

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

María Isidora Undurraga

Economista
Senior

La inflación de septiembre se ubicó bajo lo esperado, aunque combustibles y tipo de cambio la llevarían a 4,8% a fines de año. El Informe de Finanzas Públicas proyecta un déficit de 1,8% del PIB para 2027 y una deuda bajo el umbral de 45%. Las exportaciones crecen por precios más que por cantidades y prevemos que el tipo de cambio corrija hacia \$930 al cierre de año. En Perú, el banco central mantuvo su tasa en 4,25%.

Editorial

La inflación en Chile marcó un 0,4% mensual en septiembre, dando cuenta de que las presiones que han venido por el lado de los combustibles se mantienen. Hacia los próximos meses, dada la evolución más reciente del precio internacional del petróleo y del tipo de cambio, este componente seguirá empujando la inflación. Preveamos que a fin de año la variación de precios en su base anual llegue a 4,8%, más elevada de lo que proyectamos hace unos pocos meses. Sin perjuicio de ello, a partir del segundo trimestre de 2027 la inflación retrocederá de forma más bien rápida, para llegar a 3% a fines de ese año. Detrás de ello se reconocerían el sesgo a la baja que viene de la mano de una economía con amplias holguras de capacidad, dada su actual debilidad, y menores presiones del lado de precios de combustibles.

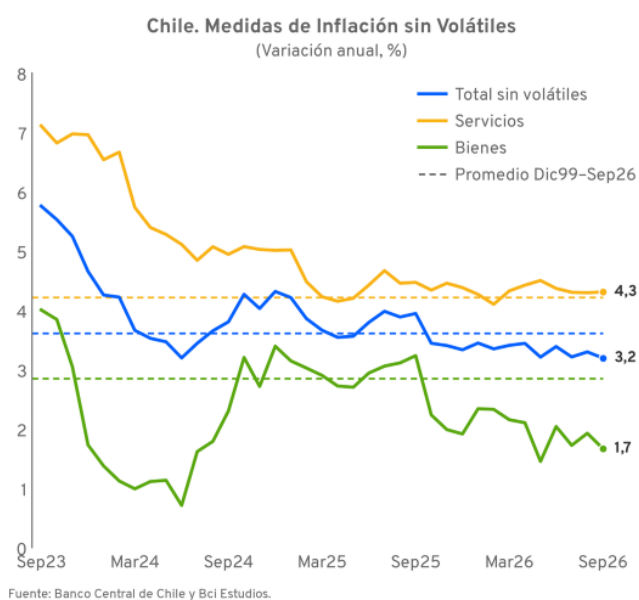
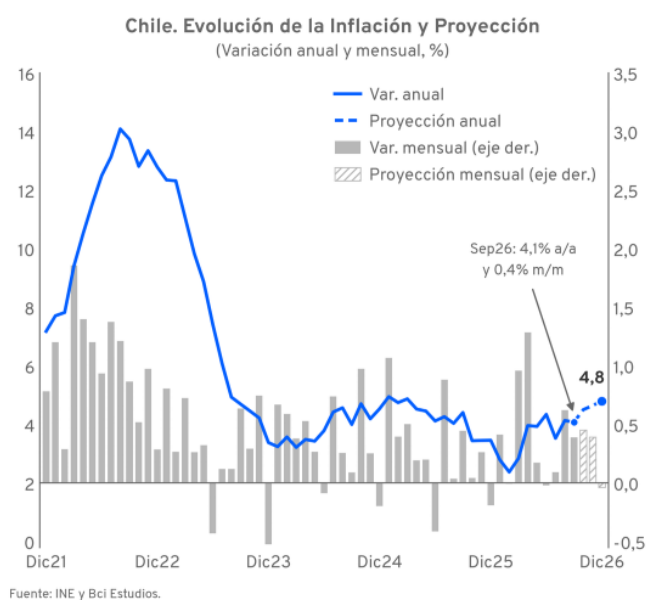
Esta semana se publicó, además, el Informe de Finanzas Públicas, con miras al Presupuesto Fiscal 2027. Se proyecta que el déficit fiscal, tanto total como estructural, llegará a 1,8% PIB. Ello sería coherente con una convergencia gradual hacia el equilibrio fiscal en los próximos años y una deuda pública sobre PIB que no supere el 45%. Detrás de la estimación que nos entrega el Ministerio de Hacienda se contempla una economía que crece 0,7% este año y 3,3% el próximo. Dichas cifras están algo por sobre nuestras estimaciones.

En materia global, los mercados siguen marcados por una alta volatilidad. Con fuertes vaivenes, el precio del petróleo WTI se ha mantenido en torno a 90 USD/lb, aliviando las presiones que ha ido recogiendo el tipo de cambio. Este concluye la semana cerca de 975 \$/USD, aún desalineado de sus fundamentos. Preveamos que cierre el año en torno a 930 bajo el supuesto que el precio del petróleo baja, aunque de forma muy moderada, y la economía retoma una senda de crecimiento, apuntando a 3% en 2027.



1. Chile. IPC de septiembre se ubica bajo lo esperado y mantiene la inflación en 4,1% a/a, con presiones concentradas en energía y alimentos.

El IPC de septiembre anotó una variación de 0,4% m/m, por debajo del 0,5% m/m que anticipaban los precios de mercado. Con ello la inflación acumula 4,0% en el año, el mayor registro a septiembre desde 2022, y se mantiene en 4,1% a/a. Las principales alzas provinieron de alimentos y bebidas no alcohólicas (0,6% m/m), por hortalizas y frutas, y de transporte (0,9% m/m), donde la gasolina subió 2,7% m/m y el diésel 10,2% m/m. En la vereda opuesta, el transporte aéreo internacional retrocedió 18,7% m/m, revirtiendo buena parte del salto de agosto, y los seguros cayeron 7,7% m/m. En las medidas subyacentes, el IPC sin volátiles avanzó 0,3% m/m y su variación anual descendió de 3,3% a 3,2% a/a, con lo que completa doce meses bajo su promedio histórico de 3,6%. Dentro de él, los bienes crecen 1,7% a/a y los servicios 4,3% a/a, en línea con su promedio. El componente volátil, en cambio, se mantuvo en 5,5% a/a, con la energía acelerándose de 8,0% a 10,2% a/a.



Desde Bci Estudios, interpretamos que la composición del dato confirma un shock de oferta más que presiones de demanda y atenúa la preocupación por efectos de segunda vuelta que dejó agosto. Una demanda interna poco dinámica, con un desempleo de 9,6% y una masa salarial que cae, ha limitado el traspaso de costos a precios finales. Los riesgos de corto plazo, sin embargo, se inclinan al alza. El repunte del petróleo se traspasa de manera gradual a los combustibles locales, el tipo de cambio promedió \$947 en septiembre y supera \$975 en lo que va de octubre, y los alimentos enfrentan mayores precios internacionales y una primavera lluviosa asociada a El Niño. Para octubre anticipamos una variación en la vecindad de 0,5% m/m y proyectamos que el IPC cerrará 2026 en torno a 4,8% a/a, por sobre lo estimado un mes atrás. La inflación se mantendría elevada durante el primer trimestre de 2027 y descendería con mayor velocidad desde abril, cuando el alza de combustibles de este año salga de la base de comparación, para converger a la meta hacia fines del próximo año. Un petróleo que no cede y una depreciación adicional del peso llevarían el cierre sobre 5%. Como contrapeso operan las holguras de capacidad y expectativas que aún se muestran ancladas, lo que permitiría al Banco Central mantener la TPM en 4,5% en lo que resta del año. Será clave que la evolución de precios y salarios siga mirando la meta, de modo que un shock persistente, pero transitorio, no se vuelva endógeno.

2. Chile. Dipres presenta el IFP 3T26 revisando a la baja el crecimiento para este año y proyectando un crecimiento de 3,3% para 2027. Mejora la estimación de déficit efectivo para este año a 1,8% del PIB, de acuerdo con lo proyectado, el próximo año se alcanzaría la meta prevista de balance estructural.

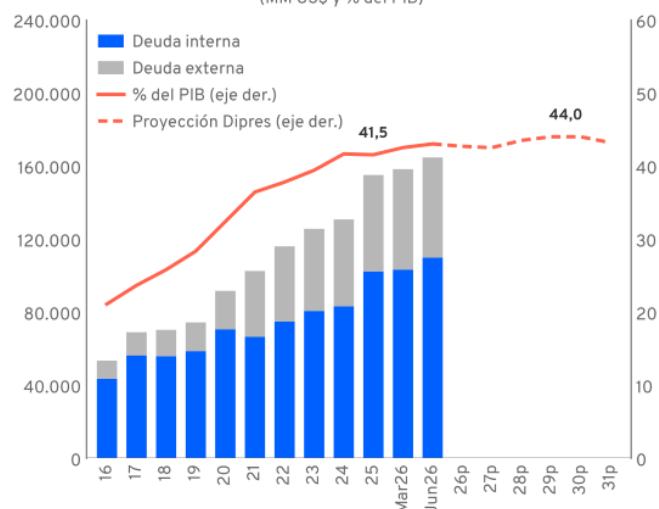
Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda presenta el IFP 3T26, en el contexto de la tramitación de la Ley de Presupuestos 2027. En esta versión, la autoridad ajusta a la baja la previsión de crecimiento para este año, pasando desde un 1,8% a un 0,7%. Este ajuste está explicado por la profundización de la caída en el PIB minero, estimando un -3,3%, así como un crecimiento más bajo en el PIB no minero, proyectando para esta última variable, una expansión de 1,2%. Para 2027, el Informe revisa al alza la proyección de crecimiento, desde un 2,8% a un 3,3%, con revisiones al alza en el PIB minero, a 2,9%, y también al PIB no minero, llevándolo a 3,3%. Respecto de las estimaciones de finanzas públicas, se estima para este año un déficit efectivo de 1,8% del PIB y un déficit estructural de -2,3% del PIB. Ambas mediciones mejoran respecto del IFP previo, ante una estimación mayor de los ingresos fiscales, por una mayor tributación de minería privada y traspasos de Codelco. Para 2027, se estima un déficit de -1,8% del PIB, tanto en el déficit efectivo como en el déficit estructural, alcanzando la meta prevista en la senda de gradualidad definida por esta administración.

Chile. Escenario macroeconómico y proyección de balances en IFP (%)

	2026			2027		
	IFP 2T26	IFP 3T26		IFP 2T26	IFP 3T26	
PIB	1,8	0,7	⬇️	2,8	3,3	⬆️
PIB Minero	-0,9	-3,3	⬇️	2,2	2,9	⬆️
PIB No Minero	2,2	1,2	⬇️	2,9	3,3	⬆️
Demanda Interna	2,4	1,3	⬇️	2,9	4,2	⬆️
IPC (prom.)	3,6	3,8	⬆️	2,6	2,9	⬆️
Tipo de Cambio (prom.)	900	906	⬆️	898	886	⬇️
Precio del Cobre (prom.)	5,90	6,15	⬆️	5,51	5,65	⬆️
Balance Efectivo (% PIB)	-2,0	-1,8	⬇️	-1,2	-1,8	⬇️
Balance Estructural (% PIB)	-2,6	-2,3	⬇️	-1,8	-1,8	⬇️

Fuente: Dipres, Bci Estudios

Chile. Deuda Bruta del Gobierno Central
(MM US\$ y % del PIB)



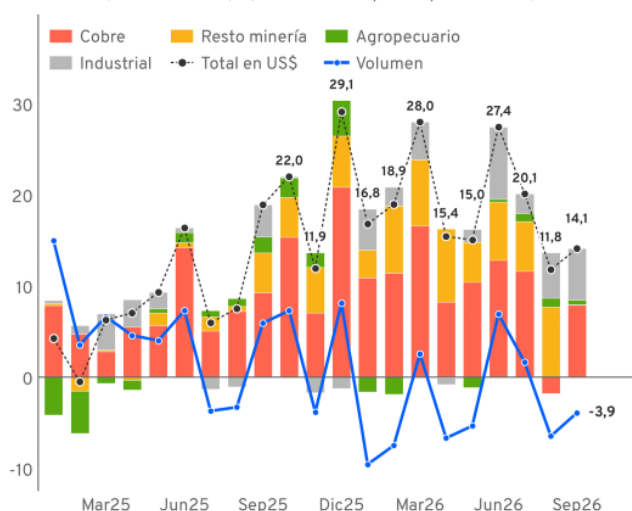
Fuente: Dipres, Banco Central de Chile y Bci Estudios.

Respecto del stock de deuda bruta, para este año se proyecta un 42,7% del PIB, sin cambios respecto del IFP previo. Para 2027, considerando la emisión contemplada en la Ley de Presupuestos 2027, por US\$25.000 millones, el Informe estima un stock de 42,5% del PIB. Esta estimación de deuda mejora respecto del stock de 43,5% del PIB estimado en el IFP previo, debido principalmente al mayor PIB nominal estimado para el próximo año. Un efecto similar se evidencia para la estimación del horizonte a 2031, donde a partir de este último año, se aprecia una moderación del stock como porcentaje del PIB.

3. Chile. Exportaciones crecen 14,1% a/a en septiembre por efecto precio, pero las cantidades retroceden; en las importaciones, los bienes de capital suman cinco meses de caída.

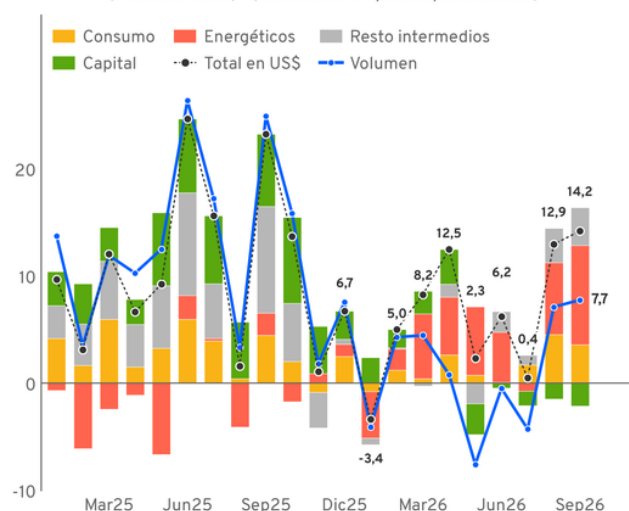
Las exportaciones de septiembre sumaron US\$10.584 millones, el mayor monto para ese mes, con un alza de 14,1% a/a que completa 13 meses de crecimiento a dos dígitos. Las importaciones alcanzaron US\$9.204 millones (CIF) y avanzaron 14,2% a/a, su mayor expansión en un año, con lo que la balanza comercial acumula un superávit de US\$25.721 millones en el año. En pesos, ambos flujos crecieron cerca de 12,5% a/a. En los envíos, la minería avanzó 12,2% a/a, con el cobre creciendo 14,0% a/a y el litio compensando los retrocesos de oro, plata y molibdeno, mientras los industriales subieron 19,0% a/a, liderados por celulosa y alimentos, y los agropecuarios 8,9% a/a. En las internaciones, los productos energéticos crecieron 73,3% a/a y explicaron dos tercios del aumento total, con compras de diésel que casi se triplicaron. Los bienes de consumo aumentaron 13,1% a/a, impulsados por durables, y los de capital cayeron 9,4% a/a.

Chile. Exportaciones de Bienes por Componente
(Variación anual, %; incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios.

Chile. Importaciones de Bienes por Tipo de Bien
(Variación anual, %; incidencias en puntos porcentuales)

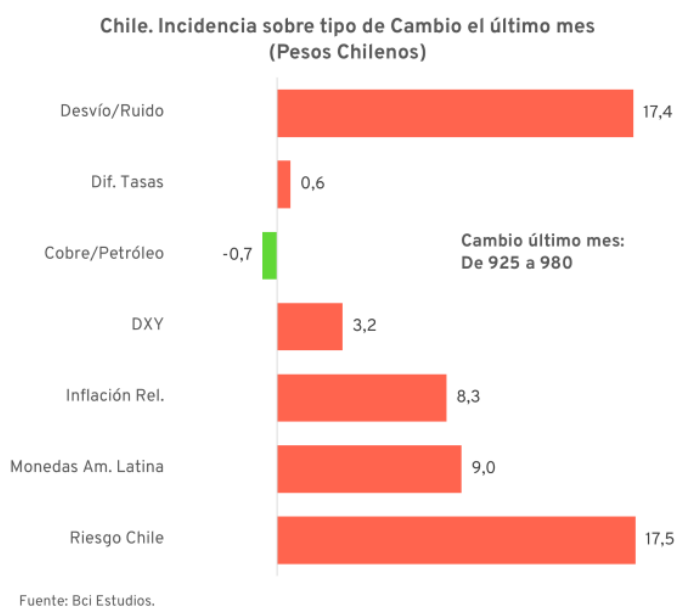
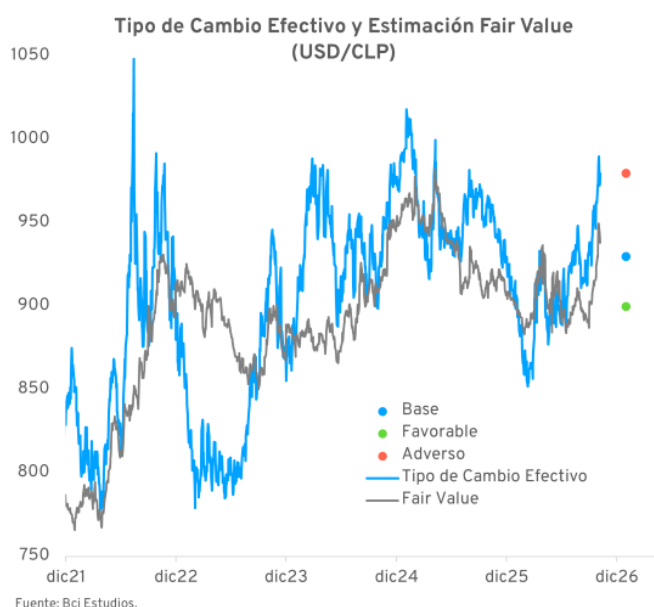


Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios.

Vemos un sector externo que aporta por precios y no por cantidades. Al deflactar y encadenar las cifras con el tratamiento de cuentas nacionales, estimamos que el volumen exportado habría caído cerca de 4% a/a en septiembre y acumula un retroceso de 3,4% en el año, pese a que su valor en dólares crece 18,5%. La brecha se explica por la minería. El cobre promedió 6,57 USD/lb, 45% más que un año atrás, pero las cantidades embarcadas habrían disminuido en torno a 8% a/a, en línea con la debilidad de la producción del sector. En las importaciones el volumen habría aumentado cerca de 8% a/a, impulsado por combustibles y bienes de consumo, mientras los bienes de capital caen 11% a/a. Los altos términos de intercambio sostienen el superávit comercial, pero la caída de los volúmenes mineros anticipa que las exportaciones volverían a restar al crecimiento del tercer trimestre. El avance del consumo durable contrasta con una masa salarial que cae, por lo que su persistencia es incierta, y la contracción de los bienes de capital confirma que la inversión en maquinaria aún no repunta. El escenario de riesgo combina una normalización más lenta de la producción minera, un petróleo que se mantiene elevado y lluvias de primavera que afecten los embarques de fruta. Como contrapeso, el cobre permanece en máximos históricos y la ley de Reconstrucción Nacional debería reactivar la inversión hacia 2027. Para que el buen momento de los precios se traduzca en actividad, resulta indispensable recuperar los volúmenes mineros y acelerar la materialización de la inversión.

4. Chile. Si bien el tipo de cambio se ha depreciado con fuerza, anticipamos una corrección a la baja hacia adelante.

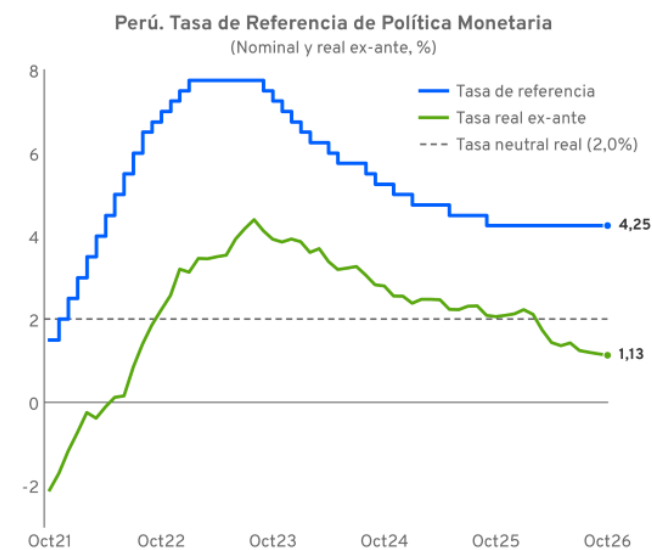
Durante los primeros meses del año, el tipo de cambio operaba en un entorno optimista, transando en torno a los \$850. Esta dinámica respondía a proyecciones de crecimiento favorables, un precio del cobre elevado y a un nuevo gobierno pro-mercado, factores que fortalecieron la confianza y propiciaron la apreciación de la moneda. Sin embargo, el conflicto en Medio Oriente durante febrero representó un shock significativo. Este evento, conjugado con un débil desempeño de la actividad interna y un alza relevante en el precio del petróleo, alteró de manera importante el panorama y perspectivas para el año, desencadenando una fuerte presión depreciativa sobre el tipo de cambio.



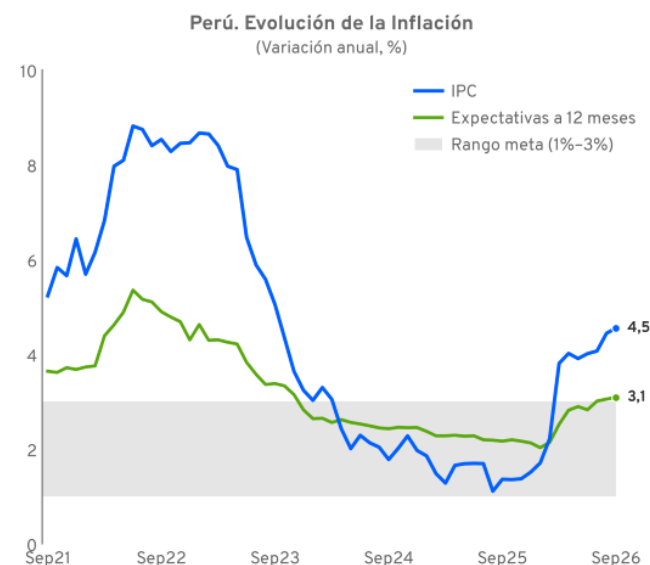
Desde entonces, el peso chileno ha exhibido un marcado debilitamiento, alineado transversalmente con el deterioro de sus variables fundamentales. Pese al positivo rendimiento del cobre (+11% YTD), el avance del petróleo (+59% YTD) comprimió los flujos netos en los términos de intercambio. Paralelamente, el sentimiento económico se contrajo ante la incertidumbre global y un mayor premio por riesgo, evidenciado en el alza de los CDS locales de 43 a 55 puntos. Además, las presiones energéticas impulsaron alzas de tasas en economías clave (EE. UU., Europa, Japón y Colombia, entre otras), lo que, sumado a la fortaleza global del dólar, con un DXY en 102 puntos, amplió el diferencial de tasas. No obstante, en Bci Estudios anticipamos que el tipo de cambio actual debiese presentar una corrección hacia adelante ante un desalineamiento respecto de su valor fundamental. Por ello, prevemos una corrección a la baja respecto de los máximos de \$990 observados esta semana -nivel contenido transitoriamente por liquidaciones de Hacienda de hasta US\$ 600 millones semanales-, proyectando una paridad de \$930 al cierre de año y de \$905 para el próximo. Este escenario base asume una moderación en la presión de las tasas externas y una mejora en las perspectivas locales, apoyadas por un crecimiento económico más cercano al 3,0%.

5. Perú. BCRP mantiene tasa en 4,25%, señalando que alza en inflación es transitoria, pero esperamos alza para anclar expectativas ante persistentes riesgos inflacionarios.

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener su tasa de política monetaria en 4,25%, concluyendo 12 meses sin cambios. Esto a pesar del consenso del mercado que anticipaba un incremento precautorio de 25pb. La autoridad monetaria fundamentó esta pausa en que el reciente repunte inflacionario, que llevó al IPC a 4,5% a/a, está impulsado fundamentalmente por choques de oferta de naturaleza exógena, en particular por el encarecimiento de la electricidad y los combustibles, junto con el traspaso de estos mayores costos hacia el sector de transporte. En este contexto, hace especial hincapié en que, al excluir estas categorías volátiles (alimentos, energía y transporte), la inflación subyacente peruana se mantiene contenida en 1,8% a/a, ubicándose sistemáticamente por debajo del objetivo meta del 2,0%. Si bien el directorio del BCRP reconoció que las expectativas inflacionarias a doce meses permanecen ligeramente desancladas (3,1% a/a frente a un techo del rango meta de 3,0%), mantuvieron su escenario base en el cual tanto la inflación general como la subyacente retornarán al 2% en el horizonte de política monetaria a medida que los mencionados choques de oferta se disipen progresivamente. El tono de la comunicación se mantuvo neutral, aunque con un tono hawkish, y dependiente de los datos, reiterando que la convergencia está sujeta a riesgos climáticos (Fenómeno de El Niño) y geopolíticos (tensiones en Medio Oriente) que podrían introducir mayor persistencia en la dinámica de precios.



Tasa real ex-ante: tasa de referencia menos expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Bci Estudios.



Fuente: INEI, Banco Central de Reserva del Perú y Bci Estudios.

No obstante el sesgo mostrado por el BCRP, desde Bci Estudios consideramos que la tasa real ex-ante actual (1,13%) se ubica de manera en terreno expansivo frente a una tasa neutral estimada en 2,0%, lo que resulta inconsistente frente a una macroeconomía en aceleración. De hecho, los indicadores de actividad económica muestran una solidez, y hemos observado que se está configurando un escenario propicio para la materialización de efectos de segunda vuelta en inflación. Proyectamos que la inflación continuará presionada, por lo que el BCRP debería aumentar la tasa en 25pb en su próxima reunión, llevándola a 4,5%, con el objetivo primordial de volver anclar las expectativas del mercado, previniendo que los choques exógenos actuales contaminen estructuralmente el proceso de formación de precios en el mediano plazo.

Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por shocks transitorios.

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por shocks transitorios.

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.