

La debilidad económica local marca el último IPoM del Banco Central, que mantiene la TPM en 4,5% y anticipa un repunte recién hacia 2027. En materia legislativa, el Gobierno avanza con la reforma al mercado de capitales. En el plano externo, una inflación subyacente resiliente en EE.UU. consolida las expectativas de una nueva alza de tasas por parte de la Fed.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

María Isidora Undurraga

Economista

Editorial

Concluye una semana en donde la política monetaria fue protagonista. Si bien no hubo sorpresas en cuanto a la mantención de la tasa de interés de referencia en Chile, el tono del Banco Central, marcado por su foco en la debilidad de la economía, centró las miradas del mercado. De acuerdo a su Informe de Política Monetaria, ve un crecimiento apenas positivo este año, incorporando implícitamente una recuperación relevante en la actividad hacia los próximos meses. Hacia 2027 no ajusta la proyección respecto a lo que recogía en junio pasado, previendo de cualquier manera impactos positivos de la Megarreforma, en torno a 0,5% sobre el PIB, pero que se verían con mayor nitidez en 2028. Respecto a la política monetaria, prevé una mantención en la tasa de política en 4,5%, para luego apuntar a un descenso de 25pb para fines del próximo año. El escenario económico es ciertamente incómodo para el Banco Central: se reconoce una economía estancada, junto con una inflación que ha sido más "pegajosa" de lo esperado, anticipando que en los próximos seis meses se sostendrá sobre 4%. Prevé que volvería a la meta de 3% hacia mediados del próximo año.

En materia legislativa, el Gobierno presentó al Congreso su reforma al mercado de capitales. En términos gruesos, busca modernizar la regulación y hacer más atractivo el mercado a inversionistas externos. Ello permitirá avanzar hacia una mayor profundidad y, por esa vía, estimular la capacidad de crecimiento de largo plazo. Contempla cuatro ejes: 1. Fomento a la Inclusión, Protección Financiera y Ahorro. 2. Posicionamiento de Chile como centro financiero regional. 3. Simplificación regulatoria y agilización del mercado. 4. Financiamiento a empresas de cualquier tamaño. Prevemos un debate más bien técnico en el Congreso, con menor carga ideológica, lo que facilitaría su tramitación.

Del lado externo, vemos un precio del petróleo que vuelve a escalar, recogiendo una mayor incertidumbre global. En EEUU, la inflación se muestra en línea con lo anticipado, capturando un impacto relevante del lado del precio de combustibles. El registro subyacente se muestra más contenido, aunque resultó ligeramente sobre lo esperado. El mercado continúa esperando dos o tres alzas de 25pb en la tasa de la Fed en los próximos doce meses. Bajo ese contexto, habrá que estar atentos a la reunión de política en EEUU la próxima semana que, en esta oportunidad, viene además con su informe de proyecciones. Ello será un determinante clave para el rumbo que tomen los mercados financieros.



1. Chile. Tras un muy débil desempeño de la economía este año, Banco Central anticipa un repunte hacia 2027. No prevé movimientos en su tasa de política.

Tal como se anticipaba, el Banco Central mantuvo la tasa de política en 4,5%, haciendo ver que, a pesar del bajo dinamismo de la economía, la inflación se sostendrá por sobre 4% hasta el primer trimestre del próximo año. Refuerza en su Informe de Política Monetaria que la economía ha tenido un desempeño muy por debajo de lo esperado, poniendo especial énfasis, a diferencia de ediciones anteriores del informe, en una demanda interna debilitada. Advierte que la inversión tendría una ligera caída este año, debido a la postergación de proyectos. El consumo, en tanto, crece de forma modesta, reconociendo los efectos del deterioro del mercado laboral.

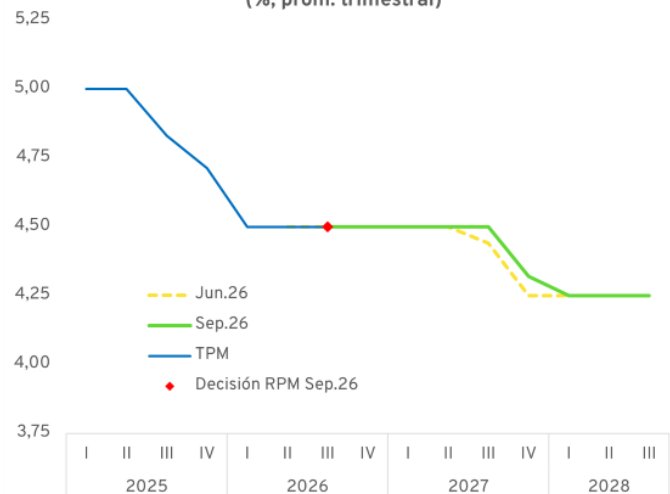
Para 2027 se prevé un repunte en la actividad, con una economía que, de acuerdo con el Banco Central, crecería en el rango 2 a 3%. Reconoce un impulso a ese entonces liderado por la inversión, dando cuenta de un impacto positivo, en torno a 0,5%, de la ley de Reconstrucción Nacional, que introduce fuertes incentivos del lado tributario, seguridad jurídica y mayor agilidad en la tramitación de nuevos proyectos.

Chile. Comparación de Proyecciones IPoM y Bci Estudios

		2026			2027		
		IPoM Jun.26	IPoM Sep.26	Bci Estudios	IPoM Jun.26	IPoM Sep.26	Bci Estudios
PIB	%	1,0-1,75	0,25-0,75	0,7	2,0-3,0	2,0-3,0	3,0
Cons. Hogares	%	1,8	1,5	1,8	2,0	2,1	2,7
Inversión	%	2,2	-0,3	1,5	5,0	8,1	5,5
Export.	%	-1,8	-2,6	-1,0	2,7	3,0	3,4
Import.	%	0,8	-0,7	1,1	4,5	7,7	4,2
Inflación (dic)	%	4,2	4,3	4,5	2,9	2,8	3,0
Cta. Cte.	% PIB	-1,4	0,2	-1,7	-1,9	-1,8	-1,2
Precio Cobre	USD/lb	5,8	6,1	6,3	5,2	5,4	6,3
Precio WTI	USD/b	90	87	85	78	77	70

Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

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



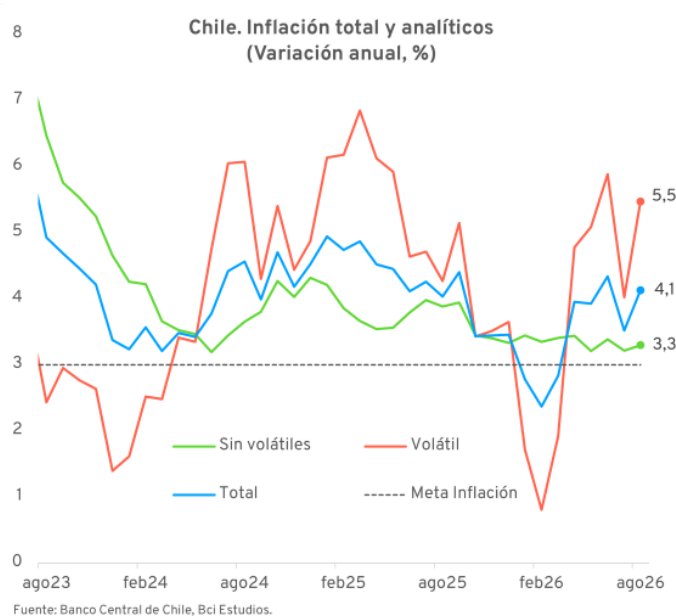
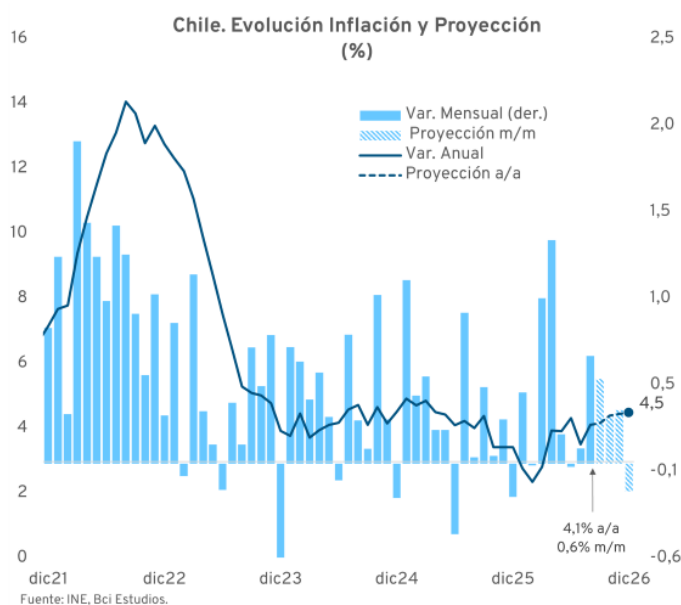
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

Nota: El calendario de 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre.

No se prevén cambios en la tasa de política monetaria dentro de este año, apuntando a la posibilidad de un recorte hacia fines del próximo. Ello contempla que la inflación irá reduciéndose, especialmente con miras a 2027, anticipándose una inflación que se ubicaría ligeramente bajo 3% al cierre de ese año. Detrás de esa evolución se advierten holguras en la economía, que generan presiones a la baja en la inflación subyacente.

2. Chile. IPC de agosto se ubica sobre lo esperado y escala a 4,1% a/a, con presiones concentradas en componentes volátiles e incipientes efectos de segunda vuelta.

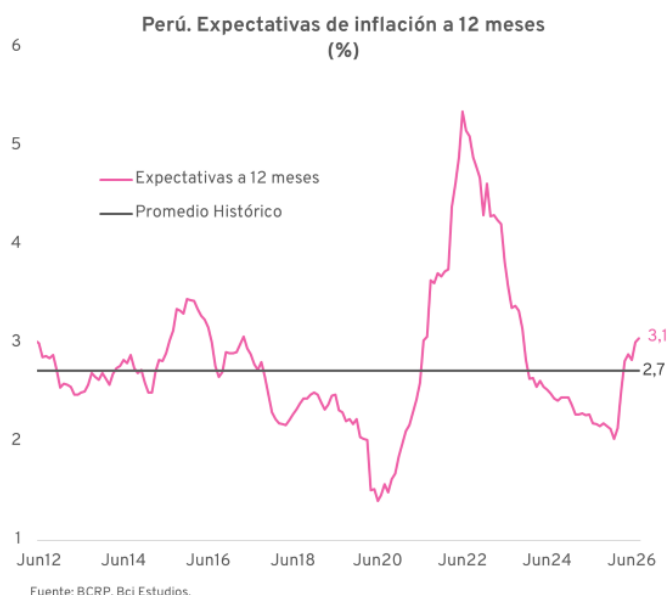
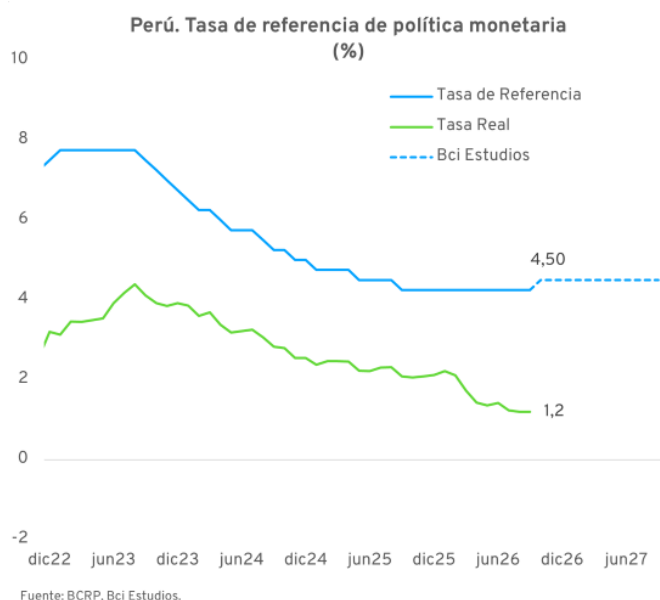
El IPC de agosto anotó una variación de 0,6% m/m, duplicando lo esperado por el consenso del mercado. Con este resultado, la inflación acumula 3,6% en lo que va del año y 4,1% interanual, ubicándose nuevamente sobre el techo del rango objetivo. Nueve de las 13 divisiones de la canasta aportaron incidencias positivas. La principal provino de alimentos y bebidas no alcohólicas (1,4%), explicado por carnes (2,7% m/m) y hortalizas, legumbres y tubérculos (5,5% m/m), con alzas destacadas en carne de vacuno (3,9% m/m) y papas (17,8% m/m). Le siguió transporte (1,6% m/m), donde el transporte aéreo internacional (32,6% m/m) avanzó sobre cualquier previsión, mientras la gasolina avanzó 0,9% m/m y acumula 17,6% en el año. Completaron el cuadro alcista vestuario y calzado (0,8% m/m), restaurantes y alojamiento (0,5% m/m) y vivienda y servicios básicos (0,2% m/m). Siendo marginalmente compensado por información y comunicación (-0,3% m/m). En las medidas subyacentes, el IPC sin volátiles avanzó 0,1% m/m, con lo que su variación anual apenas se movió de 3,2% a 3,3% a/a. En contraste, el componente volátil aceleró de 4,0% a 5,5% a/a, con alzas en alimentos, energía y el resto de volátiles, este último coherente con el salto en pasajes aéreos.



Desde Bci Estudios, interpretamos que el registro sigue con la tendencia de ser un shock de oferta de carácter mayoritariamente transitorio. La medida sin volátiles se aceleró de forma acotada y se mantiene cerca de la meta. En un contexto de holguras de capacidad y un mercado laboral debilitado, ello sugiere que la demanda interna continúa limitando un traspaso generalizado de costos. No obstante, en el margen el balance de riesgos mantiene un sesgo alcista. El fenómeno de El Niño introduce riesgos de corto plazo sobre los precios de alimentos, mientras el repunte del petróleo, del trigo y el cierre prolongado del Paso Los Libertadores presionarán algunos componentes volátiles. Para septiembre anticipamos una variación en la vecindad de 0,5% m/m, llevando la inflación a 4,2% a/a. Con ello, proyectamos que el IPC cerrará 2026 en torno a 4,5% a/a, sobre el 4,3% a/a señalado en el último IPoM. La convergencia hacia la meta tomará mayor velocidad a partir del registro de abril de 2027, cuando el alza de combustibles de este año se incorpore en la base de comparación, para cerrar 2027 en la meta.

3. Perú. BCRP mantiene TPM en 4,25% y endurece su sesgo ante deterioro del entorno externo y expectativas desancladas.

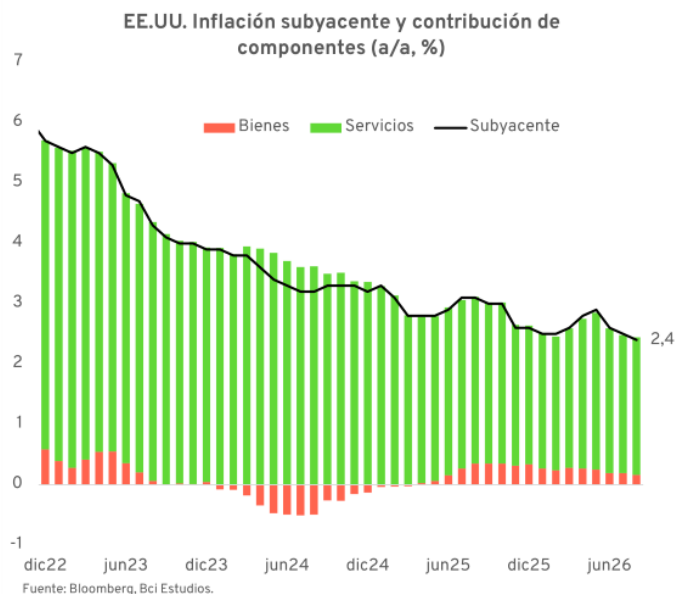
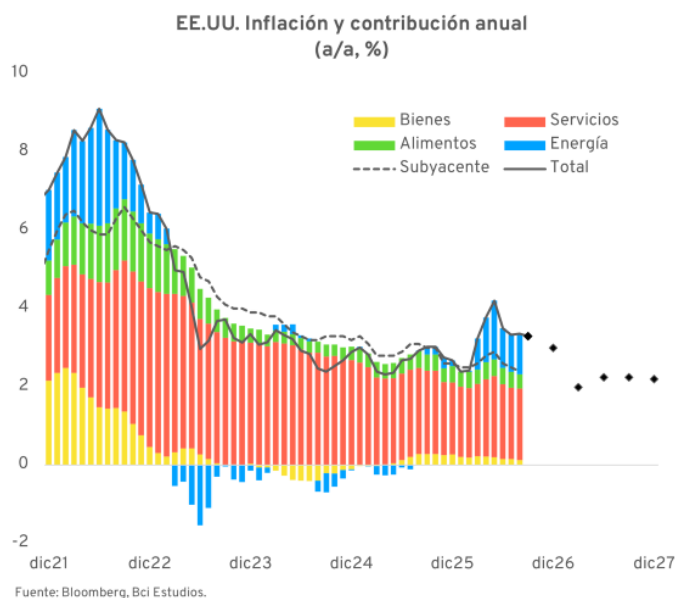
El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener la tasa de interés de referencia en 4,25% por duodécima reunión consecutiva, una pausa que se alineó con las proyecciones del consenso del mercado. La dinámica inflacionaria continúa siendo un foco de presión, ya que la inflación general subió a 4,4% a/a en agosto impulsada por un efecto base negativo, mientras que la medida sin alimentos y energía cedió de forma marginal a 4,5% anual. Si bien el ente emisor argumenta que esta desviación del objetivo se explica fundamentalmente por choques transitorios en el precio de los combustibles y su impacto indirecto en el transporte, un elemento crítico que acota su espacio de maniobra es el repunte de las expectativas de inflación a doce meses, las cuales escalaron a 3,1%, ubicándose nuevamente por encima del límite superior del rango meta. En este contexto, con una tasa real entorno a 1,16% -inferior a la tasa neutral de 2%- , la política monetaria peruana permanece en terreno acomodaticio, lo que contrasta fuertemente con el sólido desempeño que siguen exhibiendo los indicadores adelantados de actividad económica y el dinamismo de la demanda interna.



Hacia adelante, el comunicado del BCRP evidenció un giro hawkish en su forward guidance, modificando su lenguaje para señalar que evaluará la información macroeconómica entrante a fin de realizar ajustes en la postura monetaria "en el corto plazo". Este endurecimiento responde a una evaluación significativamente más cautelosa del frente internacional, donde la autoridad destacó que los riesgos globales se mantienen elevados debido a una mayor volatilidad en los mercados financieros y en los precios del petróleo, agravada por la persistente incertidumbre geopolítica en Medio Oriente. Ante este escenario desde Bci Estudios esperamos un alza precautoria de 25 pb, ubicando la tasa en 4,50%, en las próximas reuniones para evitar efectos de segunda vuelta ante el desanclaje de expectativas.

4. EE.UU. IPC subyacente sorprende levemente al alza, a la vez que se consolida expectativas de alza de tasa Fed Funds.

El registro de inflación de agosto mostró que aún persiste un escenario de inflación algo persistente, con el IPC total avanzando 0,4% m/m (3,4% a/a), en línea con el consenso, e impulsado principalmente por el aumento en los precios de la energía. Sin embargo, el indicador clave vino del IPC subyacente, que sorprendió levemente al alza al anotar una variación del 0,3% m/m (0,29% en su métrica no redondeada). Si bien se observa que vivienda y otros servicios clave como seguros de automóviles y servicios médicos disminuyeron, otros servicios muestran alzas inesperadas. Esta resiliencia en la inflación subyacente se complementa con un IPP también se mostró más elevado de lo previsto (+0,4% m/m; +5,4% a/a).

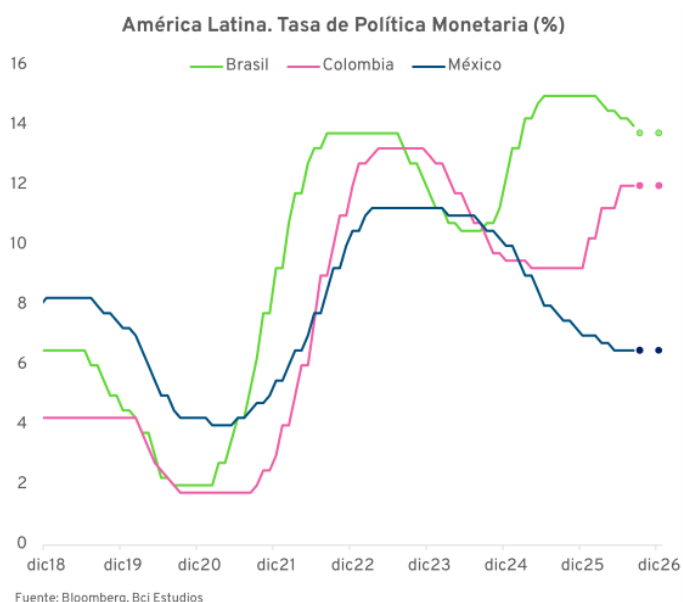
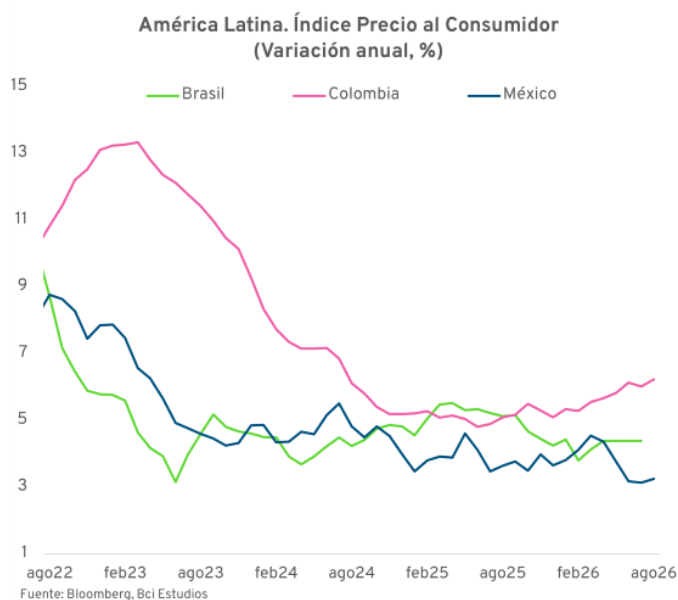


El impacto de estas cifras consolidan las expectativas con una probabilidad de 90% un alza de 25 pb para la reunión del FOMC de septiembre. La reacción de las tasas de interés, fue de un alza inmediata, aunque luego volvieron a su nivel previo el dato, con tasa del Treasury 2y en 4,6% y el treasury 10y a 4,9%. El índice multilateral del dólar (DXY) también mostró una apreciación en el minuto, pero luego volvió a sus niveles. Hacia adelante, el desafío estructural para la Reserva Federal radica en la menor tracción de la política monetaria frente a los actuales impulsos inflacionarios, los cuales son predominantemente de oferta -como el shock energético derivado del conflicto en Irán y las presiones por el lado de la demanda vinculadas a la Inteligencia Artificial-. En consecuencia, el foco estará en la conferencia de prensa de Warsh de la próxima semana, que se espera no traigan mejores guías para el mercado, lo que provocaría volatilidad en los mercados.

5. América Latina. Escenarios heterogéneos marcan la pauta para las decisiones de los bancos centrales.

Esta semana conocimos las cifras de inflación de Brasil, Colombia y México, dando cuenta de escenarios heterogéneos en la región. Comenzando por Brasil, el IPC de agosto sorprendió a la baja con una caída del 0,32% ante menores precios de energía, lo cual contribuyó con -0,29 pp sobre la variación mensual, sumado al impacto de transporte y alimentos y bebidas (-0,24 pp en conjunto), ubicando la variación interanual en 4,22%. Por su parte, el próximo 16 de septiembre se realizará una nueva reunión de política monetaria, donde se anticipa un recorte de 25 pb ante la continua tendencia desinflacionaria, llevando la tasa al 13,75%.

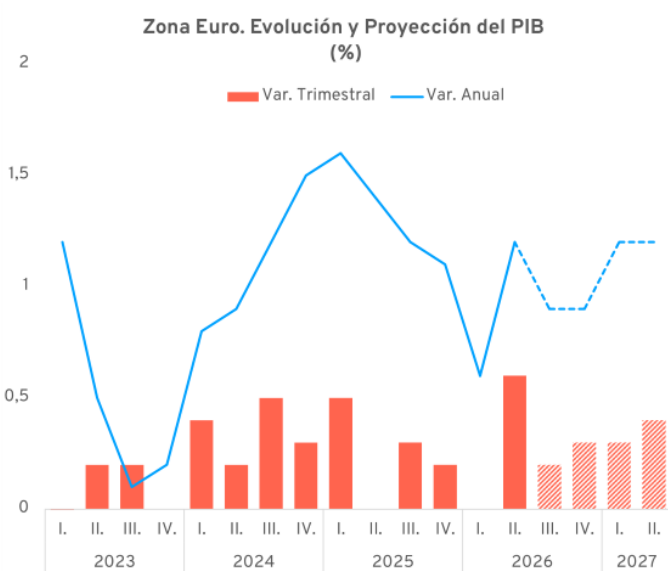
En Colombia, en tanto, el IPC de agosto aceleró más de lo previsto elevando la inflación anual al 6,24%. El resultado del mes estuvo impulsado principalmente por la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,71% m/m) y por Alojamiento, agua, electricidad y gas (+0,38% m/m), donde destacaron las alzas en las tarifas eléctricas (+2,33% m/m) y arriendos. A esto se sumó la presión de Recreación y cultura (+0,89% m/m). Por su parte, la inflación subyacente avanzó a 6,27% a/a, alcanzando un máximo de dos años. Con estos datos, de cara a la reunión de política monetaria del 30 de septiembre, la presión aumenta sobre el Banco de la República para evaluar un reinicio en las alzas de tasas tras haberlas pausado en 12,00%.



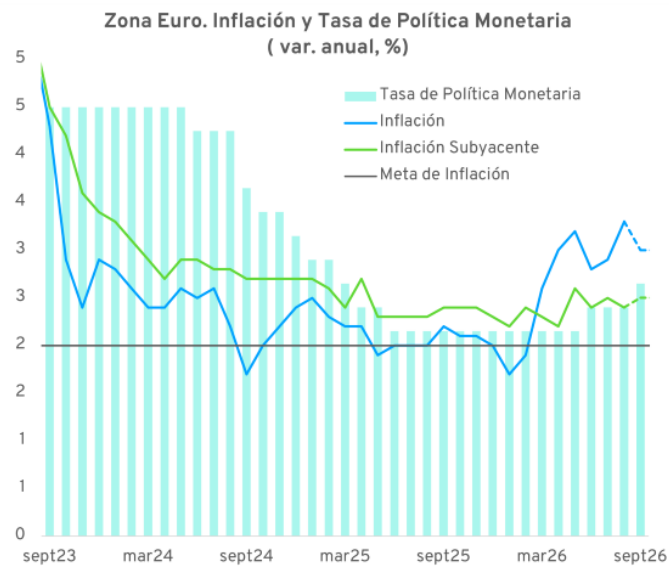
Finalmente, en México, la inflación se ubicó ligeramente por debajo de lo previsto con variaciones de 0,20% m/m y 3,26% a/a. Por su parte, el componente subyacente avanzó 0,16% m/m (3,88% a/a), evidenciando una contención en las mercancías, que crecieron apenas 0,11% m/m. En contraste, el componente no subyacente avanzó 0,36% m/m presionado por el alza en productos agropecuarios, particularmente la cebolla y el huevo. En el frente mayorista, la moderación estuvo traccionada por la contracción de 1,21% m/m en las actividades primarias, destacando caídas en los precios de aves. Con esto, se consolida una clara trayectoria de desinflación gradual frente al 3,57% a/a observado en igual mes del año previo. Esta convergencia otorga mayor confianza al Banco de México para mantener la cautela en su reunión del 24 de septiembre y dejar la tasa sin cambios en 6,50%.

6. Zona Euro. Banco Central Europeo aumenta su tasa de referencia en 25pb hasta 2,5% ante mayores riesgos inflacionarios y una actividad más resiliente.

La zona ha experimentado un dinamismo ligeramente superior a lo anticipado durante el año, a pesar del conflicto en Oriente Medio, registrando un crecimiento promedio cercano al 1,0% en la primera mitad del año. Este desempeño ha estado impulsado por el mayor gasto en defensa e infraestructura, la inversión en IA y la recuperación del consumo en servicios. En materia de precios, las últimas lecturas dan cuenta de una aceleración de la inflación total al 3,3% en agosto debido al shock energético, mientras que la subyacente cedió levemente al 2,4%. Este escenario aleja la inflación de la meta del 2%, acumulando ya varias lecturas por encima del objetivo.



Fuente: Bloomberg, BCI Estudios.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Esta persistencia inflacionaria, sumada a una actividad resiliente, llevó al Banco Central Europeo a iniciar sus alzas en junio situando la tasa en 2,25%. Esta semana, la entidad concretó un nuevo incremento de 25 pb hasta el 2,50%. Hacia adelante, las curvas de mercado anticipan que el ciclo contractivo continuará, descontando casi con un 93,9% de probabilidad un nuevo incremento en octubre y proyectando cerca de tres subidas adicionales hacia mediados de 2027.

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 proraciones 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.

