



17 de junio de 2025

Economía global

A la espera del shock arancelario 2

La resiliencia de la actividad y el inminente shock inflacionario llevan a la Reserva Federal a mantener la cautela (seguimos esperando un recorte en diciembre), en medio de un escenario de deterioro fiscal.

Chile

Vienen recortes de tasa 7

Creemos que la economía chilena está mejor posicionada para enfrentar nuevos shocks, al tiempo que la tasa de política monetaria ya se encuentra cercana al rango de tasa neutral.

Mundo

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,2	2,9	2,8	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	5,75	5,65	5,75
Tasas de interés (dic) - %	12,25	14,75	14,75	12,75	12,75
IPCA (%)	4,8	5,3	5,5	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	1300	1300	1515	1515
Tasa de referencia - %	32,0	29,0	29,0	20,0	20,0
IPC - %	117,8	27,5	30,0	20,0	20,0

Colombia

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,7	2,5	2,2	2,5	2,6
COP / USD (dic)	4409	4300	4400	4200	4300
Tasas de interés (dic) - %	9,50	8,50	8,50	7,75	7,75
IPC - %	5,2	5,1	4,8	3,6	3,5

Paraguay

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,2	3,5	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	2,2	2,2	2,2

México

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	1,4	0,2	-0,5	1,0	1,0
MXN / USD (dic)	20,8	20,0	21,0	20,5	21,3
Tasas de interés (dic) - %	10,00	7,50	7,50	7,00	7,00
IPC - %	4,2	3,9	3,9	3,6	3,6

Chile

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,6	2,2	2,0	2,0
CLP / USD (dic)	996,5	940,0	970,0	910,0	940,0
Tasas de interés (dic) - %	5,00	4,25	4,50	4,00	4,00
IPC - %	4,5	3,8	4,0	3,0	3,0

Perú

	2024	2025		2026	
		Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	2,8	2,8	2,7	2,7
PEN / USD (dic)	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
Tasas de interés (dic) - %	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
IPC - %	2,0	2,3	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	42,6	43,0	43,5	44,3
Tasas de interés (dic) - %	8,75	9,25	9,50	9,00	9,50
IPC - %	5,5	4,7	5,1	4,7	5,0

Economía global

A la espera del shock arancelario

- ▶ **En un contexto de crecientes tensiones geopolíticas, acuerdos comerciales siguen pendientes, y el riesgo sigue apuntando a mayores aranceles en el futuro.**
- ▶ **EE.UU.:** la resiliencia de la actividad y el inminente shock inflacionario llevan a la Reserva Federal a mantener la cautela (seguimos esperando un recorte en diciembre), en medio del deterioro de las finanzas públicas.
- ▶ **Europa:** el Banco Central señaló una vara más alta para recortar la tasa de interés, en línea con nuestro escenario de tasa terminal en 2,0%. En un entorno de menor interés en activos estadounidenses, revisamos nuestra proyección para el euro a 1,12 (desde 1,10 anteriormente).
- ▶ **China:** una actividad resiliente respaldada por las exportaciones elimina la urgencia de un nuevo estímulo, por ahora. Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento para el PIB en 4,5% para 2025 y 4,0% para 2026.
- ▶ **América Latina:** revisamos las proyecciones de crecimiento del PIB este año en la mayoría de las economías.

La incertidumbre sigue elevada, a la espera de los efectos del shock arancelario

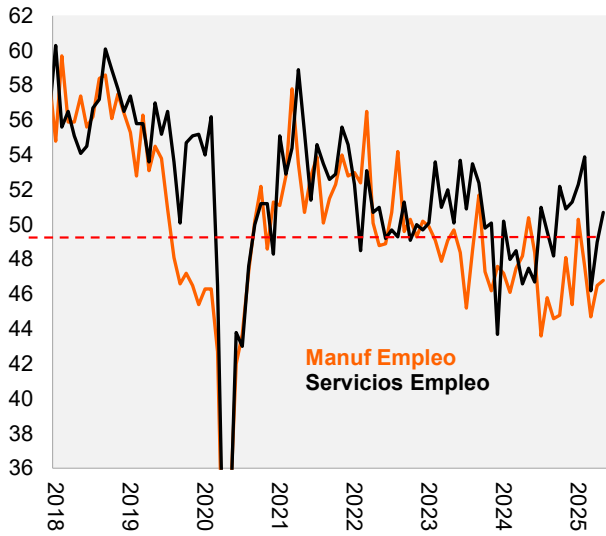
Tras la tregua entre EE.UU. y China, aún no hubo anuncios de acuerdos por parte del Gobierno estadounidense con otros países. El nivel arancelario actual se sitúa en 30% para todas las exportaciones chinas -compuesto por un 20% como sanción relacionada con el fentanilo y un 10% como medida recíproca- y un 10% para otros países. Algunos sectores, como el aluminio y el acero, reciben un trato diferenciado, ya que los aranceles sobre estos productos se duplicaron a 50% a fines de mayo. En resumen, el arancel promedio efectivo de EE.UU. es de 14,6%, lo que supone un aumento de 12 p.p.

Ante la proximidad de los plazos de negociación, parece más probable que se produzcan nuevos aumentos que reducciones respecto a los niveles actuales. Las próximas fechas relevantes son el 9 de julio y el 12 de agosto, cuando expiran las treguas arancelarias recíprocas con el resto del mundo y China, respectivamente. En nuestra opinión, es poco probable que EE.UU. modere los aranceles a China relacionados con el fentanilo, a pesar de los recientes esfuerzos por mejorar el diálogo. Además, sigue existiendo el riesgo de aranceles sectoriales sobre el cobre, los productos farmacéuticos y los semiconductores. Las investigaciones sobre estos sectores están en curso, pero aún no concluyeron.

En EE.UU., la actividad económica se mantiene resiliente y la inflación moderada, pero el shock inflacionario aún está por llegar. Dado que los datos del PIB han estado bastante distorsionados por el adelanto de las importaciones previo a la introducción de los aranceles y su posterior recuperación, el indicador no ha sido la mejor métrica para entender el ritmo de la economía (el PIB se contrajo 0,3% en el 1T, y estimamos una expansión de 3,5% en el 2T). El mercado laboral refleja de mejor manera el estado de la economía y los datos más recientes de nóminas muestran que la creación de empleo aún no se ha moderado significativamente, con un promedio móvil de 3 meses en 135.000 y el desempleo estable en 4,2%. La inflación se mantuvo moderada en los últimos meses, aunque sigue elevada. Seguimos esperando un impacto inflacionario significativo de los aranceles, que elevará el IPC subyacente a 3,8% y el GCP subyacente a 3,5%.

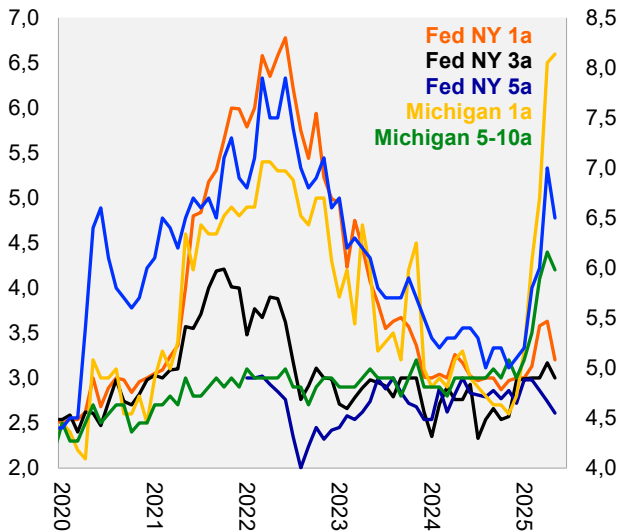
Los riesgos de cola derivados de una actividad más débil y de una inflación superior a la prevista se atenuaron en el margen, ya que el pesimismo de las encuestas de consumidores y empresas tocaron fondo y las expectativas de inflación se redujeron (ver gráficos).

El empleo según el ISM registra cierta recuperación



Fuente: Haver e Itaú

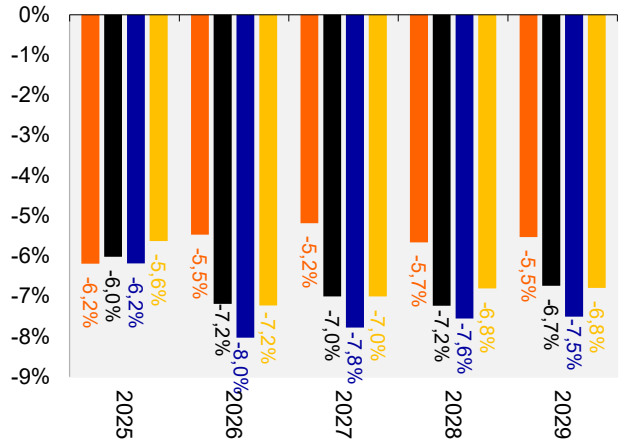
Mejoran las expectativas de inflación de los consumidores



Fuente: Haver e Itaú

La aprobación del nuevo paquete fiscal en la Cámara de Representantes apunta a un escenario de aceleración del crecimiento del déficit y la deuda, presionando al alza las tasas de interés a largo plazo y reduciendo el atractivo del dólar. El paquete fiscal aprobado por la Cámara -conocido como *One Big Beautiful Bill (OBBA)*- sugiere que el déficit fiscal podría aumentar hasta 6,5-7,0% del PIB en los próximos años, frente a 5,5-6,0% estimado para este año. Aunque la aprobación definitiva aún requiere el visto bueno de ambas cámaras del Congreso, no esperamos cambios significativos en el Senado. La falta de urgencia a la hora de abordar el deterioro de la trayectoria fiscal ya aumentó la presión sobre los rendimientos de bonos del Tesoro a largo plazo, una tendencia que esperamos que continúe. En consecuencia, revisamos nuestra previsión de fin de año para el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años a 4,50% (frente a 4,25%). Este entorno también contribuyó al reciente debilitamiento del dólar, en medio de un descenso más generalizado del atractivo de los activos estadounidenses a escala mundial.

Estimaciones del déficit nominal de EE.UU. (% PIB)



CBO ene 2025 actual escenario de referencia de ley
Estimaciones de proyecto fiscal de Diputados
Proyecto Diputados + posibles cambios (Senado)
Diputados + cambios + Ingresos arancelarios

Fuente: Itaú

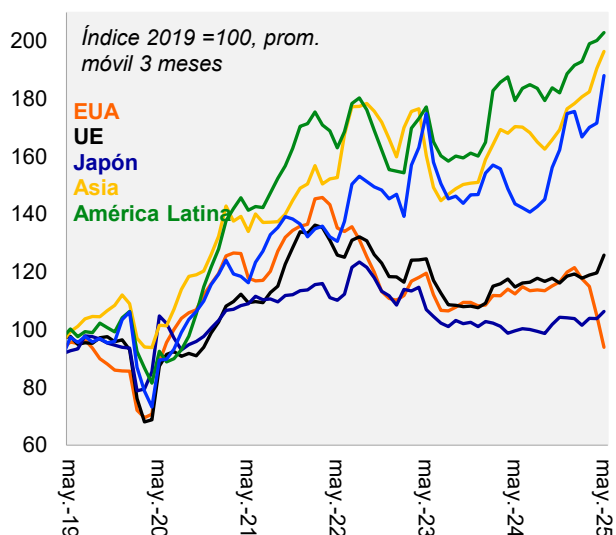
Seguimos esperando la Fed mantenga cautela y recorte su tasa de política en diciembre.

La resiliencia de la actividad y la falta de claridad en las negociaciones comerciales están impulsando a la Fed a esperar y ver cuál será el efecto sobre la economía. Las recientes declaraciones de los responsables de la Reserva Federal se movieron cautelosamente en esta dirección, señalando un apetito limitado por recortes de la tasa hasta que el impacto económico sea más claro.

En el caso de China, a pesar de las tensiones mundiales, las exportaciones en el agregado siguen resilientes, lo que reduce la necesidad de una nueva ronda de medidas de estímulo a corto plazo. Las exportaciones mantienen un ritmo positivo, ya que los productos chinos se reorientan a otros destinos -como los países asiáticos-, compensando el fuerte descenso de la demanda estadounidense (ver gráfico). La reciente tregua entre EE.UU. y China, cuyo

plazo inicial expira en agosto, aún no se reflejó en los datos de la balanza comercial de mayo. Esperamos que el dinamismo de las exportaciones continúe en el corto plazo, impulsadas por la reorientación hacia otros países y, en menor medida, por las compras anticipadas.

Desglose de las exportaciones por regiones



Fuente: Haver e Itaú

Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento para China en 4,5% para 2025 y 4,0% para 2026. El modelo de crecimiento sigue anclado en las exportaciones y el sector manufacturero. Además, la aplicación del estímulo fiscal de este año avanzó más rápidamente que en 2024, proporcionando un mayor apoyo a la actividad de corto plazo. En consecuencia, no esperamos medidas de estímulo adicionales y creemos que cualquier debate sobre nuevos anuncios fiscales se pospondrá probablemente hasta 2026 (en lugar de julio de este año), a la luz de los datos recientes y dado también que el shock fue más leve de lo que parecía en el momento álgido de las tensiones comerciales.

En Europa, el Banco Central señaló un umbral más alto para nuevos recortes de la tasa, confirmando nuestra opinión de una tasa terminal en el nivel actual de 2,0%. La reunión de política monetaria de junio confirmó que el ciclo de recortes de la tasa se acerca a su fin, ya que las previsiones de inflación siguen convergiendo hacia la meta de 2%. Hubo una señal de mayor confianza en que la actividad económica persiste sin mostrar, al menos por ahora, una importante desaceleración debido al shock arancelario. Mantenemos nuestras previsiones de

crecimiento en 0,8% para 2025 y 1,5% para 2026, incorporando el impulso esperado del estímulo fiscal de Alemania el próximo año.

Menor interés por los activos estadounidenses en medio de la incertidumbre sobre la política económica nos llevó a revisar nuestra previsión para el euro a 1,12 (desde 1,10) tanto para 2025 como para 2026. Aunque el diferencial de tasas de interés entre EE.UU. y la Zona Euro apoyaría normalmente un euro más débil, es probable que la persistente aversión al riesgo hacia los activos estadounidenses siga siendo el factor dominante.

América Latina: Revisando crecimiento al alza

Las perspectivas mundiales fueron excepcionalmente inciertas en los últimos meses, con cambios en las previsiones de crecimiento, inflación y tasa de política en las principales economías avanzadas repercutiendo en nuestros pronósticos para la región. El mes pasado, tras el acuerdo entre EE.UU. y China que condujo a una disipación de las crecientes tensiones comerciales, mejoramos nuestras previsiones de crecimiento para la mayoría de las economías de la región. Este mes nuevamente elevamos nuestras proyecciones de crecimiento, debido a varios factores, como las revisiones de nuestro escenario internacional (mayor crecimiento en EE.UU.), datos de actividad mejores de lo esperado en las cuentas nacionales del 1T25, y una mejora de los ya elevados términos de intercambio, entre otros. Aun así, la incertidumbre en materia de política comercial sigue siendo elevada y las economías andinas están expuestas a aranceles específicos sobre el cobre y otros bienes concretos. Es importante señalar que nuestra previsión revisada de una mayor tasa a largo plazo en EE.UU. no necesariamente implica condiciones financieras internacionales más restrictivas para economías emergentes, dado que vemos un dólar global algo más débil.

Crecimiento al alza. La economía mexicana se está desacelerando, pero pocos sectores experimentaron contracciones mensuales secuenciales, lo que contrasta con desaceleraciones económicas anteriores, mientras que algunos indicadores económicos arrojaron resultados mejores de lo esperado; además, vemos un mayor crecimiento en EE.UU. En consecuencia, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a +0,2% desde -0,5%, mientras que mantenemos nuestra proyección actual

de 1,0% para 2026. También revisamos al alza las previsiones de crecimiento del PIB para este año en Chile (a 2,6%) y Colombia (2,5%), mientras que incorporamos un sesgo al alza en nuestra previsión para Perú (2,8%). Es importante señalar que la recuperación de la inversión minera en Chile y Perú parece estar bien encaminada. Sin embargo, la debilidad del mercado laboral y la baja dinámica del crédito comercial en Chile son importantes puntos de vigilar para medir la fortaleza de la recuperación cíclica. Se prevé que Argentina siga experimentando el crecimiento más rápido de la región (5,2%), lo que refleja un importante arrastre del año pasado, salarios reales más altos y la mejora de los fundamentos.

Pequeños ajustes a nuestras previsiones de inflación. En Chile, revisamos nuestra previsión de inflación de fin de año a 3,8%, desde 4,0%, reflejando la menor inflación acumulada en el año y la dinámica del tipo de cambio. En Colombia, por el contrario, aunque el IPC se situó algo por debajo de las expectativas en mayo, tras varias sorpresas al alza, revisamos nuestra proyección al alza la inflación de fin de año a 5,1%, debido a la indexación y a la presión en el rubro de arriendos. En México, a pesar de la reciente sorpresa al alza de fines de mayo, mantuvimos nuestra previsión de inflación de fin de año en 3,9% y 3,6% en 2026. En nuestra opinión, la fase desinflacionaria se produjo en gran medida debido al componente no subyacente, y las recientes sorpresas al alza indican un aumento de la volatilidad, principalmente en la inflación de los alimentos. La inflación subyacente de bienes sigue mostrando una presión alcista marginal debido a un efecto de base bajo, mientras que la inflación de servicios sigue siendo persistente en un contexto de mercado laboral bajo tensión.

Un reinicio más temprano del ciclo de flexibilización en Chile. Aunque revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento en Chile, el descenso más rápido de lo previsto de la inflación subyacente y los riesgos de un posible deterioro pronunciado del contexto exterior, en un escenario de expectativas de inflación bien ancladas, abrieron la puerta a un reinicio más temprano del ciclo de flexibilización; ahora prevemos un total de tres recortes de 25pb este año para terminar el año en 4,25%. Mantuvimos nuestras previsiones de tasa de política en otros lugares de la región. En México, creemos que el Banxico introducirá un recorte de 50pb en junio y, a partir de ahora, prevemos un enfoque de mayor cautela que desacelerará el ritmo a 25pb hasta 7,5% en septiembre. La posible volatilidad del tipo de cambio en México como resultado de los menores diferenciales de

tasa de interés con EE.UU., será clave a la hora de calibrar ajustes adicionales. En Colombia, esperamos que el BanRep haga una pausa en la próxima reunión y luego continúe recortando a un ritmo de 25b a 8,5% a fin de año, aun cuando la incertidumbre de la política fiscal interna sigue siendo elevada.

Enfoque en las cuentas fiscales. Aunque no realizamos cambios significativos en nuestras proyecciones fiscales de la región, los últimos acontecimientos merecen atención, especialmente tras los desajustes fiscales que se produjeron el año pasado. En Chile, la meta oficial original de déficit estructural para este año (1,1% del PIB) se revisará al alza (1,6%), y en Perú también se prevé que la meta oficial de déficit fiscal nominal (2,2% del PIB) sea mayor (2,8%). Estas revisiones se producen incluso cuando los ingresos reales mejoraron y se avecinan elecciones. Más recientemente, la decisión de activar una cláusula de escape a la regla fiscal en Colombia, en ausencia de un shock severo, sugiere que es probable que el déficit nominal se acerque a nuestra previsión de 7,0%, muy por encima de la meta oficial original de 5,1%. La erosión de la institucionalidad fiscal, reflejada en el incumplimiento y las revisiones de las metas, junto con el aumento de la deuda pública, plantean el riesgo de dañar gradualmente uno de los pilares clave que han contribuido a una mayor estabilidad macroeconómica en estas economías durante las últimas décadas.

Los mercados están pendientes de las elecciones en varias economías este año y el próximo. El calendario electoral de este año continuará en Argentina con las elecciones legislativas a nivel nacional, previstas para el 26 de octubre. En Chile, las elecciones presidenciales y legislativas se celebrarán el 16 de noviembre, y es probable que la segunda vuelta presidencial tenga lugar el 21 de diciembre. El próximo año, las elecciones generales están previstas para el 12 de abril en Perú, con una posible segunda vuelta presidencial el 7 de junio; a diferencia de las elecciones anteriores, los votantes también elegirán a 60 nuevos miembros del Senado, órgano que vuelve al sistema político peruano después de varias décadas. También el año próximo se celebran elecciones legislativas en Colombia el 8 de marzo, y presidenciales el 31 de mayo, con una segunda vuelta el 21 de junio. En Brasil están previstas elecciones generales el 4 de octubre de 2026 y una segunda vuelta el 25 de octubre. En el siguiente cuadro se describen las fechas clave.

Fechas Electorales Clave		
Argentina	7 de septiembre de 2025	Elecciones legislativas locales en Buenos Aires
	26 de octubre de 2025	Elecciones legislativas nacionales
	10 de diciembre de 2025	Inician su mandato legisladores nacionales electos
Brasil	4 de octubre de 2026	Elecciones generales
	25 de octubre de 2026	Segunda vuelta
Chile	29 de junio de 2025	Primarias presidenciales de la coalición de Gobierno
	16 de noviembre de 2025	Elecciones presidenciales y legislativas
	14 de diciembre de 2025	Segunda vuelta presidencial (si es necesario)
	11 de marzo de 2026	Comienzan nuevos mandatos presidencial y legislativos
Colombia	8 de marzo de 2026	Elecciones legislativas
	31 de mayo de 2026	Primera vuelta presidencial
	21 de junio de 2026	Segunda vuelta presidencial (si es necesario)
México	1 de septiembre de 2025	Nuevos jueces y magistrados comienzan sus mandatos
Peru	12 de abril de 2026	Elecciones generales
	7 de junio de 2026	Segunda vuelta presidencial (si es necesario)
	28 de julio de 2026	Funcionarios electos comienzan su mandato

Fuente: Itaú basado en fuentes oficiales

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	2,8	2,8	2,8
EUA - %	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	1,2	1,5	1,5
Zona del Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	0,8	1,5	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	4,0	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	4,25	4,25	4,25
USD/EUR - final del período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,12	1,10	1,12	1,10
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	99,8	101,9	99,4	101,6

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

Vienen recortes de tasa

- La recuperación de la actividad fue más rápida de lo previsto, en parte debido a factores transitorios. El mercado laboral y la dinámica del crédito siguen débiles. Mientras tanto, la desinflación de los índices subyacentes fue más rápido de lo anticipado, y las expectativas de inflación a mediano plazo se encuentran ancladas en la meta del 3%. Esperamos un total de tres recortes de TPM este año, cerrando el año en 4,25%.

Se acercan las elecciones primarias

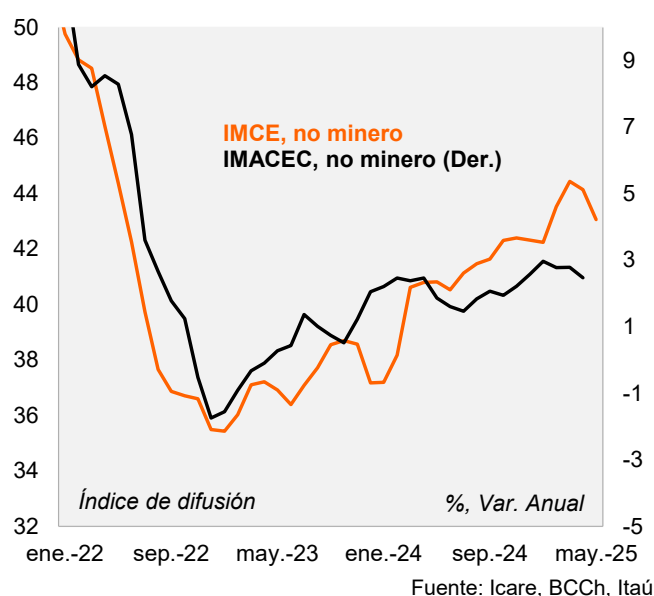
La coalición de gobierno celebrará elecciones primarias presidenciales el 29 de junio. Según encuestas, Carolina Tohá, del ala de centro de la coalición de gobierno y ex ministra del Interior, y Jeannette Jara, ex ministra de Trabajo y miembro del Partido Comunista, son las principales candidatas. Más allá de la primaria, la discusión pública se ha centrado en el crecimiento económico y la seguridad ciudadana, un importante cambio respecto al ciclo anterior, que tuvo lugar en el contexto de la reforma constitucional.

Actividad mejor de lo previsto, pero mercado del trabajo mantiene holguras

El PIB creció 2,3% interanual en el 1T25, 30pb por encima de la estimación del proxy del PIB mensual, y siguió con dinámica positiva en abril. El arrastre estadístico para 2025 es de 1,7%, manteniendo el nivel de actividad de abril hasta fines de año. A principio de año, la economía se vio impulsada por el sector externo, aunque el gasto público y el impulso temporal del turismo extranjero también tuvieron un rol importante. Secuencialmente, la economía creció durante los tres últimos trimestres (+0,7% trimestral desestacionalizado en el 1T25). En paralelo, las importaciones de bienes de capital siguen creciendo a tasas elevadas durante el 2T25 y las tensiones comerciales mundiales parecen haber disminuido. La confianza empresarial sólo experimentó un ligero descenso durante el punto más álgido del conflicto comercial mundial, mientras que la proyección de inversión a cinco años sigue revisándose al alza. Por su parte, la encuesta de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del 1T25 revisó la estimación de inversión privada para este año al alza en 12,7% en comparación con la encuesta anterior. Esta revisión al alza se vio impulsada principalmente por los sectores minero y energético, que podrían llegar a revertir el prolongado declive de la construcción. El Informe de Percepciones de Negocios de mayo del BCCh también

indicó otro aumento marginal de los planes de inversión privada para 2025.

La mejora en la confianza privada parece coherente con mayores tasas de crecimiento



No obstante, la demanda laboral sigue débil en un contexto de aumento de los costos. La favorable recuperación económica se vio acompañada de un estancamiento de los niveles de empleo y elevadas tasas de desempleo. El salario mínimo volvería a aumentar este año 5,6%, muy por encima de la inflación. Este aumento se produce tras importantes incrementos desde abril de 2022, ya que el salario mínimo aumentó un total de 46% en términos nominales, mientras que la inflación subió un 20% durante el mismo periodo.

Mejor preparados para enfrentar los shocks mundiales

En su Reunión de Política Financiera, el Banco Central de Chile mantuvo por unanimidad el requerimiento de capital anticíclico en 0,5% de los

APR, en línea con las expectativas. El Informe de Estabilidad Financiera mostró que, a pesar de la magnitud del shock comercial, los mercados financieros globales, incluido el chileno, pudieron acomodar estos movimientos y funcionar sin mayores perturbaciones. En Chile, los desequilibrios de años anteriores se corrigieron, y la situación financiera de los usuarios de crédito, hogares y empresas, fue mejorando en los últimos trimestres. Al mismo tiempo, el sector bancario cuenta con niveles de liquidez y capital que permitirían resistir eventos adversos. Esto ubica a la economía en una mejor posición para enfrentar un considerable deterioro en el escenario mundial. Como se destacó anteriormente, el Banco Central de Chile evaluará la conveniencia de converger al nivel neutral del requerimiento de capital anticíclico (2026% de los APR) en mayo de 2026, lo que tomaría al menos un año en acumularse.

La balanza de cuenta corriente acumulada del 4T arrojó un déficit moderado de 1,6% a marzo (1,5% en 2024). Esto se vio impulsado por un considerable superávit comercial de bienes (USD6.900 millones), con exportaciones creciendo 6% interanual, y la recuperación gradual de la demanda interna, que condujo a una mejora de las importaciones de 8,4% interanual. Parte del superávit se vio compensado por un creciente déficit de ingresos (USD4.600 millones), ya que los elevados precios del cobre impulsaron los resultados de la inversión extranjera directa. El déficit anual de cuenta corriente se financia cómodamente con la inversión extranjera directa (IED). La IED neta en Chile se ubicó en torno al 2% del PIB, frente a un déficit de cuenta corriente de 1,6%. El bajo déficit de cuenta corriente refleja una economía equilibrada, lo que probablemente respalde una proyección más favorable del peso. A pesar de los estrechos diferenciales de tasa de interés con EE.UU., esto se traduce en una menor volatilidad de las divisas en comparación con episodios anteriores de tensión en los mercados mundiales, y con otras divisas regionales. Las posiciones en derivados en peso de los no residentes se equilibraron durante varias semanas.

Presiones inflacionarias secuenciales limitadas

Medidas de tendencia inflacionaria se encuentran en línea con una inflación anual cercana o inferior a la meta de 3%. En términos anuales, la inflación general se mantuvo estable en 4,5% en mayo. La inflación anual se ubica sobre la meta de 3% desde principios de 2021. La inflación subyacente es inferior (3,6%). La inflación subyacente de bienes y servicios

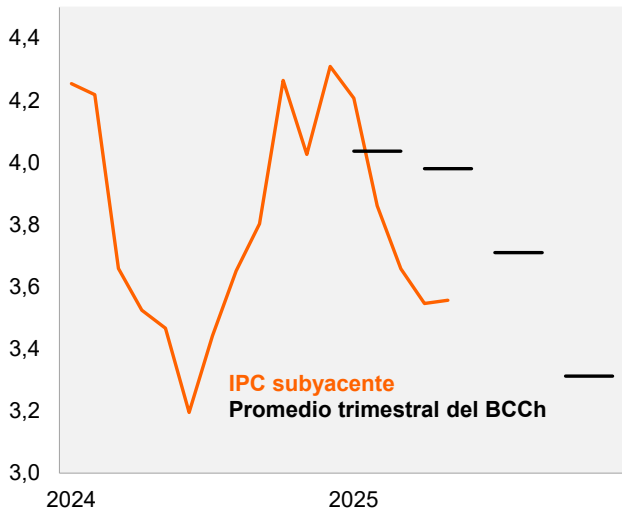
aumentó 2,7% y 4,2%, respectivamente.

Secuencialmente, la inflación general anualizada acumulada en el último trimestre alcanzó 3,0% (la más baja desde el 3T23). Cabe destacar que las presiones subyacentes se situaron por debajo de la meta, en 2,0%. Esperamos que los precios al consumo caigan 0,2% en junio, impulsados principalmente por los efectos del *Cyber Day*. Para julio, estimamos un aumento del precio de la electricidad de 7,3% (2,2% de la canasta), lo que se traduciría en un IPC total de alrededor de 0,6%. La inflación anual debería disminuir más rápidamente durante el último trimestre del año, dados los efectos de base más exigentes.

Recortes de tasa dependen de factores tácticos

La senda de referencia de tasa de política esbozada en el IPoM de marzo preveía recortes de la tasa en septiembre y diciembre. Desde entonces, la recuperación de la actividad fue un poco más rápida, aunque persistió la holgura del mercado laboral, y el crédito comercial y la dinámica de la inversión no minera siguen débiles. A pesar del shock comercial mundial, los indicadores del mercado financiero local se comportaron mejor de lo esperado, en línea con otros mercados emergentes. El IPoM de marzo consideró dos recortes de la tasa por parte de la Fed este año, similar a las previsiones actuales del mercado. En cuanto a la inflación, la evolución del proceso de desinflación subyacente fue rápida, probablemente 30pb menos durante el segundo trimestre en comparación con la estimación del IPoM. Mientras tanto, las expectativas de inflación de mediano plazo vuelven a estar ancladas a la meta del 3%, tras un repunte a principios de año. La tasa real ex ante en Chile se sitúa en torno al límite superior del rango neutral del Banco Central (0,5%-1,5%). Como se mencionó, creemos que la economía chilena está mejor posicionada para afrontar nuevos shocks, lo que se encuentra en línea con un escenario de política monetaria más cercano al centro del rango de tasa neutral, a lo largo del tiempo. El Banco Central espera que el aumento de los aranceles mundiales afecte negativamente al crecimiento, junto con menores presiones inflacionarias, factores que favorecen aún más una tasa más baja a futuro. La tasa de política se mantuvo estable en 5% desde diciembre, aunque en la reunión de abril ya se discutió la opción de un recorte de 25pb.

Desinflación subyacente más rápida



Fuente: BCCh, INE, Itaú

Una menor inflación adelanta el ciclo de recortes

El comienzo de año, mejor de lo previsto, y la dinámica de las exportaciones, aún optimista en el segundo trimestre, sentaron unas bases firmes para el crecimiento total de este año. Ahora prevemos que la economía crezca 2,6%, lo que supone un incremento de 40pb respecto a nuestro escenario anterior. Este escenario contempla una importante desaceleración durante el segundo semestre de 2025, a medida que empiecen a materializarse los efectos del endurecimiento de las condiciones del comercio mundial y desaparezcan los factores transitorios que impulsaron la actividad en el primer semestre. Esperamos que la economía crezca 2% el próximo año en medio de un menor impulso de las exportaciones netas.

Proyecciones: Chile

La evolución de los precios internacionales del petróleo, la favorable dinámica cambiaria y la aparente ausencia de efectos secundarios del anterior incremento del precio de la electricidad aumentan las probabilidades de una senda desinflacionaria más rápida. Revisamos 20pb a la baja nuestra proyección de inflación para fin de año a 3,8%. Ahora prevemos un tipo de cambio de 940 pesos/dólar a fin de año (frente a 970), debido al debilitamiento del dólar mundial.

Ante la reducción de las presiones inflacionarias y el renovado anclaje de las expectativas de inflación, junto con un escenario mundial deflacionario, esperamos que el Banco Central continúe con un entorno de tasa de interés más baja. Ahora prevemos tres recortes este año, con una tasa a fin de año de 4,25% (una disminución de 25pb con respecto a nuestro escenario anterior). Seguimos previendo que el ciclo concluya en 4% a principios de 2026. No podemos descartar la posibilidad de que el ciclo se complete totalmente este año, especialmente si la dinámica del peso se mantiene estable a pesar de la evolución de la tasa de interés en Estados Unidos.

Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea Garcia

	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	2,2	2,0	2,0
PIB nominal - USD mil millones	254	311	302	332	324	347	332	376	363
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	17.169	16.448	18.503	17.852
Tasa de desempleo (prom. anual)	10,8	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	8,5	8,4	8,4
Inflación									
IPC - %	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	3,8	4,0	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	4,50	4,00	4,00
Balanza de pagos									
CLP / USD - final del período	711	851	851	879	996	940	970	910	940
Balanza comercial - USD mil millones	18,9	10,3	3,6	13,8	21,0	20,0	19,0	17,0	16,0
Cuenta Corriente - % PIB	-1,9	-7,4	-8,8	-3,2	-1,5	-1,9	-2,0	-2,4	-2,5
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,5	4,9	6,2	5,5	3,9	4,0	4,1	4,0	4,1
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	-1,1	0,0	0,0
Resultado Nominal - % del PIB	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	-2,0	-2,2	-1,2	-1,2
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	32,4	36,4	37,8	39,4	41,7	42,4	43,0	42,9	43,5
Deuda Pública neta - % del PIB	13,3	20,2	20,4	23,2	26,0	27,0	26,5	27,5	27,0

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE, Haver and

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.itaui.com.br/atenda-itaui/para-voces/>. 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.