

Los mercados globales mantienen una alta volatilidad ante un escenario de tasas elevadas en EE.UU., compensado por acercamientos geopolíticos clave. A nivel local, el inicio de la tramitación de la reforma MK4 abre perspectivas favorables para la inversión y el fortalecimiento del peso chileno.

Editorial

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Permanecen agitadas las aguas. Los mercados financieros mantienen una alta volatilidad, al tiempo que el dólar se aprecia y la tasa del bono del Tesoro de EEUU marca al cierre de la semana 5,19%, que vuelve a marcar el récord de los últimos 20 años. Además de un precio del petróleo que solo cede marginalmente, lo que podría hacer más persistente la inflación, se advierte que el clima de negocios en EEUU mejora más allá de lo anticipado. Ello estaría, como bien sabemos, apalancado en la IA, que ha sostenido la mega inversión que siguen impulsando las grandes empresas de tecnología.

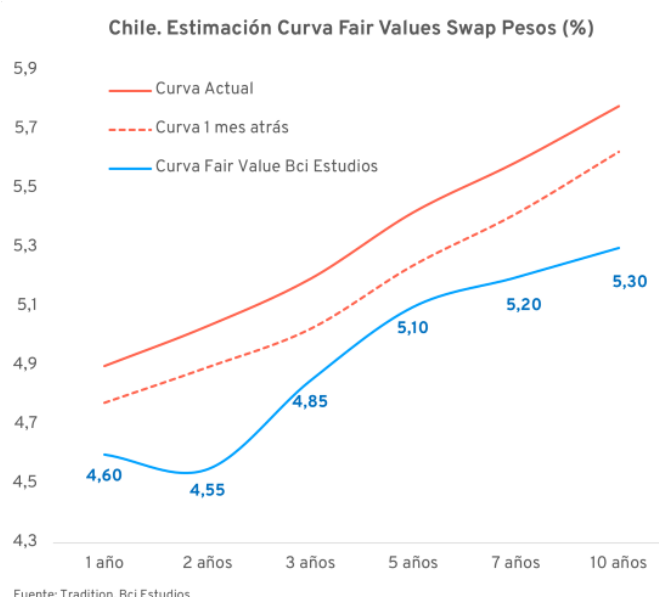
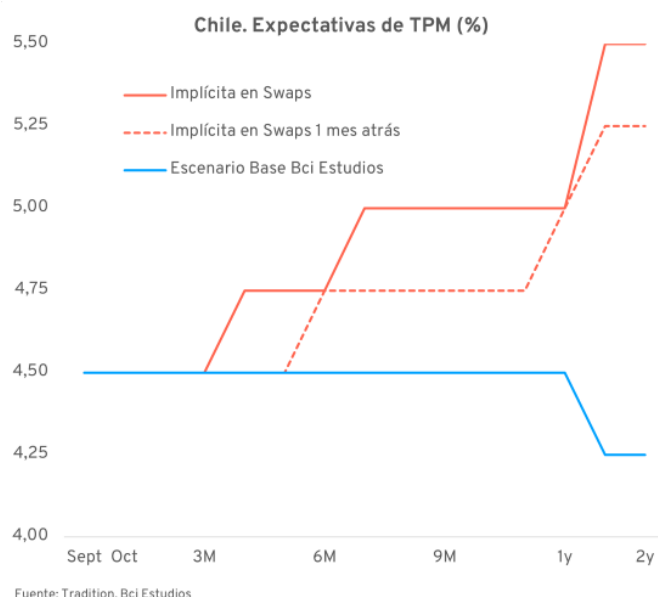
En la semana hubo, además, especial atención a la Asamblea General de la ONU. Si bien su capacidad de incidir en la geopolítica global es hoy muy menor, sigue siendo una tribuna que convoca a los principales líderes mundiales. Trump aprovechó la instancia de reunirse con su homólogo chino, Xi, quienes extendieron la tregua arancelaria, limitando los riesgos que vienen desde ese lado para el mundo. Al mismo tiempo, se han llevado a cabo reuniones entre representantes de EEUU e Irán, buscando una distensión a la guerra en Medio Oriente, de forma de normalizar la oferta de petróleo de la región. Ha trascendido que se contempla un plan por etapas, aunque habrá que ver si se logran avances efectivos, más allá de la acostumbrada retórica.

Del lado local, comienza la tramitación de la reforma al mercado de capitales, MK4, en el Congreso. Como lo ha planteado el Gobierno, se busca modernizar nuestro sistema financiero, simplificar la regulación y atraer mayor inversión de extranjeros. Avances en esta dirección, sumada a la recientemente aprobada Megarreforma, debería ir fortaleciendo la confianza y llevando a un mayor dinamismo de la economía. Eso llevaría hacia un fortalecimiento del peso, para alinearse con sus fundamentos, y menores premios en las tasas de interés, especialmente de largo plazo.



1. Renta Fija. Mercado acrecienta expectativa por alza de TPM, al tiempo que fundamentos sugieren que el escenario más probable será de mantención.

Tras el alza en tasa Fed Funds concretada durante la semana pasada, los mercados mostraron un incremento en los rendimientos de los instrumentos de renta fija, ante un escenario de mayor persistencia inflacionaria. De hecho, el tradicional gráfico de puntos que condensa las expectativas de tasa de los miembros de la Fed, suscribe a un alza adicional antes de fin de año. Con ello, el mercado local mostró un comportamiento similar en sus precios de mercado, donde la expectativa implícita en swaps nominales da cuenta de una marcada trayectoria de alza de TPM dentro del corto y mediano plazo. Nuestro escenario base sostiene que la debilidad de la economía, por el momento, mantendrá acotado el espacio de traspaso de la inflación de oferta hacia su medición subyacente, lo que junto a la orientación mostrada en el último IPoM, nos lleva a incorporar mantenciones en el actual nivel de TPM hasta fines del próximo año, momento en el que la economía podría alcanzar su nivel de TPM neutral. Esta expectativa posterga el recorte respecto de nuestra visión previa, debido precisamente a la persistencia inflacionaria derivada de precios del petróleo que se han mantenido elevados.

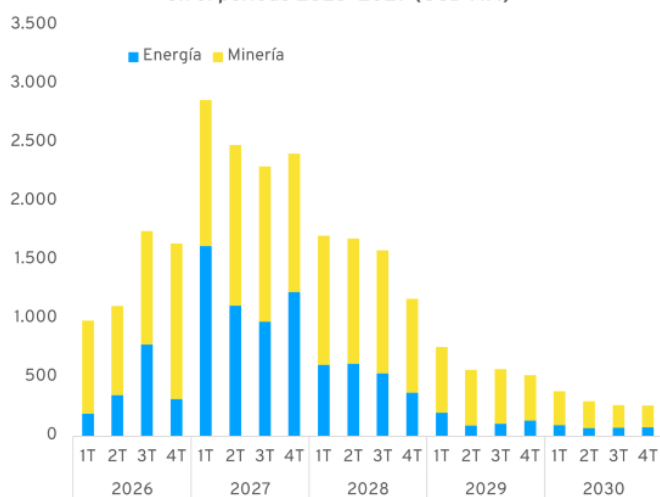


A nivel de instrumentos financieros, la significativa alza observada en los rendimientos nominales contrasta con los niveles coherentes con nuestro escenario fundamental. Si bien, la incertidumbre que ronda en las decisiones de política monetaria ha incidido en este movimiento al alza en las tasas, acrecentando los niveles de premio que actualmente muestran los instrumentos de renta fija, vemos que pese a ello, el camino más probable es de un descenso en las tasas respecto de sus niveles actuales. Este descenso será más marcado hacia plazos más largos, lo que debiese comenzar a materializarse una vez despejadas las incertidumbres en el plano externo, y en el plano local, el Banco Central continúe reforzando su orientación hacia mantención del actual nivel de TPM durante los próximos meses.

2. Perú. Perspectivas de inversión 2026-2030 muestran consolidación minera y auge energético.

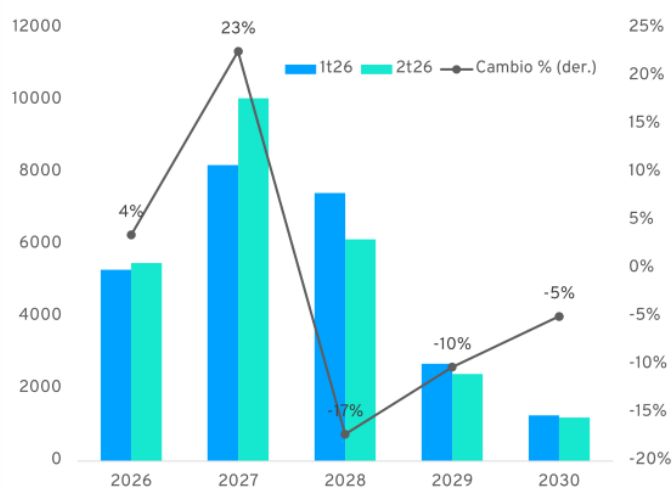
De acuerdo con el último reporte de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) correspondiente al segundo trimestre de 2026, el portafolio de grandes proyectos en Perú contempla la materialización de inversiones por USD 25.326 millones para el quinquenio 2026-2030, provenientes de una cartera total de 67 iniciativas. La estructura de inversión ratifica el peso de los sectores primarios, con la minería concentrando el 62% del gasto proyectado (USD 15.764 millones) y el sector energético capturando el 38% restante (USD 9.562 millones). Se anticipa una aceleración en los flujos de capital a corto plazo, estimándose el mayor nivel de ejecución para el primer trimestre de 2027 con desembolsos por USD 2.867 millones. A nivel dinámico, esta proyección quinquenal supone un alza nominal del 2% frente a la estimación del trimestre previo, impulsada por la actualización de montos vigentes y el ingreso de cinco nuevos proyectos al catastro, destacando la incorporación de Tía María que aporta un volumen significativo a la cartera.

Perú. Distribución trimestral de la Inversión a ejecutar en el periodo 2025-2029 (USD MM)



Fuente: CBC, Bci Estudios.

Perú. Comparativo de estimación de Inversión de proyectos con cronograma definido (USD MM)

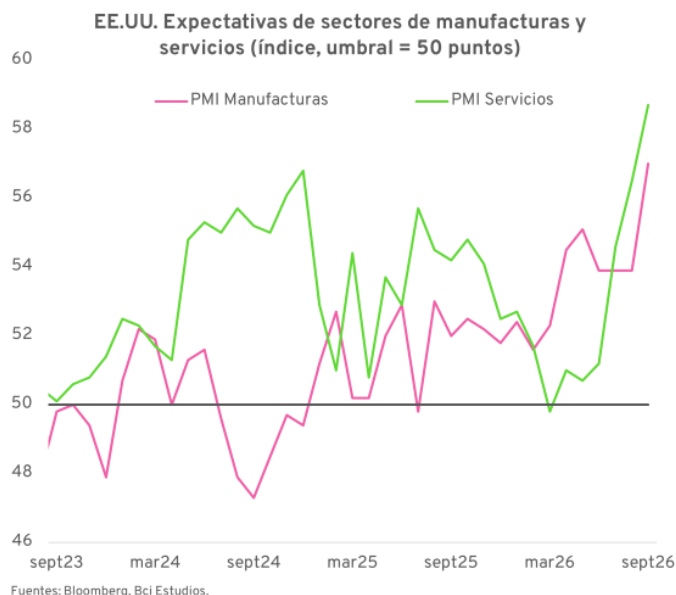


Fuentes: CBC, Bci Estudios.

Al desglosar la tipología de estas inversiones, se observa que la asignación de capital en la minería está orientada hacia los complejos mineros de superficie, los cuales lideran con 6 iniciativas y 51% del total sectorial, destacando el proyecto Michiquillay con una inversión estimada de USD 2.054 millones. Le siguen el desarrollo de minas con USD 4.150 millones (26%), donde sobresale Trapiche con USD 1.840 millones, y los complejos mineros subterráneos con USD 2.271 millones (14%), liderados por Pampa de Pongo. Por el lado energético, el gasto se concentra en fuentes limpias, es así como las centrales fotovoltaicas y termosolares concentran el 62% de la inversión sectorial (USD 5.941 millones en 7 iniciativas), donde destaca el proyecto Horizonte de Verano Fase 1 con USD 3.179 millones. Adicionalmente, los parques eólicos aportarán USD 1.209 millones (13%), destacando el Parque Báyovar Fase 2, mientras que las líneas de transmisión captarán USD 1.077 millones (11%) a través de 18 desarrollos, constituyendo una infraestructura habilitante crítica para integrar la nueva capacidad de generación al sistema.

3. EE.UU. PMIs fortalecen la expectativa de un alza de la Fed en diciembre.

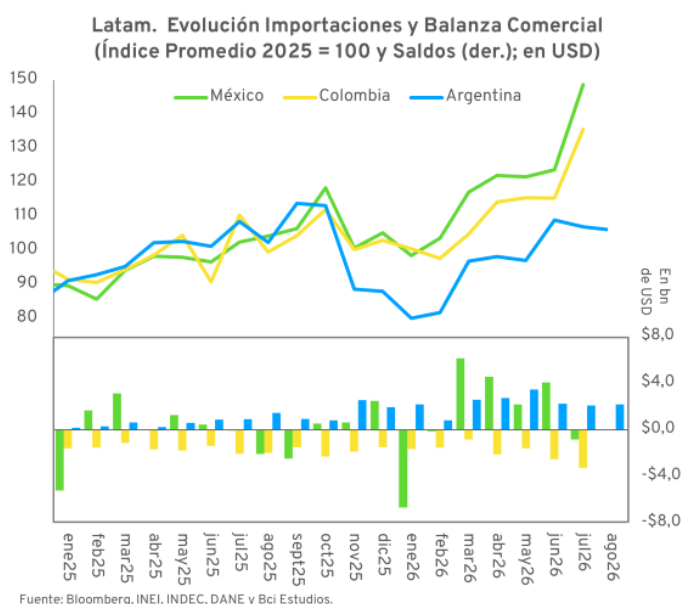
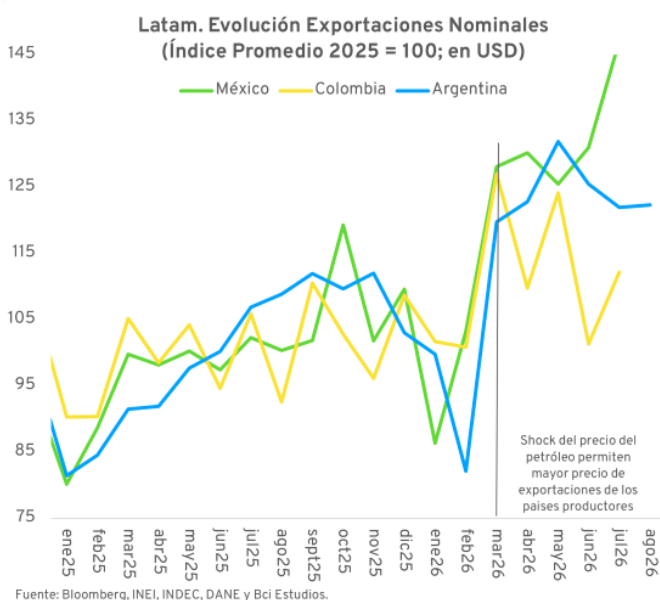
Los índices PMI preliminares de septiembre sorprendieron fuertemente al alza, evidenciando un notable dinamismo en la economía estadounidense. En particular, el PMI Manufacturero de S&P alcanzó los 57,0 puntos, superando con creces los 53,6 previstos, mientras que el PMI de Servicios también destacó al registrar 58,7 puntos. De este modo, la actividad empresarial se aceleró por cuarto mes consecutivo, anotando su mayor ritmo de crecimiento en más de cinco años. Adicionalmente, el componente de órdenes pendientes -un indicador clave de la capacidad utilizada y del crecimiento futuro- mostró una sólida expansión, lo que impulsó el empleo a niveles cercanos a sus máximos históricos en ambos sectores. No obstante, las presiones inflacionarias se intensificaron a raíz del encarecimiento de la energía y las materias primas, traduciéndose en un incremento en los precios de venta. En cuanto a las perspectivas futuras, las expectativas del sector manufacturero han retornado a sus niveles previos a la guerra; sin embargo, en el sector servicios persisten las preocupaciones asociadas al elevado costo de vida, las mayores tasas de interés y la incertidumbre política.



En este contexto, la economía continúa exhibiendo una notable fortaleza, aunque su dinamismo parece estar apalancado en gran parte por el auge de la inteligencia artificial y el optimismo relacionado a ella, lo que supone un riesgo a futuro. Este escenario de sólida actividad, sumado al repunte de los precios y a la robustez del mercado laboral, configura un entorno propicio para un alza adicional de 25 puntos base por parte de la Reserva Federal en diciembre, de acuerdo con la visión de Bci Estudios. Mirando hacia el próximo año, el panorama se torna más incierto y la trayectoria de las tasas de interés seguirá sujeta al desarrollo de los conflictos bélicos. No obstante, si el incremento en la productividad derivado de la inteligencia artificial logra permear de manera más profunda, existiría el potencial de que la economía crezca por encima de su tendencia de largo plazo sin generar nuevas presiones inflacionarias. En definitiva, el escenario macroeconómico se mantiene altamente dependiente de los datos entrantes y sujeto, en gran medida, a la evolución de la situación en Medio Oriente.

4. América Latina. Divergencias en el sector externo y actividad marcan el rumbo macroeconómico regional.

En América Latina, las principales economías exhiben trayectorias asimétricas impulsadas por el desempeño de su sector externo. En México, la actividad económica consolida su dinamismo tras conocerse que el IGAE de julio repuntó 0,8% m/m y 3,3% a/a, liderado por el sector terciario, mientras que el PIB del segundo trimestre avanzó 1,4% t/t apoyado por exportaciones que se expandieron un 13,8% a/a. En Argentina, el intercambio comercial de agosto registró un superávit de 2.187 millones de dólares, sustentado en exportaciones que alcanzaron los 8.883 millones de dólares, anotando un avance de 12,4% a/a que se explica íntegramente por un incremento en precios de 16,0%, contrarrestando la caída de 3,1% en las cantidades físicas. Este soporte externo argentino convive con una demanda interna débil, reflejada en una caída del EMAE de 1,4% a/a en julio. Por el contrario, Colombia evidenció un deterioro en su balanza comercial, ampliando su déficit de julio a 2.797,8 millones de dólares FOB, impulsado por importaciones que escalaron un 22,9% a/a lideradas por manufacturas y combustibles, lo que superó el moderado avance de 5,9% a/a de sus envíos al exterior.



Desde Bci Estudios, proyectamos que estas asimetrías macroeconómicas intrarregionales se sostendrán durante el segundo semestre, exigiendo calibraciones disímiles en la política económica de cada país. Nuestra visión sugiere que la economía mexicana continuará apalancada en su resiliencia exportadora, factor que justifica la prudencia de su banco central al mantener la tasa en 6,50% para afianzar el anclaje de expectativas y lograr la convergencia inflacionaria asintótica. En este escenario estimamos que Argentina seguirá transitando por una estabilización de dos velocidades, donde el extraordinario efecto precio de sus exportaciones brinda un alivio crucial a sus cuentas externas, compensando temporalmente las profundas holguras en el consumo doméstico. Hacia adelante se espera que, en el caso de Colombia, el sostenido ensanchamiento del déficit comercial debido a la fuerte tracción de las importaciones limite el margen de maniobra de la política monetaria, manteniendo el sesgo restrictivo para evitar desequilibrios macroeconómicos mayores.

Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por shocks transitorios.

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por shocks transitorios.

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

