

# Escenario macro - Chile



16 de mayo de 2024

## Economía global

Los recortes de tasa siguen lejanos en un escenario de persistente inflación ..... **2**

Un crecimiento robusto y una inflación persistentemente elevada deberían frenar los recortes de la tasa de interés por parte de la Fed.

## Chile

Acercándonos a la última milla ..... **7**

Esperamos que el BCCh modere nuevamente el ritmo de recortes a 50pb en la RPM de mayo.

### Mundo

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,5	3,2	3,2	3,1	3,4	3,3

### Brasil

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,0	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dic)	5,28	4,86	5,15	5,00	5,25	5,20
Tasas de interés (dic) - %	13,75	11,75	10,25	9,75	10,25	9,75
IPCA (%)	5,8	4,6	3,8	3,7	3,7	3,6

### Argentina

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	5,0	-1,6	-3,0	-3,0	2,5	2,5
ARS / USD (dic)	177,1	809,0	1200,0	1500,0	1900,0	2350,0
Tasa de referencia - %	75,0	100,0	40,0	70,0	40,0	60,0
IPC - %	94,8	211,4	160,0	180,0	60,0	60,0

### Colombia

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	7,3	0,6	1,2	1,0	2,6	2,6
COP / USD (dic)	4800	3855	4000	4000	4000	4000
Tasas de interés (dic) - %	12,00	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC - %	13,1	9,3	5,2	5,2	3,0	3,0

### América Latina y el Caribe

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%)	3,9	2,2	2,0	2,0	2,4	2,3

### México

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,9	3,2	2,3	2,8	1,9	1,8
MXN / USD (dic)	19,50	16,97	17,90	17,90	18,90	18,90
Tasas de interés (dic) - %	10,50	11,25	10,00	9,75	8,00	7,75
IPC - %	7,8	4,7	4,3	4,2	3,9	3,7

### Chile

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,1	0,2	2,4	2,4	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	851	879	920	920	850	850
Tasas de interés (dic) - %	11,25	8,25	5,25	5,25	4,50	4,50
IPC - %	12,8	3,9	4,1	4,1	3,1	3,1

### Perú

	2022	2023	2024		2025	
			Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,7	-0,6	2,7	2,5	3,0	3,0
PEN / USD (dic)	3,81	3,70	3,75	3,75	3,77	3,77
Tasas de interés (dic) - %	7,50	6,75	5,75	5,75	4,25	4,25
IPC - %	8,5	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Fuente: Itaú.

## Economía global

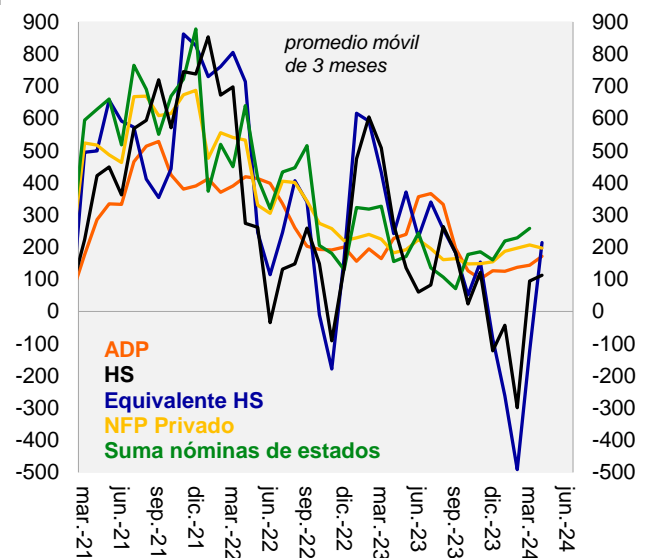
# Los recortes de tasa siguen lejanos en un escenario de persistente inflación

- ▶ Estados Unidos: un crecimiento robusto y una inflación persistentemente elevada deberían frenar los recortes de la tasa de interés por parte de la Fed. Esperamos cuatro reducciones para fines de 2025, y que el ciclo de flexibilización comience en diciembre, aunque los riesgos se inclinan hacia su inicio el próximo año.
- ▶ Europa: los indicios de descenso de la inflación permitirán empezar a recortar la tasa en junio, aunque el escenario mundial reduce el margen para recortarla. La mejora marginal de la actividad elimina la urgencia de recortes de la tasa en reuniones consecutivas. Ahora esperamos tres bajas en 2024 (frente a los cinco anteriores) y cuatro en 2025 (frente a los tres anteriores), con lo que la tasa de referencia se situaría en 2,25% (frente a 2,0%).
- ▶ China: nuestra estimación de crecimiento para 2024 sube a 5,0% (desde 4,7%), impulsada por la industria y la infraestructura.
- ▶ Tipo de cambio: dadas las tasas de interés más altas en Estados Unidos, otras divisas están respondiendo a los diferenciales de tasa de interés en comparación con sus niveles anteriores a la pandemia. Prevemos potencial para que el dólar se aprecie 1% adicional a fin de año.
- ▶ Commodities: nuestras previsiones de fin de año para el crudo Brent se revisaron a 85 dólares/barril (desde 80 dólares) en 2024 y a 80 dólares/barril (desde 75 dólares), incorporando la prima geopolítica.
- ▶ América Latina: Mayor incertidumbre global sostiene trayectorias aún más cautas de reducción de tasa de política monetaria.

### Estados Unidos: en un escenario de crecimiento robusto y persistente inflación, la Fed recién debería recortar la tasa en diciembre

**Aumentamos nuestras previsiones de crecimiento del PIB a 2,7% (desde 2,5%) para 2024 y a 2,2% (desde 2,0%) para 2025.** El PIB del 1T24 se situó ligeramente por debajo de las expectativas, en 1,6% trimestral anualizado desestacionalizado (frente a 2,7% previsto), pero la diferencia se concentró en los inventarios y el gasto público, mientras que la demanda interna subió 3,0%, como se esperaba. La demanda interna debería seguir siendo vigorosa en los próximos trimestres, apoyada por el mercado laboral, con cifras de nóminas y otras medidas (ver gráfico) que siguen resistiendo en niveles elevados, mientras que el desempleo se mantiene en un bajo 3,9%.

### El crecimiento subyacente del empleo sigue sólido

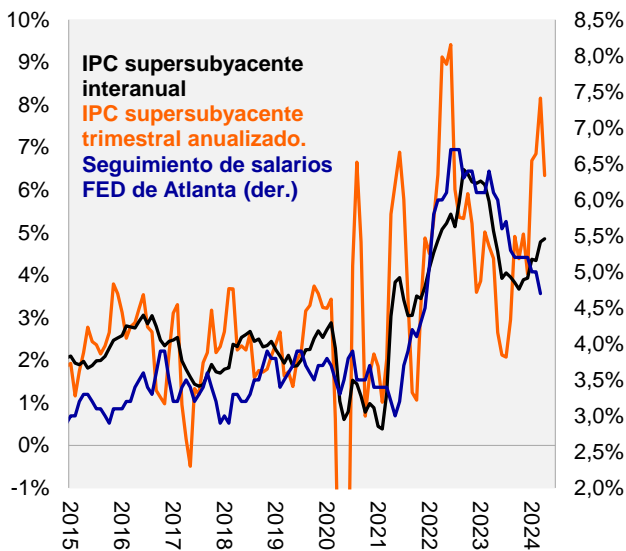


Fuente: Haver, BLS, Itaú

**La inflación sigue siendo persistente, sin signos claros de desaceleración.** La inflación subyacente se mantuvo estable en niveles elevados en el 1T24, con un IPC subyacente de 3,6% interanual en abril y un PCE subyacente de 2,8% interanual en marzo.

Nuestra previsión de inflación para este año se encuentra por encima del consenso, con un IPC subyacente de 3,8% interanual en diciembre y un PCE subyacente de 3,1%. Las lecturas mensuales deberían desacelerarse un poco en los próximos meses, pero no hasta el punto de alcanzar la meta. El llamado super subyacente (servicios básicos excluyendo vivienda) sigue siendo bastante elevado (ver gráfico). Dados los elevados salarios, no hay indicios de desaceleración en el futuro (ver gráfico).

### IPC y salarios bajo presión



Fuente: Haver, Itaú

**En consecuencia, seguimos esperando que la Reserva Federal recién recorte la tasa en diciembre, con riesgos asimétricos en la dirección de que no haya recortes este año.** La Fed debería iniciar el ciclo de flexibilización cuando la inflación subyacente muestre signos más claros de desaceleración por debajo del 3%, lo que es improbable que ocurra antes de fines de este año. A pesar del lineamiento más moderado dado por el Chairman de la Fed, Jerome Powell, en la última reunión, creemos que la Fed todavía necesitará ver una serie de buenas cifras de inflación antes de tener la confianza para iniciar el ciclo de flexibilización, que debería tomar más tiempo de lo previsto por las proyecciones actuales de la Fed. En medio de una actividad resistente y salarios elevados, la vara está baja para que no haya recortes de la tasa este año, si las lecturas de inflación siguen siendo malas en los próximos meses y los componentes del desglose se mantienen en niveles incómodos.

### Europa: menos recortes de la tasa en 2024

**La actividad sigue siendo débil a pesar de una mejora marginal en el 1T24.** La economía de la región se expandió 0,3% trimestral tras cinco trimestres de estancamiento. Los resultados se vieron impulsados por las exportaciones y las inversiones en Alemania e Italia, mientras que el consumo contribuyó positivamente en Francia y España. Las encuestas PMI apuntan a un fuerte ritmo también en abril, liderado por el sector de servicios. A pesar de estas mejores lecturas, las perspectivas para la región siguen apuntando a un crecimiento débil. Prevemos una expansión del PIB de 0,5% este año, con un avance medio trimestral de 0,15%.

**El descenso de la inflación permitirá empezar a recortar la tasa en junio.** En abril, la inflación subyacente retrocedió desde 2,9% a 2,4% interanual, arrastrada por servicios (desde 4,0% a 3,7%) y bienes (desde 1,1% a 0,9%), que se mantuvieron en un nivel bajo. El resultado desestacionalizado alcanzó un mínimo de 0,15%, frente a 0,31% en marzo. A futuro, el índice subyacente debería mantenerse en torno a 0,2% mensual desestacionalizado, con una lenta desaceleración de los precios de servicios y un bajo nivel de los bienes.

**El margen para recortar la tasa de interés parece más limitado.** El escenario externo -con recortes de tasa limitados y aplazados en Estados Unidos- reduce los presupuestos para recortes de la tasa en otras economías. No obstante, el margen para recortar la tasa en la Zona Euro es mucho mayor que en EE.UU., porque Europa está viendo claros signos de caída de la inflación y la actividad (a pesar de la mejora marginal) es débil debido a la persistente crisis del precio del gas y al menor estímulo fiscal.

**Por lo tanto, esperamos tres recortes de la tasa en 2024 (junio, septiembre y diciembre) y cuatro en 2025, llevando la tasa de referencia a 2,25% (frente a los cinco recortes en 2024 y tres en 2025, anteriormente). Mantenemos nuestra previsión de tipo de cambio en 1,05 dólares/euro, respaldada por la marginal mejora del crecimiento.**

## China: mayor crecimiento en 2024 impulsado por la manufactura y la infraestructura

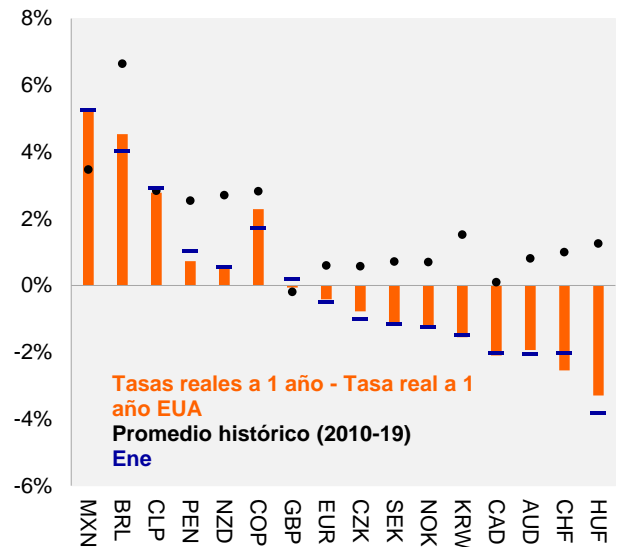
Nuestra estimación de crecimiento para 2024 subió a 5,0% (desde 4,7%), impulsada por la manufactura y la infraestructura. El PIB del 1T24 avanzó 5,3% interanual, impulsado por el sector manufacturero. Los datos de marzo sugieren una desaceleración con respecto a enero/febrero, pero manteniendo la dinámica reciente en la que el sector industrial sostiene el crecimiento en torno a la meta de 5% (ver Visión macroeconómica: [China: una economía dual.](#)) Nuestra previsión de crecimiento para 2025 se mantiene en 4,5%, perdiendo cierto impulso en el segundo semestre y enfrentándose aún a retos estructurales (internos y geopolíticos).

## Tipo de cambio: el dólar se apreciará un 1% más

Dadas las mayores tasas de interés en Estados Unidos, otras divisisas se deprecian frente al dólar.

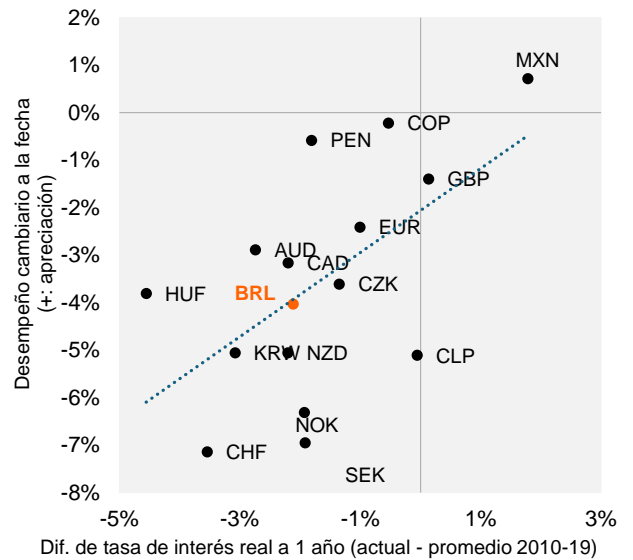
En nuestra opinión, las divisisas están respondiendo a unos diferenciales de tasa de interés relativamente bajos en comparación con sus patrones históricos previos a la pandemia. Todavía hay potencial para una apreciación adicional del dólar de alrededor del 1% a fin de año. Las monedas de los países que tienen diferenciales de tasa de interés reales más bajos que en el periodo prepandémico son las más perjudicadas (ver gráficos). Dado que la Fed recién iniciará el ciclo de flexibilización a fin de año y que otros bancos centrales (incluido el BCE) flexibilizarán su política monetaria antes, prevemos posibilidades de que el dólar suba un 1% adicional.

### Diferencial de tasa de interés real a 1 año



Fuente: Haver, BBG, Itaú

### Tasas de interés frente a divisas



Fuente: Haver, BBG, Itaú

## América Latina: Navegando en la tormenta

**La incertidumbre manda.** Aunque nuestras perspectivas para la actividad económica en EE.UU. y China se revisaron al alza para este año, lo que se traduce en un contexto externo más sólido de lo previsto para la región, así como en una nueva mejora de los términos de intercambio, el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y las bruscas oscilaciones de los mercados en torno a la revisión de la Fed mantienen la incertidumbre y la volatilidad de los activos en niveles elevados.

**Desaceleración.** La mayor incertidumbre sobre el escenario externo, unida a los riesgos inflacionarios, ameritan una política monetaria más prudente en la región. En Brasil, el Banco Central revisó su plan de vuelo, reduciendo el ritmo de la flexibilización monetaria. Volvimos a subir nuestra tasa de política para fin de año, esta vez a 10,25%. Del mismo modo, también revisamos al alza nuestra previsión de tasa de política en México para fin de año, a 10% (desde 9,75% en nuestro escenario anterior) y 8% para fin de 2025 (desde 7,75%), debido principalmente a la mayor persistencia de la inflación de servicios, incorporando a nuestra previsión una nueva pausa este año. Mantuvimos nuestras sendas de tasa de política para 2024 en Chile y Perú, donde los ciclos de flexibilización avanzaron más hacia la neutralidad y redujeron considerablemente los diferenciales de tasas de interés con Estados Unidos. En Chile, donde la tasa de política se ubica en 6,5% (475pbs en recortes en este ciclo de flexibilización), esperamos que el BCCh reduzca de nuevo el ritmo a 25pbs después de mayo, para caer a 5,25% a fin de año. En Perú esperamos que el banco central recurra a ajustes a la tasa de encaje, tras llevar la tasa de política monetaria al 5.75%. Aunque los elevados precios del cobre apoyan al peso y al sol, como ocurrió en las últimas semanas, los bajos diferenciales de tasa de interés con Estados Unidos deberían mantener alta la volatilidad de la divisa.

**¿A contracorriente?** En Colombia, como se esperaba, el BanRep aplicó otro recorte de 50pb a 11,75%, en una decisión dividida que se repitió desde marzo, con dos miembros de la Junta nuevamente a favor de un recorte mayor. Aunque creemos que el BanRep mantendrá el ritmo de 50pb a corto plazo, las sorpresas a la baja de la inflación y la caída de las expectativas de inflación podrían provocar una aceleración del ritmo de recortes. Mantenemos nuestra previsión para fin de año en 8,75%, todavía muy por encima de la tasa neutral nominal de 5,5%, y a 6% a fin de 2025.

**Con un poco de ayuda de mis amigos.** En Perú, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 a 2,7% (desde 2,5% en nuestro escenario anterior), que sigue por debajo de la tendencia, debido principalmente a nuestra proyección de un mayor crecimiento en China y a la mejora de los términos de intercambio. En Chile, la recuperación económica sigue su curso tras el crecimiento de 0,2% de 2023, y se prevé que el PIB aumente 2,4% este año, con riesgos que apuntan al alza. En cambio, aunque

revisamos nuestra previsión de mayor crecimiento en Estados Unidos, un inicio más débil de la actividad económica en México nos llevó a reducir nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 a 2,3% (desde nuestra estimación anterior de 2,8%) y a 1,9% en 2025 (desde 1,8% en nuestro escenario anterior). En Brasil, mantenemos nuestras previsiones de crecimiento del PIB (en 2,3% para 2024 y en 1,8% para 2025).

**Argentina obtiene resultados, mientras persisten los desafíos.** El programa de estabilización dio resultados más rápidos de lo esperado en los frentes fiscal e inflacionario y una acumulación gradual de reservas, con fuertes contracciones de la actividad económica como la otra cara de la moneda. Mantenemos nuestra previsión de -3,0% para el PIB de 2024, con riesgos a la baja derivados del descenso de los salarios reales y del impacto a corto plazo de la rápida consolidación fiscal, a pesar de la normalización del sector agrícola. La aprobación de los proyectos de ley del Gobierno que se debaten en el Congreso podría dar un impulso muy necesario a la inversión privada, lo que podría apoyar la demanda y mejorar las perspectivas de actividad para los próximos años.

**Riesgos meteorológicos.** Las fuertes precipitaciones en la región del Cono Sur podrían afectar a la producción y a la inflación en Argentina, Brasil, y Uruguay.

**Commodities: revisión al alza del precio del crudo Brent por la prima geopolítica**

**Nuestras previsiones de fin de año para el crudo Brent se revisaron a 85 dólares/barril (desde 80 dólares) en 2024 y a 80 dólares/barril (desde 75 dólares), incorporando la prima geopolítica.**

Nuestras previsiones incorporan ahora la prima geopolítica asociada a los conflictos en Oriente Medio y Ucrania, que deberían durar al menos hasta fin de año. No obstante, el equilibrio del mercado del petróleo es relativamente cómodo. Existe un pequeño déficit en 2024 debido a los continuos recortes de producción de los países de la OPEP, pero esta diferencia debería reducirse a lo largo de 2025 debido a la mayor producción de los países no pertenecientes a la OPEP.

## 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>	3,1	<b>3,4</b>	3,3
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	<b>2,7</b>	2,5	<b>2,2</b>	2,0
Zona del Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5	<b>0,5</b>	0,5	<b>0,9</b>	0,9
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	<b>5,0</b>	4,7	<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>	80	<b>80</b>	75
Mineral de hierro	90	153	116	110	135	<b>110</b>	110	<b>90</b>	90
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>	610	<b>760</b>	600
Azúcar	13	15	19	20	22	<b>21</b>	23	<b>20</b>	20
Café	130	123	235	166	188	<b>180</b>	170	<b>150</b>	150

Fuente: BBG, Itaú

## Chile

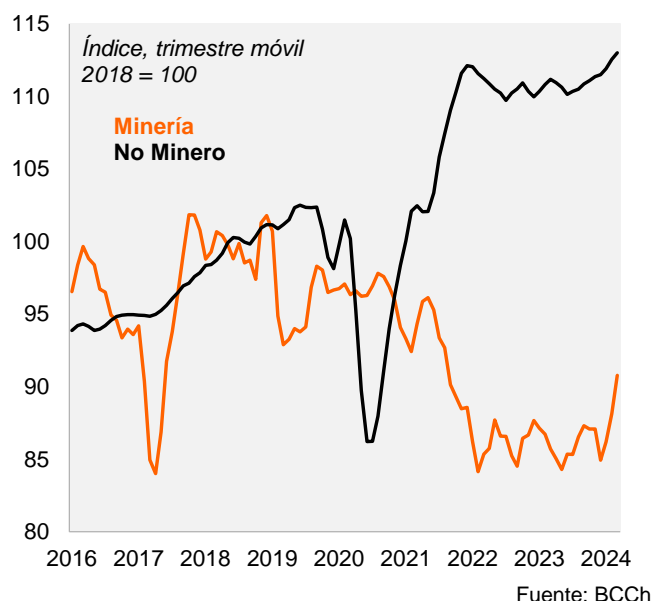
## Acercándonos a la última milla

- ▶ En el contexto de elevadas tensiones geopolíticas y la volatilidad asociada a las cambiantes expectativas sobre el inicio del ciclo de la Fed, esperamos que el BCCh modere nuevamente el ritmo de recortes a 50pb en la RPM de mayo (100pb en enero; 75pb en abril). Prevemos que la tasa de política alcanzaría 5,25% a fines de este año (actualmente en 6,5%; máximo del ciclo de 11,25%), cerca del nivel de la Fed. Mientras tanto, el cierre de los diferenciales de tasa de interés debería mantener la volatilidad cambiaria elevada, a pesar del impulso favorable de los mayores precios del cobre.

## Un retroceso en marzo, pero concluyendo un 1T24 optimista

**El Imacec de marzo cayó 0,7% en términos mensuales (desestacionalizado), tras el robusto dinamismo visto a principio de año.** En términos anuales, la economía creció 0,8% interanual en marzo, en línea con la estimación implícita del IPoM del Banco Central, con una caída de la actividad no minera de 0,4%. La desaceleración en el ritmo interanual desde el 4,5% visto en febrero (impulsado a su vez por el efecto del año bisiestro) se debió en parte a que hubo tres días laborables menos durante el mes (debido al feriado de Semana Santa). Una vez corregidos los efectos estacionales y de calendario, el crecimiento anual en marzo fue de 2,1% (2,8% en febrero), mientras que la actividad no minera aumentó 1,3% (2% en febrero). Sin embargo, a pesar de la caída secuencial de marzo, la actividad durante el 1T24 aumentó a un gran ritmo de 8,4% trimestral (anualizado desestacionalizado; 0,4% en el 4T23). Por su parte, indicadores líderes sugieren que la actividad debería seguir recuperándose gradualmente, con mejoras principalmente en el consumo privado, ya que la inversión seguiría débil. Asimismo, el crédito bancario se mantuvo ligeramente positivo en el 1T24 sobre una base anual, a medida que aumentaron los créditos de consumo, se observa un crecimiento secuencial del empleo, junto a una mejora de la masa salarial real. En contraste, el gasto fiscal se desaceleró en marzo y debería moderarse durante el año para cumplir con las metas fiscales. Además, el índice de confianza empresarial (IMCE) descendió secuencialmente en abril, poniendo fin a tres aumentos consecutivos, mientras que las importaciones de bienes de capital siguen cayendo a un ritmo de dos dígitos.

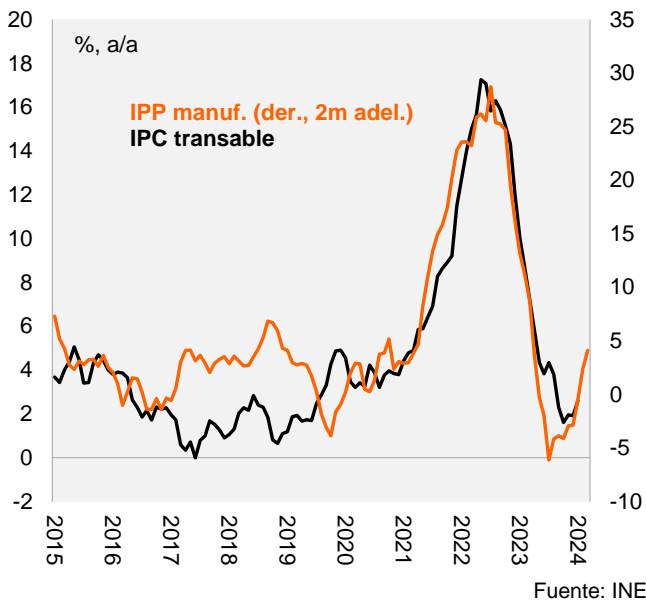
## La minería se recupera desde niveles bajos



**A pesar de que los ingresos fiscales volvieron a contraerse en marzo, los datos de marzo revelan una mejora de los ingresos tributarios netos, mientras que los ingresos relacionados a la minería del cobre deberían empezar a repuntar.** El crecimiento del gasto público se desaceleró en marzo, tal como se esperaba, tras fuertes datos registrados en los dos primeros meses del año. Aun así, los resultados de la Operación Renta de abril (a conocerse el 31 de mayo) serán claves para determinar las necesidades de financiamiento del gobierno central. Creemos que es poco probable que se produzcan grandes ventas de dólares a corto plazo, ya que seguramente el Tesoro dispone de excedentes estacionales en pesos tras los ingresos de la operación renta.

**El IPC transable empieza a subir, reflejando la depreciación del CLP en los primeros meses del año, mientras que la inflación de los servicios descende (en línea con una brecha de producto casi cerrada).** Durante abril, la inflación anual aumentó 30 pb hasta el 4,0% en la serie empalmada, y en la misma magnitud hasta el 3,5% en la serie de referencia. Por su parte, la inflación sin volátiles subió un 0,5% en el mes (al igual que el IPC total), lo que implica una caída de 0,2 p.p. hasta el 3,5% en su medición anual (serie de referencia). El IPC transable aumentó un 0,7% mensual, lo que corresponde a un aumento interanual del 2,6% en la serie de referencia, 0,7 p.p. más que en marzo. Mientras que el IPC no transable aumentó 0,3% mes a mes, pero correspondiendo a una caída de la tasa interanual del 5% al 4,8%. En el margen, estimamos que la inflación acumulada en el trimestre fue del 5,3% (SA, anualizada), en línea con la del 1T24, aunque superior al 3,3% del 4T23. Por su parte, la inflación sin volátiles alcanzó el 3,8% (SA, anualizada, 4,3% en el 1T24 y 2,7% en el 4T23).

### Sube la inflación



**Siguen los recortes, cuya magnitud dependerá de la evolución de los datos**

La minuta de la RPM de abril mostró que el Consejo analizó recortar la TPM en 75 ó 100pb, mientras que la propuesta de un Consejero de considerar un recorte de 50pb se descartó rápidamente al estimar que no había pruebas suficientes que justificaran tal opción. Dado que

las sorpresas al alza en inflación y actividad desde la reunión de enero obedecerían a factores transitorios, el Consejo acordó que la tasa de política siguiera bajando, entre 75 y 100pb en la reunión de abril. Un miembro del Consejo, sin embargo, planteó la posibilidad de desacelerar a 50pb si se daba más importancia a los riesgos alcistas de inflación. Finalmente, basándose principalmente en consideraciones tácticas y de gestión de riesgo, el Consejo decidió por unanimidad un recorte de 75pb, en línea con el consenso del mercado.

### Varias piezas en movimiento

**Si la actividad se mantiene en el nivel de marzo durante el resto del año, el PIB aumentaría 2,2% este año.** La recuperación económica sigue bien encaminada desde el crecimiento de 0,2% registrado durante el 2023, impulsada por la mejora del consumo privado, al tiempo que la producción minera se está recuperando tras débiles resultados anteriores. De todas maneras, la publicación de las Cuentas Nacionales el 20 de mayo dará nuevas luces sobre las perspectivas de crecimiento en el margen. Esperamos que el PIB aumente 2,4% este año, con riesgos al alza.

**Se espera que aumenten las presiones inflacionarias hacia adelante, impulsada por factores de oferta.** La debilidad de la moneda a principio de año presionando la inflación de transables, y los ajustes previstos de los precios regulados de la electricidad, nos llevan a esperar una tasa de 4,1% a fin de año, con riesgos que apuntan al alza.

**Al BCCh le queda mucho menos espacio para llegar a los niveles de tasa neutral, donde el principal riesgo sigue siendo el escenario externo, especialmente, el aumento de las tensiones geopolíticas y el nerviosismo de los mercados relacionado con la Fed.** Además, el BCCh reconoce que esto último está provocando una mayor volatilidad cambiaria, en un contexto de rápida reducción de los diferenciales de tasa de interés con Estados Unidos. Esperamos que el BCCh vuelva a moderar la magnitud de los recortes a 50pb en la RPM del 23 de mayo, llevando la TPM al 6,0% (lo que supone un total de 525pb en recortes durante el ciclo de relajamiento monetario desde julio del año pasado). Prevemos una tasa a fin de año de 5,25%, con recortes de 25pb a partir de junio (un ritmo ligeramente inferior al incorporado anteriormente), y con riesgos apuntando a menos recortes. Durante 2025, cuando la Fed



avance en la flexibilización de la política monetaria, proyectamos 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%).

**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>2,4</b>	2,4	<b>2,0</b>	2,0	
PIB nominal - USD mil millones	273	254	311	303	332	<b>315</b>	315	<b>355</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>15.679</b>	15.679	<b>17.584</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	10,5	3,8	15,5	<b>12,0</b>	12,0	<b>7,5</b>	7,5	
Cuenta Corriente - % PIB	-5,3	-1,9	-7,4	-8,6	-3,6	<b>-3,8</b>	-3,8	<b>-4,0</b>	-4,0	
Inversión Extranjera Directa - % PIB	5,0	4,5	4,9	6,0	6,6	<b>5,7</b>	5,7	<b>5,1</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 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>24,5</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

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.itaubba.com.br/atenda-itaubba-para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.

## Información relevante para Colombia

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

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

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