

Bci Weekly



En lo local, el IPC sorprende a la baja con un 3,4% interanual, reforzando la expectativas de un nuevo recorte de tasas en diciembre. Imacec, por su parte, anota 3,2%. En lo externo, mercado laboral se mantiene débil en EE.UU., aunque cierre de gobierno dificulta toma de decisiones.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

La semana concluye con la siempre esperada cifra de inflación, clave para las definiciones que el Banco Central haga para la política monetaria. Marcó una variación de 0% mensual en octubre, 3,4% en base anual. Reconoce un descenso relevante, más rápido de lo previsto, previéndose que hacia los primeros meses de 2026 se sitúe en torno a la meta de 3%. Esto refuerza expectativa de que en la reunión de diciembre se vuelva a bajar la tasa de política monetaria. El dato de Imacec, en tanto, había abierto la semana, dando cuenta de un crecimiento de 3,2% anual en septiembre. Si bien suena positivo, está incidido por factores puntuales. El potencial en torno a 2% sigue limitando estructuralmente nuestra capacidad de crecimiento.

2

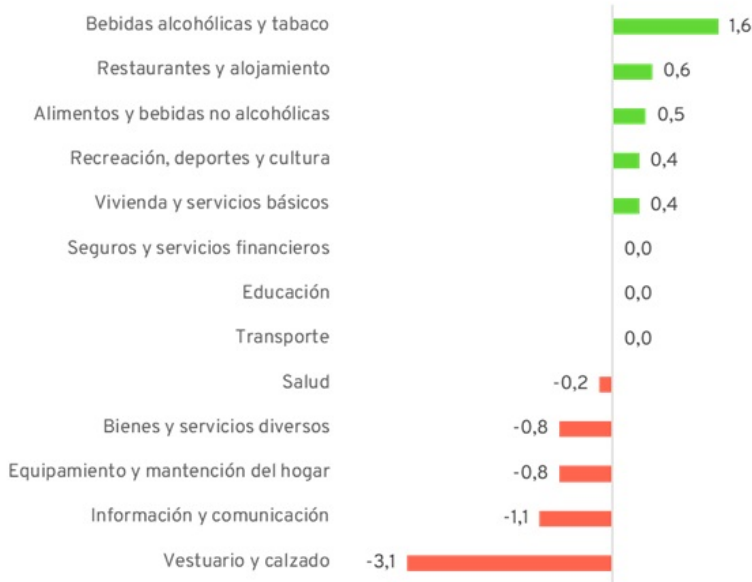
Del lado externo, el mercado esperaba ansioso la cifra de empleo en EEUU que mide ADP, ante la ausencia de datos oficiales por el cierre del gobierno. Marcó la creación de 42 mil puestos de trabajo en octubre, ligeramente por sobre lo previsto, aunque de todas formas una cifra débil. De cualquier manera, pareciera estabilizarse el deterioro que venía mostrando el mercado laboral. Aun así, la Fed está un tanto ciega, con poca información oficial que permita hacer un diagnóstico acabado del pie en que se encuentra la economía de EEUU. Eso la ha llevado a tomar un tono más cauto, de cara a la próxima reunión de política. El sector servicios pareciera estar tomando un poco más de tracción, según lo que se ha recogido de la encuesta de expectativas, lo que, por ahora, fundamenta la mirada más cuidadosa. El cierre del gobierno federal se prolonga, anotando récords de tiempo. Esto podría llevar a un impacto de algunas décimas en el crecimiento del cuarto trimestre. Estaría produciendo, además, aunque todavía de forma incipiente, alguna presión en la liquidez de corto plazo, frente a recursos que no llegan a la calle, acumulándose en el Tesoro Público.



1. Chile: IPC de octubre resulta muy bajo lo esperado y pone presión al Banco Central para recortar la TPM más rápido de lo señalado en el IPoM de septiembre.

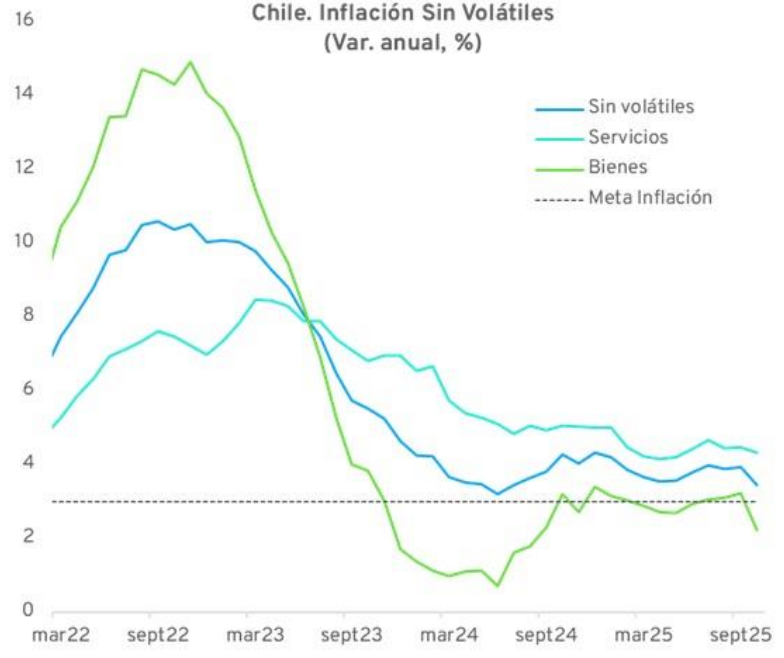
El IPC de octubre resultó 0,0% mensual, muy por debajo de las estimaciones de mercado de 0,3% mensual, así la variación anual disminuyó desde 4,4% en septiembre a 3,4% en octubre. Por su parte, el índice analítico que observa el Banco Central para tomar sus decisiones de política monetaria, el IPC sin volátiles disminuyó 0,1% mensual, ubicando a la variación anual en 3,4%, también mostrando una disminución desde septiembre. En detalle, se observa que 6 de las 13 divisiones aportaron de manera positiva, mientras 5 fueron negativas y 2 nulas. De las divisiones que aumentan, se destaca alimentos y bebidas no alcohólicas, donde carne de vacuno, frutos secos y plátanos, mostraron las mayores incidencias, seguidos de vivienda y servicios básicos incidido por el aumento de gastos comunes, y por bebidas alcohólicas y tabaco, ante el aumento de los precios de vinos. De las incidencias negativas, vestuario y calzado fue la división que más disminuyó, afectado por el Cyber.

Chile. IPC de Octubre 2025 por División
(Var. mensual, %)



Fuente: INE, Bci Estudios

Chile. Inflación Sin Volátiles
(Var. anual, %)

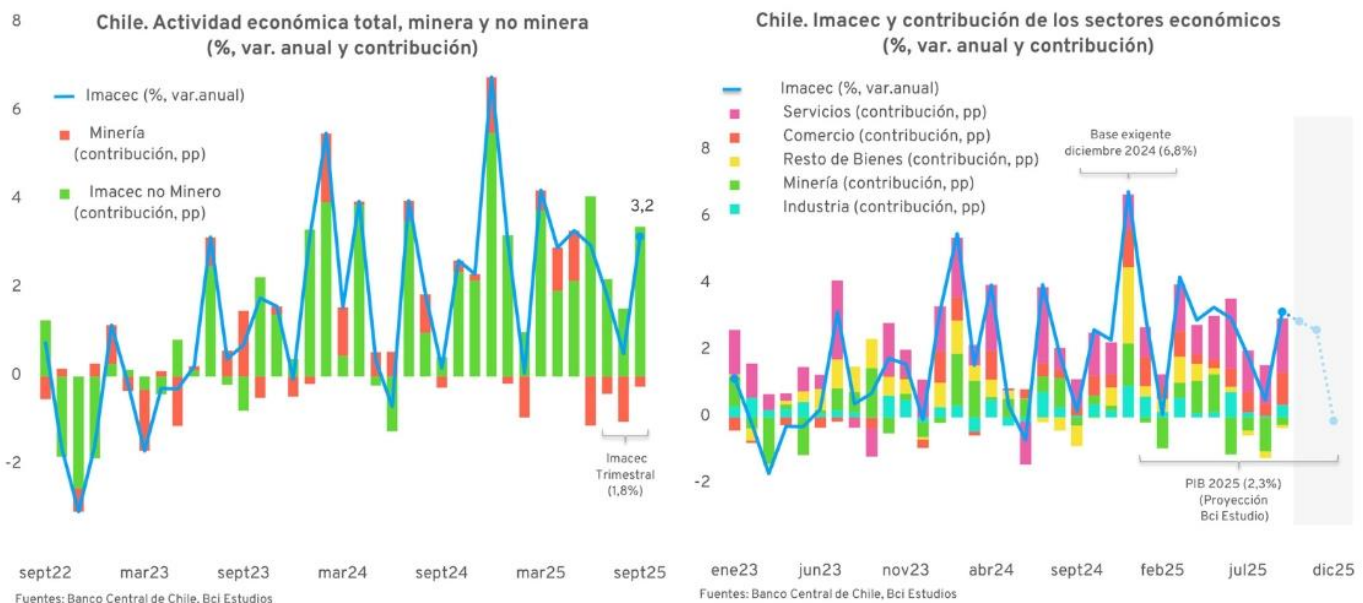


Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

Desde el punto de vista del análisis del Banco Central, se observó que el indicador sin volátiles en términos anuales disminuyó de manera generalizada en todos sus componentes, observándose además una menor aceleración en los precios en términos mensuales. Así, el IPC sin volátiles de servicios resultó 4,3% a/a y el de bienes 2,2% a/a. Esto deja abierta la puerta para que el Banco Central disminuya la tasa de política monetaria en 25pb en la reunión de diciembre, terminando así en 4,5%. Esto, junto con el tema del error de la tarifa eléctrica, la cual debería ser corregida, llevarán al IPC total y sin volátiles a la meta del 3% antes de lo señalado por el Banco Central en septiembre, por lo que desde Bci Estudios estimamos que se puede llegar a la TPM neutral de 4% durante la segunda mitad del 2026.

2. Chile: Imacec de septiembre (3,2% a/a) en línea con lo esperado, impulsado por el fuerte dinamismo del comercio no minero.

El Imacec de septiembre anotó un crecimiento de 3,2% a/a, en línea con esperado por el mercado. La actividad fue nuevamente impulsada por el Imacec no minero (+3,8% a/a), donde resalta el fuerte dinamismo del comercio (+10,8% a/a), y el desempeño de los servicios (+3,3% a/a). En contraste, la minería continuó moderando la expansión, con una caída de 2,2% a/a. El registro general se vio beneficiado por un efecto calendario (dos días hábiles más) que aportó cerca de 1 pp. al crecimiento; descontando este factor, el resultado se ubica en línea con las perspectivas tendenciales de la economía. Con los datos conocidos, el crecimiento preliminar para el tercer trimestre se ubicó en 1,8% a/a, a la espera de la publicación oficial de Cuentas Nacionales el próximo 18 de noviembre.



El análisis detallado ratifica señales positivas en la demanda interna. La fortaleza del comercio provino principalmente del componente mayorista, destacando ventas de maquinaria y equipos. Este dinamismo es consistente con lo observado en las importaciones de bienes intermedios y de capital, confirmando el repunte del componente de inversión. El resultado de comercio agregado sorprende, dado que en la base de comparación de comercio minorista se contaba con parte del efecto Cyber Day que el año pasado partió en los últimos días de septiembre, mientras que este año el evento fue íntegramente en octubre. Por el lado de los servicios, el impulso provino de las líneas empresariales, personales y de transporte. En la vereda opuesta, la caída minera, si bien más acotada que en agosto (incidida por el accidente en El Teniente), confirma una recuperación aún parcial. En la serie desestacionalizada, la actividad creció 0,5% m/m. Hacia adelante, se anticipa un menor crecimiento para el cuarto trimestre producto de la exigente base de comparación de diciembre de 2024 (que registró 6,8% a/a), llevando el resultado anual en línea con lo proyectado por Bci Estudios de un 2,3%.

3. Chile. Balanza comercial de octubre da cuenta de moderación en el alza de las importaciones y un crecimiento que se mantiene del lado de las exportaciones.

Las cifras de balanza comercial dadas a conocer hoy por el Banco Central, evidencian una moderación en el significativo repunte observado en las importaciones. Con ello, a octubre las importaciones totales anotan un 11% anual, lo que lleva al promedio de los últimos 3 meses a ubicarse en 11,8%. En términos desagregados, se observa que la importación de bienes de capital se modera en el margen, pero mantiene un crecimiento en torno a 30%, mientras que los bienes de consumo moderan su crecimiento a un promedio de 6,5% en los últimos 3 meses. El desempeño de este registro no cambia la mirada optimista que persiste sobre el desempeño de la inversión para los próximos trimestres, mientras que aún se observa una importación de bienes dinámica que también podría sustentar un mayor crecimiento del consumo para la primera mitad del próximo año.



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios



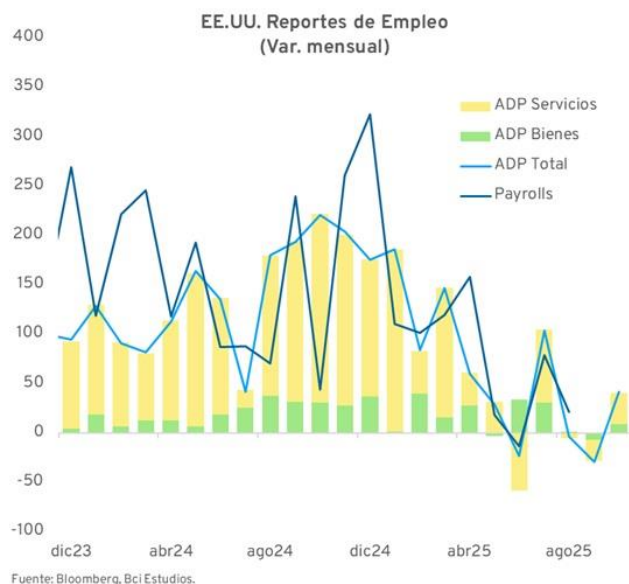
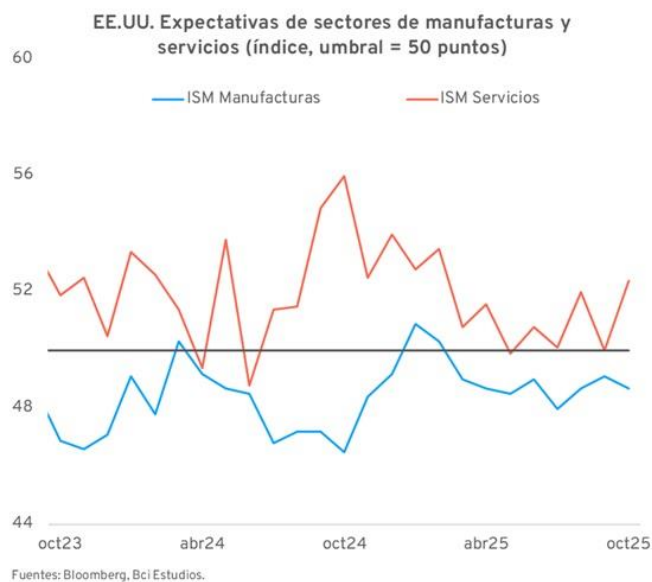
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Del lado de las exportaciones, se consolida un robusto crecimiento en las exportaciones agrícolas, las que anotan un promedio de 38,4% en los últimos 3 meses. Del lado de las exportaciones mineras, éstas crecen un 7,3% en el último trimestre, mostrando una aceleración eventualmente incida por el mayor precio del mineral dentro del período. También se aceleran, pero a un menor ritmo, las importaciones industriales, las que crecen un 2% promedio en el último trimestre. En términos netos, estos registros contribuyen positivamente a la actividad dentro del trimestre, en vistas de una demanda interna que tendrá un aporte más modesto respecto de comienzos de año sobre el PIB.

4. EE.UU. Escasas cifras ante cierre de gobierno histórico. PMIs divergentes y empleo privado mejor de lo previsto.

Esta semana marcan 38 días de cierre de gobierno, anotando un nuevo récord y sin entregar mayores luces de una pronta resolución. Ante esto, la mayoría de las publicaciones de cifras económicas están frenadas, por lo que hay que poner particular atención a cifras de fuentes privadas como los PMIs y la encuesta de empleo ADP que conocimos esta semana.

Los índices ISM de octubre revelan un panorama económico divergente. Por un lado, servicios sorprendió al alza, regresando a territorio expansivo con una lectura de 52,4 frente a los 50,0 puntos de septiembre. Este avance fue impulsado por un salto en la actividad de negocios y, especialmente, en los nuevos pedidos. Sin embargo, el empleo sigue mostrando debilidad, manteniéndose en contracción por quinto mes consecutivo. La señal más preocupante provino de la inflación, el índice de precios pagados escaló a 70,0 puntos, su nivel más alto en tres años. Los encuestados señalaron las persistentes presiones de los aranceles sobre los costos y expresaron incertidumbre por el impacto del cierre del gobierno. En contraste, el sector manufacturero se contrajo por octavo mes consecutivo, cayendo ligeramente a 48,7 puntos. La debilidad se centró en el índice de Producción el cual volvió a caer en contracción. Aunque los nuevos pedidos y los pedidos de exportación mejoraron marginalmente, ambos permanecen en zona contractiva, reflejando que la demanda sigue débil. A diferencia de la fuerte aceleración en servicios, las presiones de precios en la manufactura se moderaron con el índice disminuyendo a 58,0 puntos (-3,9pp). A pesar de esta desaceleración, sigue indicando un aumento de costos, atribuido en gran medida a los aranceles.

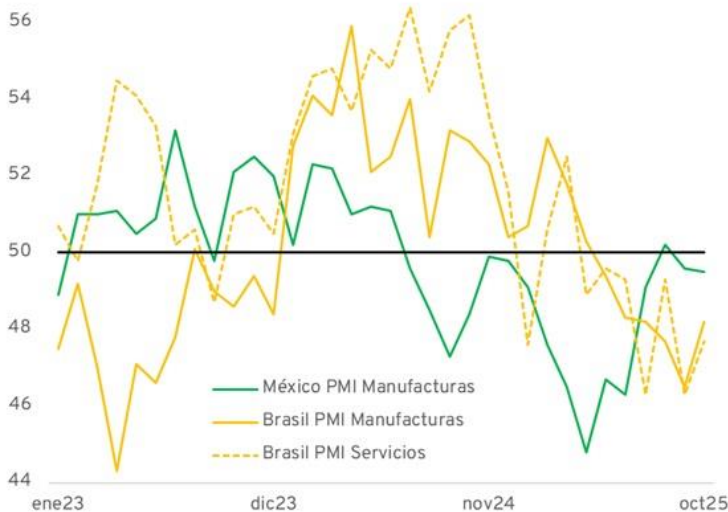


Por su parte, en cuanto al empleo privado, la encuesta ADP dio cuenta de una creación de empleo de 42 mil en octubre, por sobre lo previsto y entregando señales de que las firmas reanudan contrataciones ante la ligera mayor claridad del panorama arancelario e inmigratorio. Este aumento contrarrestó la caída de 30 mil empleos de los últimos dos meses, aunque, de todas formas, esta cifra no es suficiente y sigue apuntando a una debilidad en el mercado del trabajo. Cabe agregar que esta cifra no posee una alta correlación con las Nóminas no agrícolas, cifra seguida más de cerca por la Fed, la cual, con alta probabilidad no será publicada antes de la segunda semana de diciembre ante el cierre de gobierno. Así, esta escasa data, señalaría alguna estabilización en la debilidad del mercado laboral y una actividad que, si bien se ha debilitado, aún se mantiene resiliente.

5. América Latina. Los bancos Centrales de Brasil y Colombia mantienen una postura enfocada en la inflación, mientras que México continúa sus recortes de tasas.

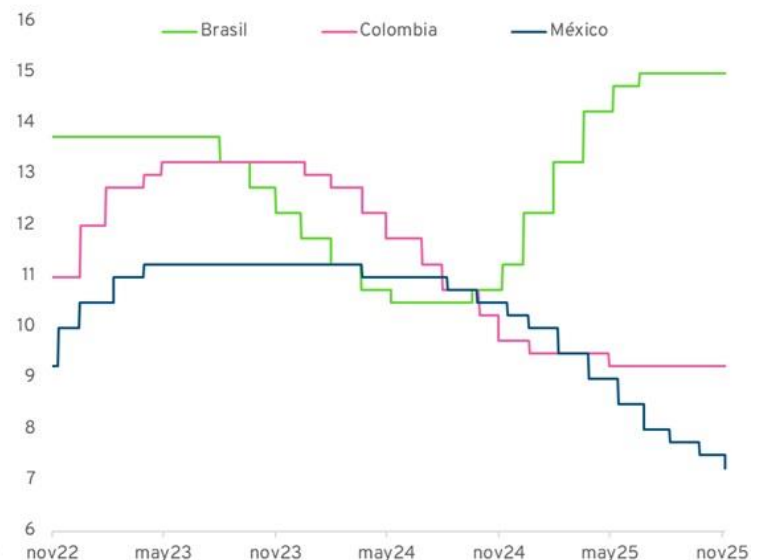
El Banco Central de Brasil mantuvo su tasa de política monetaria en 15% en su reunión de octubre, para tratar de mitigar la alta inflación que a la fecha se mantiene en 5,2% anual. Si bien esta política monetaria contractiva ya muestra algunos efectos -con el índice general de precios registrando una variación de -0,03% m/m-, el elevado costo del financiamiento ha repercutido en la actividad real, destacando una contracción en la actividad industrial de 0,4% m/m. Adicionalmente, la incertidumbre arancelaria (50% de arancel por parte de EE.UU.), ha retrasado las decisiones de inversión y reduce la demanda. Consecuentemente, se anticipa que el Banco Central inicie un ciclo de flexibilización monetaria a principios del próximo año.

América Latina. PMI México y Brasil
(índice, umbral = 50 puntos)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

América Latina. Tasa de Política Monetaria (%)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

El Banco de la República en Colombia mantuvo su tasa en el 9,25%, dada la persistencia de la inflación en 5,2% a/a, aún por encima del rango meta. Esta rigidez se fundamenta en las proyecciones que anticipan una aceleración inflacionaria a fin de año y en las expectativas inflacionarias desancladas, por encima del 3% a dos años. Por ende, los recortes de tasa se esperan recién para mediados del próximo año. Mientras tanto, en México, el Banco Central aplicó su tercer recorte consecutivo de 25pb, situando la tasa de referencia en 7,25%. Si bien este no es el fin del ciclo de relajación monetaria, la institución ha señalado una mayor cautela para próximas reuniones. Por otro lado, la contracción esperada del PIB en el tercer trimestre y la desaceleración de la inflación, llegando a 3,6% en octubre, favorecen nuevos recortes. No obstante, el consejo mantiene una preocupación persistente por la inflación subyacente, que se ha mantenido estancada en 4,2% a/a desde junio.