

Bci Weekly



En lo local, IPoM reconoce espacio para un recorte el próximo año. En el plano externo, la Fed entrega un tono más restrictivo hacia adelante. Respecto a la guerra, EE.UU e Irán firman un acuerdo para ponerle fin.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

El Banco Central concentró a nivel local la mirada de los mercados, de la mano del IPoM y las perspectivas que de allí se leen hacia lo que viene. Si bien mantuvo su tasa de política monetaria, en línea con lo anticipado, reconoce que habría espacio para un recorte el próximo año. Esta visión fue elaborada sin considerar el acuerdo que puso fin a la guerra en Medio Oriente. Se sugiere entonces que, dado el retroceso del precio del petróleo, y las consiguientes menores presiones, dicha rebaja, a ojos de Bci Estudios, podría adelantarse hacia el último cuarto del año. Detrás de ello se reconoce que la actividad económica se muestra especialmente debilitada, lo que llevó al propio Banco Central a no descartar un crecimiento de apenas 1% este año.

2

Del lado externo, la firma del acuerdo EEUU-Irán llevó a una caída acumulada en la semana de casi 15% en el precio del petróleo. La mayor parte de ello ya se ha transmitido al mercado de gasolina local. El acuerdo plantea la apertura del estrecho de Ormuz y la renuncia de Irán a disponer de armas nucleares. Al mismo tiempo, se relajan las restricciones al envío de petróleo iraní, se liberan activos financieros de ese país que habían sido congelados y se establece un plan de apoyo a su economía. El acuerdo instaló un clima favorable en los mercados, que respondieron con alzas en las bolsas y caídas en las tasas de interés.

3

Esta semana hubo además reunión de política monetaria de la Fed de EEUU. Tal como se anticipaba, mantuvo su tasa de política en el rango 3,5 a 3,75%, aunque, en respuesta a una inflación que cerraría el año en 3,6%, proyecta para la misma un alza de 25pb durante el año. Esta reunión, la primera de Warsh como nuevo presidente de la Fed, entregó un mensaje más hawkish de lo anticipado, fortaleciendo al dólar global. En respuesta, el tipo de cambio en Chile se ha visto presionado al alza, cerrando la semana en torno a 900 \$/US\$.

1. Chile. Banco Central presenta su IPoM de junio con importante corrección a la proyección de crecimiento para este año. Modifica corredor de TPM haciendo coherente su escenario con mantención de TPM en su actual nivel dentro del corto plazo.

Esta semana, la autoridad monetaria entregó una nueva versión de su Informe de Política Monetaria (IPoM), dando cuenta del impacto de los recientes desarrollos sobre su proyección de las variables macroeconómicas. No obstante, el cierre estadístico del informe fue el 10 de junio, momento en el que aún no se conocían detalles del acuerdo alcanzado entre EE.UU. e Irán por la resolución del conflicto en Medio Oriente. Además, tampoco incluye el anuncio de rebaja a las gasolinas y su impacto en la estimación del IPC. Con esas consideraciones, este IPoM corrige sustancialmente a la baja la proyección de crecimiento, desde un rango entre 1,5% a 2,5% previsto en marzo a un rango entre 1% y 1,75%. La mayor fuente de ajuste se observa en la demanda interna, pero particularmente en el consumo privado y la inversión, mientras que se desprende un consumo de gobierno más dinámico, reconociendo la mayor expansión del gasto público que se ha conocido en el último IFP. Del lado de la inflación, proyecta un IPC a diciembre en 4,2% anual, elevando esta proyección desde el 4% previsto en marzo, y estima un 2,9% para 2027, que no cambia en este informe. Cabe señalar que en Bci Estudios proyectamos un crecimiento de 1,5% para este año, junto a una inflación que se ubicaría en 3,8%.

Chile. Comparación de Proyecciones IPoM y Bci Estudios

		2026			2027		
		IPoM	IPoM	Bci	IPoM	IPoM	Bci
		Mar.26	Jun.26	Estudios	Mar.26	Jun.26	Estudios
PIB	%	1,5-2,5	1,0-1,75	1,5	1,5-2,5	2,0-3,0	2,6
Cons. Hogares	%	2,2	1,8	2,3	2,1	2,0	2,7
Inversión	%	4,0	2,2	3,9	3,2	5,0	3,8
Export.	%	1,5	-1,8	-0,3	2,8	2,7	3,0
Import.	%	3,4	0,8	2,1	4,0	4,5	2,6
Inflación (dic)	%	4,0	4,2	3,8	2,9	2,9	3,0
Cta. Cte.	% PIB	-1,7	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	-2,0
Precio Cobre	USD/lb	5,40	5,80	5,90	5,10	5,20	6,00
Precio WTI	USD/b	86	90	80	75	78	75

Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

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



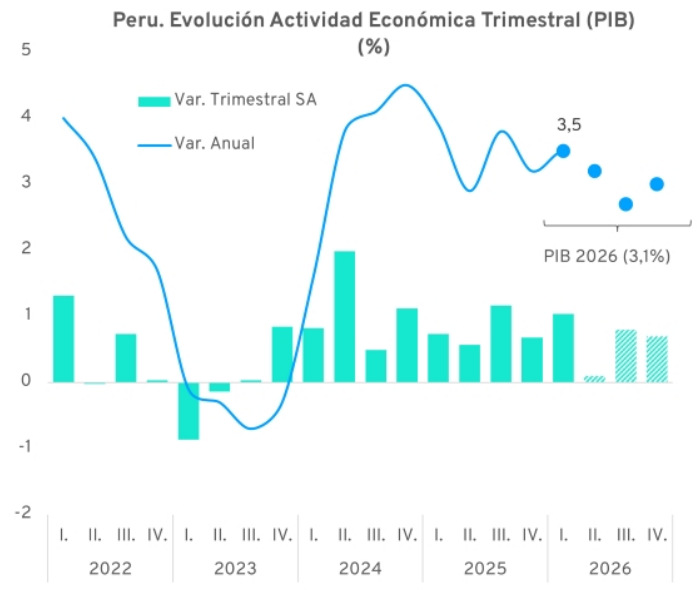
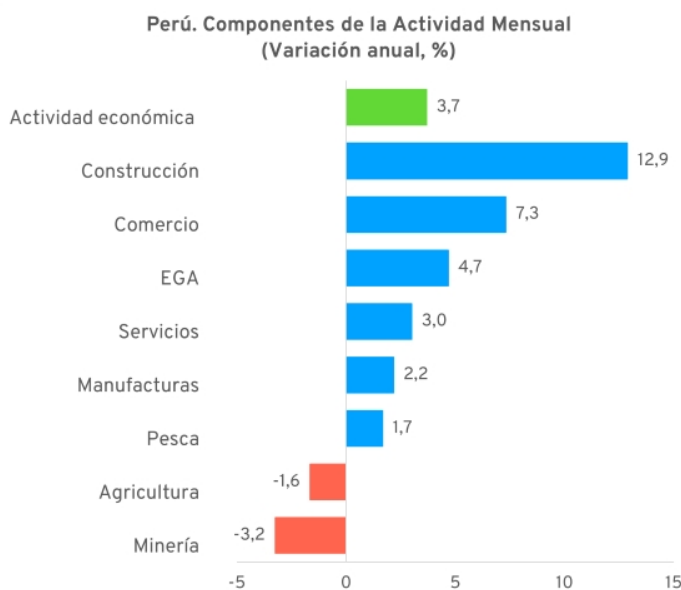
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.
Nota: El calendario de 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre.

En términos de política monetaria, el corredor de TPM anula el alza de tasa prevista para el 3T26, y mantiene su actual nivel de 4,50%, al menos hasta 3T27. De ahí en adelante, la tasa alcanza en este corredor su nivel neutral de 4,25%, con un recorte de 25pb previsto para la segunda mitad del próximo año. Cabe considerar que este ejercicio presentado por la autoridad no representa un compromiso, sino una adecuación de esta variable al encuadre macroeconómico presentado. En este contexto, es llamativa la significativa cautela en su orientación, prolongando el nivel actual de TPM y dilatando la convergencia hacia su nivel neutral. En Bci Estudios, vemos que la dinámica inflacionaria junto a el desempeño de la actividad, harán necesario converger a un menor nivel de TPM antes de lo previsto en este Informe. De momento, vemos un recorte de TPM de 25pb a comienzos de 2027, aunque se ha ido consolidando un balance de riesgos inflacionario proclive a la posibilidad de adelantar dicho ajuste.



2. Perú. La actividad económica consolida un sólido inicio de año apoyada por sectores no primarios.

La producción nacional de Perú registró una expansión de 3,7% a/a en abril de 2026, acumulando de este modo un incremento de 3,6% en el primer cuatrimestre del año. En el margen, el índice desestacionalizado anotó un avance de 0,6% m/m frente al mes previo, evidenciando la tracción sostenida de la economía real. A nivel sectorial, el dinamismo estuvo liderado por el sector comercio, con un crecimiento de 7,3% a/a, y la construcción, que anotó una expansión de 12,9% a/a sustentada en un incremento de 13,9% en el consumo interno de cemento por proyectos privados y de autoconstrucción. Estos rubros, junto con el avance de manufactura (2,2% a/a) y servicios (3,0% a/a), neutralizaron el rezago temporal del bloque extractivo. En contraste, el sector minería e hidrocarburos se contrajo un 3,2% a/a debido a una fuerte caída de 24,8% en el subsector de hidrocarburos, provocada por disrupciones operativas específicas en la cadena de transporte. Asimismo, el sector agropecuario retrocedió un 1,6% a/a debido a factores climáticos adversos que castigaron el rendimiento del subsector agrícola.



Desde Bci Estudios, proyectamos que la economía peruana se expandirá un 3,1% durante 2026, para luego consolidar una convergencia gradual hacia su crecimiento potencial de 3,0% a/a en el mediano plazo. Nuestra visión sugiere que el dinamismo de la demanda interna, fuertemente apuntalado por la resiliencia del consumo privado y una ejecución récord en la inversión pública subnacional, logrará compensar la transitoriedad de los shocks climáticos y operativos que lastraron al bloque primario durante la primera mitad del año. Si bien estimamos que el ritmo de la actividad experimentará un ajuste moderado en la segunda mitad de 2026 con respecto al sobresaliente avance del primer semestre, los fundamentos macroeconómicos agregados y el anclaje de expectativas permanecen sumamente robustos. En este escenario, la fortaleza de las cuentas transables y los favorables términos de intercambio operarán como amortiguadores efectivos, blindando la trayectoria económica de la nación frente al ruido idiosincrático derivado de la actual transición política.

3. EEUU. Fed endurece tono y redefine su estrategia comunicacional.

El Comité de Mercado Abierto (FOMC) votó unánimemente en mantener la tasa de Fed Funds en el rango objetivo de 3,5%–3,75%, en su reunión de esta semana, pero la reunión entregó una sorpresa marcadamente restrictiva (hawkish). Presionado por los choques de oferta y una inflación subyacente que bajaría más lento de lo proyectado, en donde durante 2027 se ubicaría aún por sobre la meta del 2% e incluso por sobre la inflación total proyectada, el nuevo diagrama de puntos (dot plot) reveló un incremento en la proyección de la tasa para 2026 a un 3,75%, con nueve de los 18 funcionarios proyectando al menos un alza de tasas antes de fin de año. A su vez, se destaca como la economía seguiría creciendo sobre el potencial de 2%, y el mercado laboral comenzaría a tomar fuerza.

EE.UU. Proyecciones de los Miembros de la Fed

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

Fuente: Reserva Federal, Bci Estudios.

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



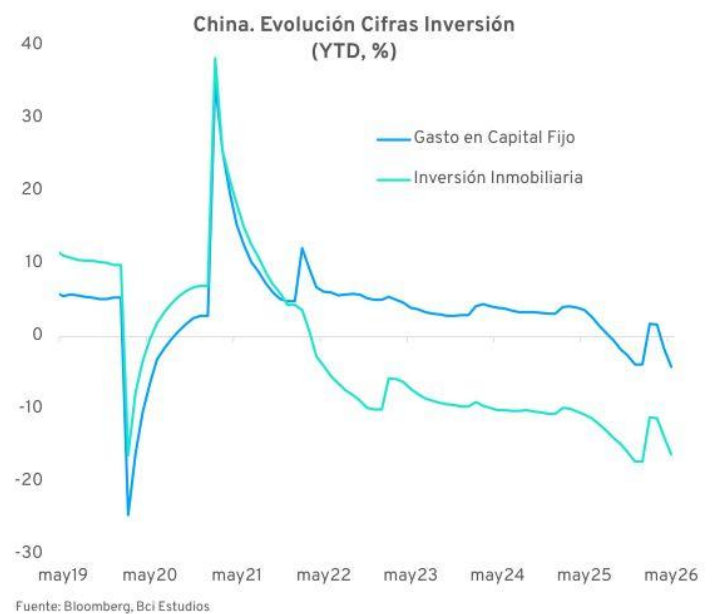
Fuente: Reserva Federal Rde EE.UU., Bci Estudios.

En su rueda de prensa de debut, el presidente Warsh adoptó un tono firmemente restrictivo, declarando que las autoridades son "inequívocas y unánimes" en su compromiso de reducir la inflación y restaurar la estabilidad de precios. El discurso fue más corto de lo habitual, reflejando la intención de reducir el forward guidance tradicional y reestructurar las comunicaciones de la Fed, ofreciendo escasas directrices explícitas sobre la trayectoria exacta de la tasa de Fed Funds. Pese a esto, los mercados financieros internalizaron una clara señal de que nuevos incrementos están firmemente sobre la mesa. En línea con este giro institucional, Warsh anunció la creación de varios grupos de trabajo independientes para revisar integralmente el marco de inflación del banco central, su hoja de balance de US\$ 6,7 billones, las prácticas comunicacionales y el nivel de dependencia de los datos macroeconómicos, cuyas recomendaciones estratégicas se esperan para finales de este año. Como reflejo de lo anterior, las tasas de los bonos del Tesoro a 2 años aumentaron cerca de 13pb, y el dólar global mostró una apreciación sobre un 1%. Desde Bci Estudios prevemos que habrá un alza de 25pb en la tasa Fed Funds en la reunión de septiembre, y no descartamos otra alza de 25pb hacia fin de año.



4. China. Producción industrial se acelera por el boom tecnológico, mientras el consumo interno sufre su peor caída desde la pandemia.

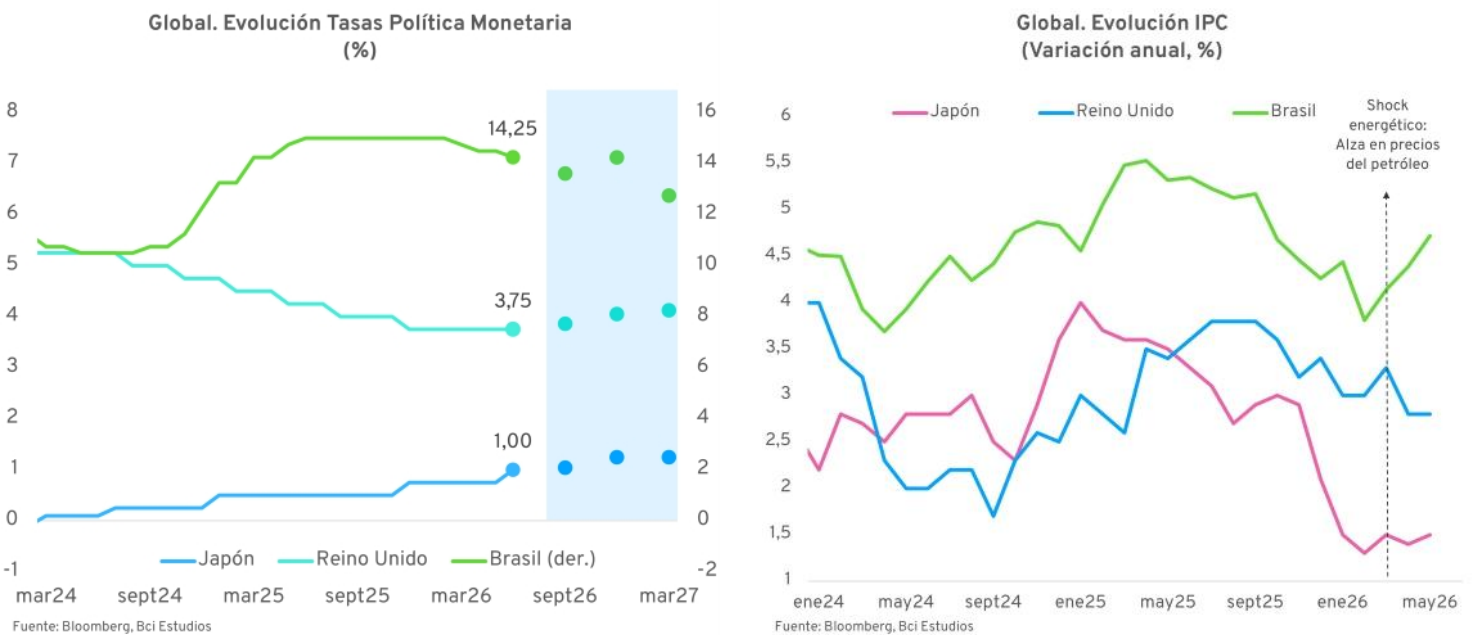
Las cifras macroeconómicas de mayo confirmaron una profundización de los desbalances estructurales de la economía china. Por el lado de la demanda interna, las ventas minoristas sorprendieron fuertemente a la baja al contraerse un -0,6% a/a, marcando su primer registro negativo desde el fin de los confinamientos por la pandemia a fines de 2022. Este enfriamiento del consumo estuvo arrastrado por el desplome de -16,1% a/a en la división automotriz, que representa cerca del 8% del indicador, y contracciones generalizadas en bienes durables como electrodomésticos (-15,6% a/a) y materiales de construcción (-13,6% a/a). La persistente crisis inmobiliaria continúa erosionando la riqueza y confianza de los hogares, con la inversión del sector residencial retrocediendo un -15,6% desde enero a la fecha y los precios de las viviendas acelerando sus caídas mensuales, lo que se reflejó además en un severo deterioro de la inversión en activos fijos total, la cual se contrajo un -4,1% YTD, ubicándose muy por debajo del -2,3% esperado por el consenso del mercado.



En contraste con la debilidad del consumo, la actividad fabril continúa consolidándose como motor de crecimiento. La producción industrial aumentó un 4,5% a/a en mayo, por sobre lo previsto y acelerándose desde el 4,1% registrado en abril. Este dinamismo responde directamente al ciclo global de inversión en infraestructura tecnológica e Inteligencia Artificial, donde la manufactura de alta tecnología se expandió un 15,1% a/a y los envíos de semiconductores anotaron un salto de 111%. En el frente geopolítico, el reciente acuerdo entre EE.UU. e Irán para reabrir el Estrecho de Hormuz podría dar algún alivio a la actividad, donde los menores costos de energía podrían reactivar en el margen el ya debilitado gasto de los hogares de la economía.

5. Mundo. Ajuste asincrónico de la política monetaria global evidencia respuestas disímiles ante shocks de costo.

Durante la semana, las decisiones del Banco de Japón, el Banco de Inglaterra y el Banco Central de Brasil evidenciaron la marcada asincronía en los ciclos monetarios globales. En el margen, se materializaron tres respuestas distintas para enfrentar el shock energético de inicios de año. Específicamente, el Banco de Japón implementó un incremento de 25 pb y ubicó su tasa de referencia en un 1,0%, lo que representa su mayor nivel desde 1995, respaldado por un crecimiento económico de 2,1% anualizado en el 1T26 y un rápido traspaso de costos corporativos a precios finales. Por su parte, el Banco de Inglaterra optó por mantener la tasa de referencia sin cambios en 3,75% en una votación dividida de 7 a 2. La autoridad catalogó la pausa como una estrategia para sostener condiciones financieras contractivas ante los riesgos de efectos de segunda vuelta derivados de los precios del petróleo. Finalmente, el Banco Central de Brasil recortó la tasa Selic en 25 pb hasta 14,25%, acumulando una baja de 75 pb en el año, para moderar el ajuste ante una actividad que muestra señales de enfriamiento, aunque endureció su sesgo inflacionario al elevar su proyección para 2026 a un 5,2%. Este panorama configura el marco de referencia actual que complementa la mantención de la Fed y las alzas del BCE.



Desde Bci Estudios, proyectamos que esta asincronía responde a las distintas holguras y brechas de capacidad previas al shock, al nivel de convergencia inflacionaria y a la velocidad del traspaso de costos en cada economía. En Japón, nuestra visión sugiere que la resiliencia de la demanda interna y el dinamismo del PIB validan un incremento adicional de 25 pb hacia fines de 2026, lo cual es consistente con la previsión de mayores presiones en los precios subyacentes. Para el Reino Unido, estimamos que el Banco de Inglaterra mantendrá una postura restrictiva prolongada, reflejando el riesgo de que los factores energéticos afecten la inflación sin volátiles. Respecto a Brasil, prevemos un freno en el ciclo de flexibilización monetaria hacia finales de año. Una vez que se diluya el efecto base del shock energético, proyectamos que el descenso de la TPM se reanude hacia el 1T27, apoyado en que el Copom subordinará los futuros recortes al efectivo anclaje de expectativas. En suma, este mapa global divergente condiciona las decisiones en un contexto externo que aparentemente será más favorable, pero donde aún está por verse el efecto real y su transmisión aguas abajo.