

Bci Weekly



Semana marcada por un frágil alto al fuego. En lo local, inflación anota un 1,0% en marzo y se anticipa otra cifra elevada para abril. Desarrollos económicos seguirán anclados a la evolución del conflicto en Medio Oriente.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

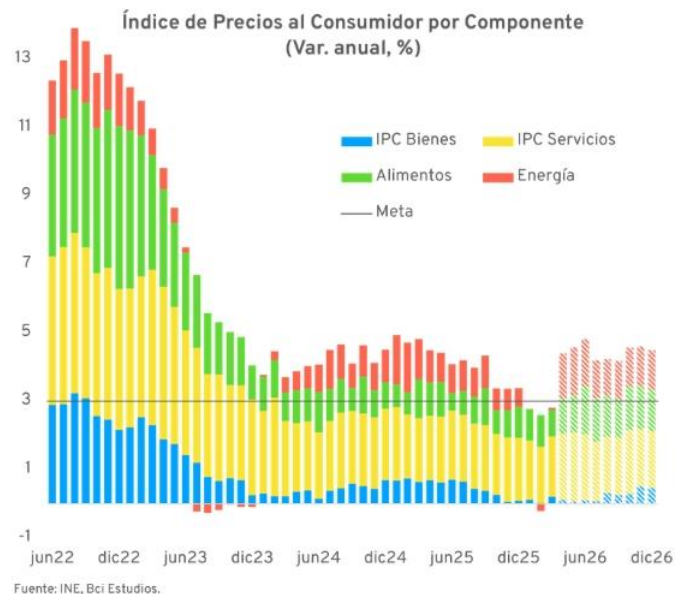
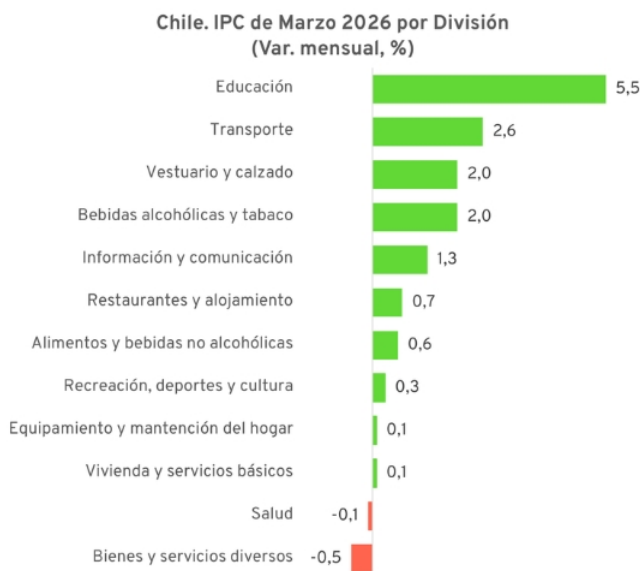
La guerra en Medio Oriente sigue marcando la agenda económica y financiera. En lo último, tras el duro ultimátum anunciado por Trump hace casi una semana, se estableció un cese al fuego auspiciado por Pakistán. Se han definido quince días de negociaciones entre EEUU e Irán, buscando un acuerdo que ponga fin al conflicto. A pesar de la fragilidad de esta instancia, los mercados han visto un alivio, con el petróleo marcando una caída en torno a 10% desde el anuncio, aunque con fuertes vaivenes. Se observan además importantes alzas en las bolsas globales y caídas en las tasas de interés, que comienzan a recoger menores presiones inflacionarias. Pero es importante ser cautos, entendiendo que este capítulo aún no se cierra, registrando una incertidumbre todavía muy alta. Habrá que esperar los desarrollos de las negociaciones, reconociendo que mientras no se alcance un acuerdo definitivo que ponga fin a la guerra, la volatilidad en los mercados continuará elevada.

2

En Chile, a pesar de que la inflación de marzo llegó a 1% mensual, ligeramente sobre lo anticipado, los mercados también leen menores presiones del lado de los precios, a propósito de la ventana algo más optimista que se abre por el cese al fuego en la guerra. Si la reversión en el precio del petróleo se sostiene, veremos que, a pesar de que abril mostrará una muy alta inflación, en torno a 1,6% mensual, hacia lo que viene vendrían registros bajos. En este escenario, la inflación a fin de año podría incluso acercarse a 4%, dejando de lado las miradas más pesimistas que se instalaban hace unos días. En ese caso, la inflación hacia 2027 volvería a 3%, dejando lugar para que el Banco Central mantenga su tasa de política en su nivel actual durante este año. Sin embargo, en caso de que el precio del petróleo se mantenga fluctuando en torno a 100 US\$/b, lo que sucedería si las negociaciones EEUU-Irán no logran avances, la inflación se ubicaría a fin de año más cerca de 5%, con efectos de segunda vuelta más marcados sobre otros precios. De esta forma, el escenario inflacionario, así como las perspectivas sobre la actividad, seguirán ancladas a los desarrollos en Medio Oriente.

1. Chile. Presión inflacionaria de marzo y shock energético proyectado ajustan el escenario de convergencia económica.

En marzo de 2026, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) anotó una variación mensual de 1,0%, situando la inflación a doce meses en 2,8%. Este avance mensual estuvo liderado por diez de las 13 divisiones de la canasta, destacando el alza de 5,5% en Educación, con una incidencia de 0,24pp. Al interior de esta división, los ajustes anuales de enseñanza universitaria (6,1%) y enseñanza media (7,2%) fueron determinantes, sumado al incremento en enseñanza pre-escolar y básica (6,5%). Por su parte, la división de Transporte escaló 2,6% m/m, aportando 0,32pp a la variación del índice general. Este resultado fue impulsado principalmente por el aumento de 8,2% en la gasolina y el alza de 15,2% en transporte aéreo internacional. En términos de análisis subyacente, el indicador sin volátiles registró un avance mensual de 0,5%, lo que elevó su registro anual hasta 3,4%. Lo anterior sugiere que, a la mayor rigidez del componente subyacente, el cual permanecía sobre la meta, se le suman ahora renovadas presiones de costos, estableciendo un piso más elevado para la convergencia inflacionaria.

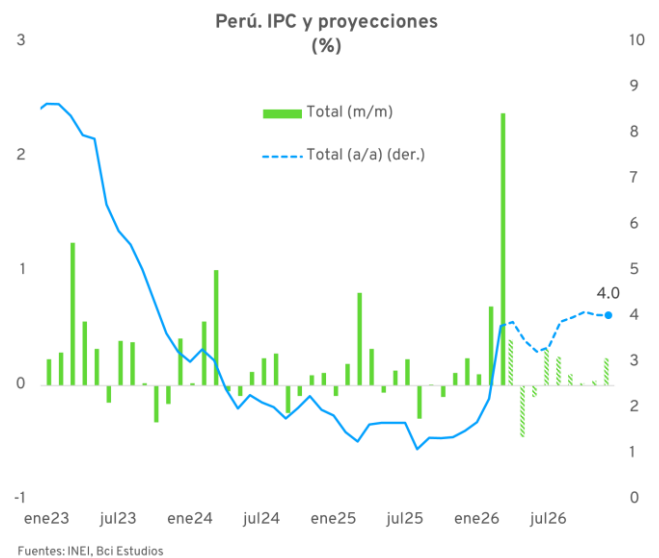
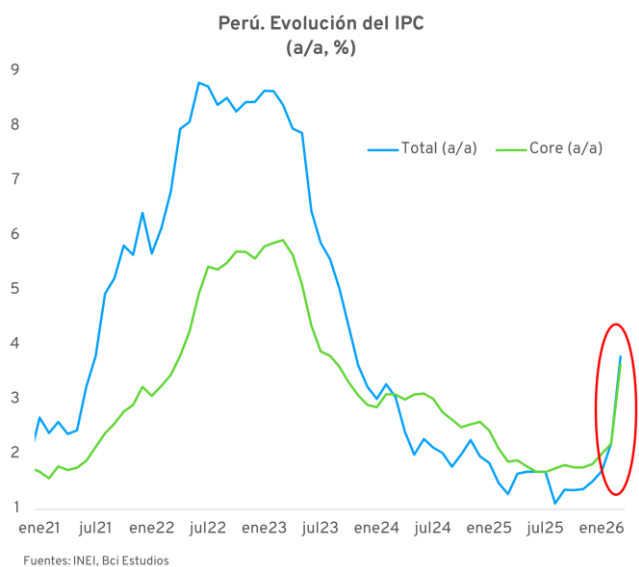


Desde Bci Estudios, observamos que el shock derivado del alza internacional del precio del petróleo tuvo un impacto parcial en el registro de marzo, concentrado principalmente en el aumento de 8,2% m/m en la gasolina. Sin embargo, prevemos que el impacto de mayor magnitud se materialice durante el mes de abril. La incorporación directa de los incrementos en los precios de las bencinas y el diésel, derivada de la supresión del MEPCO, situaría la inflación del próximo mes en niveles cercanos a 1,7% m/m. Este salto impulsaría la medición anual por sobre el 4,0%, rompiendo la tendencia de estabilización previa y adelantando un escenario de presiones de costos más persistente. Los efectos de segunda vuelta en bienes y servicios dependientes del transporte y derivados del crudo se evidenciarán con mayor fuerza en los meses sucesivos, consolidando una inflación en el intervalo de 4% a 5% para diciembre de 2026, con un escenario base de 4,5%. La magnitud y la persistencia de estas presiones incluso habilita la posibilidad de que el Banco Central deba evaluar subidas de tasas para asegurar el anclaje de las expectativas de mercado y evitar desalineamientos mayores. Bajo este escenario de mayor restricción, la convergencia de la inflación hacia la meta de 3,0% se desplaza hacia 2027, postergando el retorno a condiciones de estabilidad de precios de largo plazo.



2. Perú: Inflación alcanza máximo de tres décadas en marzo por choques de oferta.

El dato de inflación de marzo sorprendió significativamente al alza, registrando una variación mensual de 2,38%, la cifra más alta desde diciembre de 1993. Este resultado superó ampliamente el consenso que se situaba en 1,09% m/m. En términos anuales, la inflación se aceleró de 2,21% a/a en febrero a 3,80% a/a en marzo, superando el techo del rango meta del Banco Central ($2\% \pm 1\%$) por primera vez desde marzo de 2024. Este repunte fue impulsado principalmente por componentes no subyacentes, destacando el sector Transporte (9,06% m/m), debido a interrupciones en el suministro local de gas y el traspaso del aumento global de los precios del petróleo a los precios domésticos de combustibles. Asimismo, el grupo Alimentos y Bebidas subió 3,24% m/m por factores climáticos que afectaron productos clave como la papa y hortalizas, sumado al factor estacional del ajuste en Educación (2,93% m/m).

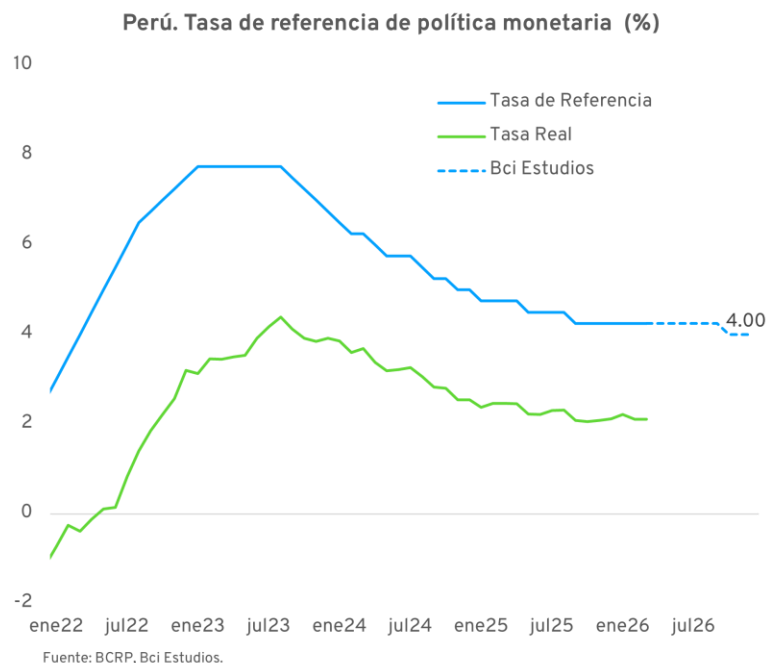


El índice subyacente, es decir sin alimentos y energía, aumentó 2,07% m/m. Con una variación anual aumentando desde 2,2% a 3,65% en marzo. De esta forma, hemos aumentado nuestra estimación del IPC a diciembre desde un 2,6% a un 4,0%. En donde reconocemos reversiones de precios hacia los próximos meses, especialmente aquellos afectados por efectos transitorio, aunque vemos que el efecto del Niño Costera podría ser mayor al esperado.

3. Perú: Banco Central mantiene tasa en 4,25%, a la vez que se muestra más preocupado por los choques inflacionarios.

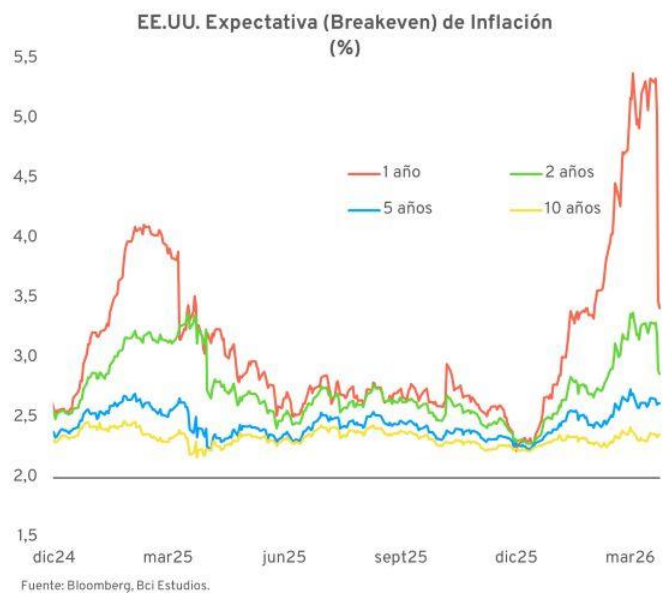
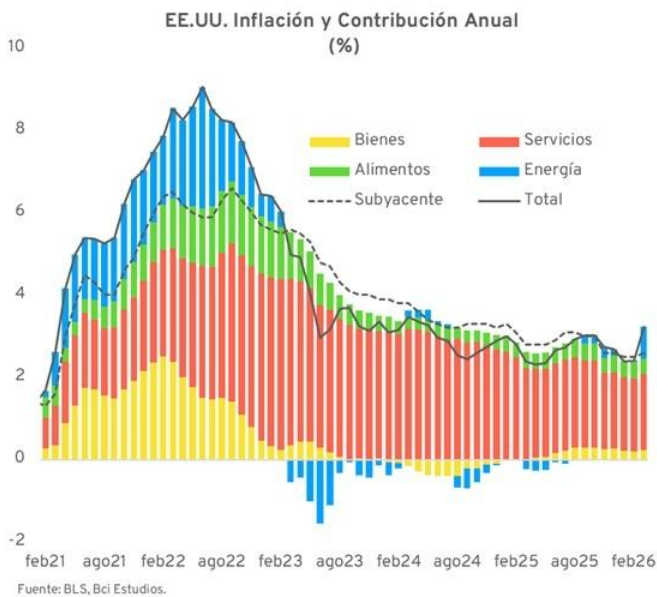
El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) dejó sin cambios su tasa de referencia en 4,25%, en línea a lo esperado. Esta decisión se enmarca en un entorno externo que se ha vuelto más incierto debido al conflicto en el Medio Oriente y con shocks internos asociados a la disrupción total del suministro de gas natural y líquidos de gas natural durante la primera quincena de marzo. Además, el aumento de la inflación durante marzo, que sorprendió al escalar de 2,2% a 3,8% interanual, se explicó por el efecto conjunto de estos factores de oferta y el alza en los precios internacionales de los combustibles. Aunque las expectativas de inflación a doce meses se elevaron a 2,5%, estas permanecen dentro del rango meta, mientras que la actividad económica continúa operando cerca de su nivel potencial con indicadores de expectativas mayoritariamente en el tramo optimista.

A pesar de que el BCRP considera que estos choques son transitorios, la autoridad monetaria ajustó su sesgo comunicacional al incorporar explícitamente la duración de los mismos como un factor determinante para futuras decisiones de política. El Directorio postergó la convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta (2%) hasta el año 2027, lo que refleja una mayor cautela frente a la persistencia de los precios. En este contexto, el comunicado dejó la puerta abierta a posibles ajustes en la posición de la política monetaria si la información entrante sugiere que los riesgos inflacionarios no se disipan según lo previsto. Desde Bci Estudios, estimamos que la pausa monetaria será más larga de lo previsto, la cual podría durar hasta fin de año, para luego en diciembre o comienzos de 2027, ubicar la tasa de referencia en 4,00% su nivel neutral, conforme se disipen los efectos transitorios que se han observado.



4. EE.UU. La inflación aumenta impulsada por el componente energía mientras la Fed adopta una postura bidireccional

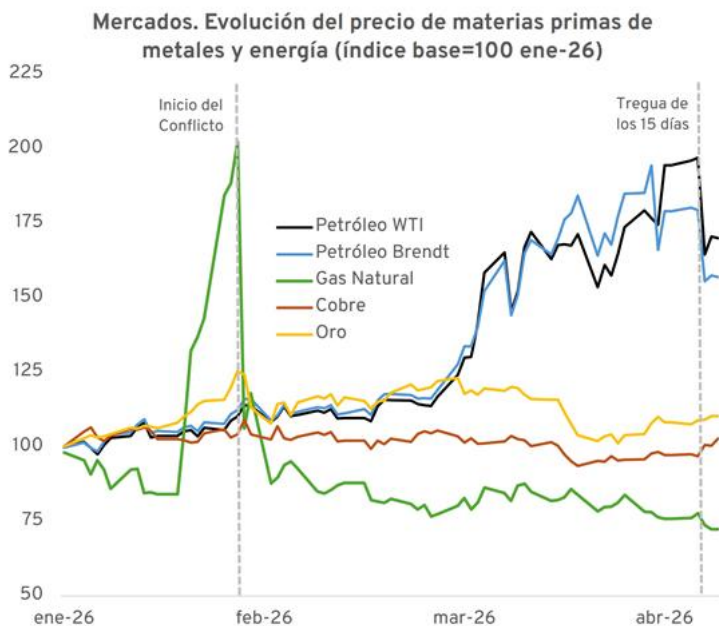
La inflación de marzo en EE.UU. registró variaciones de 0,9% m/m y 3,3% a/a, reflejando el impacto directo de las tensiones en Medio Oriente sobre la canasta de consumo. En detalle, la principal incidencia al alza provino del componente energía con un incremento de 10,9% m/m, donde la gasolina escaló un 21,2%, representando casi tres cuartos del incremento mensual total. Por su parte, la inflación subyacente sorprendió ligeramente a la baja con un 0,2% m/m y 2,6% a/a, observándose un alivio por la reversión de aranceles en algunas categorías. El rubro vivienda, en tanto, registró una ligera aceleración al 0,27% m/m, aunque se mantiene en niveles históricamente moderados comparado con años previos, sugiriendo que los precios de componentes usualmente más persistentes finalmente ceden. Esta lectura recoge la evolución de la guerra, conflicto que en nuestro escenario base debiese resolverse hacia finales de este mes. Así, si bien la inflación total aumenta de manera relevante, por el lado subyacente se aprecian menores presiones de precios, retórica que anticipamos que se mantendrá durante el año, es decir, los impactos de la guerra sobre la inflación subyacente serían acotados.



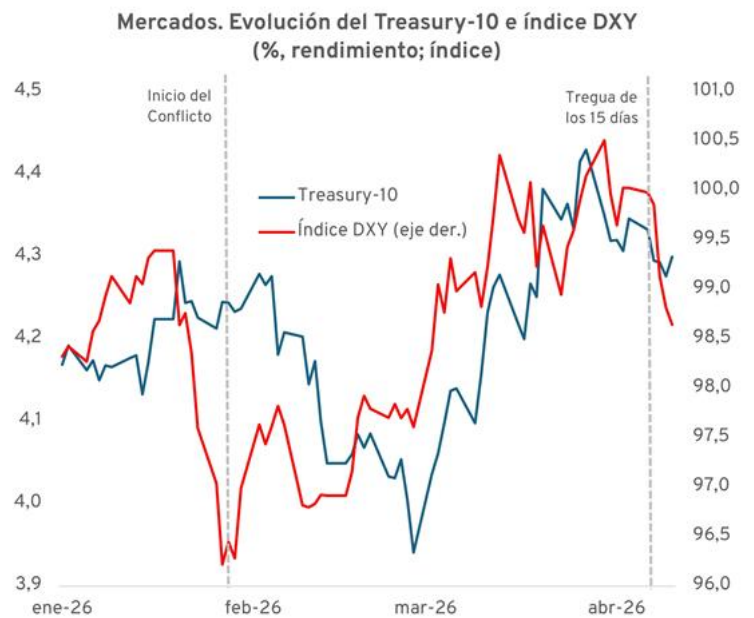
Por otra parte, esta semana conocimos la minuta de la Fed de la reunión del 17-18 de marzo, evidenciando un complejo balance entre los riesgos al alza en la inflación, impulsados por el marcado incremento de los precios del petróleo, y los riesgos a la baja en el mercado laboral ante una debilidad persistente. Ante este escenario de alta incertidumbre, ha aumentado el número de consejeros que apuntan a una comunicación bidireccional, eliminando el sesgo previo de convergencia inmediata hacia la neutralidad y abriendo formalmente la puerta tanto a recortes como a posibles alzas de tasas, dependiendo estrictamente de la evolución de los datos y del panorama geopolítico global. A pesar de ello, en Bci Estudios anticipamos un recorte de 25pb por parte de la Fed para este año.

5. Mercados Globales. Frágil tregua entre EE.UU. e Irán genera leves correcciones en variables financieras. Foco estará puestos en las negociaciones de este fin de semana.

Esta semana los mercados mostraron un mayor optimismo ante las señales de acercamiento entre EE.UU. e Irán, las que terminaron por definir una tregua de 15 días en los ataques en Golfo Pérsico. Con ello, el petróleo volvió a ubicarse bajo los 100 USD/barril, y la expectativa de mejores perspectivas para la actividad terminaron por impulsar al precio del cobre nuevamente. No obstante, los últimos días la tensión ha vuelto a instalarse, principalmente por nuevos ataques en el Líbano, los que deterioraron el optimismo del mercado. Al comparar la evolución de los precios de materias primas, vemos que aún existe un amplio margen de corrección que el mercado aún no ha materializado. En el caso de los precios del petróleo, la destrucción de capacidad instalada productiva ha ido configurando precios futuros que se mantendrán más elevados respecto de sus niveles previo al conflicto. Con ello, de prosperar un acuerdo más sólido entre los involucrados, el ajuste será mayor al observado, pero aún por encima de los niveles de comienzos de año.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Por el lado de las variables financieras, la evaluación es similar. En el caso del Treasury-10 y del dólar global, se evidencia que estas variables ya no constituyen un activo de refugio como se observó en episodios de tensión anteriores. La pérdida de confianza del mercado en las decisiones de políticas ha llevado a migrar hacia otras clases de activos, siendo particularmente llamativa la conformación de inventarios de cobre, lo que para algunos ha configurado un escenario de nuevo activo de refugio para esta materia prima, ante positivas perspectivas de demanda incluso en esta coyuntura. El dólar global ha perdido valor tras la apreciación de días atrás, y de moderarse el conflicto, es de esperar que su ajuste a la baja respecto de otras monedas sea mayor. En el caso del Treasury-10, este instrumento mantendrá un rendimiento en torno los actuales niveles ante condiciones estructurales de deuda y política fiscal en EE.UU., que de momento, impiden un ajuste a la baja más contundente.