un pequeño déficit de cuenta corriente (2,4% estimado; promedio 2010-19: 3,5%), los bajos niveles de reservas del Banco Central (13% del PIB), una mayor deuda pública (deuda bruta casi 20 p.p. más alta que en 2017), menores activos en el Fondo de Estabilización (USD 3,8 mil millones; USD 14,7 mil millones en 2017) y un mercado de capitales local menos profundo después de sucesivos retiros de ahorros previsionales, dejan a la economía más vulnerable a los shocks mundiales con respecto a la guerra comercial 2018-2019.

### La actividad se debilitó al final del tercer trimestre

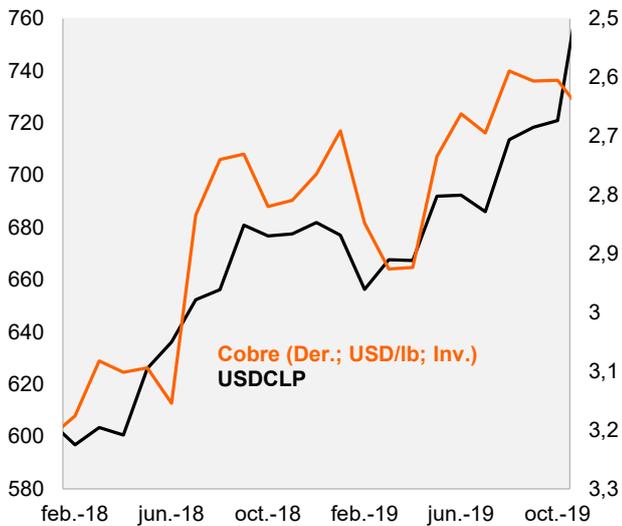
**Tras un repunte puntual en julio, impulsado por el sector de la educación, que impulsó el crecimiento a principios del 3T24, la actividad decepcionó en agosto y septiembre.** El mercado del trabajo se mantiene débil, mientras se prevé que el consumo privado aumente menos de 2% este año y a un ritmo similar en 2025. Dicho ello, las importaciones de bienes de capital y las encuestas empresariales sugieren que el declive de la inversión de los últimos

dos años puede haber concluido. Los precios del cobre siguen elevados en un contexto de escasez de suministro y una transición mundial hacia economías más ecológicas, lo que respalda la inversión específica del sector minero. Esperamos que la inversión fija bruta se contraiga entre 1% y 2% este año (5,3% en 2023) y crezca entre 3% y 4% el año que viene.

### Mayor volatilidad del peso

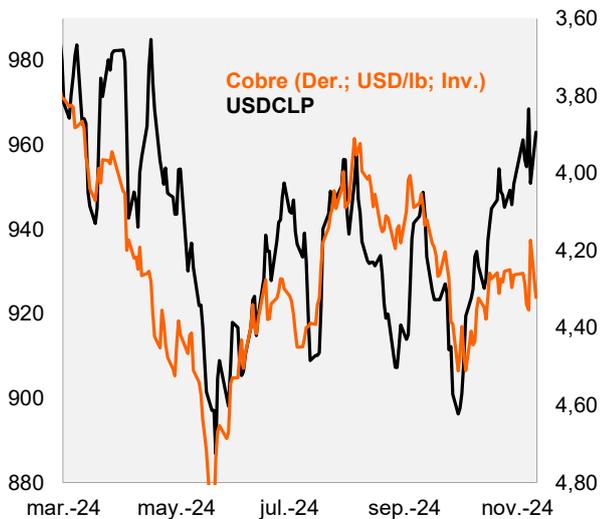
**Al momento de redactar nuestro escenario de octubre, el CLP cotizaba en torno a los 900 pesos por dólar, respondiendo a las expectativas de un ciclo de flexibilización más rápido de la Fed y de medidas de estímulo en China.** Posteriormente, datos sólidos en EE.UU. enfriaron las expectativas de un rápido ciclo de flexibilización, mientras que los resultados electorales elevaron la volatilidad financiera y acentuaron la aversión al riesgo global. El peso se encuentra alrededor de un 8% más débil que al cierre de septiembre, similar a la caída del precio del cobre durante el mismo periodo. El aumento de las posiciones cortas de los no residentes en el peso pone de manifiesto una reversión del sentimiento de riesgo hacia los mercados emergentes.

### Evolución del cobre y el peso durante la guerra comercial de 2018-2019



Fuente: Banco Central de Chile

### Desviación actual del peso



Fuente: Banco Central de Chile

### Mayores presiones inflacionarias a corto plazo

Como se preveía, los precios de la electricidad subieron alrededor de 19% mensual en octubre. El ajuste se dio tras las subidas de 7% y 12% de junio y julio, respectivamente, a medida que avanzaba el proceso de normalización tras varios años de precios congelados. No obstante, las presiones sobre los precios de los alimentos se situaron muy por encima de nuestras expectativas, apoyando un aumento mensual de 1% en octubre. La inflación acumulada en el año a la fecha se sitúa en 4,5%. En el margen, las

presiones al alza proceden de los bienes, mientras que los servicios se mantienen básicamente estables. Las expectativas de inflación a corto plazo aumentaron tras la reciente sorpresa y la dinámica del peso, pero la perspectiva clave a dos años sigue anclada a la meta de 3%, lo que indica que el mercado sigue considerando que las presiones son transitorias, con una demanda interna débil que contribuye que la inflación converja a la meta.

### Continuarían los recortes de la tasa, por ahora

En su reunión de octubre, el Consejo del Banco Central decidió por unanimidad recortar la tasa de política 25pb a 5,25%. La minuta de la reunión muestra que solo analizaron reducir la TPM en 25pb. En el momento de la RPM, el Banco Central señaló que la inflación y la actividad estaban en línea con su escenario de referencia. Coherente con ello, han comunicado llevar la TPM hacia un nivel neutral (rango de tasa nominal de 3,5%-4,5%), aunque se señalan que las tensiones mundiales como un riesgo a vigilar.

### La batalla fiscal

El déficit fiscal acumulado se amplió en septiembre a 2,5% del PIB, superando la previsión oficial del déficit nominal de 2,0% para fin de año y el déficit anual del año pasado (2,4%). El crecimiento acumulado de los ingresos en el año mejoró en el margen a -2,9% interanual en septiembre (-4,4% en agosto), pero se encuentra aún muy por debajo de la previsión de crecimiento anual de ingresos del Ministerio de Hacienda (+5,3%). Por el lado del gasto, el crecimiento del gasto corriente volvió a desacelerarse en septiembre, lo que llevó a que el crecimiento acumulado del gasto en el año alcance 5,5% (5,9% hasta agosto), lo que implica que habría que aplicar una restricción material del gasto hasta fin de año para cumplir la previsión de crecimiento del gasto del Ministerio de Hacienda de 3,5%. Con ingresos fiscales por debajo de lo esperado, el Gobierno se enfrentó a la resistencia del Congreso para aprobar el Presupuesto de 2025, lo que lo llevó a hacer concesiones sin precedentes para reducir el gasto. Los riesgos también apuntan a un mayor déficit fiscal en 2025, ya que los supuestos de ingresos parecen difíciles de alcanzar.

## Menor crecimiento, mayor inflación y tasas

**Los datos de actividad en Chile siguen siendo volátiles, aunque los datos de fines del 3T24 perdieron impulso.** Revisamos el crecimiento de 2024 a la baja en 30pb a 2,2%. Para 2025, el menor arrastre (-10 p.p. a 0,7%), menor crecimiento de China (-50 p.p. a 4%), tasas de interés algo más altas, y de la inflación apoyan una revisión a la baja de 20pb a 1,9%.

**Las decepcionantes medidas de estímulo en China, junto con mayor aversión al riesgo hacia los mercados emergentes, provocaron una considerable depreciación del peso.** Chile es una de las economías emergentes más expuestas a una desaceleración de la economía mundial. Ahora prevemos un tipo de cambio para fin de 2025 de 940 pesos/dólar (frente a 870 pesos anteriormente).

**La gran sorpresa al alza del IPC en octubre y una senda más alta del peso dan lugar a un escenario de inflación promedio más alta.** Ahora prevemos una inflación de 4,7% este año (+20pb respecto a nuestro último escenario). Esperamos que la inflación baje a 3,5% el año próximo (3,3% anteriormente). El descenso de los precios mundiales del petróleo y la menor demanda interna limitarán el impacto de las mayores presiones inflacionarias derivadas del debilitamiento del peso.

**Esperamos que el déficit fiscal nominal para 2024 se sitúe en 3% del PIB (+70pb), incorporando los riesgos al alza señalados anteriormente, ya que la dinámica de los ingresos aún no ha mejorado lo suficiente.** Para 2025, esperamos cierta consolidación a 1,8% (+30pb), por encima de la estimación del Gobierno (1%), ya que el escenario mundial menos benigno probablemente se materializará en otra sobreestimación de los ingresos.

**Una senda de convergencia de la inflación más lenta hacia la meta de 3% y un escenario de tasas mundiales más altas se encuentran en línea con menos recortes de la TPM en Chile.** Esperamos que el Banco Central recorte la tasa otros 25pb a 5% el mes que viene. Ahora prevemos que el Consejo lleve la TPM a 4,5% (+50pb respecto a nuestro escenario de octubre). No descartamos pausas durante la recta final, dada la elevada volatilidad mundial.

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

## Proyecciones: Chile

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>									
Crecimiento real del PIB - %	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,2	<b>2,2</b>	2,5	<b>1,9</b>	2,1
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	<b>317</b>	323	<b>336</b>	356
Población (millones de habitantes)	19,1	19,5	19,7	19,8	20,0	<b>20,1</b>	20,1	<b>20,2</b>	20,2
PIB per cápita - USD	14.312	13.068	15.810	15.294	16.617	<b>15.777</b>	16.078	<b>16.619</b>	17.639
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,2	10,8	8,9	7,9	8,7	<b>8,5</b>	8,6	<b>8,5</b>	8,4
<b>Inflación</b>									
IPC - %	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	<b>4,7</b>	4,5	<b>3,5</b>	3,3
<b>Tasa de interés</b>									
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	0,50	4,00	11,25	8,25	<b>5,00</b>	5,00	<b>4,50</b>	4,00
<b>Balanza de pagos</b>									
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	<b>940</b>	910	<b>940</b>	870
Balanza comercial - USD mil millones	3,0	18,9	10,3	3,7	15,3	<b>22,0</b>	21,0	<b>21,0</b>	19,0
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	<b>-2,4</b>	-2,5	<b>-2,3</b>	-2,6
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	<b>6,6</b>	6,5	<b>6,8</b>	6,5
Reservas Internacionales - USD mil millones	40,7	39,2	51,3	39,2	46,3	<b>46,0</b>	46,0	<b>50,0</b>	50,0
<b>Finanzas Públicas</b>									
Resultado Primario - % del PIB	-1,9	-6,3	-6,9	-1,6	-0,7	<b>-1,9</b>	-1,6	<b>-0,7</b>	-0,7
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	<b>-3,0</b>	-2,3	<b>-1,8</b>	-1,5
Deuda Pública neta - % del PIB	7,9	13,4	20,2	20,4	23,1	<b>25,0</b>	24,8	<b>26,2</b>	25,6

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE, Haver and 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.itaú.com.br/atenda-itaú/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.