

La Reserva Federal concreta su primera alza de tasas desde 2023 ante la persistencia inflacionaria, perfilando un escenario restrictivo prolongado. En el ámbito local, el debate se vuelca hacia la reactivación económica y del mercado laboral, a la espera de un impulso que recupere la confianza.

Editorial

Esta semana fue el turno de la Fed. Siguiendo a lo que cada vez fue una apuesta más potente del mercado, la tasa de política de la Fed subió 25pb, para ser llevada al rango 3,75 a 4%. Detrás de ello se reconocen expectativas de una mayor persistencia inflacionaria, exacerbadas por las alzas más recientes en el precio del petróleo. Aún a fines de 2027 se anticipa que las variaciones de precios en EEUU se mantendrán por sobre la meta de 2%. El presidente de la Fed, Kevin Warsh, se había resistido a un movimiento en esta dirección, pero los desarrollos de las últimas semanas lo han obligado a ceder. En materia de comunicación, apunta a un incremento más en diciembre para, en 2027, no descartar un alza adicional. Reconoce un mayor dinamismo de la economía, que como bien sabemos ha estado apalancado en la IA, y un mercado laboral que se mantendrá más bien favorable. En materia de inflación, ve que recién en 2028 se acercaría a la meta de 2%, reafirmando una trayectoria que reconoce una alta persistencia.

Del lado local, tras las alertas que ha levantado el Banco Central, el debate se ha centrado en la búsqueda de alternativas para recuperar tracción económica y dar un impulso al mercado laboral. Sobre esa base, el Gobierno ha planteado acelerar proyectos de obras públicas intensivos en mano de obra. Se reconoce además que por razones estacionales, en los próximos meses veremos mejoras en el empleo, lo que podrá ir instalando mejores percepciones. El Gobierno ha focalizado sus proyectos en abordar falencias estructurales, apuntando a fortalecer el crecimiento de largo plazo. Ello aún no genera una mejora palpable en la confianza, que comience a mover un círculo virtuoso, con efectos también en la actividad de corto plazo. Habrá que dar algún pequeño empujón, que rompa la actual inercia y permita que los engranajes comiencen a operar con agilidad.

¡Muy feliz 18! Esperamos que estas fiestas patrias sean un espacio de alegría y celebración junto a sus familias y amigos.



Bci Estudios

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior



bciestudios@bci.cl



bci.cl/inversiones/bci-estudios

1. EE.UU. Reserva Federal decide concretar su primera alza de tasa desde 2023, ante una mayor persistencia inflacionaria. Expectativa de los gobernadores plantea una nueva alza antes de fin de año.

Tras semanas de incertidumbre respecto de las próximas decisiones de política monetaria en un entorno más inflacionario, la Reserva Federal decidió concretar un alza de 25pb en el rango de la tasa Fed Funds, llevándola a 3,75%-4%. La decisión se encontraba plenamente internalizada en los precios de activos financieros, y contaba con la mayoritaria expectativa del consenso. En esta reunión, la autoridad actualizó sus proyecciones macroeconómicas, mejorando las previsiones de crecimiento para este y el próximo año, estableciendo además, una menor proyección para el desempleo. Respecto de la inflación, elevó su estimación para este año, proyectando una inflación PCE en 3,7% y de 3,4% para el PCE subyacente. Respecto de la expectativa de los participantes del FOMC respecto de la tasa Fed Funds, se evidenció un incremento significativo en la mediana en el horizonte de proyección, estableciendo una nueva alza de 25pb antes de fin de año, y manteniendo ese nivel de restrictividad durante 2027.

EE.UU. Tasa Fed Funds según los participantes del FOMC (%)



Fuente: Reserva Federal de EE.UU., Bci Estudios.

EE.UU. Proyecciones de los Miembros de la Fed

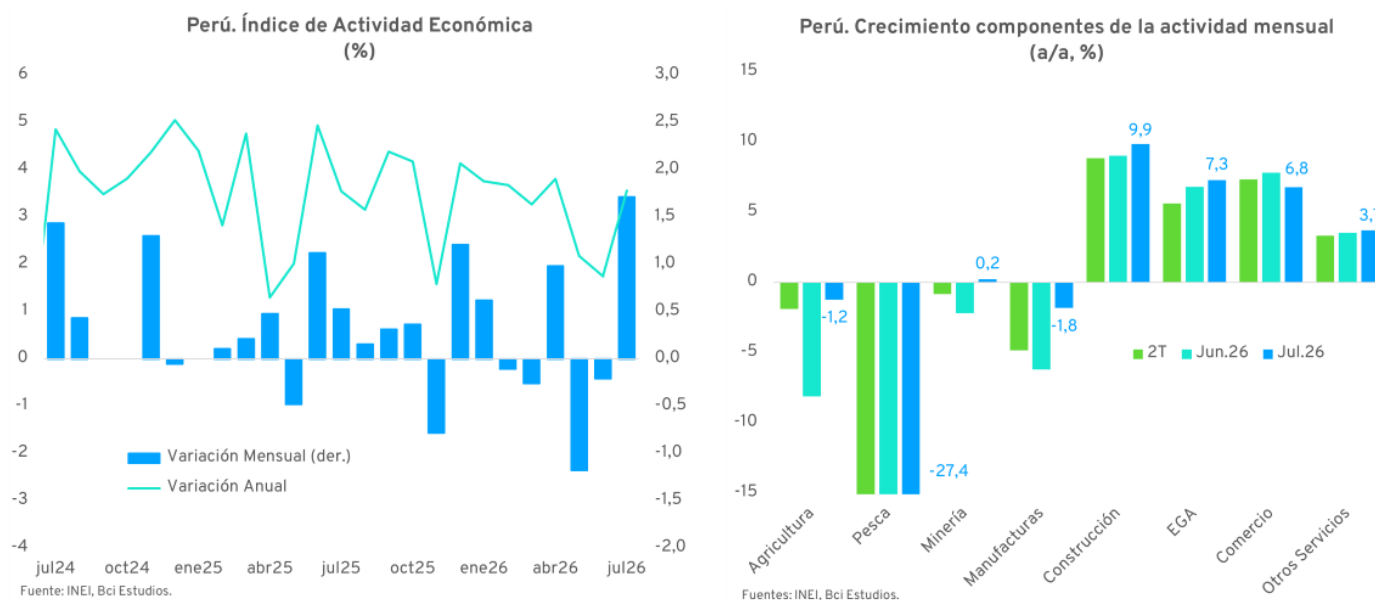
Variable (%) (Mediana)	2026	2027	2028	2029	Largo Plazo
PIB 4t (a/a)	2,3	2,4	2,2	2,1	2,0
Junio	2,2	2,3	2,2		2,0
Desempleo	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2
Junio	4,3	4,3	4,2		4,2
Inflación (PCE)	3,7	2,3	2,1	2,0	2,0
Junio	3,6	2,3	2,0		2,0
Inflación Subyacente (PCE)	3,4	2,5	2,2	2,0	
Junio	3,3	2,5	2,1		
Tasa Fed Funds	4,1	4,1	3,9	3,6	3,2
Junio	3,8	3,6	3,4		3,1

Fuente: Reserva Federal, Bci Estudios.

A nivel de impactos de mercado, se observó una importante apreciación del dólar global, lo que llevó al índice DXY a superar los 100 puntos, mientras que el Treasury-10 nuevamente superó el rendimiento de 5% al cierre de la jornada de ayer. Respecto de los futuros de tasa Fed Funds, éstos incorporan un alza de 25pb en la reunión de diciembre, y otra alza de la misma magnitud durante la reunión de marzo del próximo año. En su conferencia de prensa, Kevin Warsh señaló nuevamente que no se muestra proclive a entregar orientaciones de política en sus declaraciones, lo que seguirá manteniendo un entorno algo más incierto para las próximas instancias de decisión de política.

2. Perú. Economía repunta en julio, de la mano de una demanda interna que gana tracción.

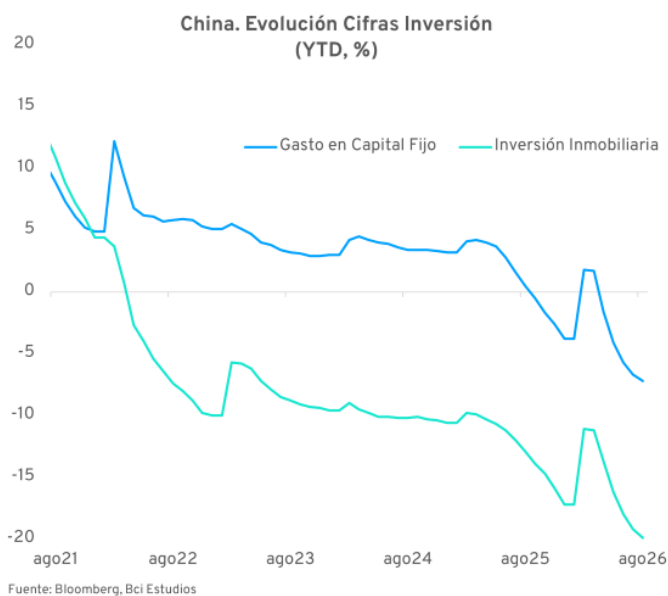
La actividad económica de julio dio cuenta de un repunte por sobre lo anticipado, creciendo 3,56% anual. En términos desestacionalizados, el PBI subió 1,7% m/m, alcanzando su nivel más alto desde 2007. Este avance fue generalizado y reflejó la disipación de los choques de oferta transitorios que afectaron los meses previos, destacando el repunte de los sectores primarios como pesca (+48,7% m/m) y agricultura (+4,4% m/m). Al mismo tiempo, en términos anuales, la demanda interna se mantiene como el principal motor de crecimiento, liderada por expansiones significativas en construcción (+9,85% a/a) y comercio (+6,79% a/a).



La tasa de desempleo, en tanto, sube ligeramente a 4,8%, recogiendo efectos de la menor actividad en sectores afectados por las condiciones climáticas que han venido con El Niño. Es importante hacer ver, de cualquier forma, que el mercado informal en Perú representa cerca del 70% de los empleos, lo que le da cierta flexibilidad para acomodarse a cambios en las condiciones económicas. Hacia adelante, el escenario macroeconómico se mantiene constructivo gracias a los altos precios del cobre, la firmeza de la demanda global, las bajas tasas de interés y un entorno de políticas más favorables a la inversión bajo la administración de la presidenta Keiko Fujimori.

3. China. Demanda interna continúa perdiendo fuerza al tiempo que la IA actúa como el impulso de la economía.

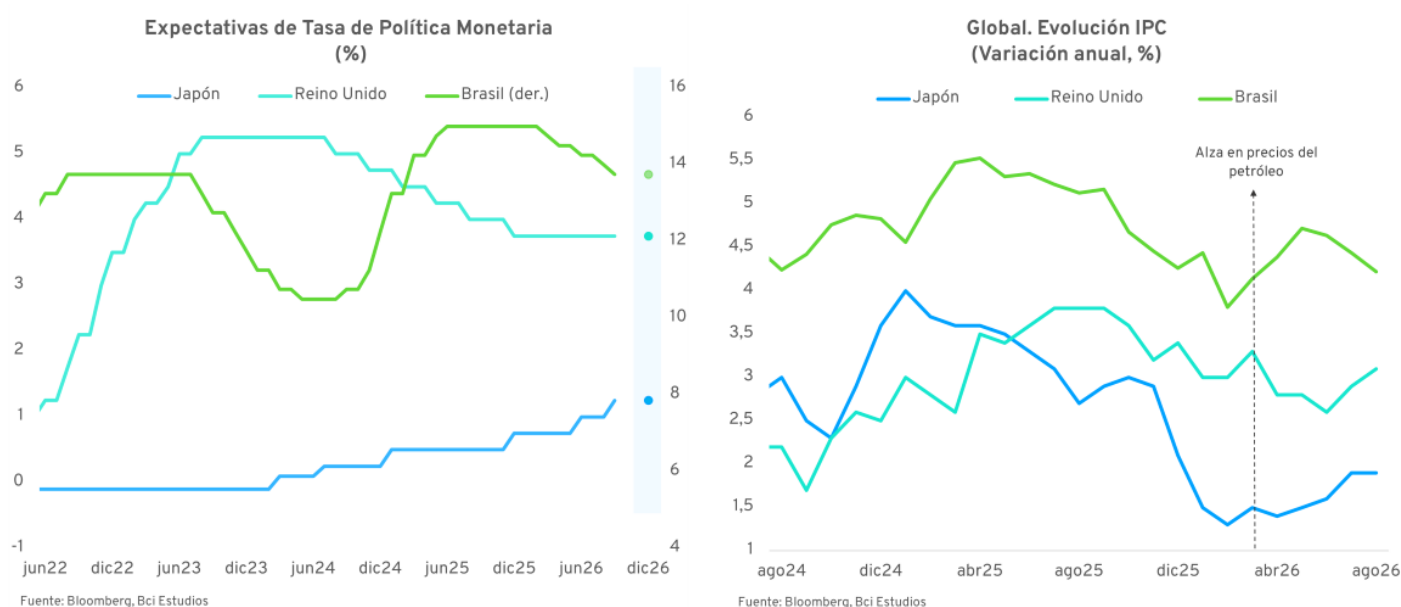
Las cifras de actividad de agosto continúan nublando el panorama para China ante su desbalance estructural cada vez más profundo. La producción industrial sorprendió al alza al crecer un 0,54% m/m y un 5,2% a/a, impulsada principalmente por la demanda externa vinculada al auge global de la inteligencia artificial y el equipamiento tecnológico. Este dinamismo se concentró en la manufactura de alta tecnología, que se expandió un 16,7% a/a, destacando la producción de microchips con un ritmo constante del 21% y la fabricación de robots industriales con una aceleración del 34,6%. No obstante, la rápida expansión de estos sectores estratégicos de exportación no ha logrado trasladarse a los ingresos de los hogares ni a la confianza empresarial.



En la vereda opuesta, las ventas minoristas retrocedieron un 0,11% m/m y registraron un débil 0,4% a/a, por debajo del 0,8% previsto, arrastradas por el desempleo urbano que repuntó al 5,3% y un desplome del 18,5% en el sector automotriz tras el retiro gradual de incentivos. A su vez, la inversión en activos fijos acumuló cinco meses de contracción al caer un 7,2% YTD, arrastrada por el sector inmobiliario, que volvió a contraerse un 19,9%, y por la inversión en infraestructura, que retrocedió un 4% YTD. Aunque el crecimiento del PIB se encamina a la parte inferior del rango meta del gobierno, la firmeza de las exportaciones ha reducido la urgencia de Pekín por anunciar un gran paquete de estímulo; las autoridades se centrarán en acelerar los presupuestos ya asignados en lugar de lanzar nuevas medidas, sobre todo en un contexto de elevada incertidumbre debido al conflicto en Medio Oriente.

4. Global. Ciclos monetarios divergen frente a un mismo shock energético. Brasil recorta, Reino Unido pausa dividido y Japón se encamina a un nuevo ajuste al alza.

La semana concentró tres reuniones de política monetaria que retratan respuestas divergentes frente a un mismo shock energético. En Brasil, el Copom redujo la Selic en 25pb hasta 13,75% de forma unánime, quinto recorte consecutivo y 125pb acumulados desde marzo. El movimiento se apoyó en un IPCA que se desaceleró a 4,22% a/a en agosto, la mayor en cuatro años y explicada principalmente por tarifas eléctricas. El Comité no entregó guía prospectiva, reafirmó que la magnitud total del ciclo se establecerá a la luz de nuevos antecedentes y mantuvo el sesgo alcista en su balance de riesgos, con expectativas en 4,9% para 2026 y 4,3% para 2027. En Reino Unido, el Banco de Inglaterra mantuvo Bank Rate en 3,75% con votación 6-3, donde 3 integrantes preferían elevarla a 4,00%, argumentando que el IPC de agosto se aceleró a 3,1% a/a, por efectos directos de energía, mientras la inflación de servicios se mantuvo en 3,4% a/a. El Comité también aprobó por unanimidad un plan plurianual de ajuste cuantitativo (QT) para reducir a cero su stock de bonos soberanos mantenidos con fines de política monetaria en un horizonte de 8 años. En paralelo, el mercado anticipa que el Banco de Japón anuncie hoy un incremento en su tasa de política, llevándola a 1,25% (mayor nivel en más de 30 años), en respuesta a una inflación resistente, debilidad cambiaria y presiones salariales. Este escenario se complementa con la reciente decisión de la Reserva Federal de EE.UU. de elevar la tasa Fed Funds en 25 pb, en medio de una postura más restrictiva.



Proyectamos que esta divergencia se sostendrá, pues responde a posiciones cíclicas distintas frente a un shock común. En Brasil, la desaceleración del IPCA todavía no da señales de una convergencia en curso, donde el propio Comité estima 5,2% este año, con retorno a 3,2% recién en el 1T28. Estimamos que la Selic cerraría el año en 13,75%, con una pausa que dependerá menos del registro puntual de inflación que del anclaje de expectativas y del sesgo fiscal posterior a la elección de octubre. En Reino Unido, la mantención es coherente con holguras aún presentes, un desempleo en 4,9% y escasa evidencia de efectos de segunda vuelta, pese a que el staff ya proyecta el IPC en torno a 3,75% en el 4T26 y algo sobre 4% en el 1T27. Finalmente, en Japón, el caso es el opuesto, ya que el dinamismo salarial, un PIB del 2T revisado al alza y un depreciado yen consolidan presiones que ya no admiten lectura transitoria, y anticipamos que el ciclo continuaría durante 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 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.