

Escenario macro - Chile



3 de marzo de 2026

Economía global

Incertidumbre en torno al petróleo, aranceles e IA, pero el crecimiento global sigue siendo sólido

2

Estimamos que la tasa arancelaria teórica actual se sitúa aproximadamente 2 p.p. por debajo del nivel de 13% vigente antes del fallo judicial de la Corte.

Chile

Oportunidades a la vista.....

7

La desinflación más rápida de lo esperado llevaría al Banco Central a un recorte de tasas en marzo.

Revisión de Escenario

Mundo

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,3	-	3,6	3,6	3,4	3,4

Brasil

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	1,9	1,9	1,7	1,7
BRL / USD (dic)	5,47	-	5,40	5,50	5,60	5,70
Tasas de interés (dic) - %	15,00	-	12,25	12,75	11,25	11,75
IPCA (%)	4,3	-	3,8	4,0	3,9	4,0

Argentina

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	4,5	4,5	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dic)	1459	-	1700	1700	1950	1900
Tasa de referencia - %	27,0	-	28,0	25,0	22,0	20,0
IPC - %	31,5	-	23,5	20,0	18,0	15,0

Colombia

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	-	2,3	2,3	2,3	2,3
COP / USD (dic)	3757	-	3700	3700	3700	3700
Tasas de interés (dic) - %	9,25	-	12,00	12,00	10,75	10,75
IPC - %	5,1	-	6,7	6,7	5,7	5,7

Paraguay

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	6,0	6,0	4,0	4,0	4,0	4,0
PYG / USD (dic)	6598	-	6650	6850	6650	6850
Tasas de interés (dic) - %	6,00	-	5,25	5,25	5,00	5,00
IPC - %	3,1	-	3,5	3,5	3,5	3,5

Fuente: Itaú

América Latina y el Caribe

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5

México

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	0,6	-	1,5	1,5	2,0	2,0
MXN / USD (dic)	17,9	-	18,8	18,8	19,3	19,3
Tasas de interés (dic) - %	7,00	-	6,50	6,75	6,50	6,75
IPC - %	3,7	-	3,7	3,7	3,6	3,6

Chile

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,3	2,3	2,6	2,6	2,5	2,3
CLP / USD (dic)	900,6	-	860,0	880,0	860,0	860,0
Tasas de interés (dic) - %	4,50	-	4,25	4,25	4,25	4,25
IPC - %	3,5	-	2,8	3,0	3,0	3,0

Perú

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	3,4	-	3,1	2,9	3,0	2,9
PEN / USD (dic)	3,36	-	3,40	3,40	3,40	3,40
Tasas de interés (dic) - %	4,25	-	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC - %	1,5	-	2,0	2,0	2,0	2,0

Uruguay

	2025		2026		2027	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB - %	2,0	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0
UYU / USD (dic)	39,0	-	39,5	39,5	40,0	40,0
Tasas de interés (dic) - %	7,50	-	5,50	6,50	5,50	6,50
IPC - %	3,6	-	4,5	4,5	4,5	4,5

Economía global

Incertidumbre en torno al petróleo, aranceles e IA, pero el crecimiento global sigue siendo sólido

- ▶ **Petróleo:** El aumento de las tensiones en Irán generará importantes presiones alcistas en los precios, además de una mayor volatilidad. Importante a monitorear serán los riesgos de interrupciones en los flujos que transitan por el Estrecho de Ormuz, por donde pasa alrededor del 20% de la oferta global de petróleo.
- ▶ **Aranceles:** la incertidumbre persiste tras la decisión de la Corte Suprema de EE.UU. de revertir aranceles basados en la IEEPA.
- ▶ **Estados Unidos:** el crecimiento sigue siendo sólido, respaldado por la inversión en sectores relacionados a la inteligencia artificial. Asimismo, la persistencia de la inflación limitaría el margen para recortes de tasas en el corto plazo.
- ▶ **Europa:** mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 en 1,2%, en medio de señales tempranas de implementación del paquete de estímulo fiscal alemán.
- ▶ **China:** De cara las metas de crecimiento, no hay urgencia de aplicar estímulos adicionales, ya que las exportaciones continúan siendo un pilar clave para el dinamismo del país.
- ▶ **América Latina:** Incorporando más recortes en México a pesar de los riesgos inflacionarios al alza.

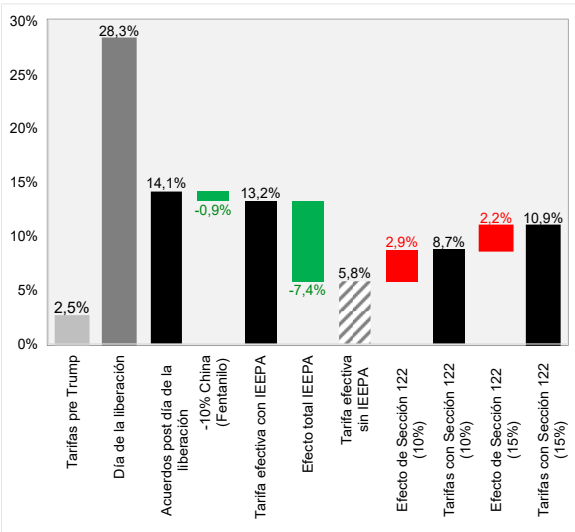
Incertidumbre en torno a aranceles, petróleo e IA, pero el crecimiento global sigue siendo resiliente

Presiones al alza en precios del petróleo tras la escalada de violencia en medio oriente. Los precios del petróleo marcan subidas importantes debido al riesgo de interrupciones en los flujos que transitan por el Estrecho de Ormuz, por donde pasa alrededor del 20% de la oferta global de petróleo. Se espera que la OPEP+ aumente ligeramente la producción, y en el corto plazo los precios del petróleo probablemente fluctúen en torno a 80–85 dólares por barril (en comparación con un equilibrio previo de 60–65 dólares), reflejando una mayor prima de riesgo, dado que Irán representa cerca del 3,5% de la oferta mundial. Asimismo, el aumento de las tensiones está fortaleciendo los activos refugio, como el dólar y el oro; en este contexto de aversión al riesgo los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense tenderían a la baja.

La incertidumbre sobre los aranceles volvió al centro del debate luego de que la Corte Suprema de EE. UU. declarara inconstitucionales los aranceles implementados bajo IEEPA. Sin embargo, la mayoría de las medidas fueron restablecidas mediante otros mecanismos legales. Estimamos que la tasa arancelaria teórica es aproximadamente 2 p.p. inferior al nivel de

13% vigente antes del fallo judicial. Asimismo, los aranceles han tenido un impacto menor al esperado en la inflación estadounidense y solo un efecto limitado en la actividad, aunque la incertidumbre y volatilidad en torno a los niveles arancelarios han contribuido a una tendencia de debilitamiento del dólar en el mediano plazo.

Tarifas: vigentes y riesgos



Fuente: Itaú

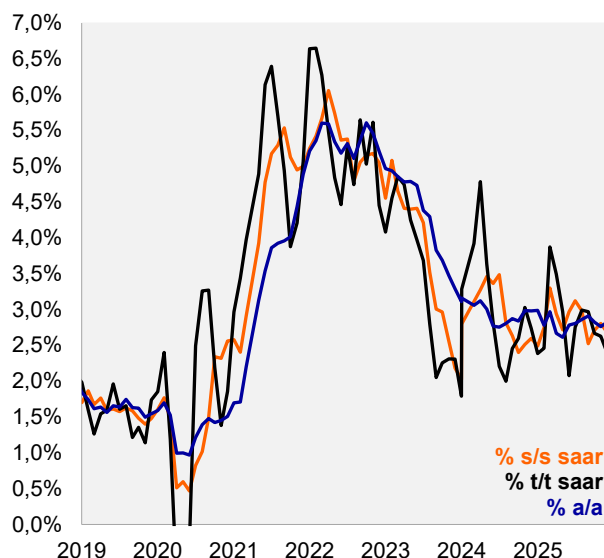
Estados Unidos: el crecimiento sigue sólido, impulsado por inversiones en sectores relacionados a la IA. La persistencia de la inflación limitaría los recortes de tasas en el corto plazo

El crecimiento de EE. UU. continúa sólido y sustentado por la demanda interna, con un aporte significativo de la inversión en inteligencia artificial (IA). El PIB creció 2,2% en 2025, tras una lectura anualizada de 1,4% en el 4T, con la demanda interna avanzando 2,4% en el trimestre y 2,7% en el año. Estimamos que la inversión relacionada con IA —principalmente inversión privada en estructuras de software, equipamiento y centros de datos— explicaron cerca de la mitad del crecimiento del PIB del año pasado.

A pesar de que la discusión reciente sobre el posible impacto disruptivo de la IA en algunos sectores —como los servicios de software— ha generado movimientos significativos en los mercados, vemos este fenómeno principalmente como un debate sobre riesgos de consolidación sectorial, más que como un asunto con implicaciones macroeconómicas de mayor alcance, dado que las condiciones financieras aún se mantienen en territorio expansivo.

La inflación sigue persistente y probablemente será más alta en el 1T, complicando la aplicación de recortes de tasas en el corto plazo. El PCE subyacente cerró 2025 en 3,0% interanual, sin cambios desde 2024. Estimamos que la inflación será elevada en el 1T, influida por factores estacionales, promediando 0,35% mensual (4,2% anualizado). Hacia adelante, esperamos solo dos recortes en la tasa de política de la Fed en el segundo semestre del año.

PCE Subyacente 3,0% a/a en Dic25



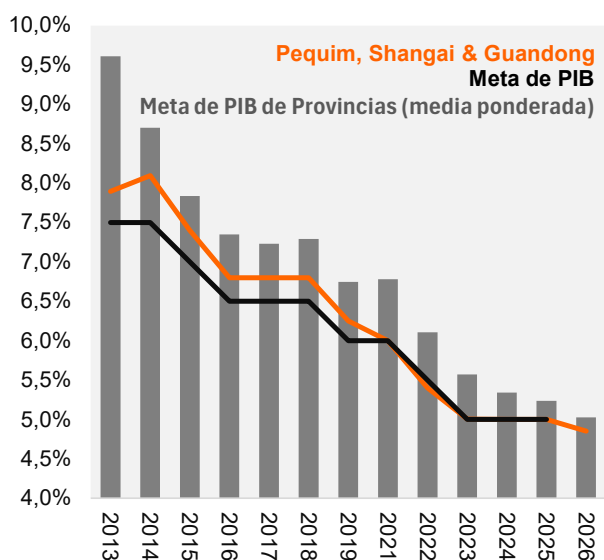
Fuente: Haver, Itaú

Europa: mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2026 en 1,2%, con señales iniciales de implementación del plan fiscal alemán

Los datos recientes continúan sorprendiendo al alza, apoyados por una demanda interna resiliente —especialmente inversión— en un entorno de menores tasas. Ya se observan efectos tempranos del paquete fiscal alemán en pedidos de defensa y en encuestas industriales. Proyectamos que el estímulo agregará 1,2 p.p. al PIB alemán y 0,4 p.p. al PIB del área euro. La inflación mantiene una trayectoria consistente con converger a la meta de 2%. Prevemos que el BCE mantenga sus tasas sin cambios, con un sesgo hacia alzas.

China: sin urgencia para estímulos adicionales; las exportaciones siguen siendo el pilar del crecimiento

Las metas de crecimiento provincial —más moderadas que en años previos— aumentan la probabilidad de una meta nacional entre 4,5% y 5,0%. Mantenemos nuestra previsión de 5,0% para 2026. Al mismo tiempo, las exportaciones continúan compensando la débil demanda interna. Una recomposición hacia activos chinos, junto con relaciones mejoradas con socios comerciales, abre espacio para una apreciación moderada del yuan hacia 6,85 por dólar.

China PIB: metas de provincias más moderadas

Fuente: Bloomberg, Local Newspapers, Itaú

Mercados de commodities: revisamos nuestra previsión del Brent a USD 65/barril (desde 60), con claros riesgos al alza debido a la escalada de violencia tras los ataques estadounidenses a Irán.

Los fundamentos sugieren precios entre USD 60–65. Sin embargo, interrupciones severas en el Estrecho de Ormuz podría generar aumentos temporales significativos.

América Latina: Mantenemos proyecciones de crecimiento en México, Chile y Colombia para 2026; Perú mejora.

Las proyecciones de crecimiento permanecen sin cambios en México, Chile y Colombia. En cuanto a la actividad, en México mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 en 1,5%, apoyado por la expansión en sus principales socios comerciales y por un consumo privado resiliente, entre otros factores. La actividad reciente ha sorprendido al alza, con un aumento del 0,9% trimestral desestacionalizado del PIB en el 4T25. Aun así, en un contexto de inversión débil, el reciente anuncio sobre el plan de infraestructura del gobierno podría generar un impulso adicional sobre la demanda.

En Chile, también mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 en 2,6%, cercano al crecimiento potencial. La actividad terminó el año pasado en una posición débil, lo que implica un arrastre estadístico limitado hacia 2026. Para alcanzar nuestra proyección, se requiere una recuperación significativa a lo largo del año. Para 2027, una inversión más fuerte, en un escenario de precios elevados del cobre, nos

lleva a proyectar un crecimiento del PIB de 2,5% (0,2pp por encima de nuestra estimación previa). Nuestro foco continúa en los efectos del actual ciclo de inversión en minería y energía hacia otros sectores de la economía. Avances rápidos en la agilización del proceso de inversión llevarían a nuevos ajustes al alza en nuestras proyecciones para Chile.

En Perú, la demanda interna continúa mostrando un buen desempeño, apoyada por términos de intercambio récord, presiones inflacionarias contenidas y una postura monetaria acomodaticia.

Como resultado, revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 a 3,1% (+0,2pp respecto de la previsión anterior). Nuestra visión optimista sobre el cobre debería seguir impulsando los términos de intercambio y la actividad minera, mientras que el consumo de los hogares se beneficiará de un mercado laboral más dinámico. Finalmente, en Colombia, mantuvimos sin cambios nuestras proyecciones de crecimiento del PIB en 2,3% para 2026 y 2027, ya que el actual ciclo monetario restrictivo seguirá restringiendo el consumo de los hogares, mientras la inversión permanece débil en medio de la incertidumbre asociada a las elecciones.

Riesgos inflacionarios al alza en México contrastan con dinámicas inflacionarias contenidas en Chile y Colombia.

En Chile, los datos en el margen, junto a la dinámica del tipo de cambio, nos llevaron a reducir nuestra proyección de inflación para 2026 a 2,8%, desde 3,0% en el escenario previo; nuestra trayectoria considera una inflación fluctuando dentro de la mitad inferior del rango de tolerancia del Banco Central (3% ± 1%) durante la mayor parte del año.

En México, mantuvimos nuestra proyección de inflación para 2026 en 3,7%, con riesgos sesgados al alza. La inflación en servicios probablemente seguirá elevada, reflejando principalmente la dinámica salarial, incluyendo el incremento nominal de 13% del salario mínimo en enero. Los efectos de segunda vuelta provenientes de impuestos especiales y aranceles también podrían interrumpir la convergencia de la inflación. Además, el bajo traspaso cambiario sugiere que la apreciación del peso proporcionaría un alivio limitado a la inflación de bienes.

En Perú, mantuvimos nuestra proyección de inflación para fines de 2026 en 2%, el punto medio del rango meta del BCRP (1%–3%), implicando un aumento gradual desde los niveles actuales, mientras las expectativas inflacionarias basadas en encuestas permanecen bien ancladas. En Colombia, también mantuvimos nuestra previsión de inflación para fines de

2026 en 6,7%; no obstante, la incertidumbre en torno a la implementación del aumento de 23% del salario mínimo introduce un sesgo a la baja en nuestra la proyección.

Incorporando más recortes en México. Aunque Banxico revisó significativamente al alza su proyección de inflación de corto plazo, los cambios en su orientación —que revelan la inclinación de la mayoría de los miembros de la Junta— y un mayor nivel esperado de holgura económica nos llevan a proyectar una tasa terminal de 6,5% (antes 6,75%). Nuestro escenario considera un tipo de cambio estable, a medida que se reduce el diferencial de tasas con EE. UU.

En Chile, proyectamos un último recorte de 25 pb en marzo, llevando la tasa terminal a 4,25%, el centro del rango neutral. Aunque nuestro escenario contempla una pausa prolongada, el balance de riesgos se inclina hacia tasas más altas en el horizonte, dada la posibilidad de un crecimiento mayor al esperado.

En Perú, aunque las expectativas de inflación permanecen bien ancladas, hemos pospuesto el recorte final de 25 pb para alcanzar la tasa terminal (y neutral) de 4% a junio de 2026 — previamente marzo — ya que esperamos que el BCRP adopte una postura más cautelosa ante el cierre de la brecha del producto, el calendario de recortes de la Fed y el aumento de la

incertidumbre política local previo a las elecciones generales del 12 de abril.

En Colombia, con el proceso de desinflación revirtiéndose y las expectativas de inflación ubicándose muy por encima del techo del rango meta, se proyecta que BanRep continúe endureciendo la política monetaria durante las próximas reuniones, hasta alcanzar nuestra estimación de tasa terminal de 12%.

En Argentina, la administración está cumpliendo sus promesas. El gobierno continúa avanzando con reformas estructurales, ahora con la reforma laboral, apoyado por un mayor respaldo en el Congreso. De cara al futuro, es probable que el gobierno avance con su agenda de reformas, primero en materia tributaria, y luego en seguridad social, entre otras áreas. En este contexto, tras crecer 4,4% en 2025, proyectamos un crecimiento del PIB de 3,5% en 2026, en medio de mejores perspectivas para la inversión y el consumo privado, ambos favorecidos por tasas de interés más bajas.

Revisamos nuestra proyección de inflación para el cierre de 2026 a 23,5%, desde 20,0% en el escenario previo, debido a cifras más altas de lo esperado al inicio del año, incluso con un ARS más fuerte. Seguimos anticipando que la tasa de cambio se mantenga dentro del nuevo rango cambiario durante el año, alcanzando ARS/USD 1.700 para diciembre, apoyado por un USD global más débil.

Fechas Electorales Clave a 2027		
Argentina	10 de diciembre de 2025	Inician su mandato legisladores nacionales electos
	24 de octubre de 2027	Elecciones presidenciales y legislativas
Bolivia	8 de noviembre de 2025	Inician su mandato legisladores nacionales electos
	22 de marzo de 2026	Elecciones regionales y locales
Brasil	4 de octubre de 2026	Elecciones generales
	25 de octubre de 2026	Segunda vuelta
Chile	14 de diciembre de 2025	Segunda vuelta presidencial
	11 de marzo de 2026	Comienzan nuevos mandatos presidencial y legislativos
Colombia	8 de marzo de 2026	Elecciones legislativas y primaria presidencial
	13 de marzo de 2026	Plazo para determinar candidato presidencial
	31 de mayo de 2026	Primera vuelta presidencial
	21 de junio de 2026	Segunda vuelta presidencial (si es necesario)
	20 de julio de 2026	Comienza nuevo período legislativo
	7 de agosto de 2026	Comienzan nuevo mandato presidencial
México	6 de junio de 2027	Elecciones de medio término en 17 gobernaciones
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
	4 de octubre de 2026	Elecciones municipales y regionales

Fuente: Itaú basado en fuentes oficiales

Proyecciones: Economía global

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Economía mundial										
Crecimiento del PIB Mundial - %	6.3	3.5	3.2	3.2	3.3	3.3	3.6	3.6	3.4	3.4
EUA - %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.2	-	2.7	2.7	2.2	2.2
Zona del Euro - %	6.4	3.7	0.5	0.8	1.5	-	1.2	1.2	1.2	1.2
China - %	7.7	3.0	5.4	5.0	5.0	-	5.0	5.0	4.5	4.5
Inflación										
Núcleo del CPI (EUA), final del período - %	5.5	5.7	3.9	3.2	2.6	-	3.2	3.2	3.5	3.5
Tasas de interés y monedas										
Tasa Fed - %	0.1	4.1	5.4	4.5	3.6	-	3.1	3.1	3.1	3.1
Treasury 10 años (EUA), final del período - %	1.47	3.88	3.88	4.58	4.18	-	3.80	3.80	3.80	3.80
USD/EUR - final del período	1.13	1.07	1.10	1.04	1.17	-	1.18	1.18	1.18	1.18
CNY/USD - final del período	6.4	6.9	7.1	7.3	7.0	-	6.9	6.9	6.9	6.9
Índice DXY (*)	95.7	103.5	101.3	108.5	98.3	-	97.4	97.4	97.4	97.4

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

Oportunidades a la vista

- ▶ La desinflación más rápida de lo esperado llevaría al Banco Central a un recorte de tasas en marzo, llevando la TPM al 4,25%. La política monetaria se encuentra dentro del rango neutral y este último recorte llegará después de un prolongado esfuerzo para llevar la inflación a la meta. Creemos que el Consejo favorecerá un enfoque cauteloso tras implementar el próximo recorte, manteniéndola sin cambios, de tal manera de evaluar la dinámica de inflación y actividad durante el inicio del año.
- ▶ La significativa apreciación del CLP durante los últimos meses presionará los precios a la baja, pero un repunte económico impulsado por los términos de intercambio podría aumentar las presiones inflacionarias de mediano plazo. Si bien nuestro escenario contempla tasas en el nivel neutral de 4,25%, el balance de riesgos se inclina hacia tasas más altas en el horizonte de pronóstico, dada la tendencia alcista del crecimiento.

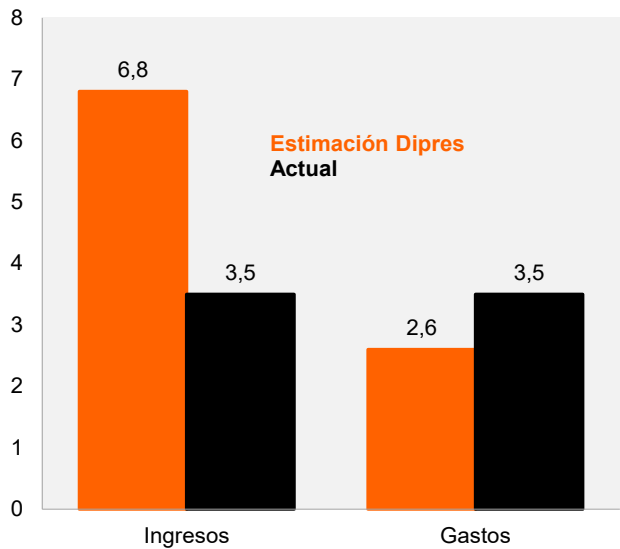
Listos, preparados, ¡ya!

El gabinete del presidente electo Kast apuntará a un mayor crecimiento. Jorge Quiroz fue confirmado como ministro de Hacienda, mientras que Daniel Mas encabezará tanto el Ministerio de Economía como el Ministerio de Minería. Las designaciones subrayan el foco en avanzar medidas para agilizar la inversión, reducir impuestos corporativos e implementar ajustes fiscales. El resto del gabinete está compuesto por tecnócratas y políticos experimentados de un amplio espectro político. El período de “luna de miel” político de Chile es relativamente corto (alrededor de seis meses), ofreciendo una ventana legislativa estrecha para avanzar en reformas prioritarias, incluyendo las propuestas para reducir la tasa de impuestos corporativa al 23%. Sin embargo, más allá de iniciativas legislativas, la administración Kast busca acelerar el crecimiento mediante acciones administrativas y regulatorias ya dentro de las facultades del Ejecutivo. Estas incluyen ordenar a las agencias públicas resolver con prontitud reclamos que actualmente frenan proyectos de inversión por USD 12 mil millones (~3,4% del PIB) y eliminar más de 1.500 requisitos burocráticos que restringen el sector construcción. La administración Kast comienza su mandato de cuatro años el 11 de marzo de 2026.

La nueva administración hereda un escenario fiscal más débil de lo esperado. El gobierno incumplió su meta de déficit fiscal estructural por tercer año consecutivo, destacando el continuo deterioro de las cuentas fiscales. El déficit estructural de 2025, de 3,6% del PIB, se ubica muy por encima del objetivo de 1,1% señalado a comienzos de 2024 y de la actualización posterior de 2,2%, reflejando tanto un gasto más expansivo de lo previsto como ingresos más débiles de

lo esperado. Mirando hacia adelante, el principal desafío se relaciona con el crecimiento del gasto. Durante la última década, el gasto fiscal ha crecido a un ritmo real promedio de 4,5% anual, mientras la economía ha crecido apenas 2%. Aunque Chile continúa gozando de condiciones de financiamiento favorables y competitivas tanto en mercados domésticos como internacionales, fortalecer el marco fiscal será esencial para preservar dicha posición. La implementación de recortes de gasto, junto con medidas que impulsen el crecimiento potencial, será clave para salvaguardar la clasificación de grado de inversión de Chile en el mediano plazo.

Sobrestimando los ingresos fiscales



Fuente: Dipres, Itaú

Factores favorables para la actividad

La economía creció a una tasa anualizada de 1,7% (T/T SAAR) en el 4T25, impulsada por un aumento de ~10% en comercio. Los servicios crecieron 1% T/T

SAAR, mientras que la minería (típicamente volátil) registró una recuperación parcial de 3% tras la caída de -17% del 3T. Sin embargo, al usar los niveles de actividad del 4T25 para todo 2026, estimamos un arrastre estadístico de solo 0,3%, dado que la actividad perdió dinamismo durante el 2S25, principalmente por la minería. De cara al resultado total del 2025, los datos preliminares de Imacec apuntan a un crecimiento del PIB 2025 de 2,3%, a confirmarse con los datos de cuentas nacionales que se publicarán el 18 de marzo. Asimismo, la actividad no minera habría aumentado 2,8% en 2025 (2,3% en 2024), impulsada por servicios y comercio. Aunque las expectativas para la minería a inicios del año pasado eran optimistas, el sector enfrentó importantes desafíos de oferta que llevaron a una contracción de 2,0% (+5,2% en 2024).

La recuperación del sentimiento privado, en medio de términos de intercambio en máximos históricos, apoyará la dinámica de actividad hacia adelante.

Una inflación por debajo de la meta, junto con tasas de interés en promedio más bajas y una recuperación gradual del mercado laboral, deberían sostener la dinámica del comercio minorista, a pesar de efectos negativos tras menores flujos turísticos desde Argentina. Además, la confianza empresarial a comienzos del año saltó al nivel más alto desde septiembre de 2021. Excluyendo minería, la confianza empresarial se acercó a niveles neutros (no vistos desde inicios de 2022). La confianza del consumidor también se mantiene en un nivel elevado, impulsada por el componente de expectativas a un año (54,5 puntos, 50 = neutral). Por otra parte, el stock de crédito bancario en el sistema chileno aumentó nominalmente 2,1% interanual en 4T25, similar a todo 2025, implicando una contracción ajustada por inflación que esperamos se revierta en 2026 en un contexto de tasas, inflación y sentimiento más favorables. Las importaciones de bienes de capital continúan creciendo a un ritmo sólido, al mismo tiempo que la actualización 4T25 del catastro quinquenal de inversión publicado por el CBC mostró revisiones al alza.

El CLP se pone al día

La apreciación del CLP durante el último trimestre (alrededor de 8%) ha acercado el valor de la moneda a niveles coherentes con sus fundamentales. La mejora en las perspectivas de crecimiento, menor incertidumbre política, un superávit comercial en aumento gracias a términos de intercambio récord, inflación bajo la meta y la expectativa de un diferencial de tasas más amplio (producto del esperado

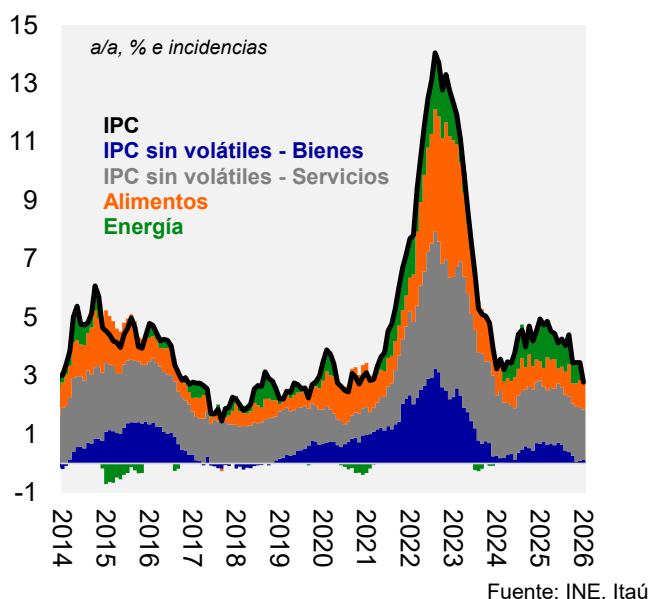
relajamiento de la Fed) han apoyado el reciente rally del CLP. El Banco Central ha continuado acumulando reservas internacionales (USD 3.000 millones desde mediados de agosto) a un ritmo diario de USD 25 millones (~2% del volumen diario), lo suficientemente pequeño para no afectar la dinámica cambiaria.

El saldo comercial (móvil de 12 meses) se acercó a USD 22 mil millones (6% del PIB) a comienzos de año. Si bien las exportaciones están lideradas por el cobre, las ventas de litio y oro también se benefician del último ciclo de commodities. El déficit en cuenta corriente probablemente se mantendrá estrecho y cómodamente financiado por IED.

Menor inflación de corto plazo

Las presiones secuenciales de inflación siguen contenidas. La inflación anual bajó a 2,8% al inicio del año (desde 3,5% en diciembre), apoyada por efectos base favorables gracias a la ausencia de ajustes en tarifas eléctricas. Es la primera vez desde marzo de 2021 que la inflación cae por debajo de la meta del 3%. La inflación subyacente llegó a 3,4% interanual (frente a 3,3% en diciembre). Al margen, la inflación anualizada del trimestre terminado en enero se situó en 2,1% (similar al 4T y por debajo del 3,8% del 3T), mientras la inflación subyacente moderó a 3,2%, reflejando presiones más débiles en bienes.

Los desarrollos en los precios de electricidad reducen los riesgos al alza. La metodología que usarán las compañías para corregir un error previo de cálculo tarifario tiene implicancias a la baja para la inflación. Previamente, esperábamos que la devolución fuese un monto fijo, no aplicable a la metodología del IPC, resultando en un aumento de 2% en tarifas eléctricas en febrero. Sin embargo, información actualizada muestra que la compensación está ligada a volúmenes de consumo y por lo tanto sería relevante para el cálculo del IPC. Como resultado, ahora anticipamos que los precios de la electricidad (2,2% de la canasta) caigan aproximadamente 2% en el IPC de febrero. Además, la propuesta del gobierno saliente para abordar la deuda acumulada de distribuidoras mediante un crédito mensual fijo al consumidor probablemente no será incorporada por el INE.

El IPC de energía pierde fuerza**Cerrando el ciclo**

Las minutas de la reunión de política monetaria de enero señalaron que los consejeros efectuarán un recorte en marzo. Los miembros del Consejo coincidieron en que la tasa de política monetaria debe moverse hacia el punto medio del rango neutral (4,25%), lo que los llevó a considerar dos opciones viables en enero: mantener la tasa en 4,5% o recortarla ya a 4,25%. Preferencias tácticas inclinaron la decisión hacia mantener, en línea con expectativas de mercado. El Banco Central reconoció que factores de costo favorables, como la apreciación del CLP y bajos precios internacionales de combustibles, mantendrán la inflación bajo la meta del 3% durante el primer semestre. Sin embargo, se proyecta que la inflación de mediano plazo convergerá nuevamente al 3% a medida que mejoran las expectativas de actividad y demanda, apoyadas por mejor sentimiento empresarial y de hogares, y condiciones externas más fuertes. Así, el próximo recorte será también el último por un largo tiempo. Las tasas podrían necesitar subir nuevamente hacia 2027.

Trayectoria de menor inflación y un panorama fiscal más débil

Creemos que el shock favorable en los términos de intercambio, combinado con menores tasas de interés y una inflación en descenso, consolidará la recuperación económica, resultando en un crecimiento del PIB de 2,6% este año (2,3% en 2025). Nuestra proyección implica una aceleración secuencial importante respecto del año pasado, con un crecimiento promedio T/T SA de 0,8% (0,4% en 2025). Suponemos

que la minería volverá a terreno positivo, mientras precios elevados del cobre continúan apoyando la dinámica de inversión. Para 2027, ahora vemos un crecimiento de 2,5% (+0,2 pp), impulsado por una mayor actividad de inversión.

Proyectamos un USDCLP de 860 a fin de año (antes 880), incorporando una trayectoria más alta en el precio del cobre. Ahora anticipamos un déficit de cuenta corriente de 1,8% del PIB en 2026, una mejora de 0,4 pp. respecto a nuestro escenario previo, ya que las ganancias en términos de intercambio impulsan el superávit comercial.

Esperamos que la inflación promedie 2,6% este año, reflejando un CLP más apreciado y el impacto de ajustes relacionados con la electricidad. Hemos revisado nuestra proyección de inflación de fin de año a la baja en 20 pb a 2,8%. Las presiones bajistas siguen concentradas en precios de bienes, mientras la inflación subyacente continúa mostrando persistencia, consistente con un repunte en la demanda interna.

La desinflación más rápida de lo esperado probablemente conducirá a un recorte de tasas en marzo, llevando la tasa a un nivel terminal de 4,25%. Con la política monetaria ahora dentro del rango neutral (tras un prolongado esfuerzo por llevar la inflación a la meta), esperamos que el Consejo adopte una postura cautelosa tras el recorte de marzo, evaluando los datos de inflación y actividad a medida que avance el año. La fuerte apreciación del CLP ayudará a contener presiones de precios en el corto plazo, pero una recuperación impulsada por términos de intercambio elevados podría elevar riesgos inflacionarios de mediano plazo. Si bien nuestro escenario base mantiene tasas en el nivel neutral de 4,25%, el balance de riesgos está inclinado hacia tasas más altas, dado el sesgo alcista del crecimiento.

La falta de ingresos y un gasto mayor al esperado nuevamente produjeron un déficit nominal de 2,8% en 2025, sin cambios respecto del año anterior. La consolidación fiscal debería retomarse este año, impulsada principalmente por una recuperación rezagada de ingresos (apoyada por precios elevados del cobre) y por los recortes de gasto que implementará la nueva administración. Ahora proyectamos un déficit nominal de 1,7% del PIB, 0,4 pp más alto que en nuestro escenario previo.

**Andrés Pérez M.
Vittorio Peretti
Andrea Tellechea García
Ignacio Martínez**

Proyecciones: Chile

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	11,3	2,2	0,5	2,6	2,3	2,3	2,6	2,6	2,5	2,3
PIB nominal - USD mil millones	315	302	336	330	348	348	409	395	431	423
Población (millones de habitantes)	19,7	19,8	20,0	20,1	20,2	20,2	20,3	20,3	20,4	20,4
PIB per cápita - USD	16.024	15.209	16.829	16.442	17.225	17.225	20.143	19.424	21.070	20.707
Tasa de desempleo (prom. anual)	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	-	8,3	8,3	8,0	8,1
Inflación										
IPC - %	7,2	12,8	3,9	4,5	3,5	-	2,8	3,0	3,0	3,0
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	11,25	8,25	5,00	4,50	-	4,25	4,25	4,25	4,25
Balanza de pagos										
CLP / USD - final del período	851	851	879	996	901	-	860	880	860	860
Balanza comercial - USD mil millones	10,3	3,6	13,8	21,0	20,8	-	25,0	22,0	23,0	20,0
Cuenta Corriente - % PIB	-7,3	-8,8	-3,1	-1,5	-2,5	-2,5	-1,8	-2,2	-2,0	-2,3
Inversión Extranjera Directa - % PIB	4,8	6,2	5,5	3,8	4,1	4,2	4,4	4,3	4,2	4,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	51,3	39,2	46,4	44,4	49,5	-	57,0	57,0	65,0	65,0
Finanzas Públicas										
Resultado Primario - % del PIB	-6,9	2,1	-1,6	-1,7	-1,8	-1,4	-0,6	-0,1	-0,3	0,4
Resultado Nominal - % del PIB	-7,7	1,1	-2,4	-2,8	-2,8	-2,5	-1,7	-1,3	-1,5	-1,0
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	36,3	38,0	39,4	41,7	41,7	42,4	41,8	42,9	42,8	43,0
Posición Financera neta - % del PIB										
Deuda Pública neta - % del PIB	20,1	20,5	23,2	26,0	26,3	27,1	26,3	27,6	26,7	27,6

Fuente: IMF, Bloomberg, BCCh, INE, Haver & 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.itaub.com.br/atenda-itaub/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.