



Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

Daniel Navarrete  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

**Semana de Bancos Centrales.** BCCh recorta su tasa de referencia y la ubica en 4,5%. IPoM señala un crecimiento para el próximo año entre 2-3%, el cual podría ubicarse en la parte baja dependiendo de la magnitud del ajuste fiscal. Del lado externo, destaca baja en inflación en EE.UU.

1

La publicación del IPoM de parte del Banco Central y la reunión de la política monetaria centraron la atención de los mercados. Tal como se esperaba, se recortó la tasa de referencia en 25pb, para situarla en 4,5%. Se apuntó además a solo un recorte adicional en 2026, lo que llevaría la tasa de política a su nueva estimación de nivel neutral. En términos de crecimiento, el Banco Central proyecta un rango entre 2 y 3% para el próximo año. Cabe consignar, sin embargo, que, por razones metodológicas, el encuadre que se presenta no contempla un probable ajuste fiscal, un ingrediente clave en el programa del presidente electo, José Antonio Kast. Bajo el supuesto de un recorte de 3.500 millones de dólares en el gasto público dentro de los próximos dos años, que de acuerdo con nuestras estimaciones sería coherente con la regla fiscal y compromisos tomados en materia de convergencia hacia un equilibrio en las cuentas públicas, veríamos un impacto negativo en crecimiento cercano a 0,4% en 2026 y 0,8% en 2027. De esa manera, es altamente probable que el crecimiento del PIB el próximo año se sitúe en la parte baja del rango del Banco Central. Por igual razón, habría espacio para un segundo recorte en la tasa de política hacia la segunda parte de 2026.

2

Del lado externo, destacó la cifra de inflación de EEUU para noviembre, la que en su base anual se situó en 2,7%, cuatro décimas por debajo de lo previsto. No se dispuso del registro mensual, dado que no hubo medición de IPC en el mes previo producto del cierre del gobierno federal hace algunas semanas. Aunque algunos han señalado que, por lo mismo, la cifra podría tener algún sesgo, reconoce que las presiones inflacionarias se han reducido. Ello ha llevado a retrocesos en las tasas de interés.

3

Más allá del escenario más favorable que nos dibujó el Banco Central, se destaca el buen ánimo de los mercados tras la elección presidencial. El claro foco del programa del próximo Gobierno en inversión, crecimiento, seguridad y mayor estabilidad ha elevado la confianza de inversionistas. En respuesta, prevemos que, aún con algunos vaivenes, los precios de activos chilenos mantendrán una senda apreciativa, aunque acotada, hacia los próximos trimestres.



bciestudios@bci.cl



bci.cl/inversiones/bci-estudios



# 1. Chile. Banco Central concreta recorte de 25pb en TPM, llevándola a 4,50%, en línea con lo anticipado por Bci Estudios. En su IPoM, reconoce una inflación menor a lo previsto, ajusta al alza la tasa neutral a 4,25%, y corredor de TPM incorpora un solo recorte de 25pb en 2026.

Esta semana, la política monetaria tomó protagonismo en la agenda local. Primero, con la reunión de política monetaria del martes, donde la autoridad concretó su segundo recorte de 25pb de este año, llevando la tasa de política a 4,50%, en línea con nuestra expectativa. En su comunicado, reconoce que la inflación ha mostrado un ajuste más rápido de lo previsto en el IPC total y subyacente, vislumbrando una convergencia hacia la meta durante el primer trimestre del próximo año. Lo anterior corresponde al principal argumento detrás de la decisión.

El miércoles fue ocasión de conocer el IPoM, y con él, la revisión al escenario macroeconómico del Banco Central. En esta ocasión, la autoridad estima un crecimiento de 2,4% para este año, y eleva el rango de proyección a 2,0%-3,0% para 2026. Detrás de este ajuste, se observa una revisión al alza en la inversión para este y el próximo año. Respecto de inflación, y acorde con su mensaje tras la RPM, ajusta a 3,6% la inflación 2025 y estima un 3,2% para 2026.

Chile. Comparación de Proyecciones IPoM y Bci Estudios

	2025			2026		
	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	Bci Estudios	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	Bci Estudios
PIB %	2,25 - 2,75	2,4	2,3	1,75 - 2,75	2,0-3,0	2,2
Cons. Hogares %	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	2,7
Inversión %	5,5	7,0	6,0	4,3	4,9	3,9
Export. %	4,6	4,6	4,0	1,8	1,8	2,8
Import. %	10,3	11,3	12,1	3,2	3,4	3,8
Inflación (dic) %	4,0	3,6	3,6	3,0	3,2	3,0
Cta. Cte. % PIB	-2,6	-2,5	-2,6	-2,4	-2,2	-2,4
Precio Cobre USD/ib	4,30	4,50	4,90	4,30	4,70	4,50
Precio WTI USD/b	68	67	60	64	62	60

Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

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



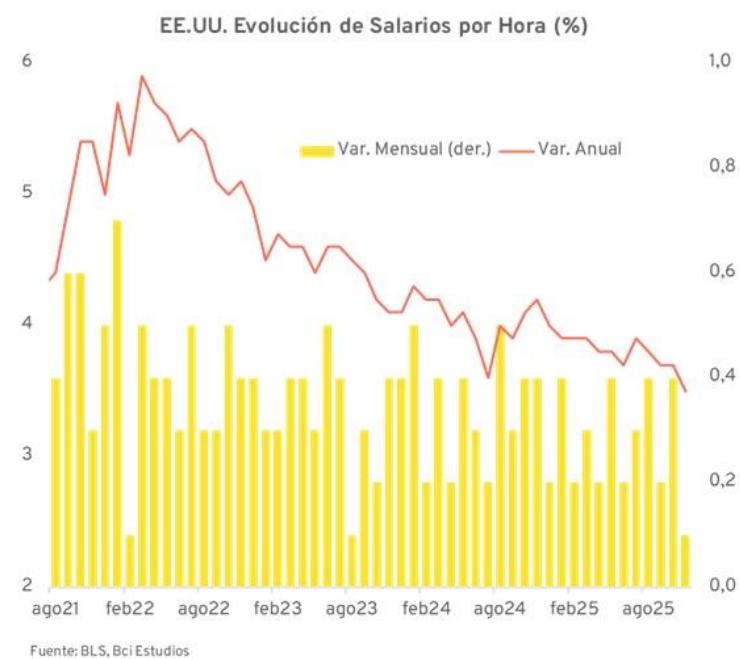
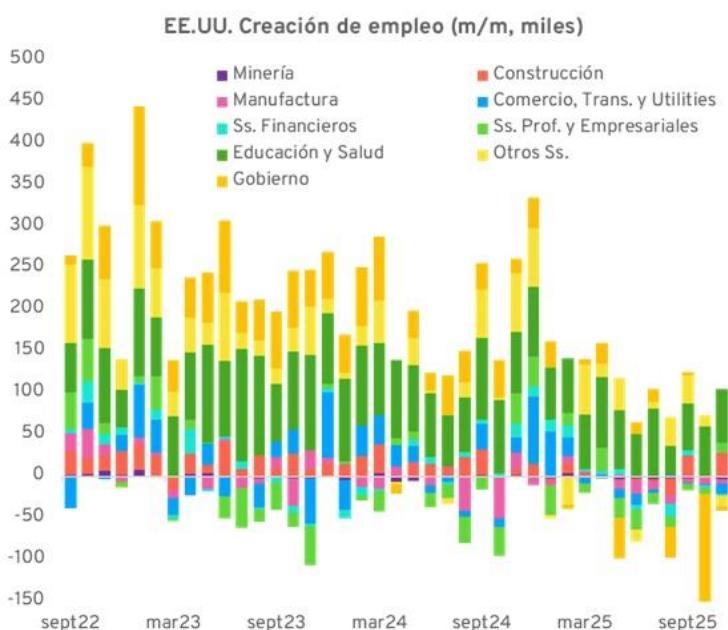
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

Nota: El calendario de 2025, 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre.

Adicionalmente, el IPoM estima una nueva tasa neutral, revisándola al alza a 4,25%, sustentado en los impactos sobre ahorro generados por cambios demográficos, el incremento en productividad generado por la IA, y los sostenidos déficits fiscales. Finalmente, respecto de su corredor de TPM, mantiene la trayectoria para los primeros tres trimestres del próximo año, y ajusta a partir de ahí la convergencia hacia la nueva tasa neutral. Cabe señalar que este IPoM no considera el ajuste fiscal previsto para el próximo año, ni las implicancias de la implementación de la reforma de pensiones. Considerando ello, nuestro escenario base mantiene dos recortes de 25pb durante el próximo año.

## 2. EE.UU. Mercado laboral sigue mostrando una debilidad marcada, abriendo espacios para futuros recortes de tasas.

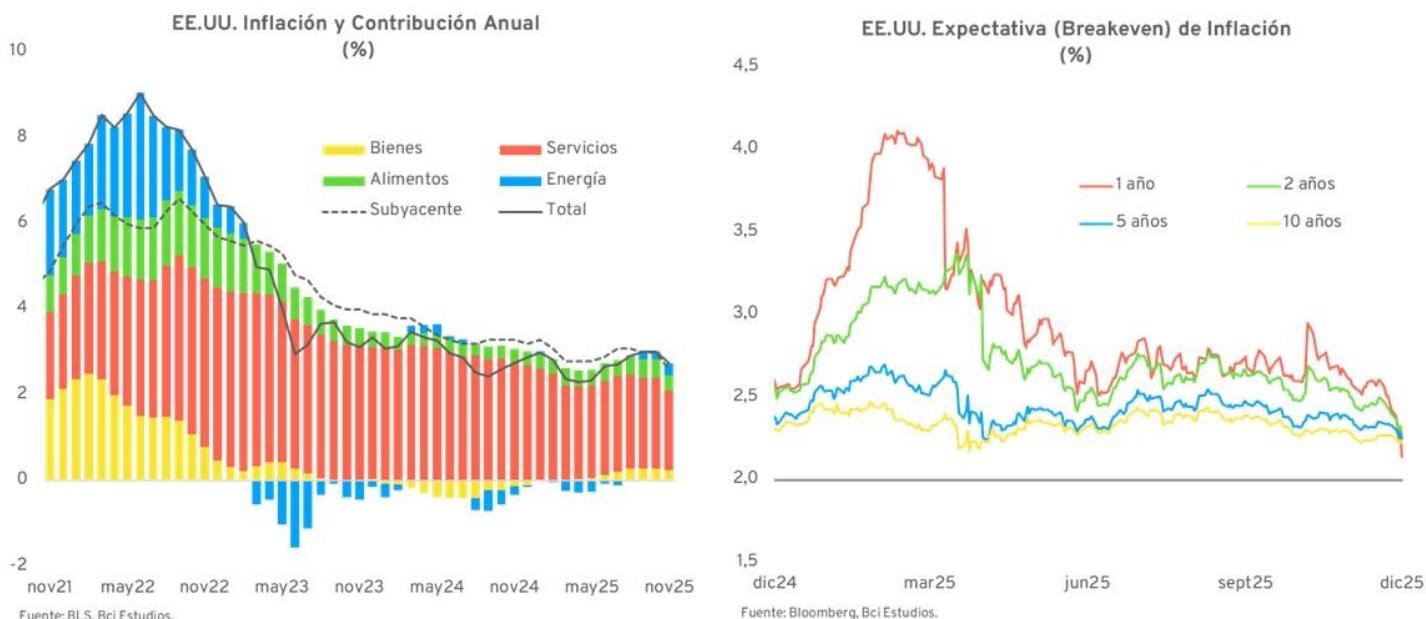
Los recientes indicadores del mercado laboral en EE.UU. confirman una tendencia de enfriamiento, evidenciando una creación de empleo insuficiente para absorber el ritmo de expansión de la fuerza laboral. La creación de empleo (Payrolls) de octubre y noviembre anotan -105 mil y +64 mil puestos de trabajo, respectivamente, donde la caída del mes de octubre se encuentra distorsionada por el cierre del gobierno. Y si bien el dato de noviembre es mayor a lo esperado, el promedio de creación anual pasó de 76 mil nuevos empleos desde el dato de septiembre a 55 mil, cifra que no es suficiente para absorber el crecimiento natural del mercado laboral. En detalle, se ve la gran distorsión que provoca el cierre del gobierno, con una caída acumulada entre octubre y noviembre de más 160 mil empleos públicos. Esto no alcanza a ser compensado por la creación privada acumulada en igual periodo que sólo alcanza a 121 mil. Se sigue destacando salud, ligado principalmente al cuidado del adulto mayor. Por su parte, se observa que construcción estaría tomando ritmo, con un aumento de 28 mil puestos en noviembre, debido a la baja de expectativas tasas, sector muy sensible a los movimientos de la Fed Funds.



Por su parte, la tasa de desempleo aumentó hasta 4,6%, por sobre lo previsto, pero ante un aumento de la fuerza laboral que se ha expandido en más de 1 millón de personas en los últimos 4 meses, superando el ritmo de creación de empleo, más que por un aumento en el número de desempleados. En tanto, los salarios por hora mostraron el menor ritmo de aumento de los últimos 3 años, aumentando sólo 0,1% m/m, desacelerándose en términos anuales a 3,5%. Siendo otra fuente de menores presiones inflacionarias para la decisión de la Fed.

### 3. EE.UU. Inflación desciende a nivel más bajo desde 2021, aunque señales sugieren cautela.

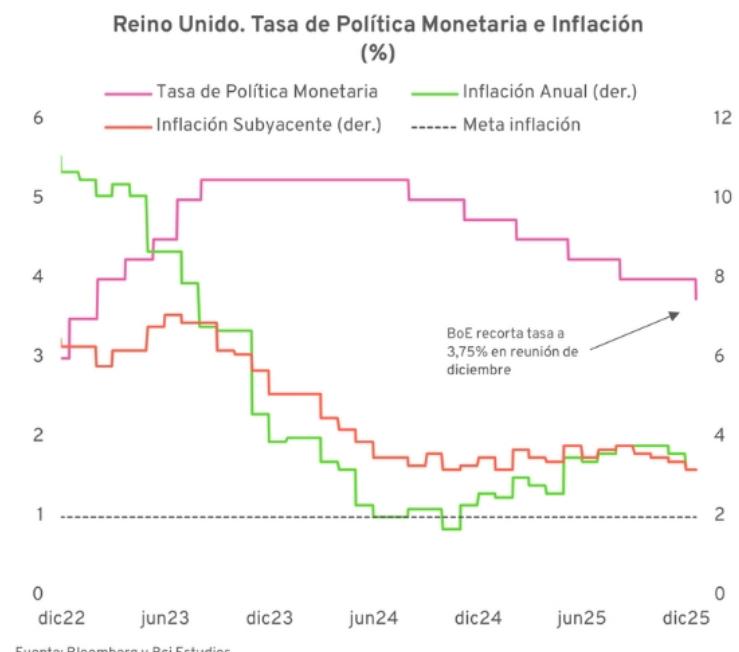
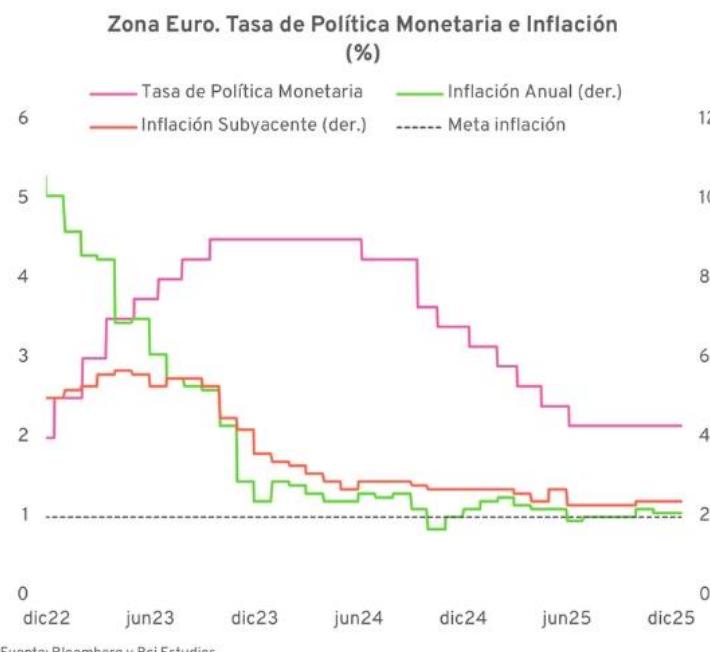
Esta semana recibimos una avalancha de datos de la economía norteamericana tras la reanudación de las publicaciones oficiales. En detalle, el Bureau of Labor Statistics publicó el IPC de noviembre, el cual registró una variación del 0,2% con respecto a septiembre (debido al cierre del gobierno, que duró hasta mediados de noviembre, no se obtuvieron cifras para octubre). Con esto, la variación interanual se ubicó en 2,7%, descendiendo frente al 3,0% reportado en septiembre. Respecto a la inflación subyacente, esta anotó una baja hasta el 2,6%, sorprendiendo significativamente frente al 3,1% previsto y alcanzando su menor nivel desde comienzos de 2021. Las presiones a la baja provinieron principalmente del sector de bienes, como ropa, recreación y hoteles, que registraron caídas en ambos meses. Por su parte, las presiones al alza persistieron en el componente de vivienda, que acumuló un avance interanual del 3,0%, mientras que el sector energía subió un 1,1% en el periodo de dos meses.



Si bien la cifra representa una noticia positiva, existen factores que invitan a la prudencia. En primer lugar, la lectura de noviembre coincide con la temporada de descuentos de Black Friday, lo que podría haber generado presiones bajistas puntuales en componentes de bienes como los ya mencionados. En segundo lugar, para confirmar una tendencia de inflación convergiendo a la meta y descartar que se trate de un dato aislado, será clave contrastar esta cifra con las próximas lecturas. Pese a lo anterior, el mercado ha optado por una interpretación optimista. El dato entrega un mayor respaldo a una visión dovish sobre la política monetaria, especialmente ante un mercado laboral que continúa mostrando señales de debilidad. Como resultado, las expectativas de inflación a un año cayeron al 2,1%, mientras que, para los plazos de 2, 5 y 10 años se ubicaron en 2,2%. Actualmente, los inversores internalizan dos recortes de tasas para 2026 (abril y junio), posicionándose por encima de las proyecciones de la Fed, que sugieren un solo movimiento para dicho año.

## 4. Europa. Divergencia monetaria; BCE mantiene cautela por servicios y demanda interna, mientras el BoE recorta ante riesgos de estancamiento.

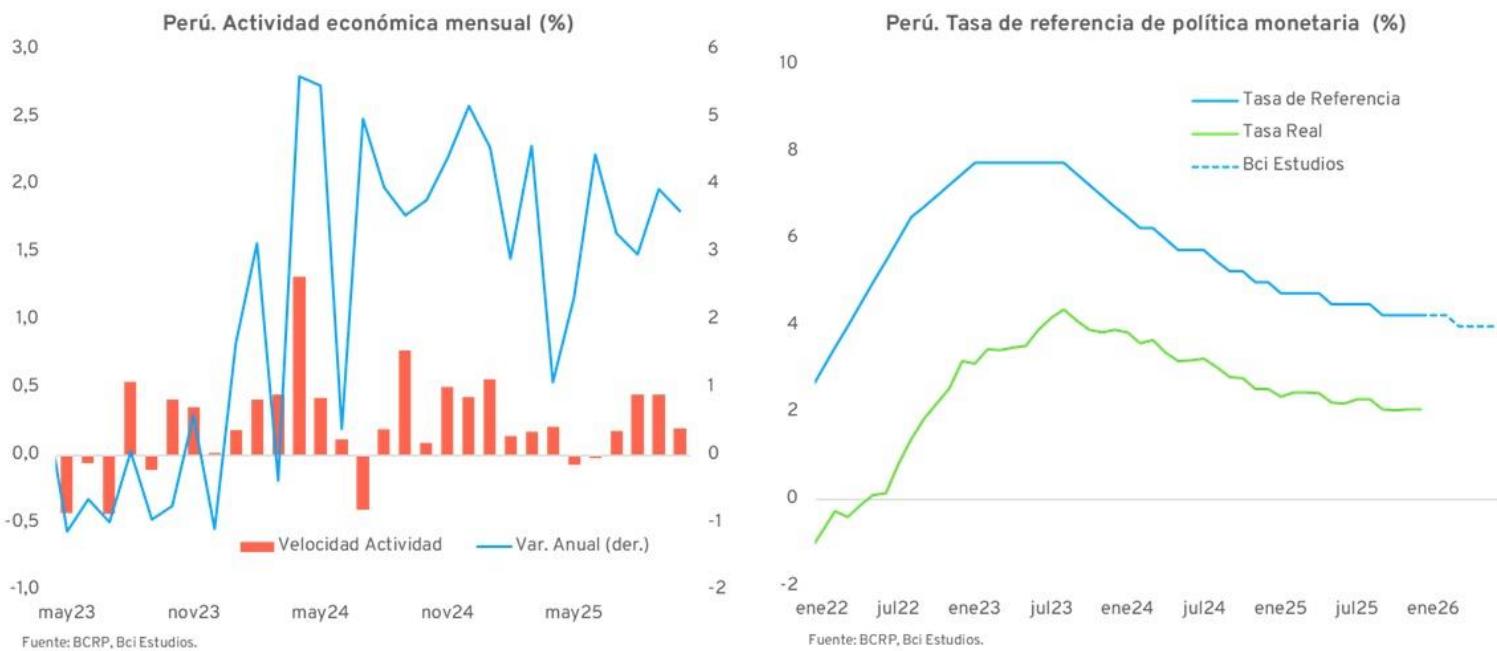
Las principales economías europeas evidenciaron caminos divergentes en sus decisiones de política monetaria esta semana. Por un lado, el Banco Central Europeo (BCE) optó por mantener inalteradas sus tres tasas de interés oficiales, ubicando la facilidad de depósito –su principal tasa de referencia– en 2,00%. La autoridad monetaria fundamentó su decisión en la rigidez de la inflación subyacente –proyectada en un promedio de 2,4% para 2025– y en las nuevas estimaciones que revisaron al alza el crecimiento del PIB para el próximo año hasta 1,4%, traccionado por una demanda interna más sólida. El Consejo fue enfático en señalar que la inflación de servicios disminuirá más lentamente de lo previsto, lo que justificó revisar al alza la inflación general para 2026. Este escenario otorga espacio al BCE para mantener su postura de "dependencia de datos" e ir revaluando reunión a reunión, sin la urgencia de recortar ni comprometerse a una senda de tasas, a pesar de la debilidad que aún persiste en el sector manufacturero alemán.



En contraste, en Reino Unido el Banco de Inglaterra (BoE) optó por reducir su tasa de política monetaria en 25pb, situándola en 3,75%, en una ajustada decisión dividida de 5 a 4, donde la minoría abogó por mantener la tasa en 4,00% ante riesgos de persistencia. A diferencia de la Zona Euro, el comité británico reaccionó ante un crecimiento económico que se ha tornado moderado y un mercado laboral que muestra señales de holgura, con una tasa de desempleo subiendo al 5,1%. Un factor clave fue la incorporación de las medidas del Presupuesto de Otoño, las cuales reducirían mecánicamente la inflación en el corto plazo mediante menores costos energéticos, brindando confianza para actuar ahora, a pesar de que la inflación de servicios se mantiene elevada. Esta divergencia táctica responde a las distintas velocidades de ajuste de sus economías. Mientras prevemos que el BCE mantendrá una pausa prolongada para asegurar la convergencia inflacionaria en un contexto de actividad resiliente, estimamos que el BoE continuará con una senda de recortes graduales para reactivar la economía. Sin embargo, las futuras decisiones británicas serán cada vez más ajustadas (closer calls), dependiendo de cómo los recientes estímulos fiscales interactúen con la persistencia estructural en los salarios y precios de servicios, un riesgo que sigue latente en ambos bloques económicos.

## 5. Perú. Actividad económica no muestra sorpresas, mientras la convergencia a la TPM neutral se materializaría el 1S26.

La actividad económica de octubre registró un crecimiento de 3,6% a/a, en línea con lo esperado por el mercado, acumulando así una expansión de 3,4% en lo que va del año. El resultado fue impulsado por el sector pesquero y minero, con aumentos de 25,7% a/a y 7,2% a/a, respectivamente. Por el lado de la demanda interna, la construcción avanzó 4,4% anual, apoyada en un incremento de 9,1% anual en el consumo interno de cemento, mientras que el comercio creció 3,4% a/a. Hacia adelante, prevemos una moderación del crecimiento hacia 2,9% a/a en el 4T25, explicada mayormente por una alta base de comparación, manteniendo nuestra proyección de PIB para 2025 en 3,2%.



Por otro lado, el Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria en 4,25%, cuando esperábamos que llegara a su nivel neutral, estimado en 4,0%. La decisión evidenció mayor cautela por parte del instituto emisor justificada por la cercanía de la tasa con su nivel neutral y la dependencia a más datos. Si bien algunos datos de actividad, especialmente durante el 3T25, sorprendieron al alza y la inflación se encuentra en la parte baja del rango meta, se espera que la actividad del 4T25 muestre un menor ritmo de crecimiento debido a una exigente base de comparación, y que los precios hacia fines del otro año se ubiquen en la parte alta del rango meta del Banco de la Reserva. De cara al futuro, aunque la convergencia hacia la tasa neutral del 4,0% debería materializarse hacia el primer trimestre.