

Bci Weekly



En lo local, Banco Central mantiene tasa en 4,75%. En cuanto a la actividad, cifras sectoriales se muestran mixtas, anticipamos Imacec en torno a 3,0%. Del lado externo, Fed recorte tasa en 25pb, entregando comunicación cautelosa. En Latam, sorprende triunfo de Milei.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Semana corta, pero intensa del lado informativo. Tal como se anticipaba, el Banco Central mantuvo su tasa de política en 4,75%, a la espera de datos que lleven a retomar los recortes. Contribuye para que se avance próximamente en esa línea, el retroceso que viene mostrando el tipo de cambio desde hace algunas semanas. Esto llevaría a presiones a la baja sobre la inflación, sin descartarse que, con miras a 2026, se ubique bajo 3% en algunos meses.

2

En materia de actividad, se reconocen cifras mixtas, favorecidas de cualquier manera por una base de comparación poco exigente. Las ventas minoristas repuntan más de lo esperado, en tanto la producción industrial marca un crecimiento menor, reconociendo un desempeño más bien pobre en manufacturas, al tiempo que minería se recupera menos de lo anticipado. La cifra de Imacec que se dará a conocer comenzando la próxima semana, se situaría en torno a 3%.

3

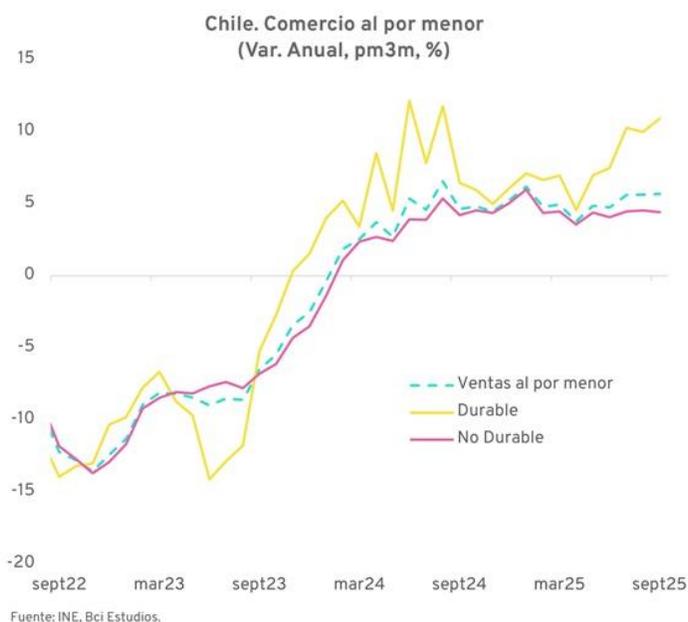
Del lado externo, la Fed recorta su tasa de referencia en 25pb, llevándola al rango entre 3,75 y 4%. En su comunicado, apunta a que ajustes adicionales requieren de mayor data para efectos de analizar la configuración del escenario y el balance de riesgos. En conferencia de prensa, Powell explicita que el recorte de diciembre no está asegurado, lo que llevó a alzas en las tasas de interés y una apreciación del dólar. Aun así, el mercado apuesta que hacia fines del próximo año la tasa de la Fed alcanzaría su nivel neutral, que se estima en 3%, algo más tardíamente de lo que veía hace unos días.

4

Mirando América Latina, destacó el triunfo del partido de Milei en las elecciones legislativas argentinas. Alcanzando una votación de casi 41%, obtiene mayoría en el Congreso, dándole un buen impulso para avanzar en el plan de reformas estructurales que le den sostenibilidad a su economía. Aún queda un camino largo de forma de recuperar los equilibrios macro, bajar la inflación, flexibilizar los mercados y avanzar en competitividad. Una Argentina ordenada y más dinámica tendrá efectos regionales positivos; una mejora en el barrio genera beneficios para todos los vecinos, tal como el mercado lo ha ido recogiendo.

1. Chile: Cifras sectoriales de septiembre anticipan un IMACEC en torno a 3,0%, impulsado por el comercio y la manufactura.

Los indicadores de actividad sectorial de septiembre, publicados por el INE, revelan un desempeño dispar en la economía, en un mes que contó con dos días hábiles más que el año anterior. La producción industrial anotó una expansión de 1,5% en doce meses, aunque con una marcada heterogeneidad en su interior. El principal impulsor fue el Índice de Producción Manufacturera, que registró un destacado crecimiento de 5,0% y aportó 2,1 pp. al alza. Este resultado se explicó en gran medida por el crecimiento de 13,0% en la elaboración de productos alimenticios, debido a un incremento en la producción de salmón y trucha congelados. En contraste, el Índice de Producción Minera evidenció una vez más su debilidad, con una contracción interanual de 1,8% que restó 0,8 pp. al índice general. Dicha caída fue producto del descenso de 3,5% en la minería metálica, a raíz de detenciones en faenas y una menor ley del mineral.



Por otro lado, los sectores más ligados a la demanda interna mostraron un mayor dinamismo, reforzando la proyección desde Bci Estudios de un IMACEC en torno al 3,0% interanual para el mes de septiembre. El Índice de Actividad del Comercio creció un 9,3% interanual, su mayor alza del año, impulsado por el desempeño del comercio mayorista (+12,8%) y automotriz (+17,8%). Detrás de este resultado, el Índice de Actividad del Comercio al por Menor creció un 6,2% en doce meses, destacando las alzas en las ventas de vehículos livianos nuevos y productos para el equipamiento del hogar. En paralelo, las ventas de servicios mantuvieron una sólida trayectoria y, si bien sus cifras son nominales, destacan por su magnitud, con alzas lideradas por Transporte y Almacenamiento (+10,6%). Desde el comercio exterior se refuerzan estos resultados, con las importaciones en pesos mostrando un crecimiento interanual del 9,3% en bienes de consumo y 20,1% en bienes intermedios. Especialmente destacable la expansión de 26,5% en los bienes de capital, componente que acumula nueve meses consecutivos de alzas y anticipa un crecimiento para el tercer trimestre cercano al 25%. El fuerte impulso de este último indicador es una señal positiva para la inversión, consolidando un panorama de mayor apetito por parte de las empresas.

2. Chile. Tasa de desempleo del trimestre móvil julio septiembre, disminuye a 8,5%. Mientras la creación de empleo pareciera tomar algo de fuerza.

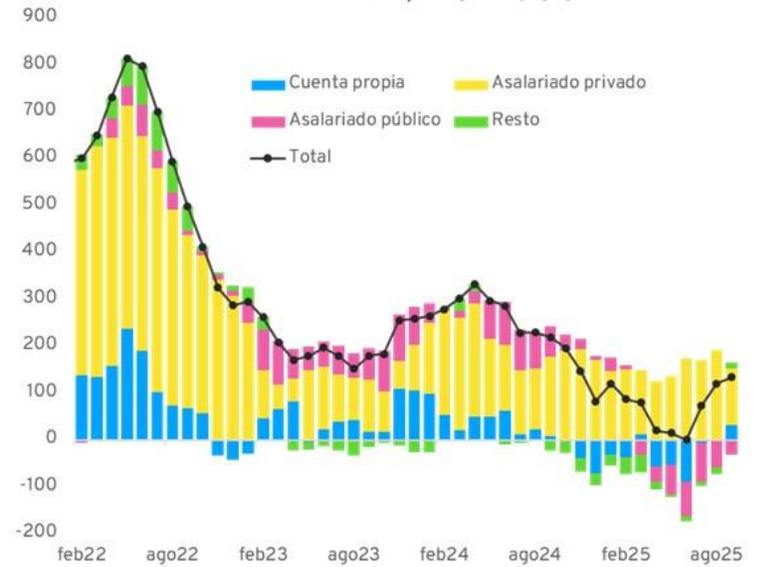
Los resultados del mercado laboral del trimestre julio-septiembre se ven algo más favorables que hace meses atrás. La tasa de desempleo disminuyó por tercer mes consecutivo y se ubicó en 8,5%, mientras que la tasa de participación aumentó en el margen a 61,9%. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se mantuvo en 8,4%, por segundo mes consecutivo.

Chile. Tasa de desempleo y participación laboral (%)



Fuentes: INE, Bci Estudios.

Chile. Creación de empleo (miles, a/a)



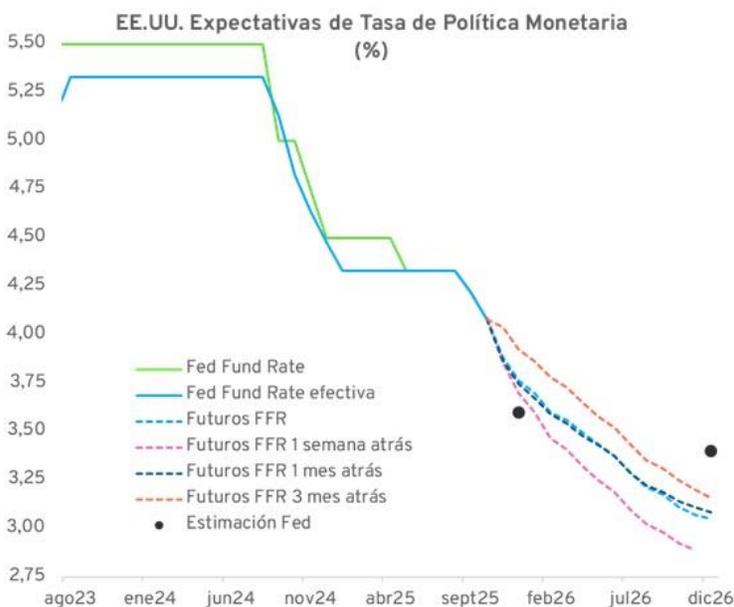
Fuente: INE, Bci Estudios.

Por otro lado, la creación de empleo fue de 134 mil puestos respecto al mismo periodo del año anterior, y de cerca de 23 mil nuevos puestos respecto al mes previo. Siendo ambos datos positivos, pero aún bajos e insuficientes para lograr darle mayor ritmo a la creación de empleo. En términos anuales, por categoría, los asalariados privados aumentaron 121 mil en términos anuales y la cuenta propia 31 mil, mientras que asalariado público destruyó 31 mil puestos de trabajo. Por rama, se observó que minería, manufacturas, servicios y construcción, crearon puestos de trabajo, mientras que el resto comercio, administración pública y agropecuario destruyeron. En términos mensuales, asalariado privado destruyó 37 mil puestos y asalariado público y cuenta propia crearon. Si bien la creación de empleo muestra una trayectoria ascendente, lo cual es positivo luego de casi tres meses con registros nulos, aún es insuficiente para absorber la actual necesidad del mercado laboral, más aún cuando la creación de empleo privado se desacelera.

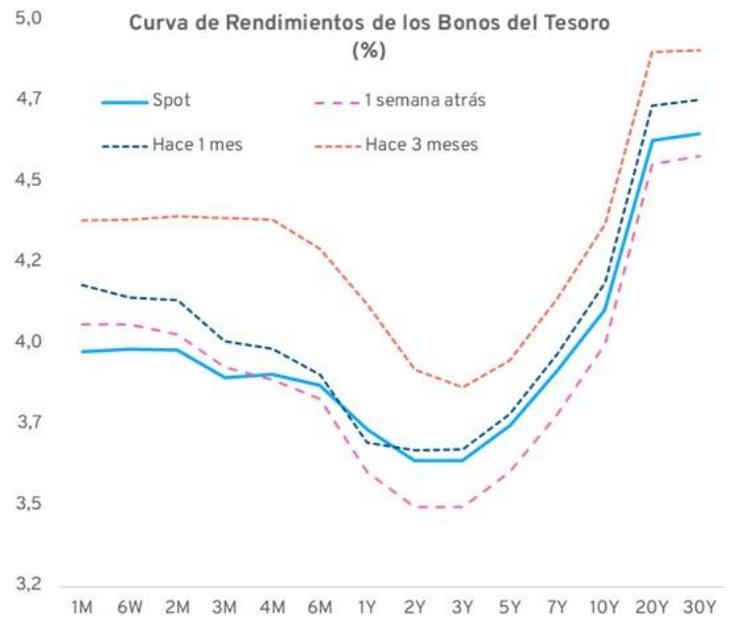


3. EE.UU. La Reserva Federal decidió recortar su tasa de referencia en 25pb, en línea con lo previsto. Hacia adelante, se entrega un mensaje más cauteloso.

La Fed en su penúltima reunión del año decidió recortar, por segunda vez consecutiva, la tasa de política monetaria para ubicarla en el rango 3,75%-4,00%, en línea con lo esperado. Cabe agregar que esta decisión no fue unánime, con Stephen Miran votando a favor de un recorte de 50pb y Jeffrey Schmidt votando por mantener la tasa sin cambios. Esta reunión se enmarca en un contexto donde el cierre del gobierno lleva más de un mes, siendo el segundo cierre más largo de la historia. Ante esto, las publicaciones de datos han sido escasas, contando solo con la lectura de inflación de septiembre, la cual estuvo ligeramente por debajo de lo previsto. En cuanto al mercado laboral, foco de preocupación de la Fed, no ha habido nuevas cifras, lo que agrega una cuota de incertidumbre respecto de la política monetaria, recordando que, ante una economía resiliente e inflación aún por sobre la meta, lo que está impulsando los recortes es principalmente el débil mercado del trabajo. El comunicado destaca que la inflación se mantiene elevada y que los riesgos para el empleo han aumentado en lo reciente, al igual que la incertidumbre. Anuncian también que dejarán de reducir su cartera de activos a partir del 1 de diciembre, lo que va en línea con una menor restrictividad.



Fuentes: Bloomberg, Bci Estudios



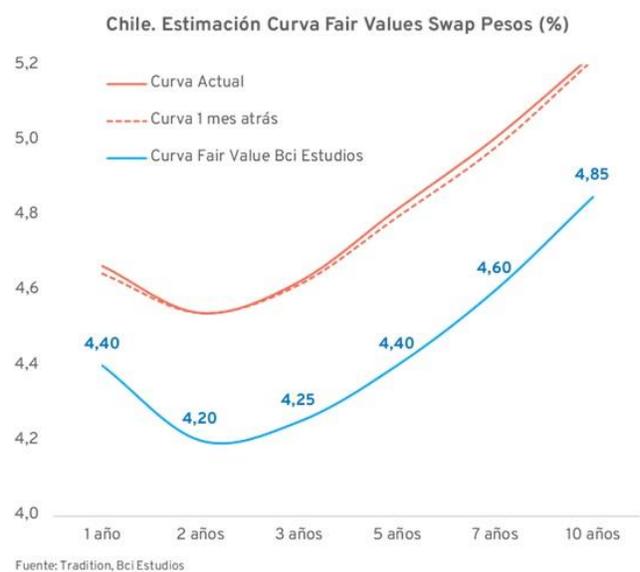
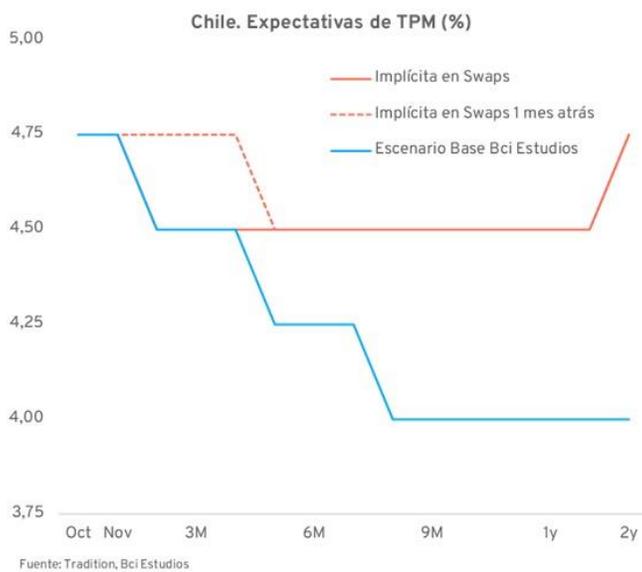
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Hacia adelante, el mensaje que se entrega es uno cauteloso y data-dependiente, entendiendo la incertidumbre ante la escasez de datos. Powell, en la conferencia de prensa señala que el mercado laboral se ha ido enfriando gradualmente, la actividad se mantiene moderada y que el recorte de diciembre no está asegurado. La reacción del mercado implicó un aumento en la curva de rendimientos sobre todo para los plazos intermedios y una disminución de la probabilidad de recorte para diciembre a alrededor de un 70%. A pesar de lo anterior, en Bci Estudios, esperamos un recorte adicional en diciembre de 25pb y que el para la segunda mitad de 2026, se alcance el nivel neutral de 3,0%.



4. Chile. Banco Central mantiene tasa en 4,75%, en línea con expectativas. Conformación del escenario inflacionario nos lleva a mantener visión de próximos recortes dentro del corto plazo, lo que motivaría caída en tasas nominales.

Esta semana conocimos la decisión de política del Banco Central, donde el Consejo mantuvo el actual nivel de TPM en 4,75%. En su comunicado, no entregó señales que orienten las próximas decisiones y reafirmó que el escenario actual sigue evolucionando en línea con lo expuesto en el último IPoM de septiembre. Esto llama la atención, particularmente ante los recientes desarrollos conocidos a nivel externo y local. No menciona alguna precisión respecto de los impactos del error metodológico en el cálculo de tarifas eléctricas, y puntualiza que el Consejo requerirá recabar más información para la toma de sus próximas decisiones de política. En Bci Estudios, vemos que para comienzos de 2026, la inflación mostrará un ajuste importante a la baja, y que la evolución al alza en la inflación subyacente observada recientemente también irá paulatinamente acercándose hacia menores niveles. Esperamos que el IPoM de diciembre sea instancia de precisar de mejor manera estos impactos y que la visión de recortes vuelva a instalarse dentro de la primera parte del próximo año. Con ello, la excesiva gradualidad en la convergencia hacia niveles neutrales presentada en septiembre, vemos que no presenta sustento para materializarse de acuerdo con los recientes desarrollos en inflación. Nuestro escenario base sigue incorporando un ajuste de 25pb en la reunión de diciembre y dos adicionales dentro del primer semestre del próximo año, convergiendo a una TPM en 4% hacia mediados de 2026.

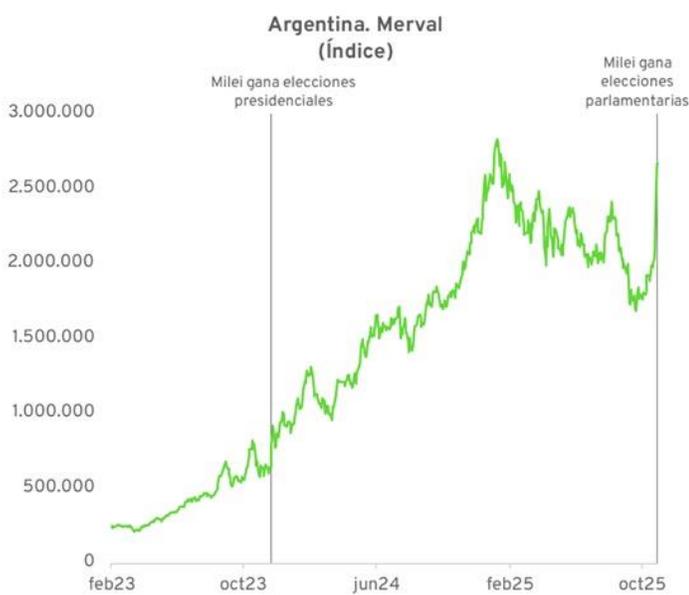


El mercado, en tanto, mantiene una elevada expectativa de tasa para los próximos meses. Esto puede estar asociado a la escasa información señalizada por el Banco Central respecto de los próximos movimientos, motivada en una defensa forzada de último IPoM en vista de los importantes desarrollos inflacionarios locales, así como también en el escenario externo. Adicionalmente, el escenario político ha contribuido a mantener elevados los niveles de tasas en el mercado de renta fija, lo que sumado al excelente desempeño del mercado de renta variable ha permitido evitar un descenso más marcado en el rendimiento de estos instrumentos. Nuestra visión fundamental nos lleva a precisar que la evolución de la TPM hacia los próximos meses llevará a caídas en los niveles de tasa swap en toda la curva de rendimiento, descensos que respecto de los niveles actuales sería de entre 20 y 40pb.



5. Argentina. Fuerte alza del mercado financiero ante victoria oficialista en medio de una actividad económica que pierde tracción.

La economía de Argentina ha mostrado una pérdida de impulso, un escenario que ya se anticipaba por las tensiones cambiarias y la incertidumbre preelectoral. Esta debilidad se evidenció en la actividad económica de agosto, que sorprendió a la baja al registrar una variación del 0,3% m/m y de 2,4% a/a. A principios de octubre Argentina recibió una oferta de rescate de US\$ 20.000 millones, estructurada como un canje de divisas con la Casa Blanca. Pese a que la inyección de liquidez fue bien recibida, Trump dejó en claro que el apoyo era condicional al desempeño del partido de La Libertad Avanza en las próximas elecciones. El 26 de octubre se celebraron las elecciones legislativas donde el partido oficialista sorprendió asegurando un 41% de los votos. Este resultado no solo da respaldo a las reformas sino que también, junto con los ahora 93 diputados y 20 senadores, permiten profundizar la agenda económica.



La respuesta de los mercados financieros a este resultado electoral fue contundente e históricamente alcista. El índice S&P Merval de la Bolsa de Buenos Aires registró un alza cercana al 22%, y las acciones de empresas argentinas que cotizan en Wall Street (ADR) alcanzaron alzas históricas, con rendimientos que superaron el 30% en varios casos. En el mercado de renta fija, los bonos soberanos en dólares experimentaron fuertes aumentos, anotando alzas de doble dígito en varios tramos. Esta euforia provocó un desplome en el riesgo país, que cayó cerca de 400 puntos básicos desde el cierre del viernes, ubicándose por debajo de los 710 puntos. Finalmente, a nivel cambiario, el peso argentino se apreció de forma considerable, con una valorización en torno al 4%.