

29 de abril, 2025

Chile | TPM se mantiene en 5% y estimamos que recién en septiembre tendríamos novedades

Se mantiene el sesgo neutral y mensaje de cautela por riesgos externos, aunque se reconoce mejor inicio de año en actividad y leve sorpresa a la baja en inflación

En el escenario externo, el Banco Central vuelve a destacar el aumento en la incertidumbre acerca de las perspectivas para la economía mundial, especialmente en Estados Unidos. Tras la RPM de marzo, las proyecciones de consenso de mercado para el PIB de 2025 han seguido disminuyendo marcadamente para Estados Unidos, con caídas menos pronunciadas en China y la Eurozona. Cabe destacar de manera importante la lectura que suscribimos también en Scotiabank, respecto a las presiones externas sobre inflación local. **El BC señala que las presiones sobre precios podrían reducirse en países como Chile, que no modificarán su política comercial, ante la dominancia del menor crecimiento mundial, la caída en precios de energía, la apreciación de la moneda y el redireccionamiento de bienes que serán más afectados en economías con aranceles recíprocos.**

El Consejo reconoce leve sorpresa al alza en actividad en febrero y en Scotiabank anticipamos una nueva sorpresa positiva (esta vez mucho más marcada) en el IMACEC de marzo (proyectamos 3,5% a 4,0% a/a). Si bien la actividad ha comenzado el año con dinamismo, incluso con noticias positivas por el lado de la inversión minera, compensar los elevados riesgos provenientes del escenario externo para el 2025. Asimismo, el escenario inflacionario ha evolucionado marginalmente por debajo de lo previsto en el IPoM de marzo. En Scotiabank, proyectamos inflación de 3,5% a/a para diciembre de 2025.

El BC no da señales de cambios en su escenario base para la TPM ante leve aumento en PIB 2025 y acotada reducción en inflación respecto a la proyectada. Este escenario considera dos recortes (septiembre y diciembre), no validando las expectativas contenidas en las tasas de mercado que incluyen cerca de 3 recortes este año. En Scotiabank, mantenemos y suscribimos el escenario del BC donde el recorte sería en septiembre y no antes de que la Fed comience con su proceso de recortes.

¿Por qué el BC no ajustará a la baja proyección de crecimiento del PIB 2025 a pesar de la guerra comercial (aunque introducirá sesgo a la baja en PIB 2026)? El consenso ha ajustado a la baja la proyección de crecimiento 2025 ante la guerra comercial y su efecto en crecimiento mundial. Sin desconocer los efectos sobre el crecimiento de la demanda externa chilena más pronunciados hacia la segunda parte del 2025 y 2026, las cifras de crecimiento del primer trimestre de este año serán una positiva sorpresa para el crecimiento proyectado en el escenario base del BC. **Anticipamos expansión de 2,0% a/a el 1T25 por sobre el 1,6% del BC.** Adicionalmente, la inversión proyectada con un crecimiento de 3,7% en el último IPoM será corregida en el IPoM de junio más cerca de la proyección de Scotiabank (6,0%) ante el buen dinamismo de las importaciones de capital y la entrada de nuevos proyectos en minería y energía. El recorte del gasto público, que finalmente crecerá en torno a 2,3% el 2025 de concretarse dichos recortes, será incorporado por el BC en conjunto con el menor crecimiento mundial pero solo compensarán las mejores cifras de crecimiento y la revisión al alza en la expansión de la demanda interna. **Mantenemos PIB creciendo 2,5% el 2025 consistente con recortes en la TPM recién a contar de septiembre y no antes del primer recorte de la Fed. Reiteramos nuestra proyección de inflación 2025 en 3,5%, marcadamente por debajo de mercado, BC y encuestas.**

Reacción de mercado: El BC mantiene el sesgo, reconoce mejor actividad y algo de menor presión inflacionaria externa en medio de acotada sorpresa negativa en inflación reciente. Ese conjunto de información sugiere ratificación del corredor del IPoM de marzo. Consecuentemente, esperamos reacción alcista en *swaps* nominales cortos y leve presión apreciativa sobre el CLP. Todo esto sería condicional a que el PIB del 1T-25 en Estados Unidos, a conocerse mañana, no represente una sorpresa negativa que genere un *sell-off* global.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorga

anibal.alarcon@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed in this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.