

## Bci Weekly



Del lado externo, Fed más dovish pero aún cautelosa ante mercado laboral débil pero inflación y actividad al alza. En lo local, BCCh señala que tasa neutral se alcanzaría recién en 2027 mientras en Bci Estudios, anticipamos que sería a mediados de 2026.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

1

Los mercados aún buscan acomodarse a las señales que la Fed ha entregado en EEUU, con distintos matices según el gobernador que comparte su visión. En Chile, en tanto, también vemos alguna dificultad del mercado para calibrar correctamente los mensajes del IPoM de septiembre, entendiendo que introduce una dosis importante de cautela, distinto al tono que había transmitido en meses anteriores.

2

En su reunión de mediados de mes, la Fed retomó el proceso de recorte de tasas, al tiempo que apuntó a dos recortes adicionales antes de fin de año. Si bien el mercado se alineó rápidamente con esta visión, luego aparecieron algunas dudas. Primero, porque Powell, en su más reciente intervención, mostró una posición más cautelosa. Segundo, la revisión del PIB del 2T a 3,8%, versus el 3,3% anunciado previamente, sugiere que el consumo es más dinámico de lo previsto. Como contrapunto, Stephen Miran, recientemente nombrado en el board de la Fed y cercano a Trump, planteó que aún hay mucho espacio para bajas en la tasa de referencia, señalando que su valor neutral es sustancialmente menor de lo que ve el consenso de mercado y la propia Fed.

3

Del lado local, el Banco Central apunta a que la neutral de 4% se alcanza recién a inicios de 2027. Desde la mirada de Bci Estudios, sin embargo, vemos espacio para que hacia comienzos del segundo semestre del próximo año se alcance ese valor. Ello porque la inflación rápidamente alcanzará el 3% en 2026, mientras que, del lado de la demanda interna, un mercado laboral estructuralmente debilitado entregará un menor impulso al consumo. Si bien el Banco Central analiza con detalle esta condición, no aborda su alcance macro. El encuadre de tasas de interés que se deriva de este escenario reconoce oportunidades en posiciones de renta fija para todos los plazos, tanto en pesos como en UF.

# 1. Renta Fija Chile. IPoM de septiembre presenta un corredor de TPM más elevado, impulsando las tasas de mercado. Con ello, se amplían espacios de caídas en tasas de acuerdo con nuestro escenario fundamental en Bci Estudios.

La última publicación del IPoM por parte del Banco Central, mostró sorprendentemente un incremento en su corredor de TPM respecto de lo presentado en junio. La razón detrás de esta revisión estuvo asociada a la persistencia en la inflación subyacente en un contexto de incrementos de los costos laborales, lo que a juicio del Banco Central, ha generado alzas en la masa salarial. Ante ello, los próximos incrementos en salario mínimo deben llevar a monitorear su impacto sobre la inflación subyacente. Con ello, la convergencia hacia niveles neutrales se retrasaría, de acuerdo con este IPoM, cuestión que llevó a elevar los niveles de tasas de mercado, generando importantes diferencias respecto de nuestro escenario fundamental. De hecho, las tasas swap incorporan la posibilidad de normalización dentro del horizonte de mediano plazo, escenario que difiere -de momento- con nuestro escenario base.



Del lado de las estimaciones de fair values, el mensaje del Banco Central contribuyó a elevar las tasas de largo plazo, generando diferencias en la parte más corta de la curva. Por otro lado, en nuestra última versión de nuestra Visión de Renta Fija, mantenemos un escenario base que sostiene caídas en plazos a partir de 1 año y hacia adelante, diferencias que se ampliaron tras la última publicación del IPoM. Nuestro escenario base considera una reducción de 25pb hacia fines de año, y una convergencia hacia 4% hacia mediados de 2026.



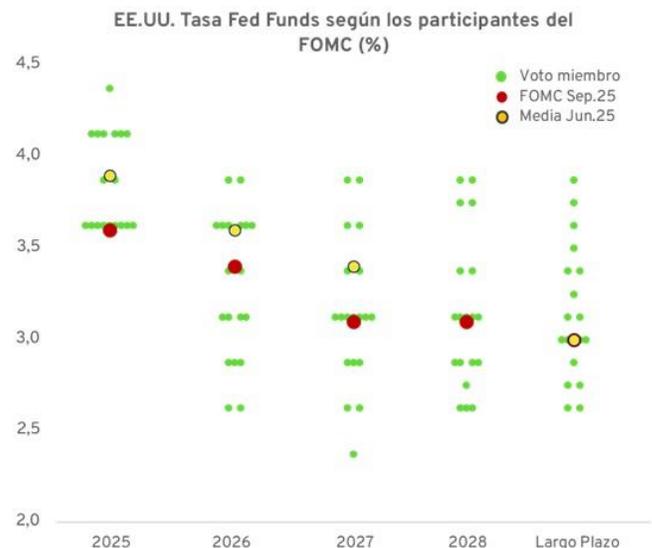
## 2. EE.UU. La Fed recorta la tasa Fed Funds y Powell dan giro hacia una gestión de riesgos más equilibrada

La semana pasada, la Reserva Federal de EE.UU. retomó un ciclo de flexibilización monetaria, recortando la tasa de Fed Funds en 25pb base para situarla en un rango de 4,00% a 4,25%, decisión ampliamente esperada por el mercado, luego de los dichos del presidente Powell en Jackson Hole. Esta decisión, la primera del año, refleja un cambio estratégico hacia una gestión más equilibrada de los riesgos, moviéndose desde un enfoque centrado en la inflación hacia una mayor consideración por la reciente moderación del mercado laboral. Powell reforzó este mensaje al describir el entorno actual como un "difícil acto de equilibrio", subrayando que la trayectoria futura de la política monetaria no está predefinida y dependerá estrictamente de la evolución de los datos macroeconómicos. La puerta queda abierta tanto para pausas como para recortes adicionales, dependiendo del balance entre la persistencia de la inflación y la continua desaceleración del empleo.

EE.UU. Proyecciones de los Miembros de la Fed

Variable (%) (Mediana)	2025	2026	2027	2028	Largo Plazo
PIB 4t (a/a) sept.	1,6	1,8	1,9	1,8	1,8
PIB 4t (a/a) jun.	1,4	1,6	1,8		1,8
Desempleo sept.	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2
Desempleo jun.	4,5	4,5	4,4		4,2
Inflación (PCE) sept.	3,0	2,6	2,1		2,0
Inflación (PCE) jun.	3,0	2,4	2,1		2,0
Tasa Fed Funds sept.	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0
Tasa Fed Funds jun.	3,9	3,6	3,4		3,0

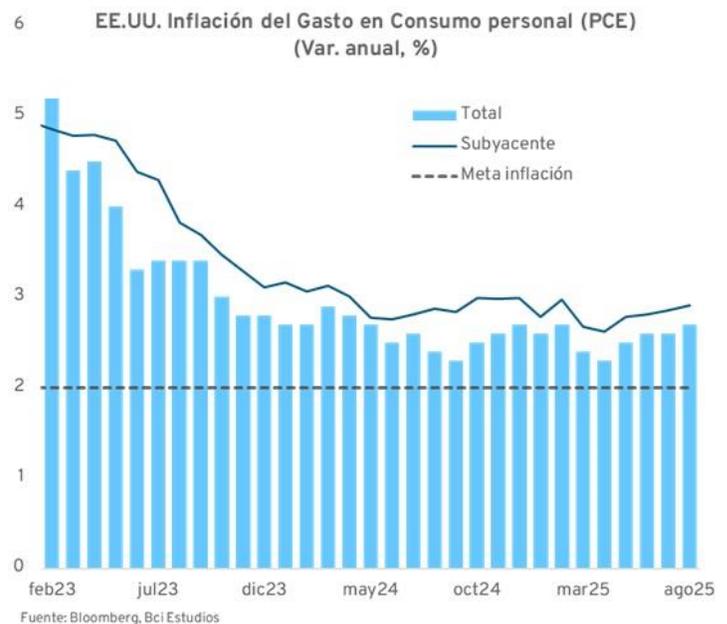
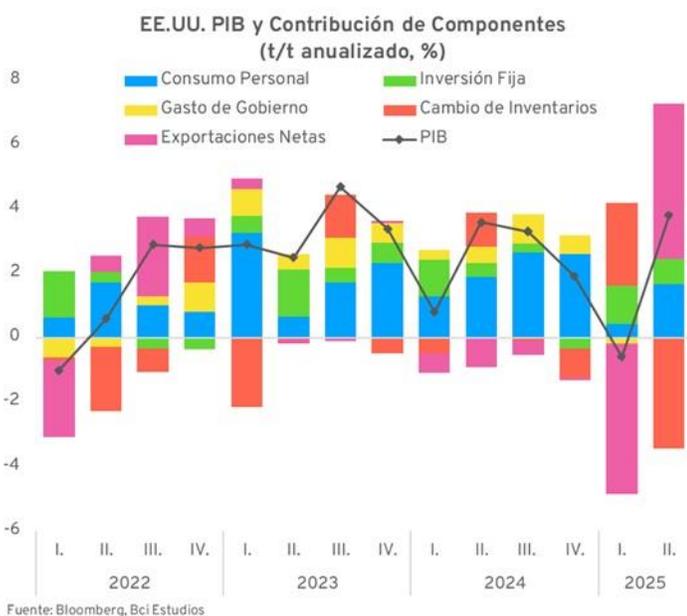
Fuente: Reserva Federal, Bci Estudios.



La reacción del mercado fue contenida, aunque el tono de Powell buscó moderar las expectativas de un ciclo de recortes agresivo, lo que subraya la incertidumbre futura. Aunque el "dot plot" sugiere dos recortes adicionales en 2025, la división dentro del Comité es notable. En este contexto, desde Bci Estudios esperamos un recorte adicional de 25 pb antes de fin de año, condicionado a que los datos del mercado laboral no muestren una fortaleza inesperada. Consideramos que una pausa en la reunión de finales de octubre es una posibilidad real si la inflación resulta ser más persistente de lo anticipado. En definitiva, la Fed ha entrado en una fase más reactiva y dependiente de los datos, lo que exige un seguimiento minucioso de cada indicador para anticipar sus próximos movimientos.

### 3. EE.UU. El PIB del segundo trimestre se corrige de manera importante al alza ante un mayor consumo privado. Inflación PCE, en tanto, se ubica en línea con lo previsto.

La tercera y final revisión del PIB del segundo trimestre da cuenta de una economía más dinámica de lo previsto. El crecimiento se corrigió de un 3,3% a un 3,8%, impulsado principalmente por un mayor consumo privado, que subió de 1,6% a 2,5%. En cuanto a la inversión, si bien la residencial se corrigió a la baja, la no residencial se revisó al alza, impulsada en parte por el gasto récord en centros de datos para inteligencia artificial. A su vez, el Bureau of Economic Analysis actualizó las cifras nacionales, señalando que la economía ha crecido a un ritmo promedio de 2,4% desde 2019, lo que indica una rápida recuperación post-pandemia con un crecimiento estable y una inflación persistente.



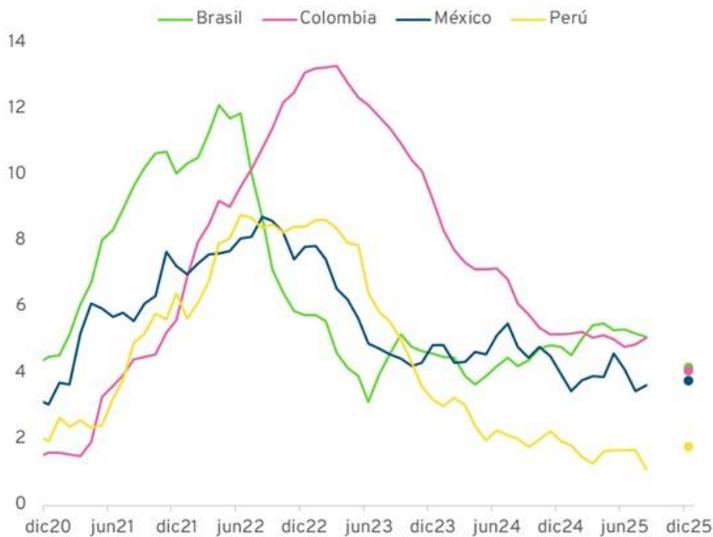
Por su parte, la medida de inflación preferida por la Fed, el Gasto en Consumo Personal (PCE), registró una variación mensual de 0,3%, en línea con lo previsto, y un 2,7% interanual. La inflación subyacente se mantuvo sin cambios en 2,9%. A pesar de esta inflación persistente, el sólido gasto real de los consumidores respalda la visión de una economía que se mantiene resiliente. La publicación de esta semana muestra un claro dilema para la Fed, si bien la economía es aún resiliente y la inflación persiste, la debilidad del mercado laboral justifica una política cautelosa. A la fecha, el mercado internaliza un recorte de tasas para lo que resta del año, en línea con la visión de Bci Estudios, apostando a que la Fed optará por la cautela para equilibrar estos factores.



## 4. Latam. Heterogeneidad en las Decisiones de Política Monetaria.

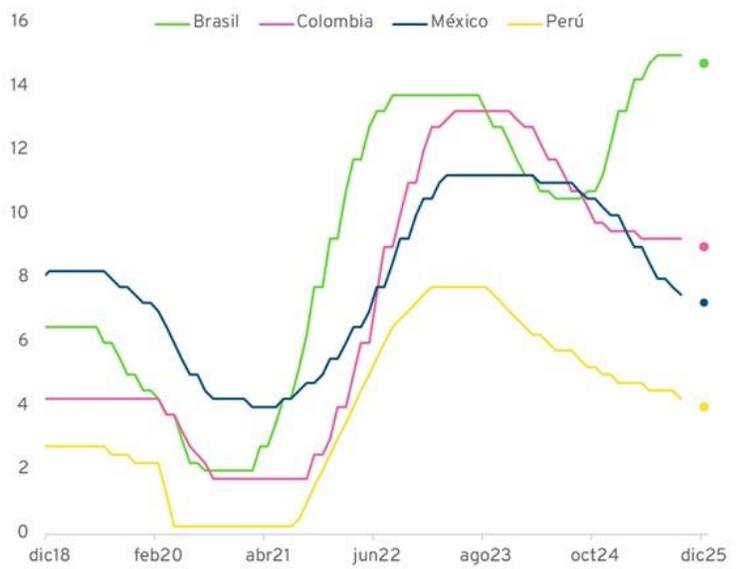
La región muestra caminos divergentes en su política monetaria. Por un lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) recortó su tasa de interés en 25 puntos base, dejándola en 4,25%, en respuesta a una inflación que se ubica en su nivel más bajo desde 2018 (1,11% anual en agosto) y con expectativas ancladas. En Bci Estudios esperamos un recorte hacia finales de año, ubicando la tasa en 4,00%, su nivel neutral. De manera similar, el Banco Central de México en su reunión de ayer decidió recortar en 25pb la tasa de interés, llevándola a 7,5% y manteniendo el tono dovish, por lo que se esperarían dos recortes adicionales de 25pb. El comunicado destaca que, si bien la inflación aceleró a 3,7% interanual a mediados de septiembre, las expectativas y proyecciones aún contemplan una convergencia al 3,0% para el próximo año, en un contexto de crecimiento debilitado y de expectativas de mayores recortes por parte de la Fed.

América Latina. Índice de precios al consumidor (a/a, %)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

América Latina. Tasa de Política Monetaria (%)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

En contraste, el Banco Central de Brasil adoptó una postura de mayor cautela y decidió mantener su tasa de política monetaria en 15%. A pesar de la desaceleración de la inflación a 5,13% anual, la autoridad monetaria justificó su decisión por los riesgos del escenario global, las expectativas de inflación aún desancladas y la resiliencia que muestran la actividad económica y el mercado laboral. Cabe destacar que la convergencia de las tasas en México y Perú hacia niveles más bajos está reduciendo el diferencial de tasas de interés con Chile, lo que alivia las presiones depreciativas sobre el peso chileno respecto del dólar.