

# Escenario macro - Chile



12 de junio de 2024

## Economía global

La resiliencia de la actividad y la persistencia inflacionaria llevan a recortes cautelosos de la tasa de interés ..... **2**

Seguimos esperando solo un recorte de 25pb este año por parte de la FED, probablemente en diciembre.

## Chile

Calibrando los ajustes ..... **7**

Esperamos que la TPM alcance 5,25% este año, y reanude una trayectoria descendente el año que viene a 4,5%.

## Revisión de Escenario

### Mundo

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

### Brasil

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	4,86	5,15	5,15	5,25	5,25
Tasas de interés (dic) - %	11,75	10,50	10,25	10,50	10,25
IPCA (%)	4,6	3,8	3,8	3,7	3,7

### Argentina

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,6	-3,0	-3,0	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	809,0	1150,0	1200,0	1700,0	1900,0
Tasa de referencia - %	100,0	30,0	40,0	30,0	40,0
IPC - %	211,4	140,0	160,0	50,0	60,0

### Colombia

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	1,2	1,2	2,6	2,6
COP / USD (dic)	3855	4000	4000	4000	4000
Tasas de interés (dic) - %	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	9,3	5,2	5,2	3,0	3,0

### 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	2,3	2,3	1,9	1,9
MXN / USD (dic)	16,97	17,90	17,90	18,90	18,90
Tasas de interés (dic) - %	11,25	10,00	10,00	8,00	8,00
IPC - %	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

### Chile

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,2	2,8	2,4	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	879	920	920	850	850
Tasas de interés (dic) - %	8,25	5,25	5,25	4,50	4,50
IPC - %	3,9	4,1	4,1	3,1	3,1

### Perú

	2023	2024		2025	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-0,6	2,7	2,7	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,70	3,80	3,75	3,80	3,77
Tasas de interés (dic) - %	6,75	5,00	5,75	4,25	4,25
IPC - %	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Fuente: Itaú.

## Economía global

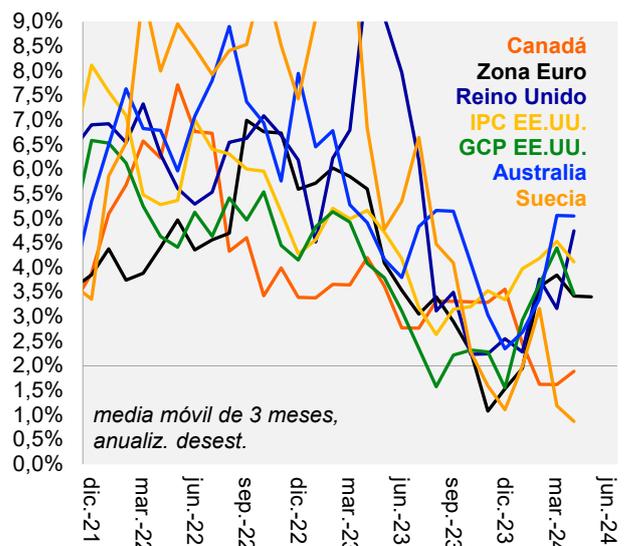
### La resiliencia de la actividad y la persistencia inflacionaria llevan a recortes cautelosos de la tasa de interés

- ▶ **Mundial:** a pesar del inicio del ciclo de flexibilización por parte de algunos de los principales bancos centrales, como el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Canadá, esperamos que prevalezca la cautela entre las autoridades monetarias de las economías desarrolladas.
- ▶ **EE.UU.:** a pesar de la desaceleración de la actividad y la inflación, los niveles siguen siendo elevados y no justifican recortes de la tasa de interés antes de fin de año.
- ▶ **Europa:** revisamos nuestras previsiones de crecimiento a 0,7% para 2024 (desde 0,5%) y 1,0% para 2025 (desde 0,9%). El BCE comenzó su ciclo de flexibilización monetaria y señaló cautela de cara a los próximos movimientos. Esperamos dos recortes adicionales de 25pb en 2024 y cuatro recortes en 2025.
- ▶ **China:** prevemos que el PIB crezca 5,0% en 2024, impulsado por la manufactura y las exportaciones, y esperamos que las medidas de apoyo al sector inmobiliario atenuen el riesgo a la baja en el 2S24.
- ▶ **América Latina:** dinámicas divergentes de política monetaria en toda la región.

**Mundial:** es probable que los bancos centrales mantengan la cautela, tras el inicio de los ciclos de flexibilización en Europa y Canadá

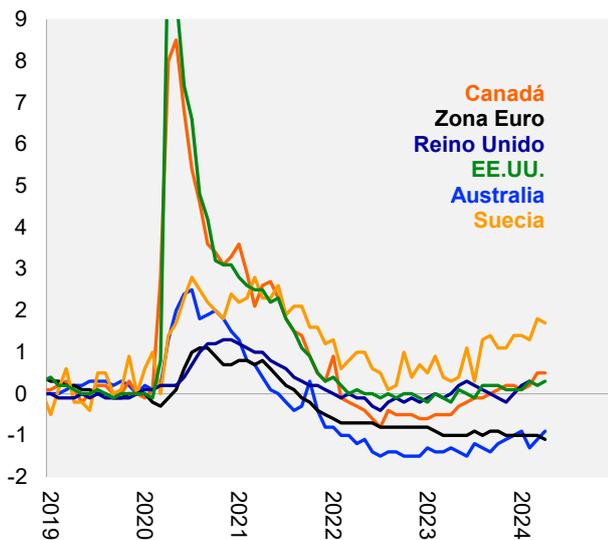
**La persistencia inflacionaria y resiliencia de la actividad lleven a bancos centrales de economías desarrolladas a mantener cautela en los ciclos de recortes de la tasa.** Incluso los bancos centrales de economías que recientemente comenzaron a bajar sus tasas de interés —como Canadá y la Eurozona— mostraron cautela sobre sus próximos movimientos. Muchos países siguen mostrando actividad resiliente, mercados laborales estrechos y una inflación subyacente presionada en el margen (ver los gráficos a continuación). Las excepciones fueron Canadá y Suecia, donde una mejora más significativa de la inflación y un aumento de la tasa de desempleo (en el margen) justificaron el reciente inicio de un ciclo de flexibilización.

**La inflación subyacente continúa bajo presión en varios países**



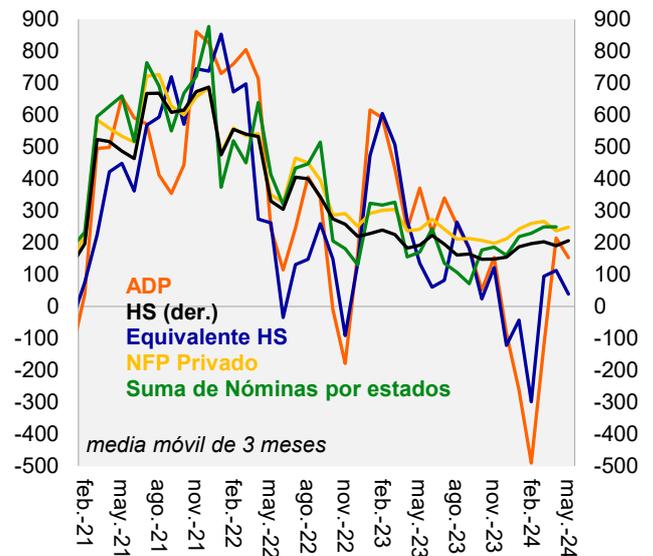
Fuente: Haver, Itaú

**Tasa de desempleo en Mercados Desarrollados**  
(debajo del nivel dic/19)



Fuente: Haver, Itaú

**El crecimiento del empleo subyacente mantiene buenos niveles**



Fuente: Haver, Itaú

EE. UU.: desaceleración de la actividad y la inflación, aunque los niveles siguen siendo elevados y no justifican recortes de la tasa de interés antes de fin de año.

**El crecimiento del PIB se desaceleró a 1,3% trimestral anualizado desestacionalizado en el 1T24, pero la demanda interna se mantiene estable.** El PIB del 1T24 se revisó a la baja (desde 3,4% en el trimestre anterior), con un crecimiento de 2,0% en el consumo (frente a 3,0% en el trimestre previo) y contribuciones negativas del sector externo y de inventarios. A pesar de la desaceleración de actividad en abril, seguimos esperando un sólido ritmo de crecimiento de 2,0%-2,5% interanual, respaldado por la demanda interna, que sigue mostrando fundamentos favorables. El empleo se mantiene sólido, con una creación mensual entre 150.000 y 250.000 puestos de trabajo, según diversas métricas (ver el gráfico siguiente). Además, a medida que avanzan los salarios reales, es probable que la masa salarial real siga impulsando el gasto de los hogares.

**La inflación se moderó en abril, pero sigue siendo elevada, lo que indica una lenta convergencia.** El IPC subyacente se desaceleró a 0,3% mensual en abril (desde un promedio de 0,4% en el 1T24), mientras que la lectura del GCP subyacente se desaceleró a 0,25% (desde un promedio de 0,36% en el 1T24), mostrando una mejora en el margen, pero a un ritmo aún inconsistente con recortes de la tasa de interés. Esperamos que la inflación se modere, aunque es probable que la inflación subyacente solo muestre una desaceleración en la comparación interanual hacia fin de año (a niveles inferiores a 3% para el GCP subyacente y por debajo de 3,5% para el IPC subyacente), debido a la persistente inflación de servicios.

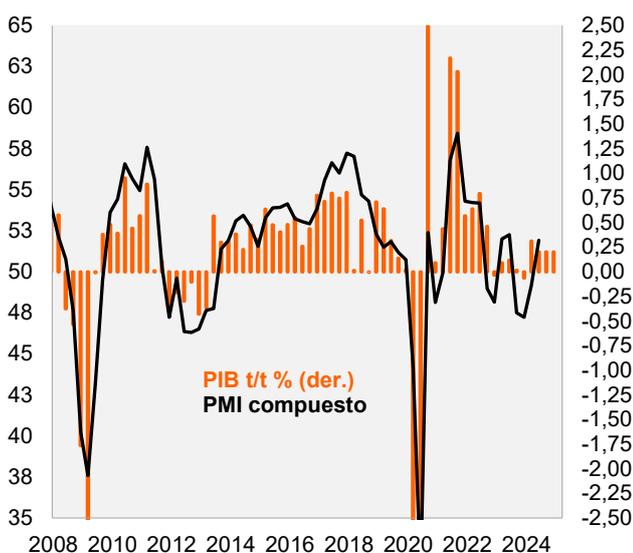
**Seguimos esperando que la Fed introduzca un solo recorte de la tasa en diciembre.** Creemos que la Fed aún necesita ver una secuencia de datos que evidencien una desaceleración de la inflación para comenzar su ciclo de flexibilización con confianza, tal y como señaló su comité de política monetaria. Dada nuestra expectativa de una actividad sólida y estable y una lenta desaceleración de la inflación, esperamos que el comité espere hasta diciembre para implementar el primer recorte de la tasa de interés.

## Europa: un enfoque de cautela para el ciclo de flexibilización en un contexto de mejora de la actividad en el margen y presión sobre la inflación de servicios

**Señales de una mejor actividad a corto plazo.** La Eurozona creció 0,3% trimestral en el 1T24, poniendo fin a un periodo de cinco trimestres de estancamiento. Hubo algunos signos de mejora del consumo en Francia y España, mientras que las exportaciones y la inversión ayudaron en Alemania e Italia. Las encuestas PMI para los sectores manufacturero y de servicios indican que la reciente mejora continuó en el 2T24, con el PMI compuesto en 52,3 (ver gráfico a continuación).

**Elevamos nuestras previsiones de crecimiento del PIB a 0,7% para 2024 (desde 0,5%) y 1,0% para 2025 (desde 0,9%).** La revisión al alza está respaldada por mejores datos corrientes y un aumento de los ingresos reales, con salarios nominales elevados y una inflación a la baja, lo que probablemente seguirá respaldando una recuperación del gasto de los consumidores. Cabe señalar, sin embargo, que el crecimiento en la región seguirá estando limitado por los efectos del shock negativo de riqueza causado por los problemas de energía y gas, así como por los desafíos estructurales del envejecimiento de la población, la baja productividad y la innovación.

PMI EZ: PIB 2T24 > 0



Fuente: Haver, Itaú

**Desinflación irregular en medio de un componente de servicios resiliente.** La inflación aumentó a 2,6% interanual en mayo (desde 2,4%), y la inflación subyacente subió a 2,9% (desde 2,7%). El aumento de la inflación se debió al efecto base del subsidio al transporte público implementado en Alemania durante el mismo período de 2023. En el margen, la inflación subyacente avanzó a 0,35% mensual en abril (desde 0,19%). La inflación de bienes sigue siendo baja (oscilando entre 0% y 1% interanual), mientras que los componentes de servicios se mantienen resistentes (en torno a 5%). Esto muestra que el último tramo de la senda desinflacionaria hacia la meta sigue siendo más complejo, dado el ajustado mercado laboral. A futuro, esperamos que la inflación siga disminuyendo, con un nivel razonable de los precios de los bienes y un retroceso lento de los servicios, en línea con los continuos signos de enfriamiento de las presiones salariales (desde niveles elevados).

**Esto llevó al BCE a iniciar su ciclo de flexibilización, aunque mantiene la cautela con respecto a los próximos movimientos.** El Banco Central Europeo redujo la tasa de referencia 25pb a 3,75%, y señaló que los próximos movimientos dependerán del proceso de desinflación. Con la revisión marginal al alza de 0,1 p.p. del escenario de inflación subyacente para 2025, a 2,2 %, la presidenta Lagarde se mostró cauta de cara a los próximos movimientos. Esperamos dos recortes adicionales de la tasa en 2024 y cuatro recortes más en 2025, lo que llevaría la tasa terminal a 2,25%.

## China: crecimiento sostenido de la manufactura y las exportaciones, y medidas más eficaces para el sector inmobiliario

**El escenario de corto plazo sigue mostrando un crecimiento apoyado en la manufactura y las exportaciones.** Proyectamos una expansión de 5,0% en 2024, en línea con la meta establecida por el Gobierno. La manufactura y las exportaciones siguen siendo los motores principales de este sólido desempeño. El Gobierno continúa centrado en estimular al sector industrial, en particular los vehículos eléctricos, los paneles solares y las baterías. Estas medidas generaron un exceso de capacidad en el sector industrial y contuvo los precios de estos productos. El complejo escenario geopolítico plantea el mayor riesgo para la sostenibilidad de esta estrategia a lo largo del tiempo, con el potencial de aumentos de aranceles tanto en Europa como en Estados Unidos.

**El Gobierno chino anunció medidas más efectivas para reducir sus elevados inventarios de viviendas, lo que podría acelerar el ajuste del sector.** El Gobierno anunció en mayo que el Banco Central proporcionará 500.000 millones de yuanes (0,4% del PIB) en subsidios para la compra de viviendas, lo que ayudará a reducir los elevados inventarios. Sin embargo, no creemos que esto sea suficiente para abordar rápidamente los niveles de inventario. Estimamos que se necesitarían ~2-3 billones de yuanes (1,6-2,4% del PIB) para que los inventarios vuelvan a los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, consideramos que la medida es un paso en la dirección correcta y esperamos que ayude a contener las presiones sobre los precios, así como a reducir el riesgo de un crecimiento más lento en el 2S24 (indicado por la disminución del impulso crediticio).

## América Latina: dinámicas divergentes de la política monetaria en la región

**Las previsiones de actividad se mantienen sin cambios en la mayor parte de la región.** Mantuvimos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para las principales economías de la región. En Brasil, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2,3% para 2024, aunque sí prevemos riesgos a la baja en el 2T24 debido a las inundaciones en el estado de Rio Grande do Sul. Para 2025, esperamos que la economía se desacelere a 1,8%. En México, mantuvimos nuestra estimación de crecimiento del PIB en 2,3% para 2024, lo que considera una recuperación de la actividad económica en el 2T24 después de un primer trimestre débil y luego una desaceleración en la segunda mitad del año, lo que llevaría a un crecimiento del PIB de 1,9% en 2025 (sin cambios respecto a nuestro escenario anterior). En Colombia y Perú mantuvimos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2024 en 1,2% y 2,7%, respectivamente. Sin embargo, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB de Chile para 2024 a 2,8%, desde 2,4%, impulsada principalmente por la revisión de los datos de las Cuentas Nacionales, materializando riesgos al alza. En Argentina, seguimos esperando que el PIB se contraiga 3% en 2024, aunque con riesgos a la baja, ya que persisten los efectos de la terapia de shock y la inversión aún no muestra signos claros de mejora.

**Los riesgos fiscales siguen siendo un punto de observación importante.** Varias economías de la región están experimentando presiones fiscales debido al débil desempeño de los ingresos. Esto, a su vez, se debe principalmente a cierta desaceleración de la

actividad económica y a presiones sostenidas sobre el gasto. En Colombia, la importante debilidad de los ingresos en el año (-4,4% interanual en el año a mayo) debería llevar a recortes del gasto para alcanzar las metas fiscales, ya que se espera que las autoridades entreguen proyecciones fiscales actualizadas a mediados de junio. Paralelamente, la incertidumbre política derivada de las demandas para reformar la regla fiscal, entre otras cosas, exacerba la prima de riesgo. Sin embargo, a diferencia del resto de la región, el programa de estabilización en Argentina sigue dando resultados con superávits.

**Por debajo de la Fed en Perú.** En relación con nuestro escenario anterior, mantuvimos nuestras estimaciones para las sendas de política monetaria en toda la región en todas las principales economías, excepto Brasil y Perú. En Brasil, debido a las expectativas de inflación parcialmente desancladas, un mercado laboral estrecho y mayor incertidumbre, esperamos que el Banco Central interrumpa el ciclo de flexibilización en la próxima reunión, dejando la tasa de interés en 10,50% (escenario anterior de 10,25%) a lo largo de 2024 y 2025. Por el contrario, en Perú, ahora prevemos que el Banco Central reduzca su tasa de política monetaria en un total de 75pb en lo que queda del año (en movimientos de 25pb), lo que reduciría la tasa de política monetaria a 5% (escenario anterior de 5,75%), en un contexto de buen desempeño de la inflación y debilidad de la actividad económica.

**La coalición gobernante es reelecta en México.** En México, la candidata presidencial de la coalición gobernante, Claudia Sheinbaum, fue elegida, como lo anticipaban ampliamente las encuestas, pero la coalición gobernante sorprendió al lograr una mayor presencia en el Congreso, lo que podría allanar el camino para reformas constitucionales. El nuevo Gobierno electo manifestó que la dirección de la política económica y social debe continuar sin cambios con respecto a la administración de AMLO, lo que también se refleja en la continuidad del ministro de Hacienda en el siguiente período. El Gobierno de Sheinbaum enfrenta varios desafíos en el corto plazo, incluida la necesidad de una gran consolidación fiscal en el contexto de una desaceleración económica en México y Estados Unidos. Las reformas constitucionales, tal como se debaten actualmente en el Congreso, podrían enfatizar el impacto de las presiones de gasto de mediano plazo en las cuentas fiscales, proponer varios cambios institucionales al sistema político y electoral en México, entre otros.

## Proyecciones: Economía global

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Economía mundial</b>										
<b>Crecimiento del PIB Mundial - %</b>	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,4</b>	3,4	
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	<b>2,7</b>	2,7	<b>2,2</b>	2,2	
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,5	<b>0,7</b>	0,5	<b>1,0</b>	0,9	
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	<b>5,0</b>	5,0	<b>4,5</b>	4,5	
<b>Tasas de interés y monedas</b>										
Tasa Fed - %	1,6	0,1	0,1	4,4	5,3	<b>5,1</b>	5,1	<b>4,4</b>	4,4	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	<b>4,35</b>	4,35	<b>4,00</b>	4,00	
USD/EUR - final del período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	<b>1,05</b>	1,05	<b>1,05</b>	1,05	
CNY/USD - final del período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	<b>7,2</b>	7,2	<b>7,2</b>	7,2	
Índice DXY (*)	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	<b>105,5</b>	105,5	<b>105,1</b>	105,1	

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.

## Commodities

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Petróleo - Brent	64	50	75	82	77	<b>85</b>	85	<b>80</b>	80
Mineral de hierro	90	153	116	110	135	<b>110</b>	110	<b>90</b>	90
Cobre	7788	7788	9525	8402	8489	<b>9800</b>	8800	<b>9800</b>	8600
Maíz	383	437	592	656	480	<b>400</b>	400	<b>380</b>	380
Soja	912	1207	1290	1474	1311	<b>1100</b>	1100	<b>950</b>	950
Trigo	540	604	790	757	669	<b>720</b>	720	<b>760</b>	760
Azúcar	13	15	19	20	22	<b>21</b>	21	<b>20</b>	20
Café	130	123	235	166	188	<b>180</b>	180	<b>150</b>	150

Fuente: BBG, Itaú

## Chile

## Calibrando los ajustes

- ▶ El consumo sigue impulsando la recuperación de la actividad económica, al tiempo que la magnitud del déficit de cuenta corriente refleja una economía ya equilibrada. Hacia adelante, aunque choques de oferta dificultarán la convergencia de la inflación a la meta del 3%, prevemos nuevos recortes moderados de tasa en el corto plazo. El Consejo del BCCh redujo la magnitud de recortes en las últimas reuniones (a 50pb en mayo), y prevemos nuevas reducciones de 25pb a futuro, dándole al BCCh mayor flexibilidad al acercarse a niveles neutrales y al de la tasa Fed. Esperamos que la TPM alcance 5,25% este año (actualmente en 6%) y reanude una trayectoria descendente el año que viene a 4,5%.

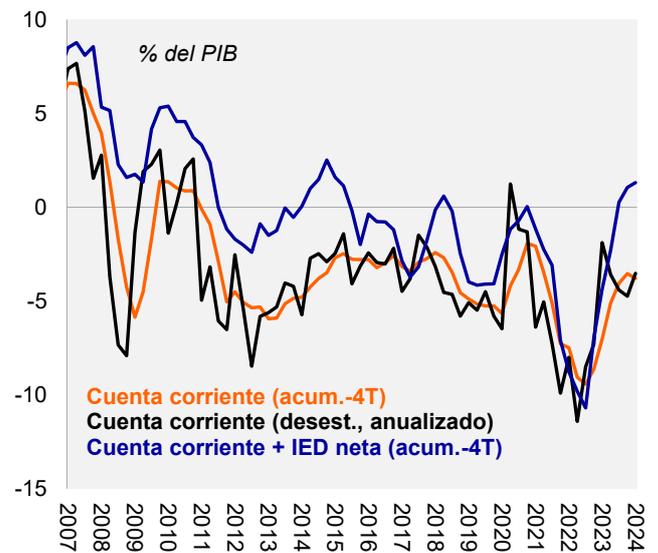
## Mejora el consumo y se reduce el déficit de cuenta corriente

**La actividad durante el primer trimestre del año tomó impulso, principalmente por buenas cifras del consumo.** El consumo privado aumentó 4,4% trimestral anualizado desestacionalizado (t/t saar), mientras que la formación bruta de capital fijo se contrajo 0,5% t/t saar, evidenciando el desacople entre el consumo y la inversión. En términos anuales, la economía creció 2,3% en el 1T24 (0,4% en el 4T23). En el margen, la actividad al inicio del 2T24 registró un leve retroceso (-0,2% mensual desestacionalizado), a pesar de que los servicios continuaron avanzando. Asimismo, los efectos calendario contribuyeron a un crecimiento anual de 3,5%. Por su parte, la tasa de desempleo desestacionalizada cayó al 8,4% en el trimestre de abril (8,5% en el 1T24; máximo del ciclo de 9% en noviembre), en línea con una recuperación gradual del mercado laboral. A pesar de ello, información complementaria, como la estabilización del índice de avisos laborales por internet en niveles bajos, el aumento de los beneficiarios del seguro de cesantía (un incremento anual de 14% en marzo) y los despidos por necesidad de la empresa mayores a lo normal, sugieren que es poco probable que el mercado del trabajo continúe estrechándose hacia adelante. Con todo, el consumo privado debería sostenerse de la consolidación de la masa salarial real.

**El déficit de cuenta corriente tuvo un resultado históricamente bajo de USD 100 millones en 1T24.** El alto superávit comercial de bienes contribuyó a la reducción del déficit de cuenta corriente, cuya métrica acumulada en cuatro trimestres alcanzó 3,7% del PIB (3,6% en 2023). Asimismo, el déficit de ingresos fue elevado, pero se redujo desde los máximos de los dos trimestres anteriores. El desglose de la financiación del déficit de cuenta corriente siguió siendo favorable,

con un financiamiento suficiente derivado de la IED a largo plazo. Con todo, la mejora en la balanza de pagos de Chile, impulsada por la normalización de la demanda interna y términos de intercambio favorables, disminuye la vulnerabilidad del peso a los choques externos, en especial, considerando el escenario de reducción de los diferenciales de tasas de interés con Estados Unidos.

Déficit de cuenta corriente sostenible

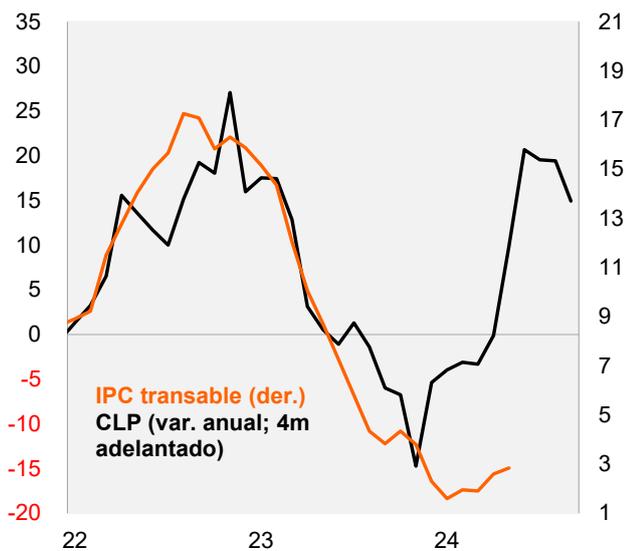


Fuente: BCCh, Itaú.

**La inflación transable siguió aumentando gradualmente, mientras que el IPC de servicios disminuyó levemente (en línea con una brecha de producto prácticamente cerrada).** La inflación total aumentó 0,3% mensual en mayo, lo que se tradujo en una caída anual de 0,1 p.p. a 3,4% en la serie de referencia. La inflación subyacente aumentó 0,4% en el mes, lo que llevó a una variación anual estable de 3,5% (serie de referencia). Por su parte, el IPC transable aumentó 0,4% mensual, lo que corresponde a una tasa

de 2,9% interanual en la serie de referencia, 0,3 p.p. más que abril. Por otra parte, los precios de la energía subieron 1,1 p.p. respecto a abril, a 8,8% interanual. Los bienes no transables aumentaron 0,1% mensual, lo que llevó a una tasa anual de 4,2% (0,6 p.p. menos que en abril), mientras que los servicios bajaron 0,5 p.p. a 4,2%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue de 4,2% (anualizada desestacionalizada), desde 5,2% en el 1T24 (aunque subió con respecto al registro de 3,2% del 4T23). Mientras tanto, la inflación subyacente alcanzó 3,3% (anualizada desestacionalizada; 4,5% en el 1T24 y 2,8% en el 4T23). **Con todo, aunque la apreciación del peso desde abril puede aliviar en cierta medida las presiones sobre los precios transables, los ajustes previstos en las tarifas de electricidad durante el 2S24 deberían mantener elevada la inflación.**

**A pesar de la apreciación del peso, persisten las presiones en el IPC transable**



Fuente: INE, BCCh

**En su Reunión de Política Monetaria de mayo, el BCCh recortó por unanimidad la tasa de política monetaria en 50pb a 6,0%, en línea con nuestra previsión, los precios del mercado y el consenso.** Con este recorte, el BCCh ha reducido la tasa de política monetaria un total de 525pb desde que comenzó el ciclo de recortes en julio de 2023, liderando los ciclos de flexibilización en la región y entre los mercados emergentes. La tasa real ex ante a un año cayó a 2,8%, acercándose gradualmente al techo del rango de tasa real neutral del BCCh (0,5%-1,5%). **El comunicado de la reunión reconoció que la TPM seguirá disminuyendo dependiente de los datos en**

**el margen, incluyendo la referencia habitual de flexibilidad de política con respecto a la toma de decisiones futuras.** Es probable que las condiciones financieras mundiales sean la clave para determinar la rapidez de cómo se va a acercar a la tasa neutral de política este año, ya que los niveles se acercan a la FFR.

**La minuta de la Reunión de Política Financiera del 1S24 del BCCh muestra que el Consejo evaluó que los riesgos estaban en línea o eran inferiores a los de la reunión anterior.** Como resultado, el Consejo mantuvo el requerimiento de capital anticíclico (RCA) en 0,5% de los activos ponderados por riesgo. La mayor parte de los riesgos que se consideraron derivan del escenario externo, teniendo en cuenta que la estabilidad o el aumento de las tasas a corto plazo en el extranjero podrían desencadenar un ajuste abrupto de valoraciones, lo que provocaría un aumento de los *spreads* en los mercados emergentes. En particular, un miembro del Consejo consideró que Chile era más sensible a los shocks externos que en el pasado y, por lo tanto, la consolidación fiscal era clave para reconstruir los *buffers*. El BCCh confirmó la importancia de continuar profundizando el marco de políticas del RCA, incluyendo la definición de un nivel neutral este año.

**En cuanto a las finanzas públicas, los datos fiscales de abril no cambiaron nuestra visión sobre las tensiones a corto plazo en las cuentas fiscales del país.** Los ingresos siguen mejorando, aunque se situaron por debajo de lo coherente con las proyecciones oficiales, mientras que el crecimiento del gasto volvió a aumentar tras la desaceleración de marzo. Si bien los mayores precios del cobre deberían contribuir a una mejora de los ingresos, prevemos que se tendrá que contener el gasto para cumplir con las previsiones oficiales de déficit. El balance fiscal en el año a abril alcanza 0,01% del PIB (1,3% en lo que va de año desde abril de 2023). La proyección oficial para el balance efectivo (estructural) para 2024 es de 1,9 % (2,2%) del PIB, lo que implica una consolidación fiscal moderada con respecto a los déficits nominales y estructurales de 2,4 % del PIB y de 2,7% del PIB en 2023. Por su parte, la deuda pública bruta alcanzó 40,7% del PIB a fines del 1T24, y el Ministerio de Hacienda proyecta una caída a 40,6% del PIB a fines de 2024.

## Recortes de tasa en el tramo final dependientes a los datos en el margen

**La actividad sigue reflejando la divergencia entre la dinámica de inversión y la del consumo.** La reducción de la inflación promedio, la caída de las tasas de interés, junto con el aumento de la masa salarial, favorecerán el repunte del consumo. También se proyecta que la minería se recupere este año, luego de varios años de desafíos operacionales en la producción. La economía también se vería respaldada por el crecimiento favorable de los principales socios comerciales, y los cambios positivos en los términos de intercambio. Sin embargo, a pesar de que los precios del cobre siguen altos, es poco probable que la inversión aumente sustancialmente en el corto plazo, ya que persisten los problemas relacionados con la aprobación de permisos de proyectos de inversión. De todas formas, el inicio de año fue mejor a lo esperado y nos llevó a revisar 40pb al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB a 2,8% (0,2% el año pasado).

**Si bien la recuperación gradual de la demanda interna debería aumentar las importaciones, los mayores precios del cobre contribuirán a una reducción del déficit de cuenta corriente este año.**

La política monetaria contractiva logró corregir los desequilibrios externos de Chile desde máximos anteriores de un déficit de cuenta corriente cercano al 10% del PIB. Hacia adelante, prevemos un déficit de cuenta corriente de 3,2% del PIB este año, 0,6 p.p. por debajo de la proyección anterior (3,6% en 2023). Si bien el desempeño del peso se ha visto impulsado principalmente por los diferenciales de tasas de interés, el aumento del precio del cobre ha impulsado los flujos financieros hacia Chile. Seguimos previendo un tipo de cambio para fin de año de 920 pesos/dólar.

**Las últimas cifras de inflación confirman los desafíos de la convergencia a la meta de 3%, en un escenario de importantes choques de oferta e indexación.** A futuro, las presiones adicionales sobre la oferta derivadas de los aumentos previstos de los precios de la electricidad mantendrán la inflación

elevada. Esperamos que la inflación termine el año en 4,1%, incorporando un incremento acumulado del precio de la electricidad en torno al 20%, pero los riesgos apuntan a un aumento del doble de magnitud (añadiendo otro medio punto porcentual a nuestra previsión). La apreciación del CLP desde abril podría aliviar las presiones sobre la inflación de transables.

**El BCCh ha avanzado en el proceso de normalización de la política monetaria y le queda bastante menos espacio hacia la tasa neutral (~4% nominal).** El principal riesgo sigue siendo el escenario externo, especialmente el aumento de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre sobre el inicio del ciclo de la Fed. El comunicado de la RPM de mayo indica, en nuestra opinión, que no podemos descartar un nuevo recorte de 50pb si persiste la dinámica favorable del peso y se relajan las condiciones financieras mundiales antes de la próxima reunión. Seguimos previendo una tasa a fin de año de 5,25%. Para 2025, cuando la Fed avance en su flexibilización de la política monetaria, prevemos que el BCCh reanude su ciclo de recortes y lleve la tasa de política a 4,5% (el límite superior del intervalo neutral de 3,5%-4,5%). En resumen, creemos que la evolución global será la clave en cuanto a si el BCCh puede bajar aún más la tasa o detenerse por encima de nuestra trayectoria.

**Andrés Pérez M.  
Vittorio Peretti  
Ignacio Martínez Labra**

## 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>2,8</b>	2,4	<b>2,0</b>	2,0	
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	<b>316</b>	315	<b>357</b>	355	
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>15.740</b>	15.679	<b>17.653</b>	17.584	
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,2	10,8	8,9	7,9	8,7	<b>8,6</b>	8,6	<b>8,4</b>	8,4	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	<b>4,1</b>	4,1	<b>3,1</b>	3,1	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	1,75	0,50	4,00	11,25	8,25	<b>5,25</b>	5,25	<b>4,50</b>	4,50	
<b>Balanza de pagos</b>										
CLP / USD - final del período	753	711	851	851	879	<b>920</b>	920	<b>850</b>	850	
Balanza comercial - USD mil millones	3,0	18,9	10,3	3,7	15,3	<b>18,0</b>	12,0	<b>12,0</b>	7,5	
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	<b>-3,2</b>	-3,8	<b>-3,5</b>	-4,0	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	<b>6,6</b>	5,7	<b>6,4</b>	5,1	
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	-1,2	<b>-1,6</b>	-1,6	<b>-1,2</b>	-1,2	
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	<b>-2,3</b>	-2,3	<b>-2,0</b>	-2,0	
Deuda Pública neta - % del PIB	7,9	13,4	20,2	20,4	23,1	<b>24,4</b>	24,5	<b>26,0</b>	26,0	

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.