

Bci Weekly



En lo local, mercados atentos a las elecciones. Informe del BCCh destaca que vulnerabilidades externas han aumentado dados los incrementos de precios de activos y reconoce falta de espacio fiscal para afrontar shocks. En lo externo, reabre el gobierno de EE.UU tras récord.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Los mercados siguieron atentos los debates y últimos aprontes de los candidatos con miras a la elección del domingo. La bolsa ha subido, mientras el peso se ha apreciado de forma relevante. El buen ánimo reconoce que el próximo gobierno tendría su foco puesto en robustecer el crecimiento, estimular la inversión y abordar los temas de seguridad del país. Pero la mayor atención habrá que ponerla en la elección del Congreso, evaluando, con los resultados en la mano, la capacidad que tendría para efectivamente avanzar en reformas estructurales que eleven nuestro potencial de crecimiento y desarrollo.

2

La semana que concluye se publicó, además, el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central. Destaca que las vulnerabilidades externas han subido, reconociendo la posibilidad de un ajuste relevante en el precio de activos, considerando el fuerte incremento que han exhibido las bolsas en el año. Ello se da en un contexto en que no existe mayor espacio fiscal para contener un shock. De ahí la importancia de recuperar el orden de las cuentas públicas y no desviarse de la regla fiscal. Del lado local, se hace ver que las vulnerabilidades han disminuido, frente a una caída en el endeudamiento de las empresas, junto con una ligera disminución en la carga financiera de los hogares.

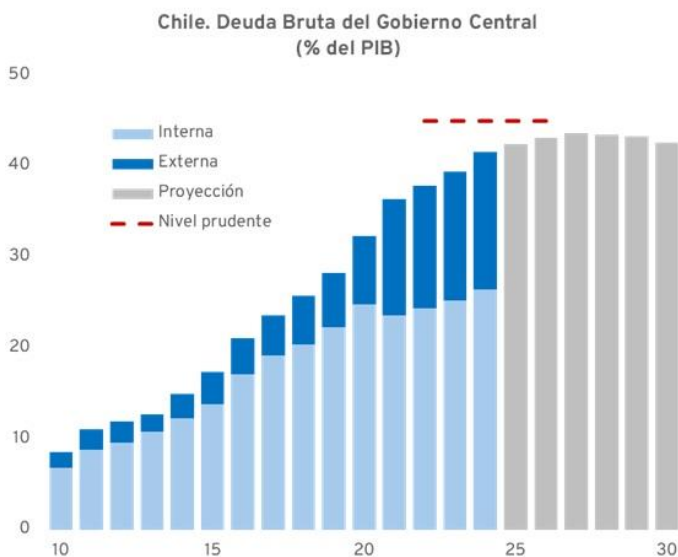
3

Del lado externo, concluye el cierre del gobierno federal en EEUU tras récord de 43 días, aunque no se asegura el financiamiento de algunos servicios a partir del 1 de febrero de 2026. Por lo pronto, los mercados respiraron aliviados. En China, en tanto, vemos que el redireccionamiento de sus envíos externos, desde EEUU hacia otros mercados, se agota. Vemos, entonces, que las exportaciones y la producción industrial china se resienten, aunque el precio del cobre se afirma sobre 5 US\$/lb. Da cuenta que el mercado del metal se mantendrá apretado en los próximos años, de la mano de una demanda sólida y una oferta que pareciera que no la acompañarla.



1. Chile. Banco Central publica IEF 2S25, dando cuenta de un aumento de las vulnerabilidades financieras externas. A nivel local, advierte respecto del manejo de las finanzas públicas y da cuenta de repunte en colocaciones.

Esta semana, el Banco Central presentó el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre. En reporte, señala que el principal riesgo para las condiciones del mercado local sigue siendo un estrechamiento abrupto de las condiciones de financiamiento ante un deterioro del escenario externo. Señala, que respecto del IEF anterior, se observa un aumento en las vulnerabilidades de los mercados financieros internacionales, dando cuenta de un alza en los precios de activos en EE.UU., que ha venido acompañada de una disminución en los índices de volatilidad, dando cuenta de un aumento en el apetito por riesgo en un contexto de alta incertidumbre que se mantiene. Del lado local, señala que las condiciones financieras han mostrado una mejora progresiva, con tasas de largo plazo que se han ido ajustando a la baja, junto con spreads soberanos y corporativos que se ha ido comprimiendo. Adicionalmente, el Banco Central advierte sobre la persistencia de déficits fiscales estructurales en la economía, cuestión que ha ido reduciendo las holguras fiscales, elevando la deuda pública. Con ello, reitera la necesidad de cautela en el manejo de las finanzas públicas, de forma de no deteriorar las condiciones de deuda para hogares y empresas.



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Barras en gris corresponden a proyección realizada por Dipres en IEF 3T25.



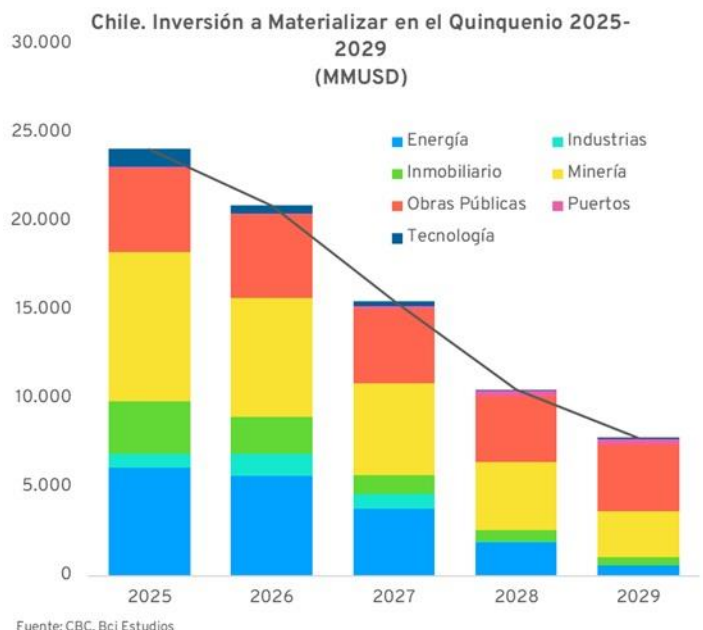
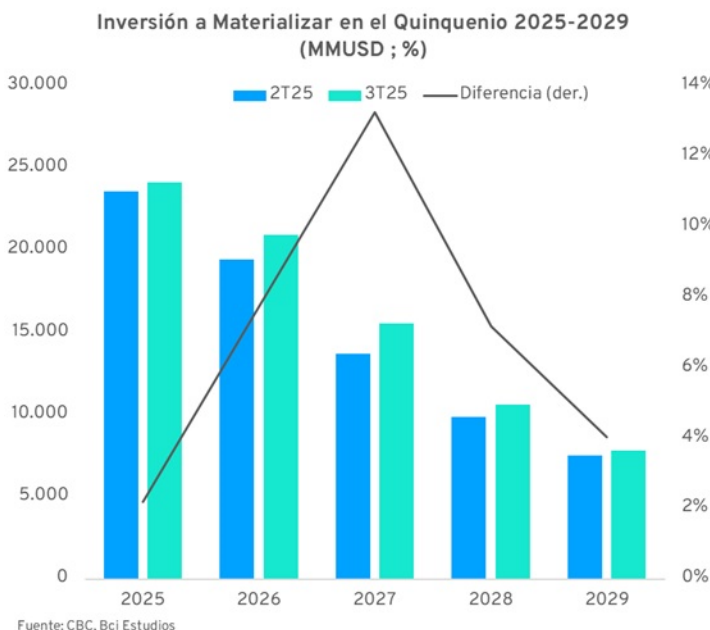
Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Línea vertical corresponde a IEF 1S25.

Por otro lado, señala que respecto del último IFP, el crédito bancario muestra algunas señales de recuperación, especialmente del lado de las colocaciones comerciales. No obstante, se evidencia que las colocaciones bancarias totales han ido mostrando un alza progresiva. De la mano de tasas de interés a distintos plazos que han mostrado descensos, las colocaciones comerciales han ido revirtiendo las contracciones observadas durante los últimos 3 años. Por el lado de las colocaciones de consumo, éstas han mostrado expansión explicadas por el mayor uso de tarjetas de crédito, emitidas principalmente por sociedades de apoyo al giro. Del lado hipotecario, las colocaciones muestran un crecimiento estable, con un crecimiento en lo reciente que ha estado explicado por el programa Fondo de Garantías Especiales (FOGAES) de Apoyo a la Vivienda Nueva, el que mejora las condiciones de acceso a créditos hipotecarios de viviendas bajo las 4 mil UF.

2. Chile: CBC en su informe 3T25, da cuenta de un aumento de 22% de la inversión respecto a 2024, liderado por minería y energía.

Esta semana, la Corporación de Bienes de Capital (CBC) publicó su Reporte del 3T 2025 que contempla la inversión a materializar para el próximo quinquenio, donde destaca un aumento de USD 4.840 millones (+6,5%) respecto del último informe. En detalle, se aprecia un aumento de la inversión a materializar para todos los años, donde en 2025, la inversión sería de USD 24.121 millones, superando con creces el promedio de la última década y aumentando un 22% respecto de 2024 en términos reales. También sorprende el aumento de proyectos para 2026 y 2027 de un 7,7% y 13,3%, respectivamente, siendo 2027 el año de mayor alza con USD 1.817 millones adicionales. Cabe agregar que un 60% de la inversión proviene de proyectos que ya están en etapa de construcción, mientras que el 40% corresponde a iniciativas en fase de ingeniería.



En cuanto a los sectores, los principales proyectos provienen de Minería (34%), Obras Públicas (27%) y Energía (23%). Para minería, destaca el proyecto Nueva Centinela, Los Bronces Integrado y el desarrollo de Collahuasi, los tres teniendo como objetivo la expansión de vida útil de los yacimientos y mejoras en capacidad productiva. En Obras Públicas se encuentra el proyecto de la Línea 7 de Metro, la modernización de la Línea 1 y el tren Alameda-Melipilla. Por último, en Energía, destaca la nueva línea de transmisión HVDC Kimal-Lo Aguirre, sistemas de almacenamiento de energía y otros proyectos que conllevan energías renovables. Es importante notar que el alza en este sector (+14,9%) fue impulsada principalmente por la incorporación de nuevos desarrollos, destacando el crecimiento en Almacenamiento de Energía mediante sistemas BESS. Adicionalmente, se subraya que del total de la inversión privada (el 79% del total quinquenal), el 67% proviene de inversión extranjera, lo que subraya la importancia de la confianza del capital internacional para el cumplimiento de estas proyecciones, con la advertencia de que este valor podría estar subestimado. Así, las perspectivas de inversión para el próximo quinquenio serán favorables, pero, sin embargo, será necesario impulsar políticas de crecimiento de largo plazo para mantener la confianza y capitalizar este recurso para que Chile vuelva a crecer sobre el 3,0%.

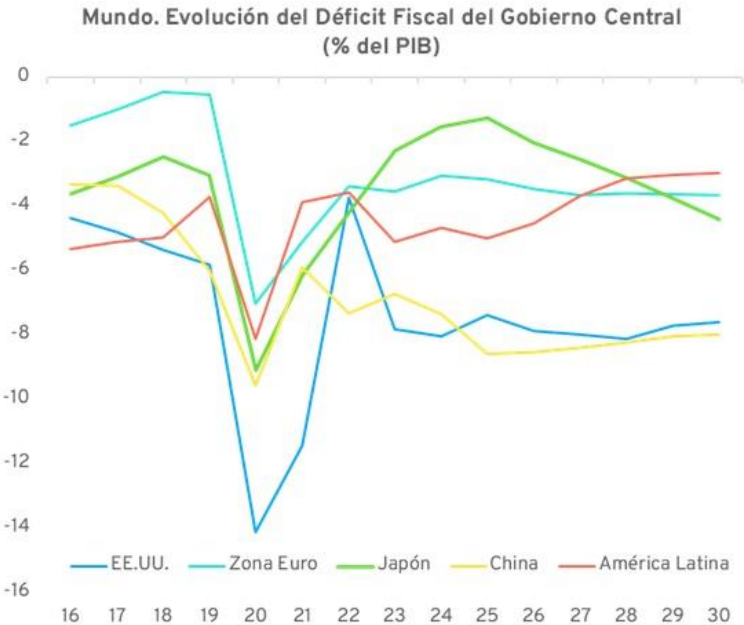
3. Claves Global: Economía se adapta mejor de lo previsto, pero persisten riesgos elevados

La economía global ha logrado acomodarse mejor de lo anticipado al complejo escenario marcado por tensiones geopolíticas, medidas disruptivas y el alza en la deuda pública. Esta resiliencia se ha sostenido por un redireccionamiento del comercio, condiciones financieras que se mantienen favorables y un notable impulso de inversión en nuevas tecnologías, como la inteligencia artificial. No obstante, las principales economías muestran divergencias: en EE.UU., la Fed enfrenta la dualidad de una inflación persistente (en torno al 3%) y un mercado laboral debilitado; en Europa, el BCE enfrenta el dilema de una inflación total que converge a la meta y una subyacente (servicios) que persiste al alza, posponiendo bajas de tasas hasta 2026. China crece cerca del 5% impulsada por subsidios, aunque se espera una moderación, mientras América Latina muestra heterogeneidad, con Chile creciendo sobre 2% y una inflación en descenso.

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(%)

Crecimiento PIB	2024	2025	2026	2027
EE.UU.	2,8	2,0	1,8	2,0
Zona Euro	0,9	1,3	1,2	1,5
Japón	0,1	1,1	0,8	0,7
China	5,0	4,9	4,3	4,2
India	6,5	6,6	6,3	6,4
América Latina 6	2,1	2,2	2,1	2,4
Argentina	-1,3	4,5	3,5	3,5
Brasil	3,4	2,2	1,8	2,2
Chile	2,6	2,3	2,1	2,0
Colombia	1,6	2,5	2,3	2,5
México	1,5	0,8	1,5	2,0
Perú	3,3	3,1	2,9	2,9
Mundo (PPP)	3,4	3,1	3,2	3,3

Fuente: Bci Estudios, sobre la base de FMI y bancos de inversión.



Fuente: FMI, Bci Estudios.

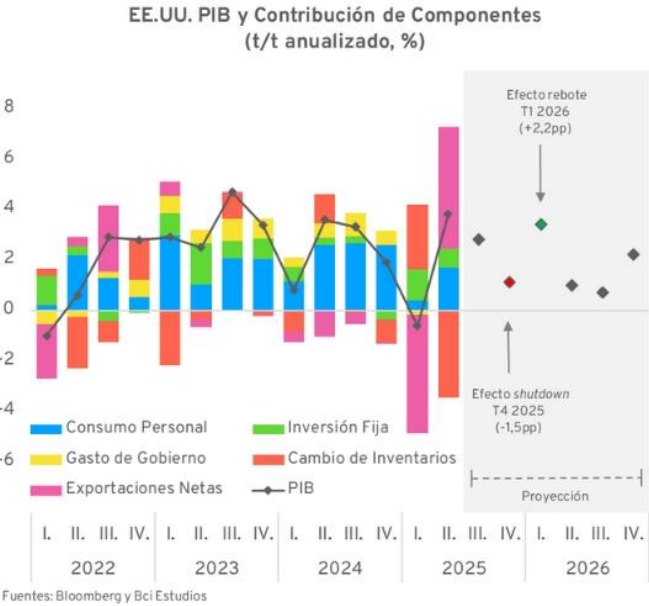
Pese a esta mejor adaptación, los riesgos para el escenario global siguen siendo elevados. En primer lugar, persiste la amenaza de una exacerbación en las tensiones comerciales, dado el uso de aranceles como herramienta geopolítica. En segundo lugar, el rápido aumento de la deuda pública, especialmente en economías desarrolladas, amenaza con presionar las tasas de interés al alza, encareciendo el financiamiento y reduciendo el crecimiento. Adicionalmente, una inflación más persistente en EE.UU. podría forzar a la Fed a una política más restrictiva, endureciendo las condiciones financieras globales. Finalmente, un ajuste en los mercados bursátiles es un riesgo latente si las altas expectativas de utilidades asociadas a la IA y nuevas tecnologías no llegan a cumplirse.

4. EE.UU.: Impacto económico del cierre de Gobierno afecta perspectivas de corto plazo y la visibilidad de la Fed

El prolongado cierre parcial del gobierno federal de EE.UU., que se extendió por 43 días y se convirtió en el más largo de la historia, ha concluido, pero su costo económico es una combinación de impactos transitorios y pérdidas permanentes. El análisis cuantitativo de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) proyecta que el shutdown restará 1,5pp al crecimiento anualizado del PIB en el cuarto trimestre de 2025, lo que equivale a una reducción de USD 28bn. en el nivel del PIB. Este efecto se verá compensado, en su mayoría, por un fuerte rebote en el primer trimestre de 2026, estimado en 2,2pp, a medida que se reanude el gasto, la prestación de servicios y los fondos fluyan. Sin embargo, la CBO advierte que este rebote no es una recuperación total; la producción perdida por el tiempo no trabajado de cerca de 650.000 empleados federales es irrecuperable. Esta pérdida permanente se estima en USD 10bn., una cifra significativamente mayor a la pérdida de USD 3bn. registrada tras el shutdown de 2018-19. Los efectos se extendieron más allá de los empleados federales, impactando a contratistas privados, negocios dependientes del turismo, retraso en los pagos de préstamos a pequeñas empresas, además de afectar la entrega de los beneficios de asistencia nutricional.

EE.UU. Efectos Económicos Estimados del Cierre del Gobierno						
		T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026	T4 2026
Cierre de 4 semanas (28 días)						
Efecto en la tasa de crecimiento trimestral anualizada del PIB real	pp	-1,0	1,4	-0,3	-0,1	-
Efecto en el PIB real	(USD)	-18bn	9bn	2bn	1bn	-
Cierre de 6 semanas (42 días)						
Efecto en la tasa de crecimiento trimestral anualizada del PIB real	pp	-1,5	2,2	-0,5	-0,1	-0,1
Efecto en el PIB real	(USD)	-28bn	13bn	4bn	1bn	< 1bn

Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) y Bci Estudios



Más allá del impacto directo sobre la economía, el cierre genera dos distorsiones significativas adicionales. Primero, en el mercado laboral, donde los trabajadores suspendidos se cuentan como desempleados temporales, lo que podría elevar “artificialmente” la tasa de desempleo de octubre en 0,4pp (de 4,3% a 4,7%). Segundo, y quizás más crítico para la política monetaria y los mercados financieros, es el 'apagón estadístico'. Las agencias federales paralizaron la recolección de datos de forma parcial o total. Por ello, la encuesta de hogares de octubre para el reporte de empleo no se realizó, y la recolección de datos del IPC también se vio interrumpida. Esto obliga a la Fed, que opera bajo un mandato de “data dependencia”, a navegar con una visibilidad parcial. Más aún, las estimaciones que eventualmente se publiquen, al basarse en encuestas realizadas de forma retrospectiva, serán menos fiables, lo que añade una capa de incertidumbre adicional sobre las futuras acciones de la Fed, especialmente de cara a la reunión de diciembre.

5. América Latina. La inflación cede en Brasil, mientras resulta dentro de lo esperado en Argentina. Aunque Colombia enfrenta la inflación más alta en 13 meses.

La semana estuvo marcada por los resultados de inflación en Argentina, Brasil y Colombia, con trayectorias que empiezan a divergir. Mientras que en Colombia la inflación aumenta más de lo esperado, Brasil muestra señales de ir convergiendo su inflación a la meta. En detalle, en Colombia el IPC de octubre sorprendió al alza registrando una variación de 0,18% m/m, acelerando la inflación interanual a 5,51%, la más alta en 13 meses. Este repunte mayor a lo esperado disipa por completo las posibilidades de una política monetaria menos restrictiva hasta al menos a mediados del próximo año. Por el contrario, en Brasil el IPC de octubre dió tregua sorprendiendo a la baja con una variación de 0,09% m/m, el menor incremento para ese mes desde 1998. En términos interanuales, la inflación se desacelera hasta 4,68% a/a, frente al 5,17% del mes anterior. Se muestra una inflación que está cediendo a la meta, evidenciando que la política monetaria está haciendo efecto. El resultado de inflación para el mes de octubre en Argentina fue en línea con lo esperado, la inflación aumentó a 2,4% m/m, llegando a 31,3% a/a. Este resultado se debió a que los precios captaron las tensiones cambiarias, que incrementaron los precios más afectados al tipo de cambio, como el combustible, vehículos y pasajes aéreos. Dicha depreciación del tipo de cambio se atribuye al período cercano a las elecciones por la inflación subyacente, que se ha mantenido estancada en 4,2% a/a desde junio.

