

Bci Weekly



Cifras de inflación en EE.UU. Continúan respaldando recorte de la Fed para la próxima semana. En lo local, el IPC se mantuvo sin cambios respecto del mes anterior. El Banco Central, en tanto, mantuvo la tasa sin cambios con un tono más hawkish, advirtiendo mayor persistencia inflacionaria.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Esta semana hemos conocido importantes datos económicos que influirán en las decisiones de inversiones y agentes hacia adelante, tanto en el frente interno como en el externo. Desde el lado externo, conocimos datos de inflación en EE.UU., en un lado el IPP cayó más de lo esperado, mientras que el IPC aumentó en por sobre las expectativas. Esto nos deja un panorama mixto, pero en general las presiones sobre el IPC parecen transitorias y no empujadas por las tarifas, y aún hay espacio para que la Fed realice un recorte de tasas de unos 25 puntos base en su reunión de la próxima semana de septiembre.

2

En el plano local, conocimos el IPC de agosto, que registró una variación nula, en línea con nuestras proyecciones. Este resultado refuerza la visión de que las presiones inflacionarias se mantendrían contenidas hacia adelante, cerrando el año con una inflación en torno a 3,9% anual. Además, el Banco Central en su reunión de política monetaria, mantuvo la TPM en 4,75% -en línea a lo estimado-, y dio a conocer el IPoM de septiembre. En éste señaló que la inflación subyacente podría estar más alta de lo previsto hacia adelante, debido a presiones de costos laborales, aplazando la llegada a la meta del 3%. Esto implicaría que habrían pausas más prolongadas en el ciclo de normalización monetaria, donde habría solo un recorte adicional este año, y la tasa de política monetaria neutral, del 4%, podría alcanzarse recién a inicios de 2027.

3

Desde Bci Estudios comprendemos que, tal como señaló el IPoM, la masa salarial ha estado aumentando, principalmente empujada por los incrementos en los salarios. Sin embargo, desde nuestra perspectiva, la tasa de desempleo sigue en niveles muy elevados por un periodo muy prolongado, casi al punto de una crisis laboral. Esto nos lleva a refutar la idea de que haya presiones de demanda suficientes como para que la inflación subyacente o total aumente demasiado hacia 2026 y se postergue la llegada a la meta inflacionaria del 3%. Más bien, vemos un riesgo de que el consumo se debilite, y por eso consideramos que un recorte de 25pb en la TPM a fin de año es necesario. Además, dependiendo de los datos de inflación en Chile y EE.UU., junto con las decisiones de la Fed, no cerramos la puerta para un posible recorte adicional este año. Además, creemos que la tasa neutral se alcanzará hacia mediados del próximo año, no en 2027 como sugiere el Banco Central.

1. Chile. Banco Central mantiene tasa de interés en 4,75% y publica IPoM. Da cuenta de un tono más hawkish y señala el riesgo mayor persistencia inflacionaria.

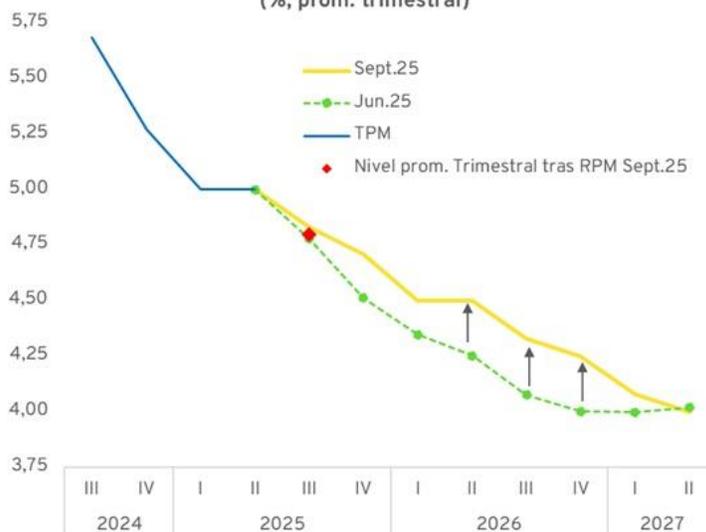
El Banco Central decidió de forma unánime mantener su tasa de referencia sin cambios en 4,75%, entregando hacia adelante un tono ligeramente más hawkish reflejando la preocupación por una mayor persistencia inflacionaria. La entidad publicó además el Informe de Política Monetaria (IPoM), donde ubica el crecimiento para el año dentro del rango 2,25 a 2,75%, con una media algo más alta que hace algunos meses. El consumo privado tendría un crecimiento de 2,7% frente al 2,2% previo, mientras la inversión crecería 5,5%, lo que representa un aumento de 1,8pp por sobre el último IPoM. La inflación, por su parte, se corrige al alza y cerraría en 4,0% (+0,3pp), mientras el registro subyacente en 3,7% (+0,6pp). Con miras a 2026, mantiene proyección de crecimiento entre 1,75 y 2,75%, con una inflación cerrando en 3,0%.

Chile. Comparación de Proyecciones IPoM y Bci Estudios

		2025			2026		
		IPoM	IPoM	Bci	IPoM	IPoM	Bci
		Jun.25	Sep.25	Estudios	Jun.25	Sep.25	Estudios
PIB	%	2,0 - 2,75	2,25 - 2,75	2,3	1,5 - 2,5	1,75 -	1,9
Cons.	%	2,2	2,7	1,8	2,0	2,3	2,3
Inversión	%	3,7	5,5	3,5	3,6	4,3	3,0
Export.	%	5,1	4,6	3,4	1,8	1,8	1,9
Import.	%	7,6	10,3	4,0	4,0	3,2	3,0
Inflación (dic)	%	3,7	4,0	3,8	3,0	3,0	3,0
Cta. Cte.	% PIB	-1,8	-2,6	-2,0	-1,8	-2,4	-1,8
Precio Cobre	USD/lb	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30
Precio WTI	USD/b	64	66	62	61	62	62

Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Chile. Comparación de perspectivas de TPM (% prom. trimestral)



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.
Nota: El calendario de 2025, 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre.

Además, el IPoM enfatiza que las presiones al alza provienen de la depreciación del tipo de cambio y el fuerte incremento de costos laborales, lo que retrasaría la llegada a la meta de inflación de 3,0% para el tercer trimestre de 2026. En Bci estudios, vemos que la llegada a la meta sería durante el primer trimestre de 2026, por lo que tenemos nuestras diferencias respecto de la trayectoria de la TPM. Para lo que resta del año, vemos espacio para un recorte adicional durante 2025, en diciembre, que es lo que se observa en el corredor de TPM. Estimamos que la neutral se alcanzará a mediados del próximo año, a diferencia de lo que establece el central, sobre todo con una economía que crece a sus niveles tendenciales y las expectativas de inflación están ancladas en 3,0% desde hace varios meses, por lo que nuestro escenario base no contempla una tasa de política monetaria en niveles contractivos, sobre 4,0%, en 2027.



2. CHILE. Inflación se modera en agosto y anota 0% m/m y 4,0% a/a, en línea lo previsto por Bci Estudios.

En agosto el IPC no varió con respecto al mes previo lo cual resultó en una variación anual de 4,0% a/a y acumula 2,9% en el año. Por su parte, el IPC sin alimentos y energía cayó 0,2% m/m, ubicándose en 0,4% anual. El IPC sin volátiles se mantiene sin cambios con respecto al mes pasado y queda en 3,9 % a/a por sobre lo esperado tanto en bienes como servicios. La trayectoria alcista del componente sin volátiles, observada desde mayo, es lo que mantiene cauteloso al Banco Central y lo que llevó, en parte, a un tono más hawkish en su última reunión. El instituto emisor recalca que un mayor dinamismo del gasto interno y presiones de costo elevadas podrían explicar esta aceleración.

Chile. Variación mensual del IPC de Agosto 2025 por Divisiones (%)



Fuente: INE, Bci Estudios

Chile. Inflación Sin Volátiles (Var. anual, %)



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

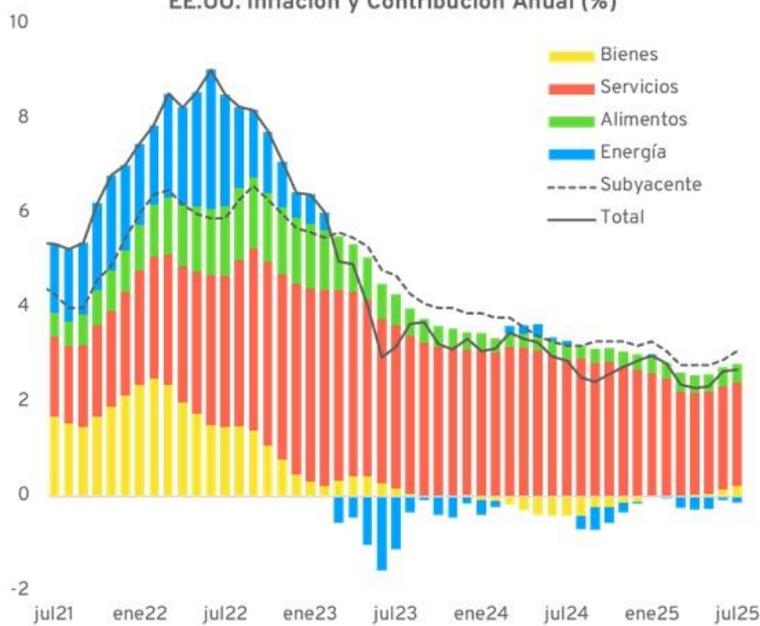
En detalle, 5 divisiones mostraron incidencias positivas, 6 negativas y 3 con nula variación. El componente de alimentos y bebidas no alcohólicas fue el que más aportó junto a carnes y cecinas. Por el contrario, el equipamiento y la mantención del hogar junto a artefactos eléctricos y bienes no durables incidieron negativamente. En BCI Estudios proyectamos una inflación a fin de año en torno a 3,9% y, en torno a la meta de 3,0% para 2026



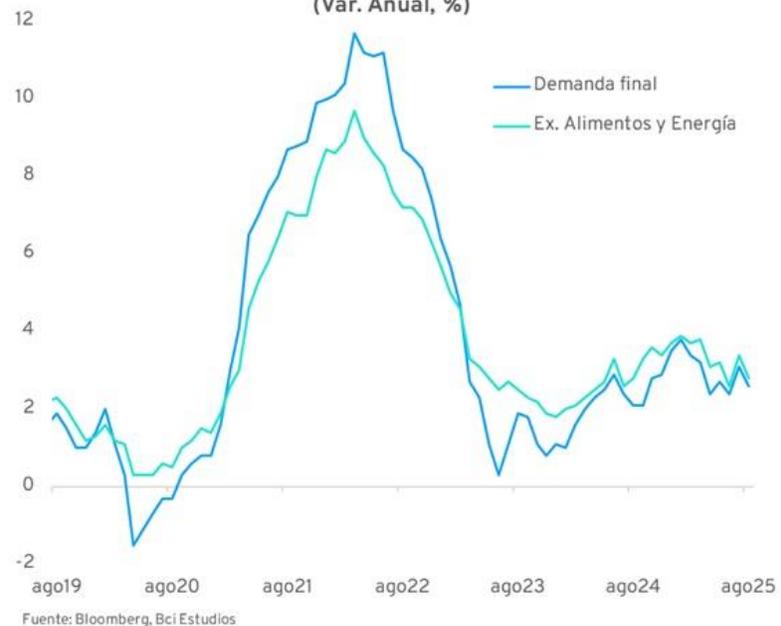
3. EE.UU. IPP más bajo e IPC en línea, continúan respaldando recorte de la Fed.

El índice de precios al productor de agosto anotó variaciones de -0,1% mensual y 2,6% interanual, por debajo de lo previsto. El componente subyacente, en tanto, también se desaceleró desde 3,4% en julio hasta 2,8% a/a en agosto. La sorpresa a la baja provino de una nueva contracción de márgenes por parte de los productores, así, excluyendo el comercio de servicios, el componente subyacente en términos mensuales aumentó 0,3%, con los precios de bienes aumentando. Estas cifras dan cuenta de un lento traspaso de precios desde los productores a los consumidores en el contexto arancelario. Hoy se conocerá el IPC, el que podrá dar más luces respecto de los aumentos en precios.

EE.UU. Inflación y Contribución Anual (%)



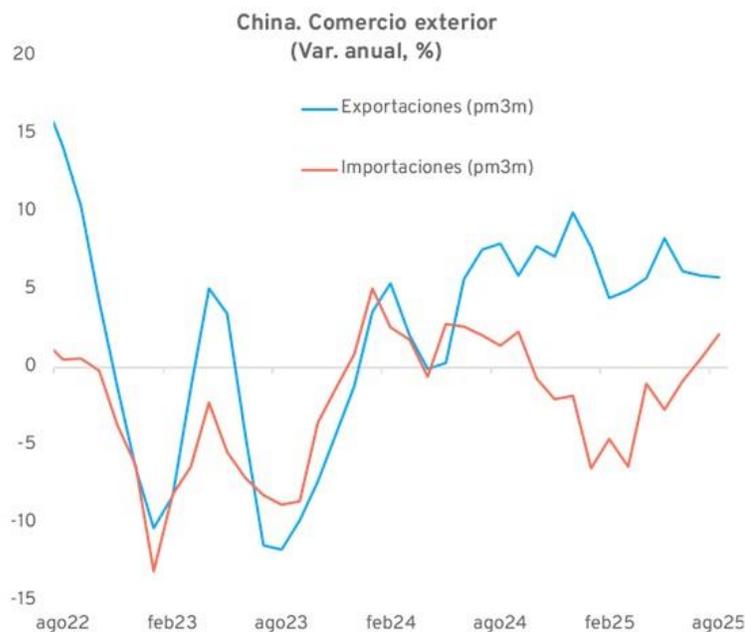
EE.UU. Índice de Precios al Productor (Var. Anual, %)



A pesar de la sorpresa a la baja en el IPP, el IPC mostró una tendencia diferente. Este índice se ubicó prácticamente en línea con lo previsto, con incrementos de 0,4% m/m y 2,9% a/a. Por su parte, el componente subyacente se mantiene en 3,1%. El aumento fue impulsado principalmente por servicios y, en menor medida, bienes. Los bienes sin volátiles aumentaron un 0,3%, marcando la mayor alza desde mayo 2023, lo que podría implicar algún impacto de aranceles. La lectura es que, de todas formas, aún no se aprecian grandes traspasos de precios desde los productores a los consumidores. Así, estas cifras respaldan la posibilidad de un recorte de 25pb para la reunión del 17 de septiembre.

4. China. Cifras de comercio exterior e inflación débil revelan fragilidades de la economía china.

Las cifras económicas de China dan cuenta de un segundo semestre más desafiante. El comercio exterior sorprendió a la baja, con un crecimiento interanual de las exportaciones de solo 4,4% y de las importaciones de 1,3%. Este desempeño marcó el menor crecimiento de las exportaciones en seis meses, impulsado principalmente por la importante caída de los envíos a Estados Unidos, que retrocedieron un 33,1% a/a. Esta desaceleración pone en evidencia la naturaleza insostenible de la estrategia de diversificación de exportaciones. Para aminorar los efectos arancelarios, las empresas chinas han intensificado sus ventas en otros mercados a expensas de sus márgenes, vendiendo a precios significativamente más bajos. Esta estrategia no solo afecta la rentabilidad del sector, sino que también subraya la dificultad de otras economías para "reponer" la magnitud de la demanda estadounidense, siendo un consumidor dominante a nivel mundial.



Por su parte, el bajo crecimiento de las importaciones evidencia la persistente fragilidad de la demanda interna. Esta debilidad se ha trasladado al entorno de precios, intensificando las presiones deflacionarias que aquejan a la economía. El Índice de Precios al Consumidor cayó a -0,4% interanual, mientras que el Índice de Precios al Productor se contrajo por 35 meses consecutivos. La deflación del IPP es un claro síntoma de la sobrecapacidad productiva y la competencia de precios entre empresas, muchas de ellas fuertemente subsidiadas. A pesar de que el IPP se contrajo un 2,9% interanual, moderando su caída respecto a meses previos, este dato sugiere que la política de "anti-involución" del gobierno, que busca eliminar o consolidar empresas para reducir la competencia intensiva, podría estar comenzando a rendir frutos. Sin embargo, la brecha entre la demanda y la oferta persiste, lo que plantea serios interrogantes sobre la capacidad de China de generar una recuperación robusta y sostenible sin un mayor estímulo al consumo doméstico.