

La inflación estadounidense vuelve a presionar las expectativas de tasas de la Fed, mientras el FMI advierte márgenes cada vez más estrechos para la resiliencia global ante riesgos geopolíticos. A nivel local, el FMI recorta la proyección de crecimiento para Chile al 0,6%, en medio de un tipo de cambio presionado y factores climáticos transitorios que postergan la tracción económica hacia 2027.

Editorial

La inflación en EEUU, el dato que con más ansias esperaba el mercado para esta semana, volvió a levantar preocupaciones. Si bien la cifra, que llegó a 0,6% mensual, estuvo en línea con lo anticipado, el registro subyacente, que excluye alimentos y energía, marcó 0,3%, ligeramente por encima de lo previsto. Vuelve a poner sobre la mesa lecturas que apuntan a una inflación más persistente de lo anticipado, llevando al mercado a contemplar no solo de una nueva alza en la tasa de política de la Fed en diciembre, sino que además ve probable que hacia fines de este mes también lo haga.

El Fondo Monetario Internacional, FMI, por su parte, publicó su World Economic Outlook, apuntando a un crecimiento del mundo de 3,1% este año y 3,4% el próximo. Destaca que si bien reconoce una alta resiliencia a un escenario especialmente complejo, el margen para adaptarse se ha reducido de forma significativa. Si las presiones sobre el precio del petróleo se sostienen, producto de que la guerra en Medio Oriente se prolongue aún más, se exacerbarán los desequilibrios globales y las presiones inflacionarias seguirán empujando las tasas de interés al alza. El FMI hace ver que buena parte del impulso viene del lado de las nuevas tecnologías, llevando a una reconfiguración del crecimiento global. Se ven favorecidas aquellas economías que han ido tomando ventaja de la IA, así como otras que han aprovechado el alto valor en los precios de commodities. Otras ven una marcada debilidad, producto de los riesgos geopolíticos, alta deuda pública y un comercio internacional más trabado.

Del lado local, el tipo de cambio ha continuado presionado al alza, frente a la persistencia de la inflación en EEUU, que presiona las tasas de interés. Del lado de la actividad, se advierte que los efectos climáticos de los últimos diez días tendrían algún efecto en el impulso de la recuperación económica. Ha habido suspensión de servicios, mientras que el accidente en El Teniente llevará a alguna reducción en la producción de cobre. Aún así, esperamos que la economía irá tomando mayor tracción, aunque será 2027 cuando ello se reconozca con mayor fuerza.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

María Isidora Undurraga

Economista
Senior



1. FMI. Economía global resiste y crecería 3,1% en 2026, aunque con riesgos sesgados a la baja; para Chile recorta su proyección a 0,6%.

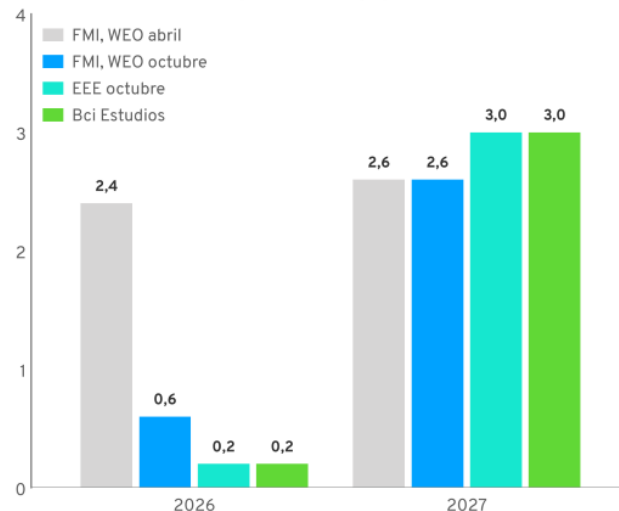
El FMI publicó su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) de octubre, que describe una economía global resiliente, aunque con márgenes cada vez más estrechos. El organismo eleva en 0,1pp el crecimiento mundial de 2026 a 3,1%, y mantiene en 3,4% el de 2027, apoyado en mercados laborales más firmes de lo previsto, el reacomodo del mercado energético frente al conflicto en Medio Oriente y el auge de la inversión en inteligencia artificial. Las economías avanzadas crecerían 2,1%, con EE.UU. en 2,3% y la Zona Euro en 1,1%, mientras las emergentes se desaceleraron de 4,5% a 3,7%, arrastradas por Medio Oriente y Asia Central. Con precios de la energía todavía elevados, la inflación global repuntaría a 4,7% este año. Para Chile, el FMI recorta su proyección de 2026 a 0,6%, desde 2,4% en abril, y mantiene 2,6% para 2027. Desde Bci Estudios, el recorte para Chile no sorprende. Nuestro escenario base contempla un crecimiento de 0,2%, cifra similar a la Encuesta de Expectativas Económicas de octubre, que además ubica el PIB de 2027 en 3,0% y la inflación de diciembre en 4,6%.

FMI. Cambio en las Perspectivas Económicas
(Variación anual, %)

Crecimiento PIB	2025	2026			2027		
		Abr.26	Oct.26		Abr.26	Oct.26	
Ec. avanzadas	2,0	1,8	2,1	↑	1,7	1,8	↑
EE.UU.	2,3	2,3	2,3	-	2,1	2,3	↑
Zona Euro	1,2	1,1	1,1	-	1,2	1,2	-
Ec. emergentes	4,5	3,9	3,7	↓	4,2	4,4	↑
China	5,0	4,4	4,5	↑	4,0	4,0	-
América Latina	2,5	2,3	2,3	-	2,7	2,5	↓
Chile	2,5	2,4	0,6	↓	2,6	2,6	-
Mundo	3,5	3,1	3,1	-	3,2	3,4	↑
Inflación promedio							
Ec. avanzadas	2,5	2,8	3,1	↑	2,2	2,7	↑
EE.UU.	2,7	3,2	3,6	↑	2,1	2,8	↑
Zona Euro	2,1	2,6	3,1	↑	2,2	2,8	↑
Ec. emergentes	5,2	5,5	5,7	↑	4,6	5,1	↑
China	0,0	1,2	1,0	↓	1,5	1,4	↓
América Latina	7,6	6,7	6,8	↑	4,9	5,7	↑
Chile	4,2	2,9	3,7	↑	3,3	3,5	↑
Mundo	4,1	4,4	4,7	↑	3,7	4,1	↑

Fuente: FMI y Bci Estudios.

Chile. Proyecciones de Crecimiento del PIB
(Variación anual, %)

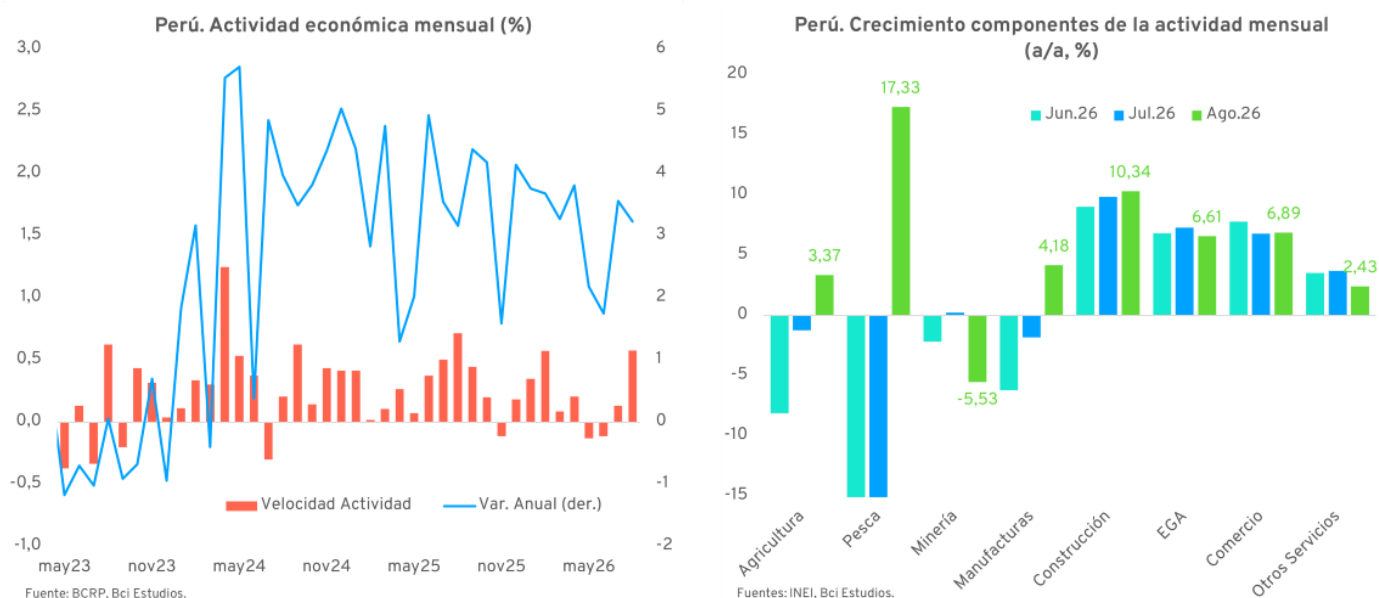


Fuente: FMI, Banco Central de Chile y Bci Estudios.

El mayor aporte del informe es su balance de riesgos, que resume en tres límites a la resiliencia. El primero es energético. Las rutas y proveedores alternativos, el uso de inventarios y la sustitución de fuentes evitaron que el crecimiento mundial cayera a 2,5% este año, pero algunos de esos márgenes se acercan a su límite, y un conflicto más prolongado o los eventos climáticos de El Niño volverían a encarecer las materias primas. El segundo es la dependencia de la IA. Sin el comercio de bienes ligados a ella, el comercio mundial habría crecido 4,6% acumulado entre 2023 y 2025, y no 8,3%. Una corrección en sus valorizaciones pesaría sobre el crecimiento y la estabilidad financiera. El tercero es fiscal. Si a materias primas más caras se suman dudas sobre la deuda pública, el alza del premio por plazo y de las expectativas de inflación restaría entre 0,5pp y 0,6pp al crecimiento de 2027. Chile, importador neto de petróleo y sus derivados, recibiría estos shocks vía combustibles, tasas largas y tipo de cambio. Ello refuerza la urgencia de reconstruir holguras fiscales, acelerar la ejecución de la inversión y dar soporte a un deprimido mercado laboral.

2. Perú. Actividad económica avanza 3,2% en agosto, ligeramente por debajo de las expectativas ante debilidad minera y pesquera.

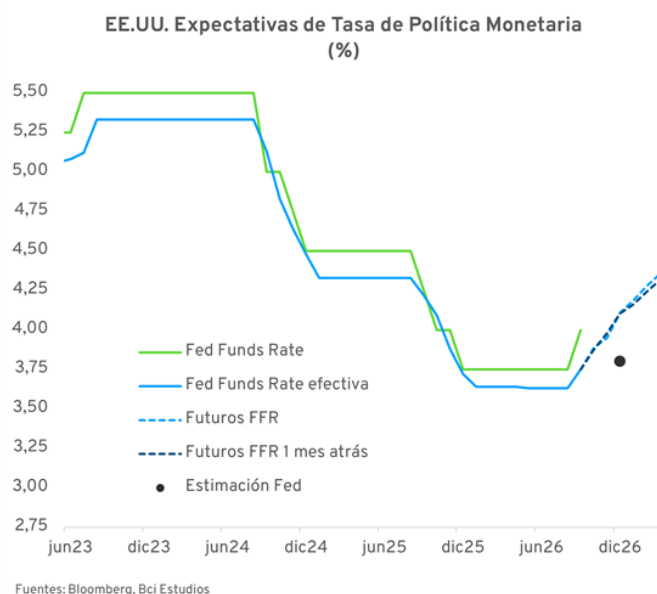
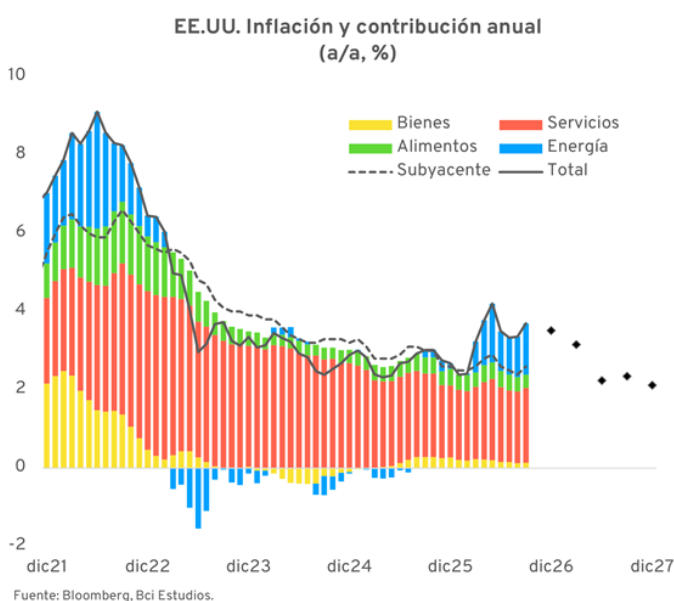
La producción nacional de agosto de 2026 aumentó 3,23% a/a, una cifra ligeramente por debajo de lo esperado por el consenso. En términos desestacionalizados, la actividad económica creció 0,22% m/m, evidenciando una desaceleración respecto a la lectura previa. Pese a esto, la composición del dato muestra una recuperación más sólida en algunos sectores, sostenida por el fuerte dinamismo de sectores no primarios vinculados a la demanda interna, destacando construcción (10,34% a/a), comercio (6,89% a/a) y manufactura (4,18% a/a).



El menor resultado se explica fundamentalmente por el retroceso del sector minero e hidrocarburos (5,53% a/a). La caída en minería metálica (-6,14% a/a) está asociada a factores puntuales, reflejando un menor tonelaje extraído y una baja paulatina en la ley de los minerales, junto con el impacto de mantenimientos programados en operaciones clave. Por otro lado, los efectos climáticos asociados al Fenómeno El Niño costero continúan representando un riesgo a la baja para la actividad, afectando a los sectores primarios. El sector Pesca volvió a caer de manera significativa (17,33% a/a), debido a la restricción en la distribución de especies pelágicas, el calentamiento del mar y la consecuente menor disponibilidad y suspensión de captura de recursos para el consumo humano tanto directo como indirecto. Hacia adelante vemos que la economía crecerá en torno al 3% anual, para cerrar el año en un número similar.

3. EE.UU. IPC de septiembre supera las expectativas y alcanza un 3,7% a/a. Sin considerar alimentos ni energía, el registro alcanza un 2,6% a/a. Con ello, el mercado mantiene expectativa de alza de tasas Fed.

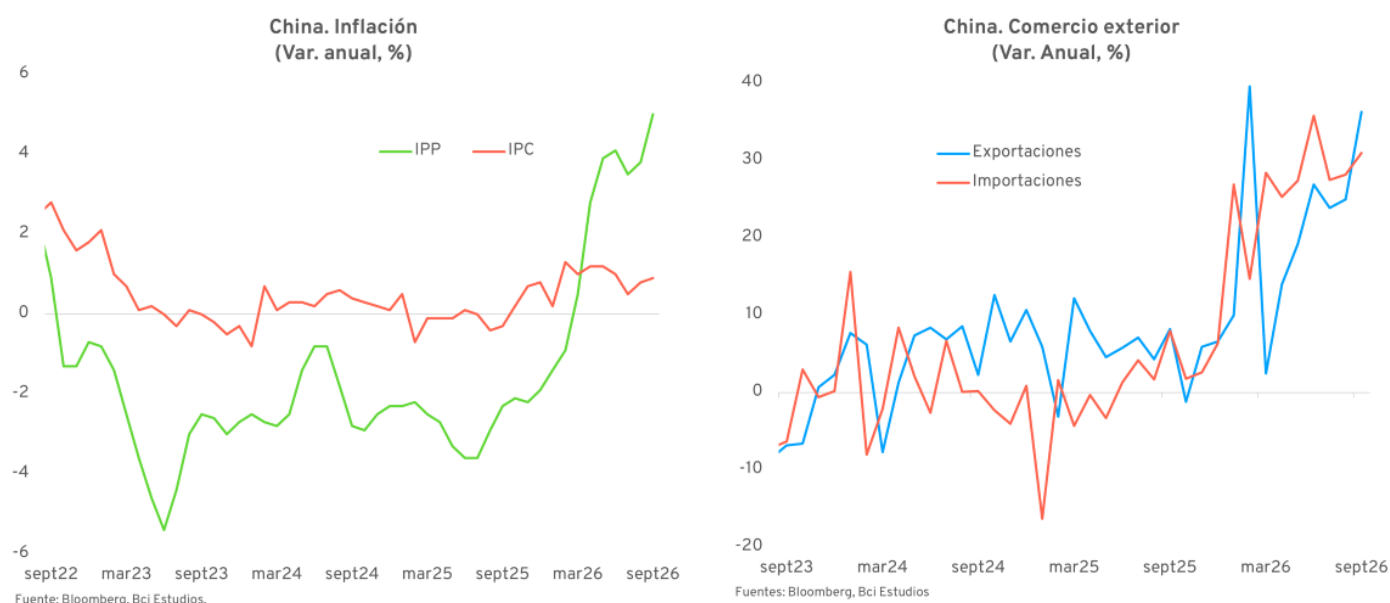
Esta semana conocimos un nuevo registro de IPC en EE.UU, cifra que genera la atención del mercado ante un shock de oferta que parece seguir aportando inflación sobre la economía. Con ello, durante septiembre, el IPC total anotó una variación mensual de 0,6%, en línea con las expectativas del mercado, lo que llevó a una variación anual de 3,7%, la que superó dichas expectativas. Este último registro mostró una aceleración respecto del 3,4% alcanzado en agosto, y consolida una visión de mayor inflación que sustenta la posibilidad de concretar nuevas alzas de tasas Fed Funds. A nivel desagregado, se observa que el componente energía sigue presionando al alza durante este mes, con una contribución sobre la variación anual de 1,3%, mayor a lo registrado en agosto. Por otro lado, los servicios también elevaron su aporte, donde los servicios de vivienda fueron el gran contribuyente en el mes. Esta aceleración es relevante debido a la significativa ponderación de este ítem en la canasta IPC, representando cerca de un 36% del índice total, y más de un 40% en el índice subyacente.



A nivel de mercado, las expectativas de inflación implícita en precios de activos mostraron una nueva aceleración, prácticamente en todos los plazos. En términos de expectativas de tasa Fed Funds, los futuros mantienen 3 alzas en el horizonte a fines de 2027. El próximo incremento de 25pb está previsto para la reunión Fed de diciembre, y otros 2 adicionales en 2027, en los meses de marzo y septiembre. Esta expectativa sigue apostando a un mayor número de alzas, respecto de lo señalado en la reunión Fed de septiembre, momento en el que la mediana de expectativas de los gobernadores apuntaba a un alza adicional antes de fin de año, nivel que se mantendría durante el próximo año.

4. China. Energía impulsa la inflación, pero la debilidad interna acota traspasos a precios. La solidez exportadora, en tanto, pavimenta un crecimiento cercano al límite inferior de la meta oficial.

Esta semana conocimos las cifras de inflación y comercio exterior para China. Estas continúan reafirmando una economía muy dependiente del sector externo, al tiempo que la demanda interna se mantiene contenida, lo que evita que las empresas traspasen el alza de costos a los consumidores. El IPC de septiembre registró variaciones de 0,2% m/m y 0,9% a/a, ubicándose ligeramente por debajo de lo previsto. La principal incidencia al alza provino del componente de energía, con las gasolinas aumentando un 16,6% a/a y contribuyendo 0,47 pp sobre la lectura interanual, en línea con la tónica del año ante las persistentes tensiones geopolíticas. Por otro lado, y reflejando este shock puntual, la inflación subyacente se mantuvo sin cambios respecto del mes anterior, registrando un tímido 1,0% a/a. En contraste, el índice de precios al productor repuntó con fuerza al aumentar un 1,2% m/m y 5,0% a/a, impulsado por la energía y los bienes relacionados con la alta tecnología.



En cuanto al comercio exterior, las cifras registraron tasas de crecimiento por sobre el 30%: las exportaciones crecieron un 36,3% y las importaciones un 31,0%. Sin embargo, estos elevados registros están incididos en gran medida por niveles de precios muy altos, con el índice de precios de exportaciones subiendo un 15% desde enero y el de importaciones un 24,6%. Con ello, si bien los volúmenes son de todas formas positivos, el factor precio está jugando un rol relevante, llevando a un superávit comercial histórico de US\$ 133,5 mil millones. Este resultado estuvo impulsado por los envíos de alta tecnología y hardware para infraestructura de IA (+64%), con fuertes despachos a EE.UU. (+40%) y la Unión Europea. Cabe destacar que, aunque los envíos a EE.UU. crecen a dos dígitos, esto se explica en parte por una baja base de comparación ante la implementación de aranceles el año previo, lo que en su momento provocó un desplome de los envíos hacia la economía norteamericana. Al analizar la distribución de los envíos, se aprecia cómo Norteamérica continúa perdiendo terreno, con una participación del 11,7% en lo que va de 2026, mientras que hace tan solo 4 años esta se ubicaba más cerca del 18,0%. Como contraparte, Asia ha ganado presencia, recibiendo un 53% de las exportaciones de China. En definitiva, la economía china continúa exhibiendo sus debilidades estructurales. A comienzos de la próxima semana conoceremos una nueva cifra de crecimiento del 3T26, lo que nos adelantará la posibilidad de que China cumpla o no la meta de crecimiento establecida entre 4,5% y 5,0%. En Bci Estudios, anticipamos un crecimiento del año cercano al 4,5%.

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.