

14 de octubre, 2026

Chile | Llegó el momento de introducir una postura *hawkish*

Esperamos sesgo alcista en RPM de octubre y alza de 25 pb. en diciembre con eventual nuevo ajuste en enero 2027

Durante las últimas semanas se han ido concretando riesgos materiales para la convergencia inflacionaria que nos llevan a tomar como escenario base un cambio en el tono de la política monetaria el 27 de octubre y un alza de 25 pb. en la reunión del 15 de diciembre, con un eventual nuevo ajuste de 25 pb. en la RPM de enero 2027. Los argumentos que entregamos para un ajuste en la TPM en nuestro informe del 24 de septiembre siguen totalmente vigentes (adjunto encontrará dicho informe) y reflexionamos en algunos puntos adicionales que han emergido en las semanas recientes.

- **Varios Bancos Centrales han adoptado una postura restrictiva ante los riesgos inflacionarios, lo que sin ser reflejo automático para el BCCh, constituye un antecedente relevante para el equilibrio de tasas de interés a nivel global.** Es el caso de Noruega y Sudáfrica, que subieron sus tasas de política en 25 pb el 23 de septiembre. De la misma forma, India, Colombia y Australia elevaron sus tasas, estos últimos resaltando que la inflación ha permanecido elevada y que algunos de los riesgos identificados se han ido materializando, principalmente la extensión del conflicto en Medio Oriente. La excepción fue Brasil, que redujo la TPM en su reunión de septiembre, aunque a un nivel de 13,75% con inflación de 4,6%.
- **Por su parte, también sin ser un determinante crucial de la trayectoria de la TPM en Chile, la tasa terminal en *forwards* a diciembre 2026 para la *Fed Funds Rate* pasó de 4% al cierre estadístico del IPoM (2 de septiembre) a 4,2% el día de hoy.** Esto se produce tras el IPC de septiembre en EE.UU, que volvió a sorprender al alza en su componente subyacente. En esta línea, esperamos que el Banco Central anticipe la complejidad del nuevo escenario internacional en la Reunión de Política Financiera del 13 de noviembre, que vendrá acompañado del Informe de Estabilidad Financiera a publicarse el 17 de noviembre.
- **Confirmando uno de los riesgos de nuestro informe pasado, el crecimiento del gasto público en 2027 sería el doble de lo considerado por el Banco Central en el IPoM de septiembre.** Como indica el IPoM, se consideró el gasto comprometido para el próximo año, el que crecería 0,7% real (contra proyección de ejecución) según el IFP del 2T-26. Sin embargo, en su más reciente actualización (IFP 3T-26), se confirma que el crecimiento del gasto será de 1,5% en comparación con la proyección de ejecución de este año.

- **Si bien en Chile la inflación sin volátiles ha estado en línea con el escenario base del IPoM de septiembre (no así la inflación total), existen al menos dos riesgos inflacionarios subyacentes que sugieren salir de la postura neutral.** Por un lado, las inflaciones mensuales de octubre y noviembre podrían reflejar traspaso cambiario de la depreciación real y multilateral del peso que tendrían impacto sobre inflación sin volátiles. Por otro lado, el alto nivel de inflación total puede generar efectos de segunda vuelta adicionales en los procesos de ajuste usuales el primer trimestre del 2027.
- **Expectativas de inflación en encuestas (EEE-EOF) a dos años se ubican en 3% o más, a pesar de la sorpresa inflacionaria a la baja de septiembre.** La EEE más reciente reveló que ya no hay encuestados que proyecten inflación bajo 3%, a diferencia de la encuesta de septiembre. De la misma forma, el porcentaje de encuestados que proyecta inflación sobre 3% aumentó levemente, lo que no deja de ser llamativo considerando la sorpresa desinflacionaria del último IPC. Como señalamos en nuestro informe anterior, todas las compensaciones inflacionarias se encuentran marcadamente sobre 3%. En este escenario, los riesgos de no actuar prontamente podrían desencadenar un desanclaje inflacionario que puede ser más difícil de atacar tardíamente.
- **Los registros de actividad mensual de septiembre y octubre se ubicarían en territorio negativo en su medida interanual, pero mostrando recuperación desestacionalizada para la actividad no minera** (desde el IMACEC de noviembre veríamos crecimiento interanual positivo, aunque moderado). Por otro lado, se ha ido asentando en la EEE un mejor crecimiento para el 2027, que se ubica, en el margen, en una mediana de 3%. Estos elementos permitirían que la lectura de alza en la TPM en diciembre no venga acompañada de una visión de estanflación.
- **La reciente aprobación de la Ley de Reconstrucción confirma el escenario central del IPoM, y en el margen vino acompañada de una mejora en la percepción económica de empresas respecto al cierre de dicho informe.** En efecto, el IMCE no minero efectivo al cierre del IPoM se ubicaba en 45,1, mientras que en septiembre ya se ubicaba en 45,8, siendo anticipable un nuevo aumento en octubre luego de la promulgación de la ley, que no tuvo cambios significativos respecto a lo incorporado en el escenario base del Banco Central.



CONTACTS

Jorge Selaive | Chief Economist
jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras
waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorga
anibal.alarcon@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed in this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.