Bci Weekly

Inflación sobre lo esperado en EE.UU. y declaraciones de Trump descartando un acuerdo con Irán impulsan el petróleo, dólar global y tasas largas sobre 5%, consolidando apuestas de un alza de la Fed en diciembre. En el plano local, el congelamiento de combustibles acotaría el IPC de diciembre en torno a 4,7% a/a, pero el peso supera la barrera de $1.000 /USD, aunque en Bci Estudios sostenemos que subir la tasa de política sería un error, visión respaldada por las encuestas EEE y EOF.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Editorial

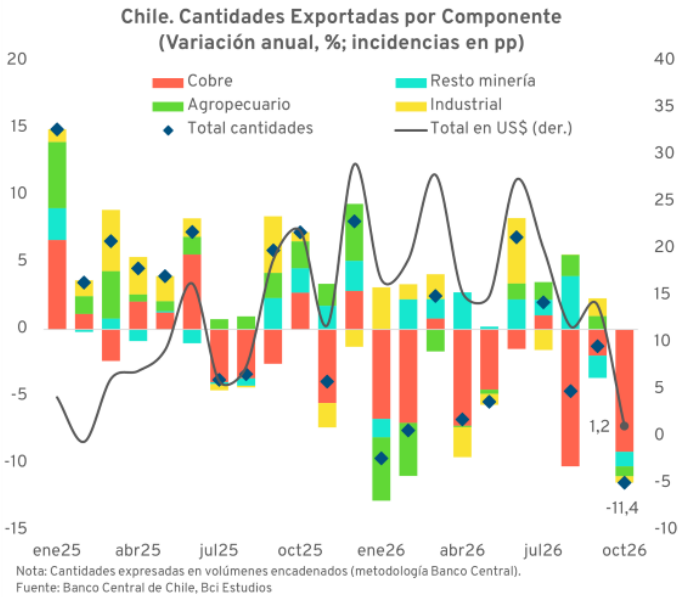
La sorpresa inflacionaria en EE.UU. volvió a tensionar a los mercados esta semana. El IPC de octubre avanzó 0,4% mensual y el componente subyacente subió 0,3% m/m, confirmando una persistencia de precios mayor a la deseada. Con ello, las expectativas financieras indican que la Reserva Federal realizaría un nuevo aumento en la tasa Fed Funds en diciembre. A lo anterior se sumó el frente geopolítico, luego que Donald Trump señalara que EE.UU. no necesita alcanzar un acuerdo con Irán, devolviendo la prima de riesgo al mercado energético y manteniendo los precios del petróleo elevados y volátiles. La combinación de una Fed más restrictiva y mayor incertidumbre global impulsó una fuerte apreciación del dólar a nivel internacional y presionó al alza las tasas de interés, llevando nuevamente al rendimiento del bono del Tesoro a 10 años por encima del 5%.

Del lado local, la semana estuvo marcada por el conflicto entre los gremios de camioneros y el Gobierno, y el posterior acuerdo para congelar los precios de los combustibles hasta marzo de 2027. Esta medida contiene directamente las presiones de precios de corto plazo, lo que se traduce en una trayectoria más baja para la inflación en lo que resta del año, proyectando un cierre de diciembre en torno a 4,7% anual. Sin embargo, el deterioro del escenario externo y la fortaleza global del dólar llevaron al tipo de cambio local a superar la barrera psicológica de $1.000 /USD. De este modo, mientras el congelamiento de combustibles alivia los registros inflacionarios inmediatos, un tipo de cambio más depreciado introduce riesgos alcistas sobre los precios hacia 2027, en un momento en que la economía muestra brechas negativas de actividad.

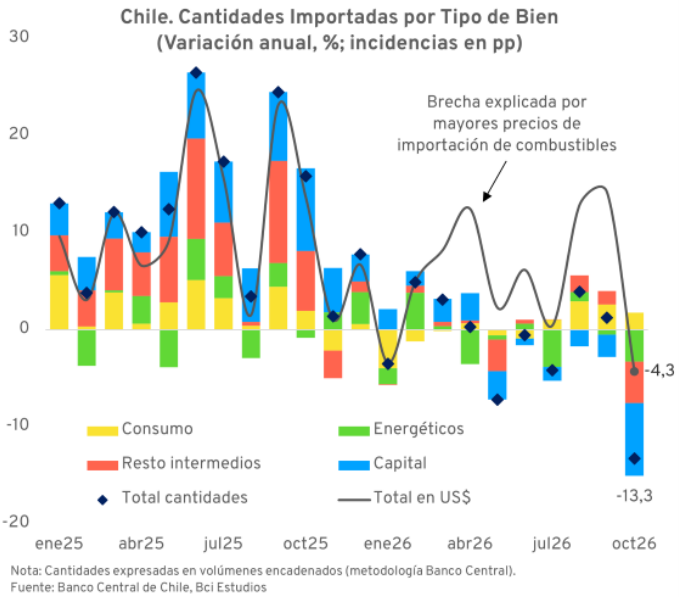
Sin perjuicio de ello, en Bci Estudios mantenemos nuestra postura de que el Banco Central no debería subir su tasa de política monetaria. La economía local sigue operando con holguras de capacidad relevantes y responder con mayor restricción monetaria ante choques transitorios de oferta y volatilidad cambiaria afectaría innecesariamente la esperada recuperación en la actividad. Esta misma lectura es compartida por el mercado en las encuestas de Expectativas Económicas (EEE) y de Operadores Financieros (EOF), que confirman el anclaje de las expectativas a mediano plazo y respaldan mantener la tasa sin cambios.

1. Chile. Altos precios suavizan los menores niveles de cobre embarcado, mientras la caída en bienes de capital dan cuenta de una mayor debilidad en la inversión.

Exportaciones de bienes en dólares crecieron 1,2% a/a en octubre, su menor avance desde febrero de 2025, mientras las importaciones retrocedieron 4,3% a/a, con lo que la balanza comercial anotó un superávit de US$2.552 millones y acumula US$28.273 millones en el año. El freno vino del cobre, donde sus envíos cayeron 5,4% a/a, arrastrados por los concentrados (-15,0%), en circunstancias en que el precio del metal promedió cerca de 36% más que hace un año, lo que supone que las cantidades embarcadas habrían caído sobre el 30%. Los cátodos (+20,5%), el litio (+52,7%) y las exportaciones industriales (+14,0%) compensaron sólo en parte, mientras las agropecuarias se contrajeron 19,6% a/a. En las importaciones, los bienes de capital disminuyeron 29,3% a/a, su sexta caída consecutiva y la más profunda desde diciembre de 2013. Buena parte del retroceso responde a una base exigente. Con las compras de capital que caen 8,2% a/a, con camiones (-18,1%) y otra maquinaria (-13,6%) a la baja. Los bienes intermedios (+3,2% a/a) se sostuvieron en el mayor valor de los combustibles y los de consumo avanzaron 6,3% a/a. Con ello, en términos reales, las importaciones totales se habrían contraído cerca de 13,3% a/a.



Nota: Cantidades expresadas en volúmenes encadenados (metodología Banco Central).
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

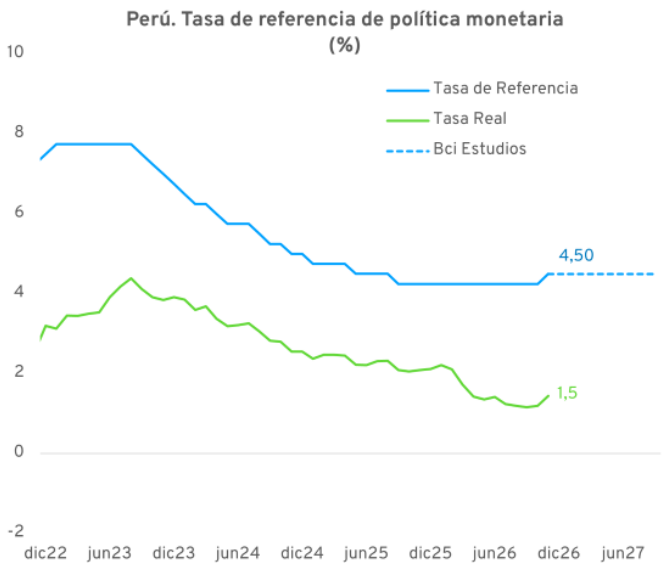


Nota: Cantidades expresadas en volúmenes encadenados (metodología Banco Central).
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Estas cifras reafirman un sector externo real más débil de lo que sugieren los montos nominales. Con el precio del cobre en niveles altos, el valor de los envíos se sostiene, pero las cantidades apuntan a una producción minera que seguiría restando al Imacec de octubre. Por el lado de las importaciones, el retroceso de camiones y maquinaria, es consistente con una inversión en maquinaria y equipos débil, lo que refuerza nuestra visión de un cierre de año con una demanda interna apoyada más en el consumo que en la formación de capital. El principal contrapeso es el precio del cobre, que sostiene los términos de intercambio, el superávit comercial y los ingresos fiscales, mientras el riesgo es que la menor actividad minera se prolongue hacia 2027 y que la inversión no logre repuntar. Hacia adelante, la producción minera de octubre, que se conocerá a fines de noviembre, y el Imacec del mismo mes mostrarán cuánto de esta caída de los envíos se tradujo en menor producción, mientras las importaciones de capital de los próximos meses dirán si la inversión logra estabilizarse o la debilidad es más persistente.

2. Perú. BCRP eleva tasa de referencia en 25pb a 4,50% y opta por cautela hacia diciembre, con riesgos sesgados al alza en el 1T27.

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) aumentó su tasa de política monetaria en 25pb hasta 4,50%, interrumpiendo una pausa de 14 meses, en línea con lo anticipado por Bci Estudios. La decisión responde al repunte de la inflación interanual de octubre que se ubicó en 5,3%, desde 4,5% en septiembre, por choques de oferta en alimentos y energía, en un contexto donde las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen en 3,1%, levemente por sobre el límite superior del rango meta, y la demanda interna exhibe un alto dinamismo. Asimismo, el Directorio advirtió que algunos riesgos asociados al Fenómeno de El Niño y a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente ya han comenzado a materializarse, mientras que los indicadores adelantados de actividad siguen mostrando un buen desempeño pese a una moderación en las expectativas empresariales. Pese al ajuste, el comunicado enfatizó que este movimiento no implica necesariamente el inicio de un ciclo de alzas sucesivas, apuntando a una conducción dependiente de los datos.



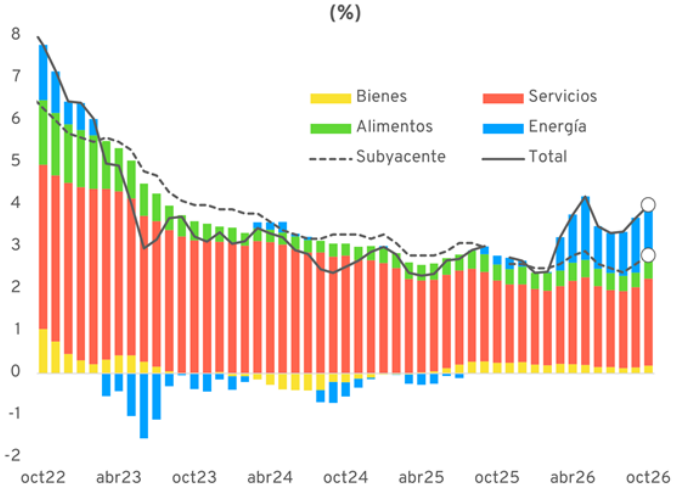
Fuente: BCRP, Bci Estudios.

Con esta alza, la tasa de interés real ex-ante se ubica en 1,45%, permaneciendo aún por debajo del nivel neutral estimado en 2,0%. Considerando el tono prudente del anuncio, una inflación subyacente sin alimentos, energía y transporte contenida en 2,0% y el retroceso reciente en los precios internacionales del petróleo, en Bci Estudios por el momento no vemos un cambio en la tasa de referencia en la reunión de diciembre. No obstante, el balance de riesgos continúa sesgado hacia aumentos de tasas: si la economía continúa operando con brechas positivas y se materializan mayores traspasos desde los choques de oferta hacia otros precios de la canasta, podría concretarse otra alza de tasa durante el primer trimestre de 2027.

3. EE.UU. IPC de octubre sorprende al alza y anota un 0,4% m/m. Registro evidencia aceleración en todos los componentes y el mercado incorpora tres alzas adicionales a la tasa Fed Funds.

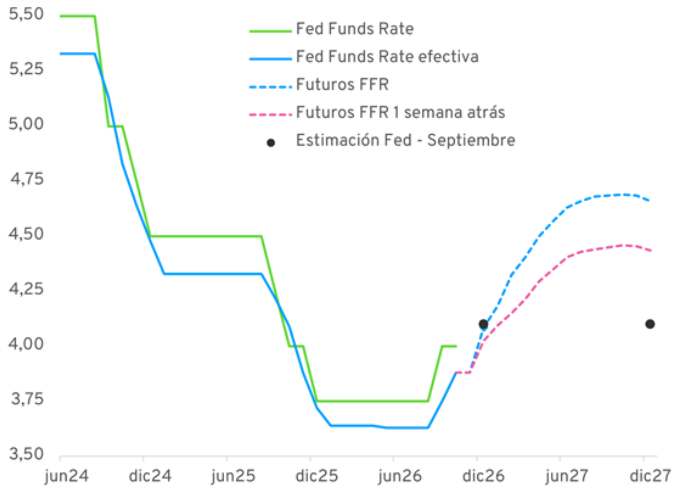
Un nuevo registro de IPC fue dado a conocer esta semana por parte del BLS. Durante octubre, el índice de precios al consumidor registró un avance mensual de 0,4%, por encima de las expectativas del mercado, las que apuntaban a una variación de 0,3%. Detrás de este registro, se observa nuevamente una contribución liderada por alojamiento, seguida de precios de alimentos y energía. La medición subyacente, que excluye estos últimos ítems, avanzó un 0,3% mensual, también por encima de las previsiones del mercado. Respecto de la variación anual, cabe señalar que el BLS no registró la medición de octubre de 2025, debido al cierre del gobierno, por lo que la variación en 12 meses no fue publicada de forma oficial. Sin embargo, la estimación de esta medición da cuenta de un IPC total que se ubicó en 4% a/a y un IPC subyacente en 2,8% a/a. Ambas mediciones dan cuenta de una aceleración respecto de lo observado en septiembre, explicada por mayores precios de servicios y de energía. Lo anterior, daría cuenta de que el shock de oferta tras los mayores precios de energía estaría incidiendo sobre otros elementos de la canasta IPC.

EE.UU. Inflación y Contribución Anual
(%)



Fuente: BLS, Bci Estudios.
Nota: Registro de octubre de 2026 no constituye un dato oficial, sino una estimación realizada por Bci Estudios a partir de la variación mensual. El BLS no publicó índices IPC en octubre de 2025 debido al shutdown.

EE.UU. Expectativas de Tasa de Política Monetaria
(%)

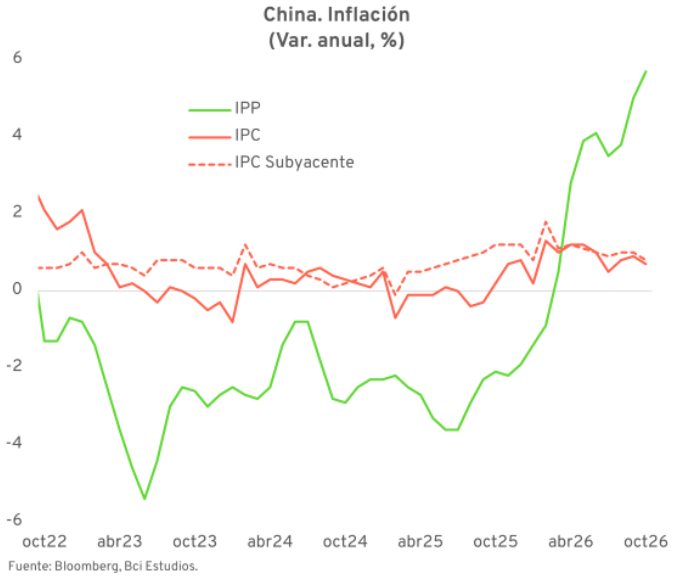


Fuentes: Bloomberg, Bci Estudios

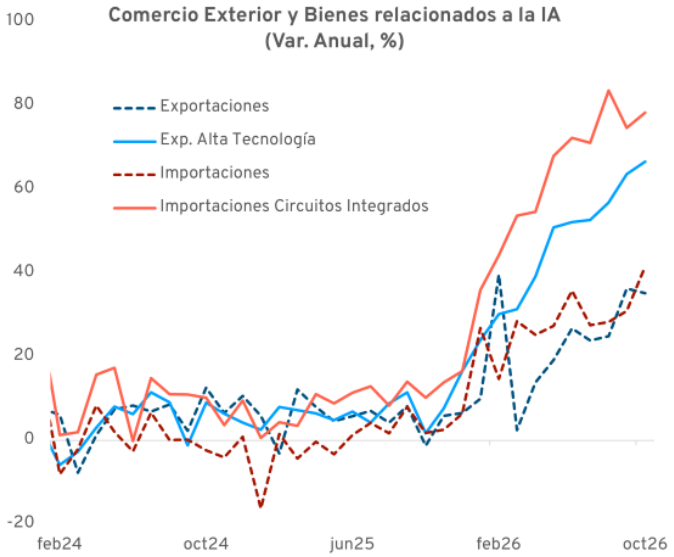
Con ello, el mercado vuelve a elevar su expectativa de alza de tasas Fed Funds, incorporando un incremento de 25pb en la próxima reunión Fed de diciembre, así como dos incrementos adicionales en las reuniones de marzo y junio del próximo año. Adicionalmente, esta nueva expectativa generó una nueva apreciación en el dólar a nivel global, motivando un alza de 1,1% tras conocida la cifra. Este registro de IPC encamina a la Reserva Federal a materializar el incremento de 25pb estimado para diciembre por los Gobernadores en sus proyecciones presentadas en la reunión de septiembre.

4. China. Productores sin posibilidad de traspasos de costos ante débil demanda interna. Crecimiento de la economía se encuentra apalancado a la IA.

Esta semana conocimos nuevas cifras de inflación y comercio exterior para China donde esta nueva lectura señala un dinamismo que continúa altamente supeditado a la demanda externa y, de forma cada vez más marcada, al superciclo global de Inteligencia Artificial. A este desbalance se suma la presión sobre las fábricas, que enfrentan un shock de costos en materias primas que, ante la debilidad del consumo interno, no logran traspasar a los consumidores finales. En detalle, el IPC general de octubre sorprendió a la baja al moderarse a 0,7% a/a con la medición subyacente en 0,8% a/a. Aunque el componente de combustibles (20,2% a/a) y equipos tecnológicos (16,1% a/a) repuntó en el IPC, el arrastre de los alimentos (-2,9% a/a) y la debilidad de la demanda mantuvieron contenida la inflación al consumidor. En contraste, el IPP aumentó a 5,7% a/a, superando el 5,3% previsto y registrando su mayor nivel desde junio de 2022, impulsado por el shock de costos en petróleo, carbón y metales. Esta divergencia entre precios al productor y al consumidor refleja un shock de costos que no logra trasladarse a los hogares, afectando los márgenes de las fábricas y manteniendo vivas las presiones deflacionarias fuera del sector de energía y tecnología.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.



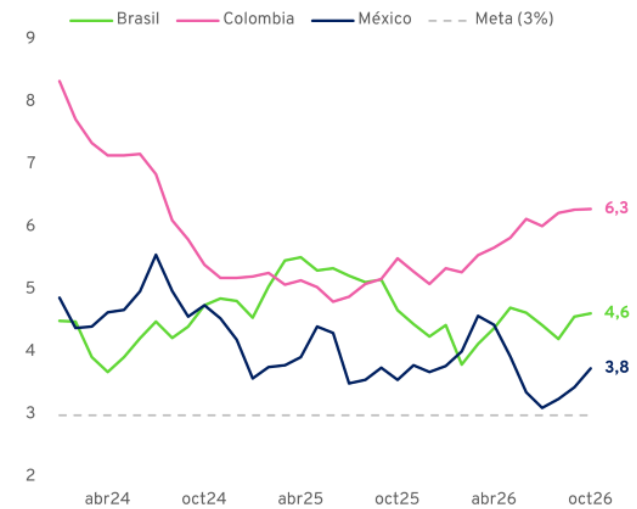
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Respecto al comercio exterior, las exportaciones crecieron 35,2% a/a, situándose en el margen bajo lo previsto. El dinamismo estuvo liderado por los envíos de alta tecnología, que aceleraron a 66,6% a/a y aportaron 18 puntos porcentuales al crecimiento total, a lo que se sumaron fuertes alzas en productos derivados del petróleo (+80% a/a) y plásticos (+25% a/a). Por su parte, las importaciones sorprendieron con un salto de 41,6% a/a (frente al 33,9% esperado), marcando su mayor ritmo desde 2021, impulsadas por las compras de circuitos integrados (+78% a/a), que explicaron cerca de un tercio del incremento total. Con este resultado, el superávit comercial mensual superó la cota acumulada de USD 1 bn. en el año. En resumen, los datos ratifican el rol de China como eje relevante para el ciclo global de IA, pero al mismo tiempo evidencian una marcada vulnerabilidad ante una eventual moderación en la inversión externa de centros de datos, en un contexto donde el consumo doméstico sigue sumamente rezagado.

5. América Latina. La inflación no cede en la región y el mercado descuenta futuras alzas para la región.

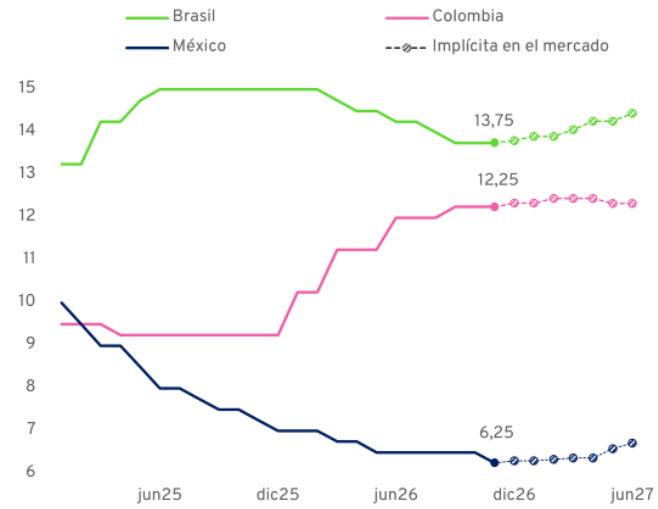
La inflación de octubre confirmó que el proceso de convergencia inflacionaria en la región se está siendo más costosa de lo previsto. En México, los precios subieron 0,65% m/m y la inflación anual escaló a 3,75%, sobre lo esperado y en su mayor nivel desde mayo, presionada por la electricidad, el transporte aéreo y los alimentos frescos. La subyacente subió a 3,80% desde 3,75%, su primer aumento tras ocho meses de caídas, apenas una semana después de que Banxico recortara su tasa a 6,25% en lo que calificó como un ajuste puntual. En Colombia, los precios avanzaron 0,20% m/m y la inflación anual se ubicó en 6,30%, algo bajo lo previsto pero en su nivel más alto desde mediados de 2024, con alimentos (7,3%) y restaurantes y hoteles (9,4%) como focos de presión. En Colombia el Banco de la República mantuvo su tasa en 12,25% a fines de octubre, con tres de siete directores por un alza de 25pb. En Brasil, donde el Banco Central interrumpió su ciclo de recortes y mantuvo la Selic en 13,75%, los precios subieron apenas 0,14% m/m, bajo lo esperado, por las caídas de la electricidad y los pasajes aéreos, aunque los alimentos se aceleraron (1,04% m/m). La inflación anual avanzó a 4,63% desde 4,58%, consolidándose sobre el techo del rango meta, mientras las medidas subyacentes cedieron levemente.

América Latina. Inflación Total
(Variación anual, %)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

América Latina. Tasa de Política Monetaria
(Vigente e implícita en el mercado, %)



Fuente: Bloomberg, BCB, Banxico, BanRep, Bci Estudios

Desde Bci Estudios, observamos que los mercados ya descartaron nuevos recortes en la región y comienzan a incorporar alzas para 2027. En Brasil, los futuros de tasas no asignan cambios relevantes para la reunión del 9 de diciembre, pero descuentan una Selic en torno a 14,5% a mediados de 2027, unos 70pb sobre la actual. Prevemos que el banco central mantendrá la tasa en 13,75% en diciembre y que el espacio para retomar los recortes dependerá de un ancla fiscal creíble, con un sesgo menos agresivo que el que descuenta el mercado ante una actividad que pierde fuerza. En México, el mercado tampoco espera cambios el 17 de diciembre y anticipa alzas por cerca de 45pb hacia mediados de 2027. Estimamos que Banxico extenderá la pausa en 6,25% por un período prolongado, ya que el repunte de la subyacente le resta margen para un nuevo recorte. En Colombia, la curva asigna una probabilidad cercana a un tercio a un alza de 25pb el 18 de diciembre. Vemos más probable una mantención ante una inflación que tiende a estabilizarse y una actividad que se modera, aunque la división de la Junta deja abierta la puerta a un ajuste adicional si las expectativas no ceden. Hacia adelante, la inflación de la primera quincena de noviembre en México y el indicador quincenal de Brasil serán claves para calibrar el tono de las reuniones de diciembre.

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 aquélla 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.