

Escenario macro - Chile



15 de julio de 2025

Economía global

Disminuye el atractivo de los activos estadounidenses, mayor debilitamiento del dólar . **2**
 Seguimos esperando un sólo recorte de tasa por parte de la Fed este año (en diciembre).

Chile

Preparándose para recortar tasas..... **7**

En este contexto, esperamos que el Banco Central reanude el ciclo de recortes a fines de este mes, con una baja de 25 puntos base.

Mundo

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	2,9	2,9	2,8	2,8

Brasil

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dic)	6,18	5,65	5,65	5,65	5,65
Tasas de interés (dic) - %	12,25	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	4,8	5,2	5,3	4,4	4,4

Argentina

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	-1,7	5,2	5,2	4,0	4,0
ARS / USD (dic)	1033	1400	1300	1630	1515
Tasa de referencia - %	32,0	29,0	29,0	20,0	20,0
IPC - %	117,8	28,5	27,5	20,0	20,0

Colombia

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,7	2,5	2,5	2,5	2,5
COP / USD (dic)	4409	4100	4300	4100	4200
Tasas de interés (dic) - %	9,50	8,75	8,50	7,75	7,75
IPC - %	5,2	5,1	5,1	3,6	3,6

Paraguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,2	4,3	3,5	3,5	3,5
PYG / USD (dic)	7913	8000	8000	8125	8125
Tasas de interés (dic) - %	6,00	6,00	6,00	5,50	5,50
IPC - %	3,8	4,0	4,0	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,4	2,4	2,4	2,2	2,2

México

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,4	0,2	0,2	1,0	1,0
MXN / USD (dic)	20,8	19,0	20,0	19,5	20,5
Tasas de interés (dic) - %	10,00	7,50	7,50	7,00	7,00
IPC - %	4,2	4,1	3,9	3,7	3,6

Chile

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,6	2,6	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	996,5	930,0	940,0	900,0	910,0
Tasas de interés (dic) - %	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
IPC - %	4,5	3,8	3,8	3,0	3,0

Perú

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	2,9	2,8	2,7	2,7
PEN / USD (dic)	3,80	3,60	3,80	3,60	3,80
Tasas de interés (dic) - %	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
IPC - %	2,0	2,2	2,3	2,0	2,0

Uruguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,1	2,3	2,3	2,5	2,5
UYU / USD (dic)	44,1	41,7	42,6	42,5	43,5
Tasas de interés (dic) - %	8,75	8,50	9,25	8,00	9,00
IPC - %	5,5	4,5	4,7	4,5	4,7

Economía global

Disminuye el atractivo de los activos estadounidenses, mayor debilitamiento del dólar

- ▶ **Es probable que persista la tendencia débil del dólar.** Este movimiento surge de factores tanto estructurales como cíclicos, como el deterioro de las perspectivas fiscales de Estados Unidos, la errática política comercial, los riesgos geopolíticos y los cuestionamientos a la independencia de la Reserva Federal; todo ello mientras que el crecimiento en el resto del mundo se mantiene estable. Ahora prevemos que el euro se ubicará en 1,20 (1,12 anteriormente) y el yuan en 7,15 (7,20 anteriormente). Sin embargo, el impacto podría diferir para cada país.
- ▶ **EE.UU.:** seguimos esperando un sólo recorte de tasa por parte de la Fed este año (en diciembre), dada la resiliencia del mercado laboral y la incertidumbre sobre el impacto del shock arancelario.
- ▶ **Europa:** esperamos un crecimiento de 0,8% en 2025 y redujimos nuestra previsión para 2026 a 1,2% (desde 1,5%), lo que refleja las expectativas de una implementación más lenta del gasto en defensa por parte de Alemania.
- ▶ **China:** Mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento en 4,5% para 2025 y 4,0% para 2026. La resiliencia de la actividad, respaldada por las exportaciones —excluyendo las destinadas a Estados Unidos— y la implementación del paquete fiscal ya anunciado, reduce la necesidad de aplicar nuevos estímulos en el corto plazo.
- ▶ **América Latina:** la incertidumbre arancelaria sigue latente.

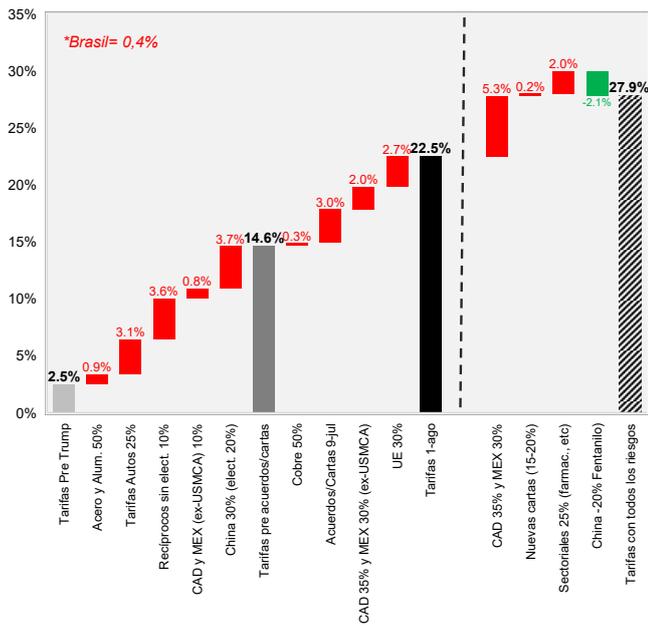
Elevada incertidumbre en medio de una nueva ronda de amenazas arancelarias.

El Gobierno Trump pospuso la fecha límite para el restablecimiento de los aranceles recíprocos del 9 de julio al 1 de agosto, y notificó a varios países su intención de elevar los aranceles a niveles cercanos a los prometidos en abril, incluyendo un arancel de 50% sobre las importaciones de cobre. Esta nueva ronda de amenazas, aunque eventualmente no se materialice, mantiene la incertidumbre comercial en niveles elevados y podría llevar a la Reserva Federal a adoptar un enfoque más cauteloso al evaluar los efectos sobre la inflación y la actividad económica (ver más abajo). Los avances hacia acuerdos comerciales definitivos siguen siendo limitados. De cara a los próximos meses, será clave observar la evolución de los aranceles aplicados por los principales socios comerciales de EE.UU., como Europa, Canadá y México, que también enfrentan nuevas amenazas de aumentos. En el caso de China, el plazo vence el 12 de agosto. Hasta ahora, Brasil ha sido el país más afectado, con un aumento de aranceles superior al anunciado en abril, lo que tiende a repercutir en la percepción de riesgo de los activos locales.

A futuro, existen riesgos de que aumenten los aranceles, impulsados por los retos que plantea la negociación de acuerdos comerciales integrales y la posibilidad de aranceles sectoriales, que se espera que se debatan a fines de este año.

Prevedemos que la tasa arancelaria promedio actual pasaría desde 14,6% a 22,5% (ver gráfico) si se aplican los aumentos arancelarios notificados hasta ahora a los países, y podría alcanzar el 27,9% si se materializan los riesgos de aranceles sectoriales y un aumento de los aranceles recíprocos sobre el resto del mundo. **Considerando la relación entre ingresos arancelarios e importaciones, la tasa arancelaria implícita en EE.UU. se estima actualmente en 10%.**

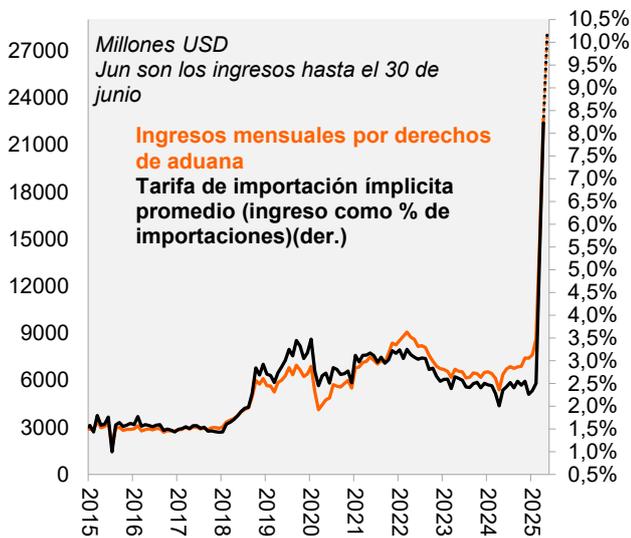
Tarifas: efectivas y riesgos



*Japón + Corea del Sur + Vietnam + Brasil = 1,8%.

Fuente: Itaú

Aranceles aduaneros implícitos en EE.UU. ya alcanzan el 10%



Fuente: Tesoro, Itaú

A pesar de la incertidumbre, la economía estadounidense sigue mostrando resiliencia en el mercado laboral y una inflación moderada. Sin embargo, esperamos que el impacto inflacionario de los aranceles se materialice más adelante. Seguimos señalando que los datos del PIB no reflejan adecuadamente el ritmo real de la economía, debido a distorsiones generadas por el adelanto de

importaciones previo a la subida de aranceles y su posterior amortización. El PIB fue de -0,5% en el 1T, y estimamos un rebote a 3,1% en el 2T. El mercado laboral, que ha demostrado ser un mejor termómetro de la actividad, sigue firme, con una creación promedio de 150.000 empleos mensuales en los últimos tres meses, y una tasa de desempleo que se mantiene baja, en 4,1%. El impacto de los aranceles sobre la inflación ha tardado más de lo previsto en manifestarse, con escaso efecto en el IPC de mayo y una aceleración moderada esperada en junio. No obstante, seguimos anticipando que el shock arancelario tendrá un efecto considerable, llevando el IPC subyacente a 3,8% y el GCP subyacente a 3,5%.

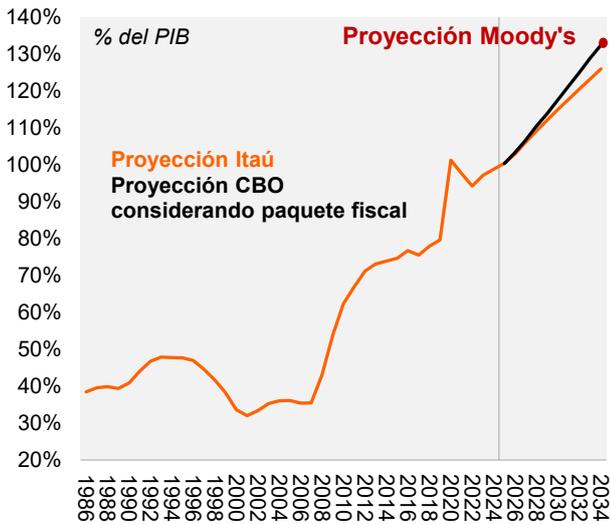
Seguimos esperando que este escenario lleve a la Fed a recortar la tasa recién en diciembre.

La reunión de junio del FOMC reveló una división importante entre las proyecciones de recorte de la tasa de los miembros: 8 de los 19 miembros esperan dos recortes este año, mientras que 7 miembros esperan que no haya ningún recorte. Esta división sugiere que una economía resiliente y una inflación que empieza a mostrar algunos efectos relacionados con los aranceles probablemente retrasen los recortes de la tasa. Aunque el presidente Powell dejó abierta la posibilidad de iniciar los recortes en septiembre, vemos que ese escenario sólo se tornará probable si el impacto inflacionario es mucho menor de lo esperado o el mercado laboral se debilita más rápidamente en los próximos meses.

La aprobación final del paquete fiscal confirma un escenario de mayor déficit y aceleración de la deuda pública, lo que presiona al alza las tasas de interés de largo plazo y reduce el atractivo relativo del dólar.

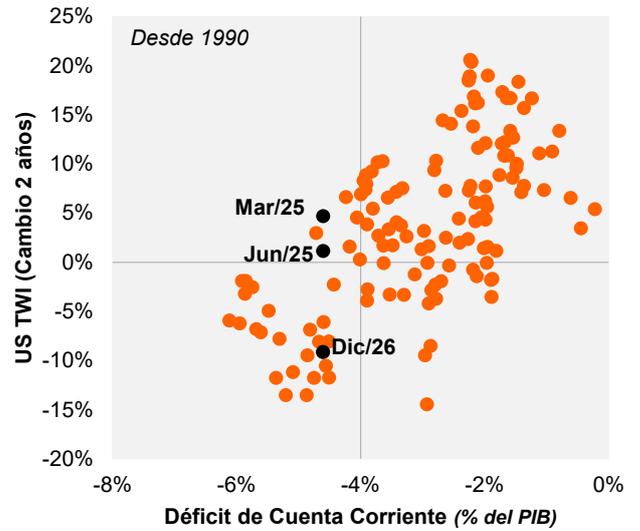
El Congreso aprobó el paquete definitivo, proyectando un déficit fiscal nominal que aumentará a 6,5–7,0% del PIB en los próximos años, frente a una estimación de 5,5–6,0% para este año, un nivel sin precedentes en tiempos de paz. Se espera que la falta de urgencia para corregir la trayectoria fiscal continúe presionando los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo, siendo uno de los principales factores detrás de nuestra proyección de un rendimiento del bono a 10 años en 4,5% este año (actualmente en torno a 4,35%). Este escenario ha intensificado el reciente debilitamiento del dólar, en un contexto global donde los activos estadounidenses han perdido atractivo relativo.

Deuda Pública de EE.UU. aumentando rápidamente



Fuente: Itaú

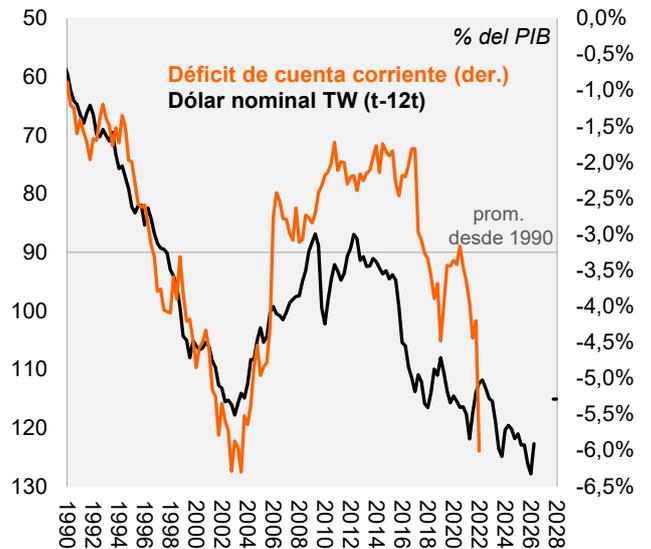
Con déficit de cuenta corriente >4% del PIB, USD tiende a depreciarse



Fuente: Haver, Itaú

Es probable que el escenario de debilidad del dólar continúe a futuro. El dólar mantiene una tendencia a la baja impulsada por factores tanto estructurales como cíclicos, entre los que se incluyen las perspectivas fiscales negativas mencionadas anteriormente, un elevado déficit de cuenta corriente, políticas arancelarias erráticas, riesgos geopolíticos, cuestionamientos a la independencia de la Fed y un crecimiento estable en el resto del mundo. Los gráficos siguientes muestran que el elevado déficit de cuenta corriente, actualmente en 6% en el 1T25, se encuentra históricamente en línea con una depreciación adicional del dólar de 5% a 10%. El gráfico de la derecha, que muestra el índice multilateral del dólar rezagado, indica que el dólar necesita depreciarse aproximadamente un 30% para que el déficit de cuenta corriente vuelva al promedio histórico desde los años 90 de 3,0-3,5% del PIB.

Para llevar el déficit de cuenta corriente a su promedio, se necesita una gran depreciación (~30%)

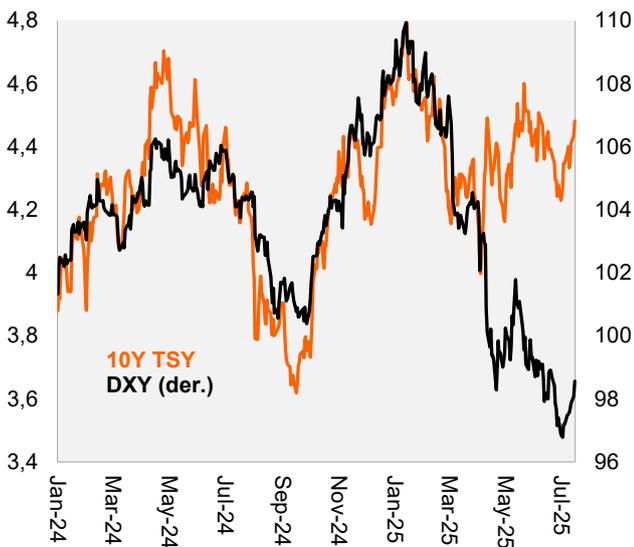


Fuente: Haver, Itaú

Los recientes episodios de turbulencia geopolítica y ajustes en la política económica global han puesto en entredicho el excepcionalismo estadounidense. Esto ha generado una menor sensibilidad y un cierto desacoplamiento entre el comportamiento del dólar y las tasas de interés, una dinámica que, en nuestra opinión, podría persistir en el mediano plazo. En este entorno de mayor aversión mundial a los activos estadounidenses, revisamos nuestras previsiones

para el euro (desde 1,12 a 1,20) y el yuan (desde 7,20 a 7,15). **Sin embargo, consideramos que el impacto podría diferir para cada país.** En particular, los países que, por ejemplo, se enfrenten a incrementos arancelarios relativamente mayores o presenten más desafíos internos podrían ver cómo el aumento de los niveles de riesgo país contrarresta la debilidad del dólar.

USD ha perdido correlación con la senda de tasas



Fuente: BBG, Itaú

Para Europa, mantenemos nuestra proyección de crecimiento para 2025 en 0,8%, pero para 2026 la revisamos a la baja a 1,2% (desde 1,5%) debido a las expectativas de una aplicación más lenta del estímulo fiscal alemán. El crecimiento sigue respaldado por los efectos de tasas de interés más bajas y el adelanto de las exportaciones. Para el PIB del segundo trimestre, el crecimiento puede ser marginalmente negativo (-0,3% trimestral; 0,6% en el 1T) debido a la recuperación de las fuertes exportaciones de principios de año, pero esto no cambia los fundamentos positivos y es poco probable que dé lugar a nuevos recortes de la tasa de interés por parte del Banco Central Europeo, que se espera que mantenga la tasa de política en 2,0%. Para 2026, el Gobierno alemán empezó a debatir la aplicación del estímulo fiscal anunciado en marzo. Las señales apuntaban a un despliegue rápido, especialmente para infraestructuras (~1,2% del PIB al año), pero a un ritmo más lento para el gasto en defensa (3,5% para 2029, frente a 3,0% para 2026 que habíamos considerado anteriormente). De esta manera, se redujo el estímulo fiscal para el próximo año (1,8% del

PIB frente a 3,0%), lo que nos llevó a reducir nuestra proyección de crecimiento de la zona euro desde 1,5% a 1,2%. No obstante, esto no cambia nuestra opinión de que el anuncio fiscal alemán fue relevante para el conjunto de la región.

En cuanto al escenario para China, la actividad sigue resiliente gracias a la expansión de las exportaciones (excluido EE.UU.) y a la rápida aplicación del paquete fiscal, que (por ahora) reduce la necesidad de nuevas medidas de estímulo.

Mantenemos nuestra proyección de crecimiento en 4,5% para 2025 y 4,0% para 2026. La actividad del primer semestre se vio respaldada por dos factores: en primer lugar, el rápido despliegue del estímulo fiscal anunciado para el año, que ayudó a la inversión en infraestructuras; en segundo lugar, las exportaciones siguen creciendo positivamente, con la redirección de los productos chinos a través de los países asiáticos. Se espera que el aumento de los aranceles en los países asiáticos (como Vietnam) reduzca esta redirección en el margen. Además, los subsidios para la compra de productos electrónicos, electrodomésticos y automóviles brindó un apoyo temporal al consumo. Por lo tanto, no esperamos nuevos paquetes de estímulo, y evaluamos que cualquier posible debate sobre nuevos anuncios fiscales probablemente se posponga hasta 2026 (en lugar de julio de este año), teniendo en cuenta el impacto menor de lo esperado sobre la actividad en comparación con el peor periodo de tensiones comerciales, así como la actual resiliencia marginal de los datos.

América Latina: se cierra la incertidumbre arancelaria

Los tipos de cambio de toda la región oscilan en función de los efectos de los aranceles estadounidenses. Aunque esperamos que la incertidumbre arancelaria mantenga la presión al alza sobre los tipos de cambio a corto plazo, con el tiempo creemos que las divisas de toda la región se fortalecerán debido al debilitamiento del dólar mundial (Argentina es una excepción, ver último párrafo). Por ello, revisamos nuestras estimaciones cambiarias para fin de año hacia una apreciación moderada en Chile, Colombia, Perú y México.

Revisión al alza de la inflación en México. La reciente dinámica de la inflación y las sorpresas al alza nos llevaron a revisar al alza nuestras previsiones de inflación para México a fin de 2025, desde 3,9% a 4,1%, y desde 3,6% a 3,7% para fin de 2026. Como

mencionamos en informes anteriores, el proceso desinflacionario en México concluyó y la inflación se está comportando en línea con sus fundamentales. En Chile, mantuvimos nuestra previsión para fin de año en 3,8%, a pesar de una importante sorpresa a la baja de la inflación en junio, donde esperamos un repunte en julio (impulsada también por otro ajuste puntual del precio de la electricidad). En el margen, durante los últimos meses, la inflación estuvo en línea con registros anualizados inferiores a 3,0%, y las expectativas de inflación en el horizonte de política a dos años se estabilizaron de forma alentadora en la meta de 3% durante varios meses. En Perú, revisamos ligeramente a la baja nuestra previsión de inflación para fin de año, desde 2,3% a 2,2%, debido a los precios del petróleo y a la evolución de la moneda. Por último, mantuvimos nuestra previsión de inflación para fin de año en Colombia (5,1%).

Los problemas fiscales provocan menos recortes en Colombia. Seguimos esperando que la política monetaria se torne contractiva en varias economías de la región. En México, aunque revisamos al alza la inflación, mantuvimos nuestra previsión de que el Banxico reduzca el ritmo de recortes a 25pb en las dos reuniones siguientes, hasta alcanzar 7,5%, y luego a 7,0% el año que viene. En Chile, el camino está despejado para reanudar los recortes en la reunión de política monetaria de julio, con un recorte de 25pb a 4,75%; y donde nuestro escenario contempla otros dos recortes adicionales para llegar a 4,25% a fin de año. En Colombia, creemos que es probable que las preocupaciones fiscales lleven al BanRep a adoptar un

enfoque de mayor cautela, considerando ahora sólo dos recortes en lo que queda del año a 8,75% (8,5% anteriormente), y luego a 7,75% en 2026. Además, permanecemos atentos a una revisión adicional al alza de la estimación de la tasa real neutral por parte de Banrep (3% actualmente), que podría llevar a una tasa terminal aún más elevada.

Tipo de cambio nominal más débil y mayor inflación en Argentina.

La balanza de cuenta corriente pasó de un superávit a un déficit inesperadamente elevado en el 1T25, en un contexto de apreciación real constante de la moneda y de aumento de las importaciones, lo que nos lleva a revisar nuestra previsión de déficit de cuenta corriente para fin de año a 1,9% del PIB, frente a 1,3% en nuestro escenario anterior. En este contexto, el peso se depreció cerca de 10% con respecto al dólar desde los mínimos de mediados de junio, aunque sigue cotizando dentro de la banda. Revisamos nuestra previsión de tipo de cambio a 1400 pesos/dólar a fin de año, frente a 1300 en nuestro escenario anterior, lo que llevó a una revisión al alza de nuestra previsión de inflación para fin de año a 28,5%, frente a 27,5%. Las autoridades mantienen su compromiso con el anclaje fiscal y la estabilización de la economía, aun cuando el plazo de un año de la "Ley de Bases" para aprobar ciertas medidas por decreto concluyó recientemente. Las favorables elecciones de mitad de mandato el 26 de octubre deberían impulsar un esfuerzo renovado en materia de reformas estructurales.

Proyecciones: Economía global

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	2,9	2,9	2,8	2,8	
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	1,7	1,5	1,5	
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,2	1,5	
China - %	2,3	8,4	3,1	5,4	5,0	4,5	4,5	4,0	4,0	
Inflación										
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	3,8	3,8	3,0	3,0	
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0,1	0,1	4,1	5,4	4,5	4,1	4,1	3,6	3,6	
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,50	4,50	4,25	4,25	
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,20	1,12	1,20	1,12	
CNY/USD - final del período	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	
Índice DXY (*)	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	95,8	99,8	95,4	99,4	

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

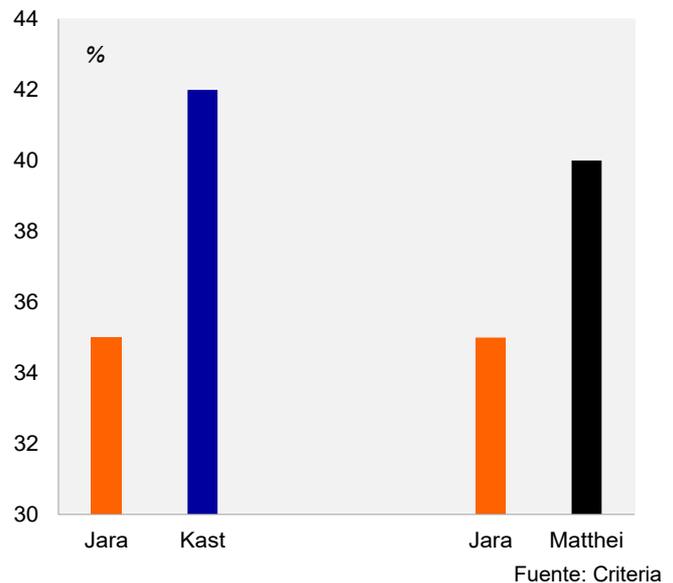
Preparándose para recortar tasas

- ▶ Mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del PIB este año en 2,6%, al tiempo que los factores que impulsaron a un mejor inicio de año comienzan a perder impulso, en línea con lo esperado, y la producción minera sigue sorprendiendo al alza. Sin embargo, persisten holguras en el mercado laboral, la dinámica del crédito se acotada, y las presiones inflacionarias continúan contenidas. Además, surge una mayor incertidumbre en torno a la política comercial en EE.UU., lo que introduce riesgos bajistas para la actividad en el mediano plazo. En este contexto, esperamos que el Banco Central reanude el ciclo de recortes a fines de este mes, con una baja de 25 puntos base, junto con proyectar dos recortes adicionales, hasta cerrar el año con una TPM de 4,25%.

La coalición oficialista definió su carta presidencial

En noviembre, Chile elegirá un nuevo presidente (con una eventual segunda vuelta en diciembre), además de renovar la Cámara de Diputados y cerca de la mitad del Senado. En las primarias del 9 de junio, marcadas por una baja participación, la coalición oficialista eligió a Jeannette Jara, exministra del Trabajo y militante del Partido Comunista, como candidata presidencial del sector. Desde entonces, las encuestas muestran que su intención de voto ha convergido a los niveles de aprobación del Gobierno, en torno al 30%. Sin embargo, los sondeos de segunda vuelta muestran que los candidatos de oposición, José Antonio Kast o Evelyn Matthei, la superarían en un eventual balotaje. Más allá de la carrera presidencial, la composición del Congreso seguirá siendo clave para la gobernabilidad y el diseño de políticas públicas. De acuerdo con medios de prensa, el oficialismo competiría en una lista, mientras que la derecha podría dividirse en al menos dos, fragmentando su votación y afectando su representación parlamentaria.

Escenarios de segunda vuelta presidencial

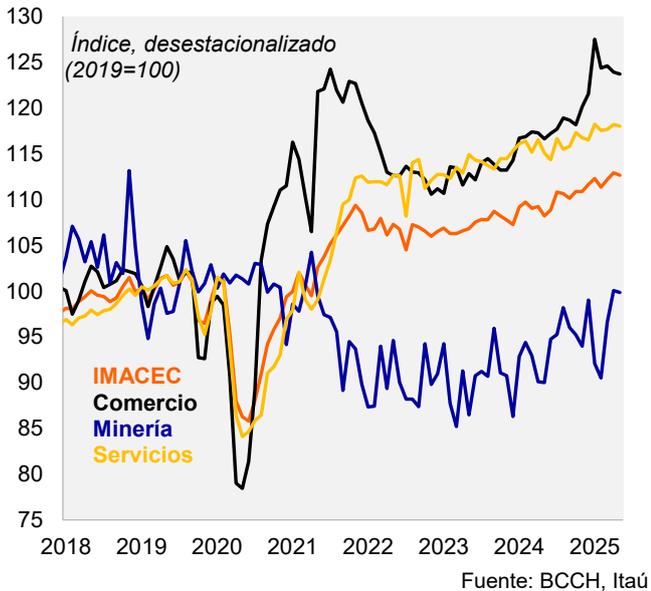


El impulso del turismo de consumo comienza a moderarse

Tal como anticipábamos, el dinamismo del comercio comienza a normalizarse. En el segundo trimestre, el comercio se contrajo 1,3% trimestral anualizado desestacionalizado, marcando el primer ajuste a la baja desde el 4T23, tras el fuerte repunte de 20% en el 1T25. Aunque el turismo receptivo sigue en niveles cercanos a máximos históricos, su impacto marginal se está moderando (un efecto esperable; en mayo, la llegada de turistas extranjeros creció 11% interanual, muy por debajo del 47% registrado en el primer trimestre). En contraste, la minería continúa ganando fuerza, con un crecimiento de 24% trimestral anualizado desestacionalizado, consistente con el aumento de dos dígitos en las importaciones de maquinaria y equipos para el sector. Durante el trimestre móvil terminado en

mayo, la actividad económica creció 3,1% interanual, frente al 2,3% del primer trimestre, mientras que la actividad no minera se expandió 2,7% interanual, en línea con el desempeño previo. Si el nivel de actividad se mantiene estable desde mayo hasta fin de año, el PIB cerraría 2025 con un crecimiento de 2,3%.

Niveles del sector comercio ajustandóse



La debilidad del mercado laboral limita una recuperación más robusta del consumo privado. A pesar de señales más claras de reactivación económica, el empleo se ha mantenido prácticamente estancado en los últimos doce meses, reforzando la preocupación en torno a recuperación económica sin creación de empleo. El aumento de los costos laborales de los últimos años continúa afectando la contratación, y se espera que la holgura del mercado del trabajo persista en el corto plazo. Ante esto, es importante señalar que, desde abril del 2022, el salario mínimo nominal ha aumentado un 50% acumulado, se ha implementado una reducción de la jornada laboral, y la pronta implementación de la reforma de pensiones elevará gradualmente las cotizaciones de los empleadores a lo largo del tiempo. En este contexto, los últimos ajustes al salario mínimo (3,6% en mayo 2025 y 1,9% en enero 2026) superan nuestra proyección de inflación para este año (3,8%). Así, no debiese de sorprender que indicadores de demanda por trabajo siguen bajos y registros administrativos muestran que los despidos continúan elevados. A pesar de este panorama, la confianza de los hogares (medida por el IPEC) ha mostrado una mejora gradual, incluso en un entorno de incertidumbre política global y tensiones geopolíticas.

Efecto limitado de los aranceles sobre el cobre

A partir de agosto, entrará en vigor un arancel de 50% sobre las importaciones de cobre a Estados Unidos, superior a lo anticipado. Esta medida surge tras una investigación bajo el artículo 232, que evalúa si las importaciones de cobre representan un riesgo para la seguridad nacional de los EE.UU. En lo que va del año, las exportaciones chilenas a EE.UU. alcanzan US\$9.200 millones (17,4% del total; US\$15.600 millones en 2024), compuestas principalmente por exportaciones mineras (50%, de los cuales el cobre representa 46%), salmón (14%) y fruta (11%), entre otros. Por su parte, las importaciones desde EE.UU. a Chile suman US\$8.000 millones (19,4% del total), concentradas en bienes intermedios como combustibles y productos de destilación. El acotado superávit comercial registrado este año se explica por las compras anticipadas de cobre antes de la entrada en vigor del arancel. Se espera que los precios del cobre fuera de EE.UU. retrocedan en torno a 5% respecto a los niveles previos al anuncio, a medida que la demanda estadounidense se modere utilizando inventarios acumulados durante el segundo semestre de 2025. Hacia 2026, proyectamos incrementos de los precios, apoyada por un dólar global más débil, demanda inelástica en EE.UU. y restricciones de oferta mundial. Según estimaciones de elasticidad de la demanda (Steurmer 2017, Agostino 2006), la demanda estadounidense por cobre chileno podría caer entre 15% y 20% en los próximos 5 a 10 años, lo que implicaría una pérdida de ingresos por exportaciones cercana a US\$1.000 millones anuales (equivalente a 0,3% del PIB).

Riesgos a corto plazo para el peso

El peso chileno se ha apreciado alrededor de 3% frente al dólar este año, mientras que se mantuvo prácticamente estable frente a sus socios comerciales (excluido EE.UU.). Los elevados precios del cobre, impulsados en parte por la anticipación de compras por parte de EE.UU. ante la imposición de un arancel específico para el sector (50%), junto con los bajos precios mundiales del petróleo mantienen los términos de intercambio cerca de máximos históricos. El buen desempeño del CLP en los últimos meses sucedió al tiempo que las posiciones en contra del peso por parte de no residentes estaban neutrales, posición que se ha revertido en contra del peso en los últimos días. El continuo debilitamiento del dólar a nivel mundial va acompañado de riesgos que podrían revertir la tendencia apreciativa del CLP, entre los que se

incluyen una corrección a la baja de los precios del cobre mayor a lo esperado, aranceles más elevados específicos para cada país, un escenario electoral polarizado y una rápida reducción del diferencial de tasa de interés con Estados Unidos.

La caída de la inflación continuará

La dinámica inflacionaria en el margen y anualizada es coherente con la meta de 3%. Si bien la evolución de la inflación en el margen muestra un buen desempeño, las métricas anuales siguen por encima del objetivo, reflejando principalmente los efectos acumulados de los importantes ajustes en las tarifas eléctricas durante 2024. En términos anuales, la inflación general se ubicó en 4,1% en junio, superando la meta de 3% de forma sostenida desde inicios de 2021. La inflación ex volátiles se situó en 3,8%, con aumentos de 2,9% en bienes y 4,4% en servicios. Sin embargo, observando una medida de tendencia inflacionaria durante el último trimestre, el IPC registró un alza de 2,7% trimestral anualizado desestacionalizado en el 2T25, mientras que las presiones subyacentes se ubicaron en 2,4%. Para julio, estimamos un aumento de 7% en el precio de la electricidad (que representa un 2,2% de la canasta), lo que se traduciría en un IPC mensual algo por encima de 0,7%. Hacia el último trimestre del año, la inflación anual debería disminuir con mayor rapidez, favorecida también por efectos de base. Las expectativas de inflación, tanto en encuestas como en precios de mercado, han bajado gradualmente a alrededor de 3,2% a un año, y se mantienen ancladas en 3% a dos años.

Listos para un recorte este mes

En la RPM de junio, el Consejo del Banco Central decidió de forma unánime mantener la tasa de política monetaria en 5%. Al igual que en la reunión anterior, se evaluaron las opciones por mantener y recortar la tasa en 25 puntos base, pero esta última fue descartada por consideraciones tácticas. El IPoM publicado al día siguiente de la decisión indicó que se proyectan recortes en los próximos trimestres, con una tasa terminal en torno a 4% nominal. Se espera que la senda de desinflación se consolide, con una inflación general que converja a la meta de 3% a inicios de 2026, mientras que las expectativas inflacionarias a mediano plazo permanecen ancladas. Tanto las encuestas del Banco Central a operadores y analistas como los precios de mercado reflejan que se espera que el BCCh reanude su ciclo de recortes a fines de este mes, en la reunión del 29 de julio.

Las condiciones favorecen la reducción de las tasas

Aún proyectamos un crecimiento del PIB de 2,6% para este año, cerca del límite superior del rango de 2–2,75% del BCCh. Si bien se espera que el impulso temporal del turismo de consumo, las fuertes exportaciones y el adelanto del gasto público se desvanezcan durante la segunda mitad de 2025, los efectos positivos rezagados de la reducción de los costos de financiamiento, el crecimiento aún elevado de los salarios reales, la tendencia al alza en la confianza privada y la mejora en la inversión minera deberían seguir respaldando la actividad. Para 2026, proyectamos que el crecimiento se modere hacia su nivel potencial (2%), en línea con una desaceleración del crecimiento global.

Más allá de la depreciación de los últimos días, esperamos un peso ligeramente más fuerte durante nuestro horizonte de proyección, en línea con un dólar global más débil. No obstante, la volatilidad seguirá siendo elevada, considerando que los diferenciales de tasas ya son estrechos, se acercan las elecciones y persiste incertidumbre en torno a los aranceles al cobre. Proyectamos un tipo de cambio de \$930 CLP/USD a fin de 2025 y \$900 a fines de 2026.

La inflación negativa registrada en junio se verá compensada por un repunte en los precios de vestuario y equipamientos del hogar en julio, junto con un aumento de 7% en las tarifas eléctricas. Se espera que el IPC, en niveles interanuales, disminuya rápidamente durante el segundo semestre de 2025, favorecido por efectos de base y presiones secuenciales contenidas. Proyectamos un IPC de 3,8% para este año y de 3,0% para 2026.

La debilidad del crédito comercial, la persistente holgura del mercado laboral y medidas de tendencia inflacionaria por debajo de la meta, en un contexto de expectativas ancladas, deberían llevar al Consejo a recortar la tasa de política en 25pb a fines de este mes (29 de julio), a 4,75%. En nuestra opinión, los factores que podrían llevar al BCCh a postergar la reanudación del ciclo de flexibilización están relacionados con eventos globales que aumenten la incertidumbre y la volatilidad financiera. Mantenemos nuestra proyección de una TPM de 4,25% a fin de año, aunque los riesgos apuntan a que podría haber un recorte menos en lo que resta de 2025.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea Garcia

Proyecciones: Chile

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	-6,1	11,3	2,2	0,5	2,6	2,6	2,6	2,0	2,0
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	350	347	380	376
Población (millones de habitantes)	19,5	19,7	19,8	20,0	20,1	20,2	20,2	20,3	20,3
PIB per cápita - USD	13.068	15.801	15.249	16.616	16.115	17.314	17.169	18.705	18.503
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	8,7	8,5	8,6	8,4
Inflación									
IPC - %	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	3,8	3,8	3,0	3,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
Balanza de pagos									
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	930	940	900	910
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,6	13,8	21,0	19,5	20,0	18,0	17,0
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,8	-3,2	-1,5	-2,0	-1,9	-2,3	-2,4
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,2	5,5	3,9	4,0	4,0	3,9	4,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	39,2	51,3	39,2	46,3	44,4	46,0	46,0	48,0	48,0
Finanzas Públicas									
Resultado Primario - % del PIB	-6,3	-6,9	2,1	-1,6	-1,7	-0,9	-0,9	0,0	0,0
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	-2,0	-2,0	-1,2	-1,2
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	32,4	36,4	37,8	39,4	41,7	42,2	42,4	42,7	42,9
Deuda Pública neta - % del PIB	13,3	20,2	20,4	23,2	26,0	26,9	27,0	27,5	27,5

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

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20 de 2021.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.