

Bci Weekly



En lo local, error de cálculo en tarifas eléctricas reduce estimación de IPC para el mes de enero 2026. En el plano externo, el FMI entrega nuevas proyecciones, elevando el crecimiento mundial, sin embargo da cuenta de riesgos en distintos frentes.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Durante esta semana, el foco estuvo puesto en los errores de cálculo de las tarifas eléctricas develados por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Con ello, se estima que los clientes pagaron en exceso en más de US\$110 millones por el suministro de electricidad ante una doble consideración del IPC sobre la fórmula de revisión de estas tarifas. Con ello, el gobierno decidió remover de su cargo al ministro de Energía y al secretario ejecutivo de la CNE, anunciando además una auditoría técnica sobre la materia. Ante este error, estimamos que la inflación de enero pasaría desde un 0,5% a un 0,4%, momento en el que se observará una importante caída en la variación anual de la inflación, la que pasaría desde un 3,9% en diciembre a un 3,2% en enero. Esto refuerza nuestro escenario de concreción de próximos recortes en TPM por parte del Banco Central.

2

En el plano externo, el FMI entregó la actualización de sus proyecciones, elevando el crecimiento previsto para este año, en prácticamente todas las economías. No obstante, advierte que hacia 2026 se mantendría un crecimiento bajo, especialmente en las economías desarrolladas ante una incertidumbre que se mantiene, un proteccionismo instalado y eventuales shocks de oferta de trabajo. El organismo mantiene su mensaje de necesidad de recomponer los márgenes de política fiscal, así como reestablecer la confianza con políticas creíbles, transparentes y sostenibles.

3

En el plano externo, el FMI entregó la actualización de sus proyecciones, elevando el crecimiento previsto para este año, en prácticamente todas las economías. No obstante, advierte que hacia 2026 se mantendría un crecimiento bajo, especialmente en las economías desarrolladas ante una incertidumbre que se mantiene, un proteccionismo instalado y eventuales shocks de oferta de trabajo. El organismo mantiene su mensaje de necesidad de recomponer los márgenes de política fiscal, así como reestablecer la confianza con políticas creíbles, transparentes y sostenibles.

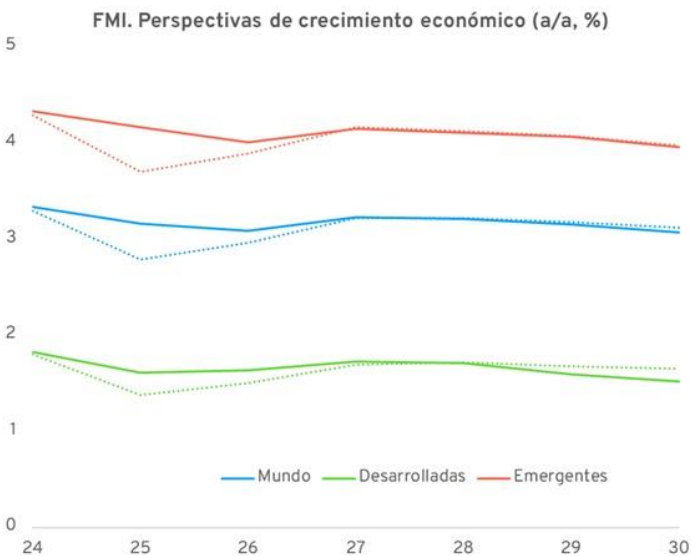


1. Global. FMI presenta su Informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) revisando al alza sus proyecciones de crecimiento para este año, pero reafirmando un bajo dinamismo ante el aumento del proteccionismo y shocks de oferta de trabajo.

Esta semana conocimos una nueva actualización en las proyecciones económicas realizadas por el FMI. En este sentido, el organismo revisa al alza las perspectivas de crecimiento para este año, ante un escenario proteccionista más moderado respecto de la visión observada en el primer semestre. Con ello, estima un crecimiento global de 3,2% para este año, desde el 2,8% proyectado en su WEO de abril. Para las economías desarrolladas proyecta un 1,6% para este año y la misma expansión para 2026, mientras que para el caso de economías emergentes, establece una proyección de crecimiento de 4,2% para 2025 y de 4% para 2026. El Informe destaca que las perspectivas siguen siendo moderadas ante una incertidumbre prolongada, un incremento en el proteccionismo y shocks de oferta de trabajo que podrían reducir la capacidad de crecimiento de las economías.

FMI. Cambio en las Perspectivas de Crecimiento (%)							
Crecimiento PIB	2024	2025		2026			
		Abr.25	Oct.25	Abr.25	Oct.25		
EE.UU.	2,8	1,8	2,0	⬆️	1,5	1,6	⬆️
Zona Euro	0,9	0,8	1,2	⬆️	1,2	1,1	⬇️
Japón	0,1	0,6	1,1	⬆️	0,6	0,6	➡️
China	5,0	4,0	4,8	⬆️	4,0	4,2	⬆️
India	6,5	6,2	6,6	⬆️	6,3	6,2	⬇️
América Latina	2,4	2,0	2,4	⬆️	2,4	2,3	⬇️
Chile	2,6	2,0	2,5	⬆️	2,2	2,0	⬇️
Brasil	3,4	2,0	2,4	⬆️	2,0	1,9	⬇️
Colombia	1,6	2,4	2,5	⬆️	2,6	2,3	⬇️
México	1,4	-0,3	1,0	⬆️	1,4	1,5	⬆️
Perú	1,6	2,4	2,5	⬆️	2,6	2,7	⬆️
Mundo	3,3	2,8	3,2	⬆️	3,0	3,1	⬆️

Fuente: FMI, Bci Estudios.

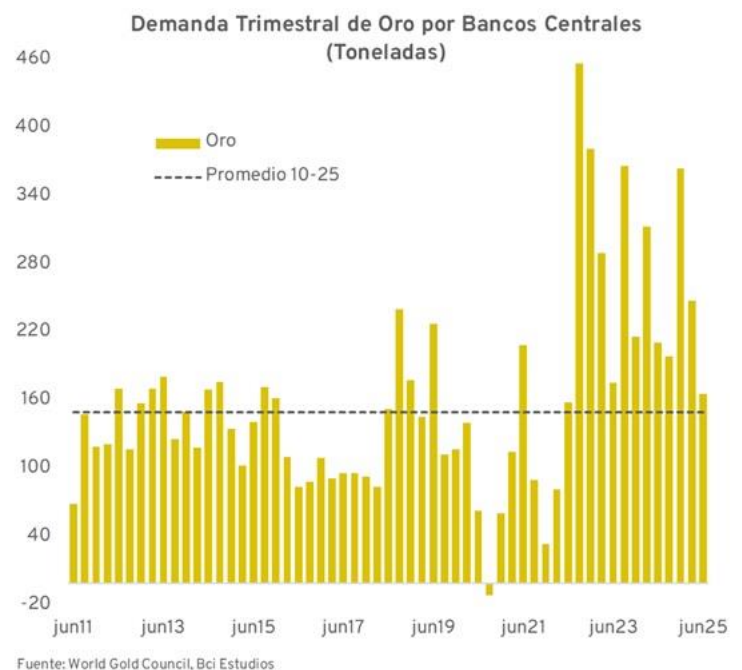
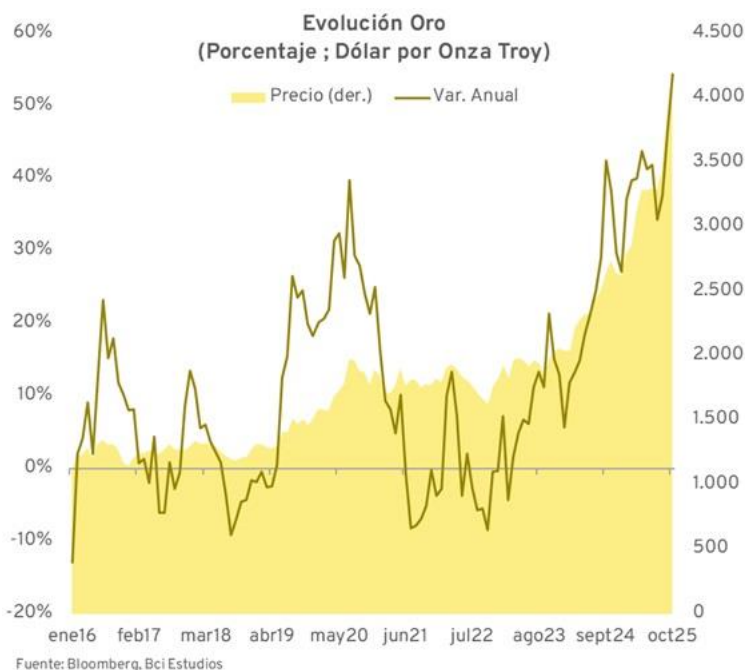


Fuente: Bloomberg, Bci Estudios
Nota: La línea punteada representa las estimaciones del WEO previo.

A nivel regional, América Latina alcanzaría un crecimiento de 2,4% en 2025 y de 2,3% en 2026, expansiones que están muy por debajo del crecimiento estimado para las economías emergentes. Para el caso de Chile, eleva el crecimiento desde un 2% a un 2,5% para este año, pero lo reduce para 2026 desde un 2,2% a un 2%. Por su parte, Perú se mantiene como la economía en América Latina con la mayor expansión del producto estimada, la que se revisa al alza a 2,9% para este año y a 2,7% para 2026.

2. Oro: El imparable rally y las razones detrás de los 4200 dólares por onza troy.

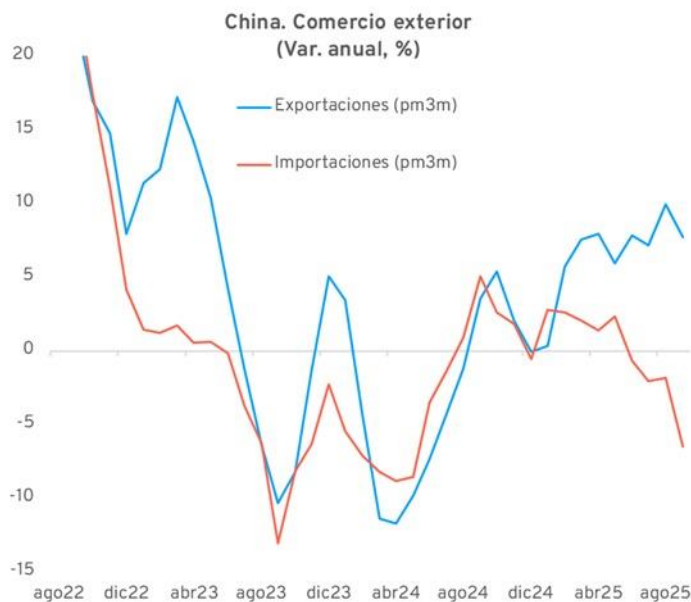
Durante 2025, el metal dorado ha experimentado un alza respecto de enero superior al 50% y, en los últimos dos años, de un 114%. Las razones detrás de este rally son diversas, entre ellas, los miedos ante una posible burbuja relacionada con la IA, un factor que el FMI señala como un riesgo para la economía global, y los persistentes episodios inflacionarios agravados por tensiones geopolíticas. Sin embargo, el factor decisivo es un cambio estructural en el concepto de activo refugio. Desde los acuerdos de Bretton Woods en 1944, que anclaron las monedas al dólar y este al oro, el billete verde se consolidó como el principal refugio global, un estatus que incluso se fortaleció tras el fin de ese sistema en 1971. En la actualidad, se comienza a observar un quiebre más marcado de esa tendencia, con inversionistas y países buscando activamente alternativas.



La evidencia más clara de este cambio de paradigma se encuentra en la estrategia de los Bancos Centrales. Según estadísticas del World Gold Council, desde el segundo semestre de 2022, la demanda de oro por parte de estas instituciones se ubica sistemáticamente por sobre el promedio de los últimos 15 años. El caso de China es el más emblemático de esta tendencia. Como uno de los mayores tenedores de deuda estadounidense, su banco central ha estado reduciendo su exposición a los bonos del Tesoro, al mismo tiempo que encadena una racha histórica de compras mensuales de oro. Este movimiento coordinado no es especulativo, sino una diversificación estratégica con el objetivo de reducir su vulnerabilidad, impulsar el rol global del yuan y consolidar su liderazgo entre las economías emergentes. Esta demanda institucional, con China a la vanguardia de un grupo creciente de naciones, se ha convertido en el principal catalizador del alza sostenida del metal, confirmando su regreso como el activo de reserva neutral por excelencia en un escenario global en plena reconfiguración. Respecto de las perspectivas a futuro, a este panorama fundamental se suma la perspectiva histórica el actual rally del oro lleva 742 días, mientras que los grandes ciclos alcistas anteriores han promediado los 1062 días. Por tanto, la comparación con ciclos anteriores sugiere que el movimiento alcista tiene margen para continuar.

3. China: Resiliencia exportadora contrarresta, pero no resuelve la fragilidad de la demanda interna

La economía china continúa mostrando señales mixtas, con un sector externo que da muestras de resiliencia frente a un escenario interno que aún evidencia fragilidad. Las cifras de comercio exterior de septiembre sorprendieron positivamente al mercado, con un crecimiento interanual de las exportaciones e importaciones de 8,3% y 7,4%, respectivamente. Este dinamismo refleja los esfuerzos por redireccionar sus flujos comerciales para mitigar el impacto de los aranceles estadounidenses; mientras los envíos a EE. UU. cayeron un 27% a/a, las exportaciones hacia el Sudeste Asiático, África y Latinoamérica se incrementaron en un 15,6%, 56% y 15,2% a/a, respectivamente. Si bien esta estrategia de diversificación ha permitido a China mantener activo su principal motor de crecimiento, su sostenibilidad es cuestionable, ya que a menudo se logra a expensas de una considerable erosión de los márgenes empresariales, al tener que competir con precios agresivos para ingresar a nuevos mercados. Esta sobreproducción, frente a una demanda interna que no repunta, eleva el riesgo de una acumulación no deseada de inventarios, cuestionando la sostenibilidad de este modelo.



Dicha debilidad de la demanda se refleja claramente en el entorno de precios, intensificando las presiones deflacionarias. El Índice de Precios al Consumidor de septiembre sorprende nuevamente a la baja con un incremento de 0,1% m/m, con lo que la variación interanual se ubica en -0,3%. Aunque la inflación subyacente alcanzó su mayor nivel en 19 meses (1,0% a/a), el Índice de Precios al Productor se mantuvo en terreno deflacionario por 36º mes consecutivo, anotando un -2,3% a/a. Esta deflación es un claro síntoma de la sobrecapacidad productiva y la débil demanda doméstica. Si bien el alza en las importaciones de septiembre fue robusta, estuvo impulsada en gran medida por la demanda de proyectos de infraestructura más que por un repunte del consumo general, lo que se reflejó en el aumento de las importaciones de cobre refinado (+1,1% a/a) y concentrado (+6,0% a/a), una señal que da cierto soporte a economías proveedoras como la chilena. Este escenario se desarrolla en un contexto de renovadas tensiones comerciales, luego de que Estados Unidos anunciara un arancel adicional del 100% a ciertas importaciones chinas a partir de noviembre.

4. Perú: Crisis política se agudiza con la destitución de la presidenta Boluarte

En el frente político, en un inesperado y rápido giro, la crisis de inestabilidad alcanzó un nuevo punto con la destitución de la presidenta Dina Boluarte por parte del Congreso, que declaró su "permanente incapacidad moral" con una abrumadora mayoría. La decisión fue catalizada por una creciente crisis de inseguridad, pero se fundamentó en un profundo desgaste de la gestión presidencial, y una desaprobación ciudadana superior al 90%, marcada por escándalos de corrupción como el "caso Rolex" y la detención de su hermano por presunto tráfico de influencias. Este evento marca otro capítulo en la persistente agitación política del país, que obstaculiza la gobernabilidad y la implementación de políticas coherentes.

Tras la destitución, la presidencia fue asumida de manera interina por el entonces titular del Congreso, José Jerí Oré, quien se comprometió a liderar un gobierno de transición hasta las elecciones generales, que se mantienen programadas para abril de 2026, convirtiéndose en el séptimo presidente en siete años. Para la exmandataria Boluarte, la pérdida de la inmunidad presidencial abre un complejo escenario legal, con múltiples investigaciones fiscales que ahora podrán avanzar sin restricciones. Este nuevo episodio de incertidumbre política introduce un factor de riesgo para el clima de inversión y la estabilidad económica. La capacidad del gobierno de transición para generar consensos mínimos y asegurar una conducción ordenada del país será crucial para mitigar la volatilidad y mantener la confianza de los agentes económicos en el corto y mediano plazo. Esperamos que este contexto de inestabilidad impida reformas importantes antes de las elecciones. La elevada incertidumbre probablemente pesará sobre la confianza empresarial, que mostraba signos de una lenta recuperación.

5. Perú: La actividad económica de agosto sorprende al alza con una variación 3,18% a/a.

El PIB de agosto sorprendió al alza registrando una variación interanual de 3,18% después de expandirse 0,3% con respecto al mes pasado. Los sectores de Comercio, Otros servicios y Agropecuario fueron los que más ponderaron al alza el indicador. Por el contrario, Pesca fue el único sector que presentó una contracción con respecto al año pasado, llevando aún así un crecimiento de 6,24% desde enero hasta la fecha. Junto con lo anterior, el componente no primario creció 3,2%, estando sobre el crecimiento de 1,8% del componente primario. En más detalle, en el sector minero, la producción de oro y otros metales como la plata, zinc, hierro y estaño aumentó, llevando al sector de minería e hidrocarburos a crecer un 1,78% a pesar de la contracción de la producción de cobre. También destacó el sector de la construcción con un avance de 3,6%, con mayor consumo interno de cemento, por el contrario, las obras públicas registraron una contracción.

Para los próximos meses el crecimiento será impulsado por la inversión y apertura de grandes proyectos mineros para este y el próximo año sumado a mejores términos de intercambio gracias al ciclo de altos precios de cobre y oro. Con respecto a la liberación de los fondos de pensiones, estos podrían tener una incidencia marginal y transitoria en el crecimiento de este mes. Los riesgos de crecimiento para la economía comprenden las tensiones comerciales con respecto a aranceles, una aún mayor profundización de la incertidumbre política así como el riesgo de interrupciones en la producción del sector minero. En BCI Estudios mantenemos nuestra proyección de 3,0% de crecimiento del PIB para 2025 y de 2,9% para 2026.

