

La tensión geopolítica y volatilidad marcan el ritmo global, consolidando posturas cautelosas en las tasas de la Fed y el Banco Central de Chile. En paralelo, el contraste de un China impulsada por el exterior devela urgentes debilidades internas, redibujando el panorama económico internacional.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Editorial

Los mercados siguen mostrando tensión y alta volatilidad, siguiendo de cerca los desarrollos de Medio Oriente y sus efectos sobre la oferta mundial de petróleo, así como las apuestas y resultados de los gigantes tech en IA. La cotización del crudo WTI no se despega de los 100 US\$/b, al tiempo que los mercados han aumentado posiciones de resguardo, que han llevado a retrocesos relevantes en las tasas de interés de más largo plazo y ajustes en las bolsas. El escenario global volátil e incierto no mostraría cambios significativos hacia las próximas semanas, aunque las elecciones de medio tiempo en EEUU el 3 de noviembre, podría reconfigurar el escenario político, con impactos en los mercados y en los desarrollos globales.

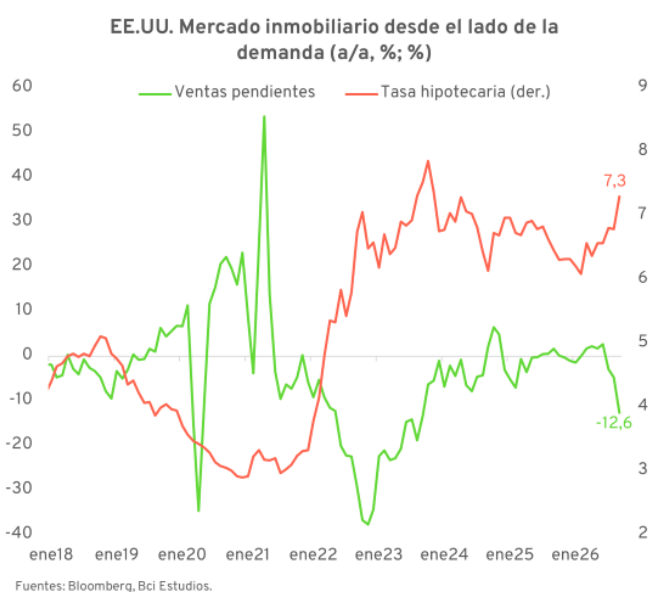
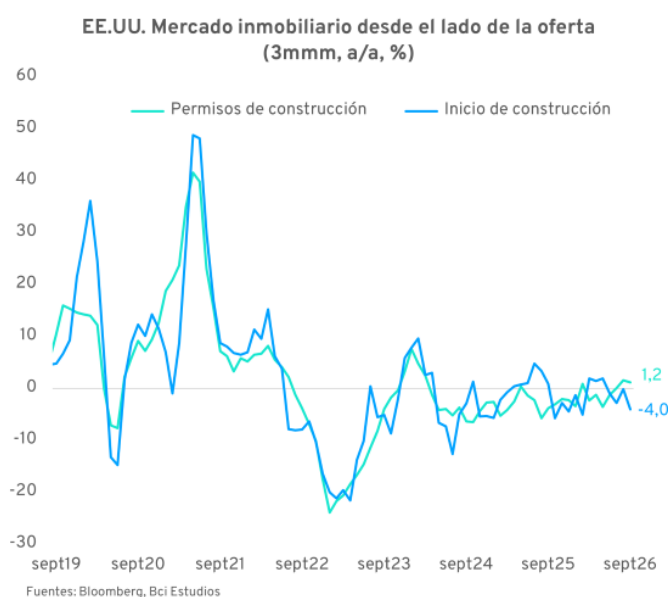
China, por su parte, mantiene un crecimiento de 4,5%, impulsado por sus exportaciones. Sin embargo, la demanda interna continúa en extremo debilitada, en respuesta a la crisis inmobiliaria que se arrastra desde hace cerca de cinco años. Sus autoridades económicas no han logrado recuperarla, a pesar de múltiples medidas aplicadas. Frente a ello, y en línea con una inflación que se mantiene bajo 1% anual, se anticipa que su banco central retome las bajas en las tasas de interés, de forma de, a través del crédito, estimular la economía.

La próxima semana vuelve la política monetaria a ser protagonista. El Banco Central de Chile mantendría la tasa de referencia en 4,5%, a pesar de la persistencia inflacionaria. Los incrementos en precios de combustibles, más algunos factores puntuales, han continuado presionando la inflación, mientras la demanda interna se muestra debilitada. Solo en caso de un desanclaje de las expectativas inflacionarias a dos años plazo podría justificar una acción del Banco Central, algo que por ahora no aparece en el horizonte. Se prevé que la inflación alcance 3% a fines del próximo año. La Fed, por su parte, tampoco haría cambios en su tasa de política, tras el alza aplicada en su última reunión. A pesar del tono hawkish que ha introducido en su comunicación, sus gobernadores han reiterado que se debe proceder con gradualidad, monitoreando con especial atención la respuesta de la economía a sus acciones.



1. EE.UU. Mercado inmobiliario muestra señales de deterioro causado por altas tasas de interés.

El mercado inmobiliario ha estado afectado por las altas tasas de interés, pero en los últimos meses muestra un deterioro algo mayor de lo anticipado. Los inicios de construcción de septiembre resultaron menor de lo esperado, cayendo 5,2% m/m, a la vez que el mes previo se corrigió a la baja y mostró una caída de 5,9% m/m. Esto llevó a que la tendencia de la actividad en construcción volviera a mostrar un deterioro. Por su parte, los permisos de construcción resultaron algo mejor de lo anticipado, con 1.400 nuevos permisos, aunque igual mostrando una caída respecto al dato previo. La divergencia entre ambos indicadores indicaría que las constructoras sólo estarían asegurando las aprobaciones para luego buscar un mejor momento para construir.

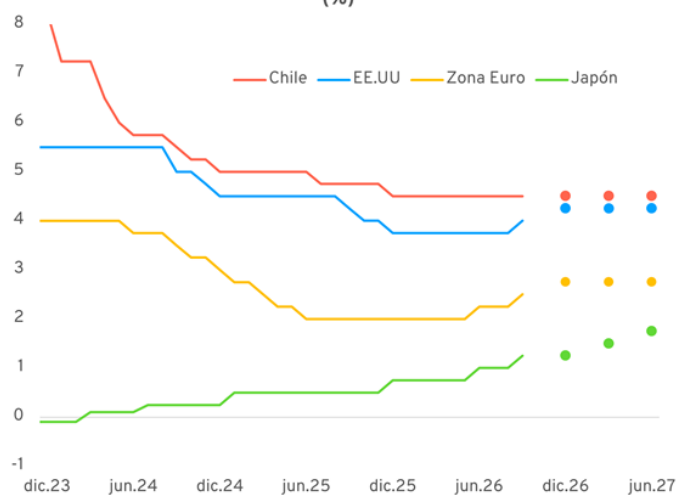


A su vez, las ventas pendientes de casas cayeron 7,3% m/m (12,6% a/a), muy por sobre lo esperado. Este indicador muestra los contratos existentes que aún no se cierran -y es un indicador líder para la venta de casas-, mostró la caída mensual más grande en 12 años, impulsada principalmente porque la tasa hipotecaria se ubicó en 7,5%, el nivel más alto desde noviembre de 2023, ante lo cual estaríamos observando que las ventas que están ocurriendo se debe a contratos anteriores, pero que hacia adelante, la demanda se ha deteriorado.

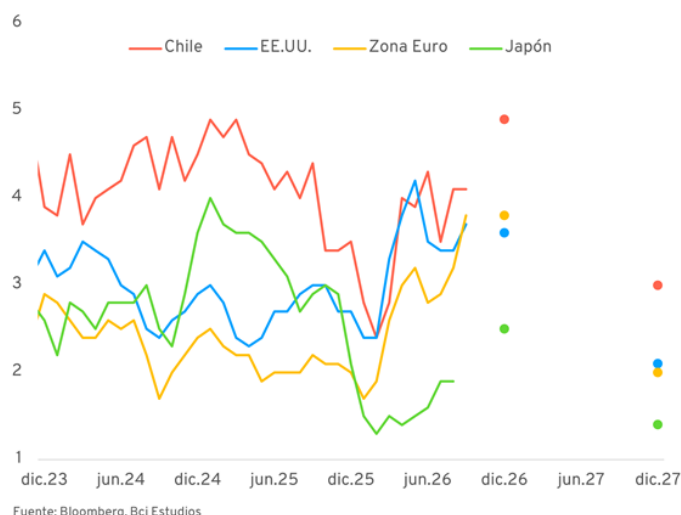
2. Global. Bancos centrales sostendrán decisiones de política monetaria durante la próxima semana, evaluando riesgos de mayor persistencia inflacionaria.

Dentro de las economías desarrolladas, el miércoles 28 será ocasión de una nueva reunión de la Reserva Federal de EEUU, donde el mercado espera mantención en su actual rango de tasas de los fondos federales, considerando la aceleración inflacionaria en su registro de IPC de septiembre. La economía ha ido absorbiendo el shock de oferta que suponen los mayores precios de combustibles, cuya evaluación por parte de los miembros del FOMC es uno de los principales focos de atención del mercado. A esta reunión, le sigue el miércoles 29, la decisión del BCE. La autoridad monetaria de la Zona Euro ya materializó un alza de 25pb en su reunión de septiembre, ubicando a su tasa de referencia en 2,65%. Para esta instancia, no se esperan cambios en el actual nivel, pero el mercado estará atento a la evaluación de riesgos inflacionarios tras la significativa alza en el IPC de septiembre, la que alcanzó un 3,8%. Por su parte, el viernes 30 será ocasión del Banco de Japón, que también elevó en 25pb su tasa de referencia durante septiembre. Para esta reunión, el mercado no espera cambios en este nivel, aunque se prevé alguna evaluación de riesgos inflacionarios tras el alza observada en el IPC de septiembre, la que superó la meta de la autoridad por primera vez en lo que va del año.

Global. Evolución y Perspectivas de Tasas de Política Monetaria (%)



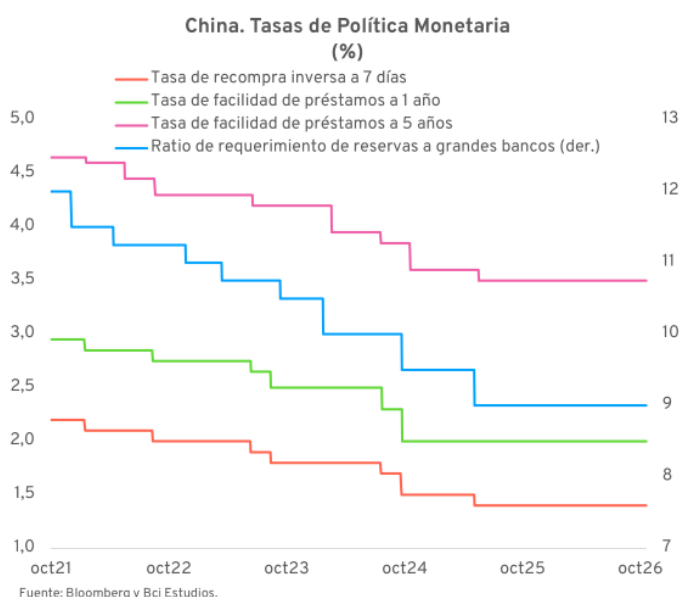
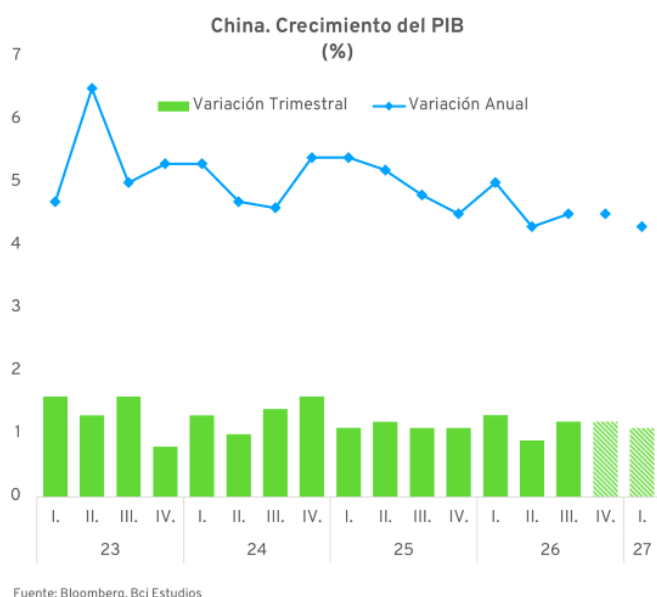
Global. Evolución y Perspectivas de Inflación (a/a, %)



En economías emergentes, el martes 27 será ocasión del Banco Central de Chile, instancia donde no se esperan cambios en su actual nivel de 4,50% en TPM. Posiblemente, la autoridad precise una aceleración inflacionaria que ha estado más contenida por la debilidad que se observa en la demanda interna. Finalmente, el Banco Central de Colombia decidirá el viernes 30 su nivel de tasa de referencia, donde tampoco se vislumbran alzas tras el incremento concretado en septiembre, y que ubicó al instrumento de política en 12,25%. La economía alcanzó una inflación de 6,29% en septiembre, superando con holgura su meta de 3%. En suma, las instancias de política de la próxima semana serán momento de evaluación tras los recientes incrementos en inflación, y permitirán al mercado calibrar sus expectativas para los próximos meses.

3. China. Crecimiento del 3T26 sorprende con un 4,5% a/a impulsado por la demanda global en IA, mientras el PBOC prepara una reforma operativa de su tasa rectora.

Esta semana se conoció el PIB del 3T26, el cual anotó una expansión de 1,2% t/t y 4,5% a/a, ubicándose levemente por sobre lo previsto. Con ello, la economía acumula un avance de 4,6% en lo que va del año, situándose dentro del rango meta fijado por las autoridades (4,5% - 5,0%). No obstante, las cifras sectoriales de septiembre continúan evidenciando marcados desbalances estructurales con una oferta traccionada por el sector externo frente a una demanda interna debilitada. En detalle, la producción industrial avanzó un 5,5% a/a, alcanzando un máximo de seis meses de la mano del dinamismo exportador y el superciclo global de inversión en IA, donde los envíos de computadores y equipamiento electrónico aumentaron un 16,4% a/a. En contraste, el consumo privado continúa rezagado con las ventas minoristas aumentaron un acotado 1,1% a/a, favorecidas puntualmente por el calendario festivo del Festival de Medio Otoño, pero todavía frenadas por la persistente caída en las ventas de automóviles y el deterioro en la confianza de los hogares. Por su parte, la inversión en activos fijos contuvo su deterioro al registrar un -7,2% YTD, apoyada en la aceleración de la emisión de bonos soberanos para obras de infraestructura, aun cuando el sector inmobiliario profundizó su crisis con una caída de 20,6% YTD en el gasto en desarrollo residencial. Así, la dependencia externa permite cumplir la meta del año en el piso del rango, pero traslada la incertidumbre hacia 2027 ante el riesgo de una desaceleración más pronunciada si no se reactiva la demanda interna.

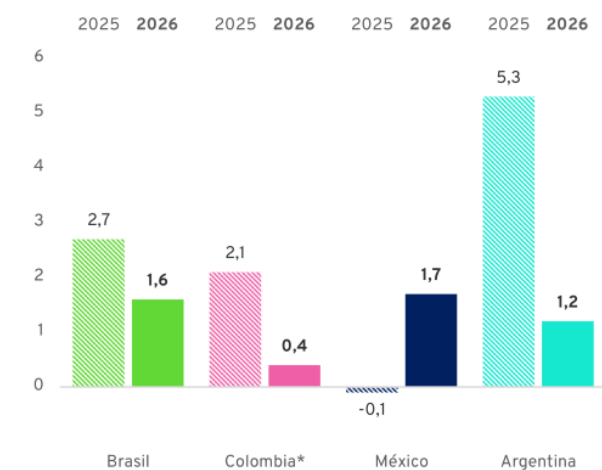


En el plano monetario, los bancos comerciales mantuvieron sin cambios las tasas de préstamo preferencial a 1 y 5 años en 3,0% y 3,5%, respectivamente, completando 17 meses consecutivos de pausa. El crecimiento anual, más dinámico de lo previsto, ha restado presión para implementar estímulos monetarios, llevando al PBOC a mantener la cautela. En paralelo, el gobernador Pan Gongsheng anunció que el instituto emisor estudia trasladar formalmente su principal tasa de política monetaria desde el repo inverso a 7 días hacia la tasa overnight. Esta transición busca perfeccionar la transmisión de la política monetaria hacia un esquema basado netamente en precios y con mayor control de la liquidez diaria interbancaria, emulando los marcos operativos de la Reserva Federal o el Banco Central Europeo. Desde la autoridad enfatizaron que este cambio no constituye una señal de relajamiento monetario en sí mismo, sino una modernización técnica. El PBOC comenzará a testear este esquema mediante operaciones diarias más frecuentes en las próximas semanas, previendo que la adopción definitiva de la tasa a un día como referencia rectora se consolide hacia la primera mitad de 2027.

4. América Latina. México sorprende al alza y Colombia se frena, con bancos centrales en rumbos opuestos.

Los datos de actividad económica de agosto mostraron una región que avanza a distintas velocidades. En Brasil, el indicador de actividad económica creció 0,3% m/m y 1,2% a/a, en línea con lo esperado, aunque el trimestre móvil retrocedió 0,6% y el acumulado del año se moderó a 1,6%, desde 2,7% un año antes. México fue la sorpresa, con ventas minoristas que avanzaron 1,2% m/m y 3,3% a/a, muy por sobre lo esperado, y un indicador de actividad económica que creció 3,3% a/a, sobre lo esperado. Así, su economía acumula 1,7% en el año, a contracorriente de sus pares. En Colombia, las ventas minoristas reales crecieron 7,3% a/a, sostenidas por los vehículos, pues sin ellos avanzaron apenas 1,9%, mientras la producción industrial cayó 3,7% a/a, con lo que la industria acumula solo 0,4% en el año y la actividad quedó prácticamente estancada en doce meses. En Argentina, el indicador de actividad económica retrocedió 1,7% a/a, considerablemente debajo de lo esperado, y el crecimiento acumulado se redujo a 1,2%, desde 5,3% un año atrás, mientras el comercio mayorista y minorista cayó 3,5% a/a y las ventas reales en supermercados un 3,7%, pese a subir 24,2% en pesos corrientes. En precios, la inflación de México se aceleró a 3,6% a/a en la primera quincena de octubre, mientras en Colombia se ubica en 6,3% a/a y en Brasil el indicador quincenal de octubre quedó en 4,6% a/a y similar a la inflación de septiembre.

América Latina. Crecimiento Acumulado a Agosto
(Variación anual acumulada enero-agosto, %)

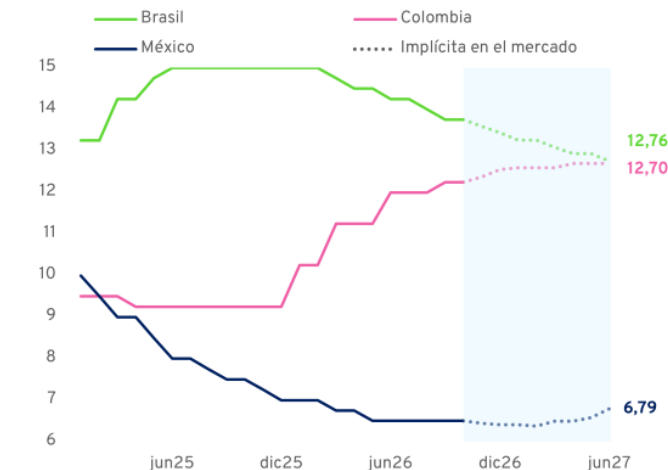


Brasil, México y Argentina: indicadores mensuales de actividad económica.

* Colombia: producción industrial manufacturera.

Fuente: BCB, INEGI, DANE, INDEC, Bci Estudios

América Latina. Tasa de Política Monetaria
(Vigente e implícita en el mercado, %)



Implícita: Es la que descuentan los futuros de tasas (Brasil) y los swaps de tasa a un día (México y Colombia).

Argentina no se incluye: el BCRA no fija tasa de política desde julio de 2025.

Fuente: Bloomberg, BCB, Banxico, BanRep, Bci Estudios

Las valoraciones de mercado anticipan que la política monetaria de la región mantendrá rumbos opuestos en lo que resta del año. En Brasil, para la reunión del 4 de noviembre, el mercado asigna más de 60% de probabilidad a un nuevo recorte de 25pb de la Selic, hoy en 13,75%, y anticipa una baja acumulada cercana a 100pb hacia mediados de 2027. Prevemos que el Banco Central de Brasil mantendrá el ritmo de recortes ante una actividad que pierde fuerza, aunque con expectativas de inflación que aún superan el 5% para este año. En México, estimamos que Banxico extenderá la pausa en 6,50% el 5 de noviembre, pese a que parte de su Junta se abrió a evaluar un recorte puntual, ya que el repunte de la inflación y el dinamismo del consumo le restan urgencia, mientras el mercado apenas incorpora recortes este año y ya anticipa alzas hacia el próximo. En Colombia, el mercado asigna una probabilidad cercana a 50% a un alza de 25pb el 30 de octubre, el escenario más probable ante una inflación que no cede, aunque el freno de la industria abre la puerta a una pausa posterior.

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.