

28 de julio, 2026

Chile | TPM se mantiene en 4,5%, pero el BCCh avanza hacia cuidar la credibilidad**El tono cambia desde una posición neutral a una defensiva: de riesgos equilibrados hacia el resurgimiento de estos.**

La decisión de mantener la TPM en 4,5% era ampliamente esperada y seguramente fue apoyada por todos los consejeros. Para esta reunión, no descartamos que haya sido discutida (pero prontamente descartada) la opción de alza de 25 pb. luego de la sorpresa inflacionaria subyacente de junio, el reciente shock idiosincrático vinculado al Fenómeno del Niño y la alta volatilidad del escenario externo. El comunicado da cuenta de renovada preocupación por el escenario internacional pero también reconoce las sorpresas inflacionarias y la aceleración en los costos laborales, en un contexto de debilidad en la demanda interna el segundo trimestre, pero con sorpresas concentradas en el componente de inversión, no en el de consumo.

Resurgimiento de riesgos en el escenario internacional. El Consejo vuelve a destacar el resurgimiento del conflicto en el Medio Oriente como determinante del escenario externo, riesgo que se había atenuado justo después del IPoM pero que reapareció tras los nuevos ataques y vuelve a inyectar volatilidad. Con esto, se destaca el aumento en las expectativas de inflación global, lo que también contribuye a la evaluación de escenarios alternativos para la inflación a nivel global. Si bien el IPC de julio mostraría incidencia negativa de combustibles a nivel local, en Scotia estimamos que el IPC de agosto (a conocerse el mismo día de la RPM de septiembre), exhibiría incidencia positiva de combustibles en el IPC.

Inferimos mayor preocupación del Consejo respecto a los riesgos inflacionarios (externos e internos) que sobre la debilidad de la demanda interna. Si bien se reconocen sorpresas a la baja en actividad respecto al escenario del IPoM de junio, estas obedecen principalmente a shocks de oferta y a menor inversión y no diagnostican debilidad significativa del consumo (superior a la prevista), a la vez que destacan crecientes presiones de costos laborales. Mientras no se observe una desaceleración mayor del consumo, los riesgos parecen estar menos equilibrados que en la reunión anterior e incluso con un incipiente sesgo inflacionario.

En Scotiabank, vemos la reunión de septiembre como crucial para ver un eventual ajuste en la TPM luego de revelarse las inflaciones de julio y agosto, en conjunto con los registros mensuales de actividad de junio y julio que serán particularmente interesantes para evaluar la dinámica del consumo privado. Anticipamos un muy favorable registro de actividad para junio en tanto el IMACEC de julio se acercaría a una nula variación interanual al recoger los impactos transitorios de las lluvias recientes en el norte del país y la acentuación del conflicto en Medio Oriente. En términos inflacionarios, la incertidumbre es mayor dado el comportamiento eventualmente precautorio de los hogares de la mano de renovados incrementos en costos de distribución y bienes volátiles (por razones internas y externas), sin por ahora ver el ajuste automático que entregaría una apreciación del peso. **Mantenemos nuestra proyección de inflación anual 2026 de 4,5%. Respecto a crecimiento del PIB, crecer en torno a 1,0% el 2026 nos parece el escenario más probable al incorporar todos los shocks internos y externos recientes.**

Respecto a política monetaria, el BC podría incorporar nuevas opciones de política en la RPM del 8 de septiembre de la mano del ajuste de proyecciones del nuevo IPoM que vendría con alza en inflación y leve baja en crecimiento. Dentro de esas opciones, subir la TPM en 25 pb. -si no fue ya realizado en esta reunión de julio- sería una alternativa válida de concretarse nuevas sorpresas inflacionarias subyacentes en los próximos registros de julio y agosto. En ese contexto, en Scotiabank nos abrimos a la incorporación de la opción de alza en conjunto con las opciones de mantención y recorte que habíamos señalado anteriormente serían parte de la RPM de septiembre. **Este elemento nos parece suficiente para elevar las tasas swaps nominales hasta 1 año plazo como reacción de mercado a este comunicado.**



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.