

Bci Weekly



En lo local, la semana estuvo marcada por el alza en los combustibles y el IPoM. Este año, la inflación cerraría en torno a 4,0%. En materia fiscal, CFA recalca la urgencia de cumplir la meta fiscal. Del lado externo, tensiones se mantienen a pesar de acercamientos entre Irán y EE.UU.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

**María Isidora
Undurraga**
Economista

1

Más allá de los desarrollos de la guerra en Medio Oriente, la mirada local estuvo puesta la decisión del Gobierno de aplicar un alza de \$370 en las gasolinas, de forma de recoger de inmediato las alzas del precio internacional del petróleo, y los mensajes del Banco Central recogidos en el IPoM y en el comunicado entregado tras la reunión de política monetaria. El incremento anunciado en el precio de las gasolinas lleva a un aumento de la inflación acumulada de marzo y abril de 1%. En caso de ver una reversión en el precio del petróleo, producto de una distensión en la guerra en Medio Oriente, veríamos que la inflación cerraría el año en torno a 4%, con ajustes acotados en actividad. Bajo ese escenario, el Banco Central prevé que la inflación alcanzará la meta de 3% en 2027. Detrás de ello, se reconocen holguras de capacidad en la economía, como respuesta al ajuste fiscal anunciado por el Ministro de Hacienda, así como una demanda interna más débil de lo previsto hace unos meses.

2

Como escenario más probable, se ve una tasa política monetaria sin movimientos en el año, para bajar 25pb en 2027, alcanzando en ese entonces su nivel neutral. Aún así, el Banco Central evaluará reunión a reunión su estrategia, entendiendo que el tiempo que se prolongue la guerra es clave para medir los impactos en la economía. El mercado apunta a una secuencia de alzas en la tasa de política este año, lo que ha elevado de sobremanera las tasas de interés de más largo plazo. Ello, acorde con la mirada de Bci Estudios, no tiene sustento económico, lo que revela oportunidades en el posicionamiento de instrumentos de renta fija.

3

En materia fiscal, una vez más el Consejo Fiscal Autónomo, CFA, levantó alarmas. Plante la urgencia de medidas que aseguren el cumplimiento de la regla fiscal, tras cuatro años de desvíos, apuntando a alcanzar un equilibrio de aquí a tres años. Ello refuerza la necesidad de un ajuste del gasto público, en línea con lo planteado por el Gobierno, por un monto de US\$ 3.800 millones. Ello ha sido recogido en el escenario macro que nos dibujó el Banco Central en el IPoM, lo que explica buena parte de la revisión a la baja que hace en el crecimiento proyectado para el año.

4

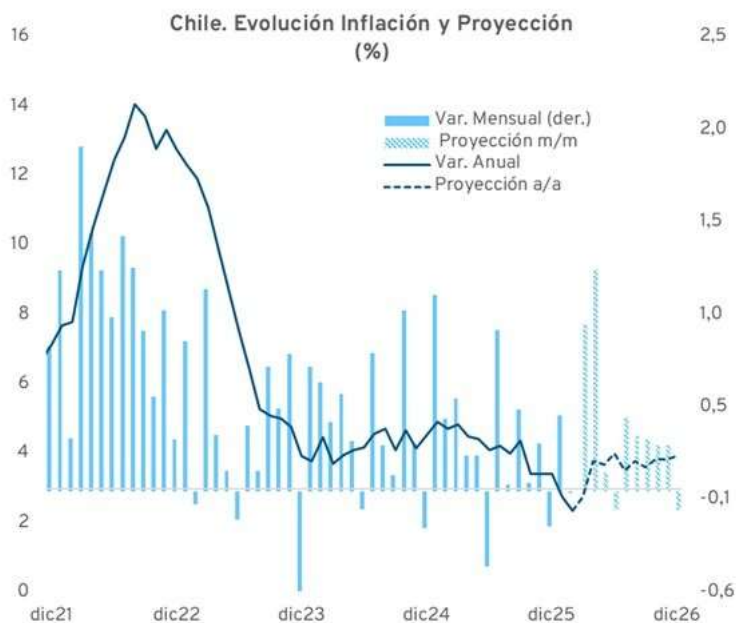
Del lado externo, se advierte una tensión que se mantiene, con alguna pausa a mitad de la semana tras señales de EE.UU. de disposición a acercarse a Irán, de forma de buscar un acuerdo que ponga fin a la guerra. Las exigencias que puso Irán para ello disiparon la posibilidad de avances, a menos en el corto plazo. La alta incertidumbre y marcada volatilidad en los mercados continuará siendo la tónica hacia lo próximo.



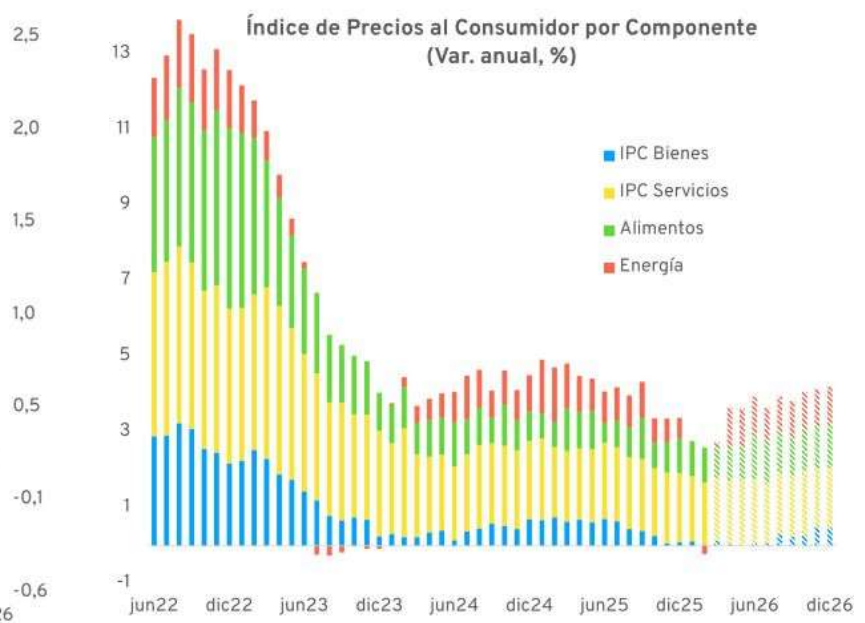
1. Chile. Alza de combustible y conflicto en Medio Oriente, las perspectivas de inflación para 2026.

El martes pasado, en el contexto del conflicto en Medio Oriente, el Ministro de Hacienda anunció un alza histórica de los precios de los combustibles, con las gasolinas aumentando \$370 y el diésel \$580, efectivo a partir del jueves. Junto con estas medidas, anunció el congelamiento de la tarifa de transporte público, buses en particular, hasta diciembre y un subsidio para los taxistas por seis meses. Así, con este abrupto e inesperado aumento en el precio de los combustibles, las perspectivas de inflación para el año cambian de manera relevante.

En primer lugar, un alza de \$370 tendrá los mayores impactos en marzo y abril, llevando a un aumento de las proyecciones de inflación desde 0,6% a 0,9% y de 0,4% a 1,5%, respectivamente. Hacia adelante, dado que en el escenario base de Bci Estudios vemos un conflicto que se extendería hasta finales de abril, anticipamos reversiones en los precios de los combustibles y el tipo de cambio. Considerando lo anterior y un escenario de guerra que se extiende hasta principios de mayo, vemos una inflación al cierre de año en 3,9%. Sin embargo, en caso de presentarse efectos de segunda vuelta relevantes o una duración mayor del conflicto, esta podría ubicarse incluso en torno o ligeramente sobre 4,5%.



Fuente: INE, Bci Estudios.



Fuente: INE, Bci Estudios.

Así, el panorama hacia adelante se vuelve algo más complejo, con una inflación que nuevamente incumplirá la meta debido a factores externos. Esto probablemente llevará a un menor nivel de actividad producto de los mayores costos y también de tasas elevadas por más tiempo ante las renovadas presiones inflacionarias. En este contexto, anticipamos que el Banco Central mantendrá la cautela y no realizará cambios en su tasa de política monetaria durante 2026. No obstante, vemos que la entidad monetaria retomaría la convergencia hacia la neutralidad durante el primer trimestre de 2027.

2. Chile. Banco Central mantiene TPM en 4,50% y da cuenta de importante incertidumbre en el escenario tras impactos de Guerra en Medio Oriente, ajustando significativamente sus proyecciones en el último IPoM.

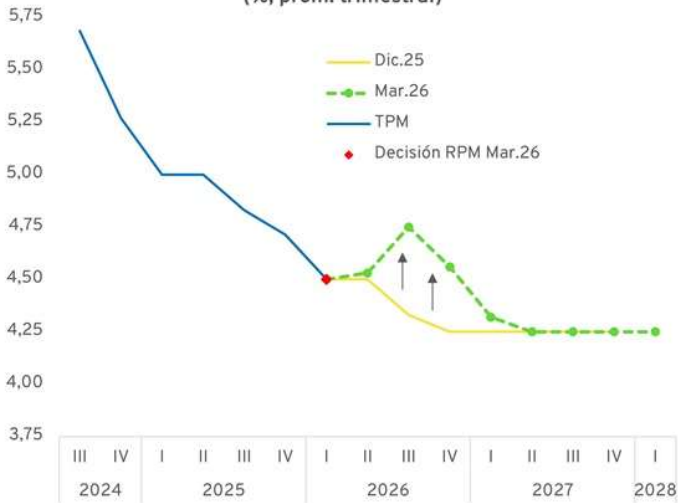
En una semana donde el foco estuvo puesto en los impactos inflacionarios tras el alza en los combustibles, el Banco Central sostuvo su Reunión de Política, y posteriormente presentó su IPoM de marzo. En este contexto, la autoridad monetaria decidió por unanimidad mantener el actual nivel de tasa de política en 4,50%, decisión que estuvo en línea con las expectativas del mercado. La relevancia de esta reunión estaba en la orientación de política entregada a través de su comunicado de política, así como las modificaciones en su escenario planteadas en el IPoM. El sesgo entregado tras la decisión enfatizó la necesidad de evaluar escenarios alternativos en un entorno de alta incertidumbre, lo que llevará a ir evaluando reunión a reunión los impactos sobre variables económicas, así como las decisiones de política monetaria. Con esto, elimina de su comunicación la intención de converger la TPM hacia su nivel neutral de 4,25%, y adopta un tono de cautela en sus próximas decisiones.

Chile. Comparación de Proyecciones IPoM y Bci Estudios

		2026			2027		
		IPoM	IPoM	Bci	IPoM	IPoM	Bci
		Dic.25	Mar.26	Estudios	Dic.25	Mar.26	Estudios
PIB	%	2,0-3,0	1,5-2,5	2,2	1,5-2,5	1,5-2,5	2,5
Cons. Hogares	%	2,5	2,2	2,5	2,1	2,1	2,8
Inversión	%	4,9	4,0	4,6	3,1	3,2	2,9
Export.	%	1,8	1,5	3,2	2,7	2,8	2,9
Import.	%	3,4	3,4	3,1	3,9	4,0	3,1
Inflación (dic)	%	3,2	4,0	3,9	3,0	2,9	3,1
Cta. Cte.	% PIB	-2,2	-1,7	-2,0	-2,5	-1,9	-2,2
Precio Cobre	USD/lb	4,70	5,40	5,30	4,60	5,10	5,40
Precio WTI	USD/b	62	86	75	63	75	70

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 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre.

En su IPoM, ajusta de manera importante sus proyecciones respecto de lo presentado en diciembre. Del lado de la inflación, eleva su proyección de IPC a diciembre de este año desde 3,2% a 4%, mientras que la proyección de IPC sin volátiles pasa de 3,2% a 3,3%. Este último ajuste da cuenta de una transmisión relativamente acotada de la mayor inflación asociada al alza de precios de combustibles hacia la inflación subyacente, supuesto importante en medio de la incertidumbre instalada respecto de la evolución de los precios del petróleo y la permeabilidad de altos precios sobre otros elementos de la canasta de IPC. Del lado del crecimiento, reduce el rango de proyección PIB para este año en 0,5 puntos porcentuales, llevándolo al rango entre 1,5% a 2,5%. Este rango se mantiene para las proyecciones de PIB 2027 y 2028. Cabe señalar que en Bci Estudios proyectamos una mantención del actual nivel de TPM de 4,50% por todo el horizonte 2026, vislumbrando un recorte hacia la primera parte de 2027. En inflación, vemos que se alcanzaría un 3,9% a fines de este año, y en términos de crecimiento PIB estimamos un 2,2% para este año.

3. Perú: BCRP ajusta al alza proyecciones de crecimiento e inflación y términos de intercambio en contexto de volatilidad global

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) revisó al alza su proyección de crecimiento del PBI para 2026, de 3,0% a 3,2%, impulsado principalmente por el dinamismo de los sectores no primarios (construcción, comercio y servicios) y un fuerte impulso inercial del gasto privado. Este optimismo se ve reforzado por una mejora sustancial en los términos de intercambio, cuya proyección de crecimiento subió de 6,4% a 11,5% debido a precios históricamente altos del oro y el cobre. No obstante, el ente emisor advierte que esta expansión será parcialmente atenuada por un menor desempeño de los sectores primarios (agropecuario y pesca), condicionados por la presencia de un fenómeno de El Niño Costero de magnitud débil y choques coyunturales en la producción de hidrocarburos y gas natural ocurridos en marzo. Aunque se destaca que fue atenuado por la temporada de lluvias, que favoreció la generación hidroeléctrica, y por el uso de la reserva fría de las centrales térmica.

BCRP: Proyecciones económicas de Perú

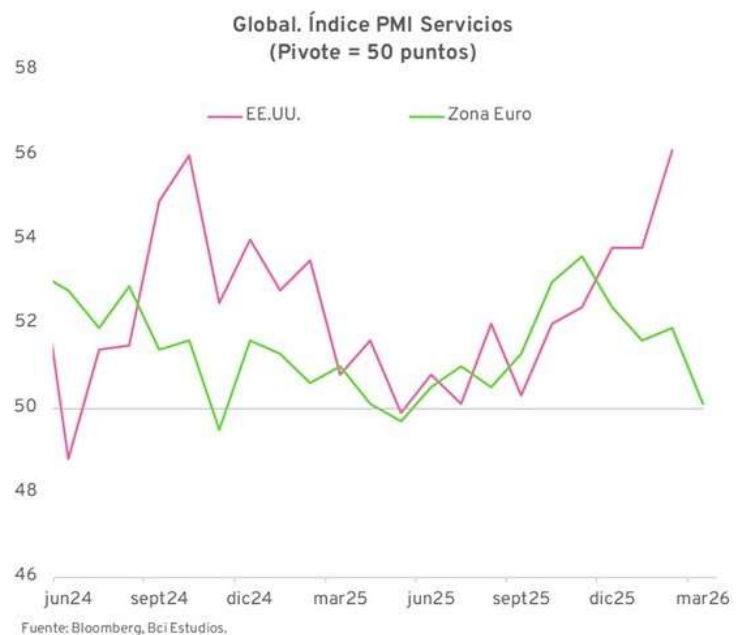
		2026		2027	
		Dic.25	Mar.26	Dic.25	Mar.26
PIB	%	3,0	3,2	3,0	3,2
Cons. Priv	%	3,0	3,4	3,0	3,0
Cons. Publ.	%	2,5	2,7	1,2	2,3
Inver. Priv.	%	5,0	9,5	5,0	5,0
Inver. Publ	%	1,0	1,0	1,0	1,0
Export.	%	2,5	1,6	2,1	4,0
Import.	%	4,4	7,7	3,1	4,2
Inflación (dic)	%	2,0	2,4	2,0	2,0
Cta. Cte.	% PIB	2,6	3,2	2,3	3,1
Término de Interc	%	6,4	11,5	-1,4	-0,6

Fuente: BCRP y Bci Estudios

En materia de precios, el BCRP estima que la inflación cerrará 2026 en 2,4%, incrementándose respecto al informe anterior, manteniéndose dentro del rango meta, aunque con presiones transitorias al alza en el corto plazo por factores climatológicos y el encarecimiento de los combustibles tras el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Respecto a la política monetaria, el Directorio mantuvo la tasa de referencia en 4,25% en su última sesión, ubicándola cerca de su nivel neutral real (2,0%). En el frente externo, se proyecta un superávit récord en la balanza comercial de 11,4% del PBI para 2026, consolidando una sólida posición de cuentas externas con Reservas Internacionales Netas que ya superan los USD 98.000 millones. Por otro lado, el balance de riesgos se ha revisado al alza, destacando como principales amenazas una posible intensificación de El Niño Costero, una mayor persistencia de la inflación importada por choques de oferta externos, y episodios de volatilidad financiera ante la incertidumbre política interna o externa.

4. Mundo. Expectativas empresariales ven por ahora bajo impacto de la guerra en Medio Oriente

Pronto se va a cumplir un mes desde el comienzo de la guerra en Irán. Si bien se ha reconocido que ello tendrá un impacto importante en la inflación de corto plazo, los efectos en materia de actividad se ven acotados. Ello se ve ha visto reafirmado con los indicadores de expectativas empresariales publicados esta semana. El PMI del sector manufacturero preliminar de marzo en EE.UU. anotó una leve mejora respecto al registro de febrero, llegando a 52,4 pts, que la sitúa sobre el pivote 50. Esto sugiere que la expansión del sector se reafirma. Del lado de servicios para esta misma economía se anticipa alguna desaceleración, al anotar 51,1 pts, por debajo del registro del mes anterior. Habrá de todas formas seguir atentos a los desarrollos próximos, porque en caso de una guerra prolongada comenzaríamos a ver efectos más notorios en las expectativas.



En Alemania y Reino Unido la tónica es similar. Se advierte una desaceleración menor en las expectativas de servicios, con indicador PMI en el caso de Alemania en 51,2 pts, mientras se fortalece para manufacturas, llegando a 51,7 pts. Ello sugiere que Europa está mostrando una expansión, aunque débil, en línea con lo observado en los últimos años. También en esta región podríamos ver efectos más significativos de no ver en las próximas semanas alguna distensión en la guerra de Medio Oriente.