Bci Weekly

El PIB chileno anota una caída de 1,1% en el tercer trimestre, reflejando una demanda interna fuertemente debilitada. Pese a este escenario de amplias holguras, el Banco Central evalúa alzas en su tasa de referencia, una medida que desde Bci Estudios consideramos injustificada. En el ámbito externo, la solidez del consumo en EE.UU. contrasta con la renovada volatilidad global impulsada por el sector tecnológico.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Editorial

El PIB del tercer trimestre anotó una caída de 1,1% anual, más negativo de lo que se proyectaba. Del lado de sectores, destaca el retroceso de 14,7% en minería, algo que ya veníamos viendo desde hace ya varios meses, en respuesta a la caída de la ley en los yacimientos de cobre y una subinversión en el sector en la última década. Por el lado de la demanda interna, sorprendió especialmente la caída de 6,7% anual en la inversión en capital fijo. El consumo de hogares, en tanto, crece muy modestamente, como consecuencia de un mercado laboral extremadamente débil.

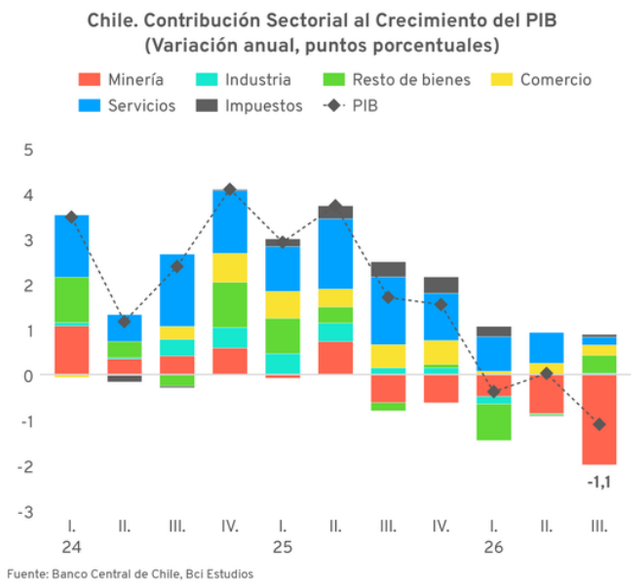
A pesar de que el Banco Central en su última reunión de política monetaria apuntó a una próxima alza en la tasa de referencia, no vemos que, dada la debilidad de la economía, haya suficientes argumentos para eso. Si bien la inflación sigue alta, previendo que cierre el año ligeramente bajo 5%, las holguras de capacidad en la economía se han ido incrementando. Esto sugiere que la inflación descenderá con cierta rapidez en 2027, para acercarse a 3% a fines de ese año. Así también lo recogen las expectativas de analistas y operadores financieros. La inflación subyacente, esto es descontando precios volátiles, en tanto, se encuentra solo levemente sobre la meta.

Si bien el tipo de cambio ha subido con fuerza, en respuesta a la caída en el precio del cobre y apreciación del dólar global, vemos que las presiones inflacionarias que de ahí se derivan son acotadas. La debilidad de la demanda deja poco espacio a las empresas a traspasar a precios los mayores costos que enfrentan.

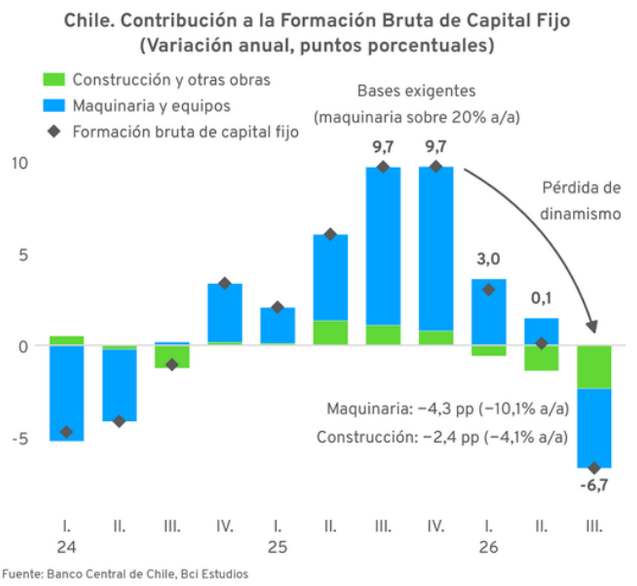
Del lado externo, las cifras de ventas minoristas en EEUU siguen sólidas, lo que ha presionado las tasas de interés y apreciado el dólar a nivel global. El mercado apunta a que en diciembre la Fed sube su tasa de referencia de forma de contener las presiones inflacionarias, a la que se sumarían otras dos o tres en 2027. Las preocupaciones en torno a la IA, por su parte, siguen presentes. El escándalo del fundador de Nvidia ha golpeado a los mercados, que reconocen una mayor volatilidad, al tiempo que las dudas sobre las masivas inversiones en nuevas tecnologías de parte de las grandes empresas tecnológicas siguen presentes.

1. Chile. El PIB cayó 1,1% en el tercer trimestre con la inversión ya en terreno negativo, mientras el catastro de proyectos respalda una recuperación paulatina en 2027.

Las cuentas nacionales del tercer trimestre ubicaron la variación del PIB en −1,1% a/a, la mayor caída desde fines de 2022, con una contracción de 1,8% t/t desestacionalizado. La minería retrocedió 14,7% a/a, por menores leyes, mantenciones y los fenómenos climáticos disruptivos asociados a El Niño, y explica por sí sola el signo del trimestre. Aun así, el 1,0% que creció el resto de la economía es menos sólido de lo que aparenta, pues provino sobre todo del sector agropecuario-silvícola y de la generación hidroeléctrica, en un trimestre con dos días hábiles más, mientras los servicios, principal sostén de la actividad en 2025, apenas aportaron. El hallazgo más relevante está en el gasto. La inversión cayó 6,7% a/a, su mayor retroceso desde 2020, y pasó de motor a freno de la demanda interna en tres trimestres. La caída de 10,1% en maquinaria y equipos tiene mucho de base de comparación, tras crecer sobre 20% en la segunda mitad de 2025. La construcción, en cambio, acumula tres trimestres de caídas crecientes, una debilidad más persistente. El nuevo catastro de la Corporación de Bienes de Capital entrega una señal mixta. La cartera con cronograma definido para 2026-2030 subió a USD 96.884 millones, pero el calendario se corrió hacia el final de la década. Así, el gasto de 2026 sería 5,1% menor que el récord de 2025 y el de 2027 prácticamente no variaría, con más equipos y menos construcción, justo el componente más débil.



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios



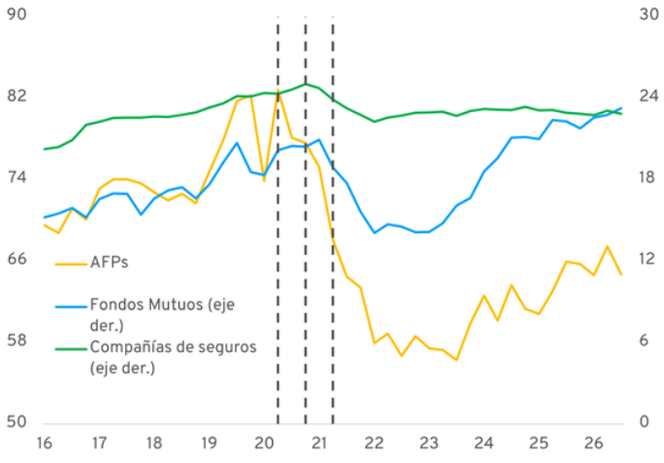
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Desde Bci Estudios, estimamos que 2026 cerrará con una leve contracción, en torno a −0,2%, lo que supone un último trimestre que vuelva a crecer en doce meses, con faenas mineras en proceso de normalización sin las disrupciones climáticas que trajo El Niño. Para 2027 prevemos un crecimiento en torno a 2,7%, que partiría tibio pero paulatino desde el primer trimestre y ganaría fuerza desde mediados de año y hacia fines de 2027. Buena parte de esa cifra responde a bases poco exigentes más que a un impulso nuevo, por lo que aún no equivale a un marcado cambio de tendencia. La inversión se recuperaría de forma gradual y más intensiva en equipos que en obras, como sugiere el catastro. Los riesgos siguen inclinados a la baja, pues una minería que se estabilice sin repuntar, un fenómeno climático más persistente y un consumo que pierda el soporte del empleo podrían encadenarse. Como contrapeso, la cartera de proyectos es amplia y el desafío es convertirla en obras. Agilizar permisos, ejecutar la inversión pública comprometida y reactivar la edificación mostrarían que la recuperación descansa en algo más que la aritmética. La primera prueba será ver qué punto de partida deja 2026 y cómo se va materializando la recuperación a lo largo del próximo año.

2. Chile. Banco Central publica el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre, evidenciando un mayor riesgo en el escenario global y estrechamiento de las condiciones financieras.

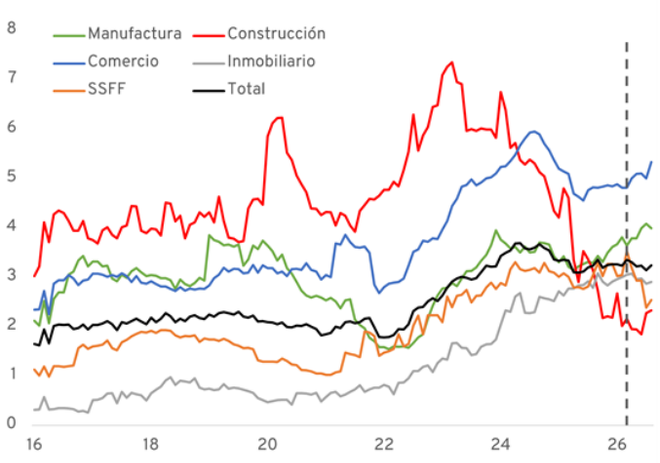
Esta semana, el Banco Central presentó un nuevo Informe de Estabilidad Financiera. En su versión del segundo semestre mostró que los riesgos del escenario global permanecen elevados, dando cuenta de una mayor probabilidad de un estrechamiento adicional y abrupto en las condiciones financieras. Hace ver además, que persisten las vulnerabilidades ligadas a las altas valorizaciones de activos riesgosos, así como el creciente endeudamiento de las empresas ligadas a IA. Advierte respecto del creciente endeudamiento fiscal, especialmente en economías desarrolladas, lo que ha limitado su expansión. En este contexto, da cuenta de un escenario de creciente probabilidad de estrechamiento en las condiciones financieras globales. Respecto de Chile, señala que las condiciones financieras también han evidenciado un mayor estrechamiento, con mercados que han operado normalmente. Respecto del mercado de renta fija, señala que la introducción de inversionistas no residentes ha contribuido a la liquidez y profundidad del mercado, esto podría amplificar los shocks externos. Por su parte, señala que el aumento en las tasas en dólares generó pérdidas en el valor de mercado de las posiciones de derivados de las AFPs, algo que fue advertido con antelación por la autoridad. Respecto de la profundidad del mercado de renta fija, hace ver que las AFPs mantienen activos como porcentaje del PIB aún por debajo de lo observado previo a los retiros parciales de fondos.

Chile. Inversiones en activos de renta fija (% del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile, IEF Noviembre 2026.
Nota: Líneas verticales indican retiros parciales desde fondos de pensiones.

Chile. Impago bancario por sector (% del total de deuda)



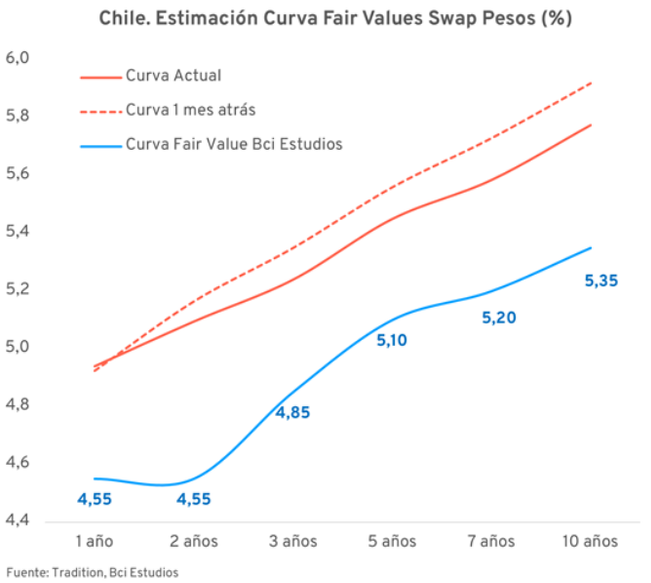
Fuente: Banco Central de Chile, IEF Noviembre 2026.
Nota: Línea vertical indica IFP mayo 2026.

Por otro lado, respecto de los usuarios y oferentes de crédito, señala que los hogares y empresas enfrentan un panorama económico menos favorable. Respecto de los primeros, se observa un alza en el ratio de carga financiera sobre ingresos, donde el contexto económico actual podría generar una menor capacidad de pago de la deuda. Por el lado de las empresas, el bajo dinamismo de las ventas, especialmente en los sectores de comercio y manufacturas, ha llevado a un incremento de su endeudamiento, carga financiera y morosidad.

3. Renta Fija. Mercado desestima posibilidad de alza en próxima RPM, pero sigue internalizando alzas en TPM en sus precios. Vemos espacio de caídas en tasas nominales, de acuerdo a nuestro escenario base.

Tras la minuta de la última reunión de política de octubre, las tasas swap nominales mostraron importantes alzas, luego que algunos miembros del Consejo del Banco Central propusieran evaluar un alza de TPM, atendiendo a la posibilidad de recuperación de la actividad en 2027. Posteriormente, las tasas nominales continuaron su ajuste a la baja, y la EEE de noviembre volvió a mostrar expectativas de inflación a 2 años ancladas a la meta. Por otro lado, la aprobación de la propuesta de congelamiento en los precios del diesel y combustibles, terminó por moderar las expectativas de inflación para los próximos meses. En este contexto, vemos que la autoridad monetaria seguirá adoptando cautela en sus próximas decisiones, lo que llevará a mantener el actual nivel de TPM por un tiempo más prolongado. Nuestro escenario base considera la mantención del actual nivel de 4,5% hasta comienzos de 2028. Esta visión sigue contrastando con la trayectoria implícita en instrumentos de renta fija, especialmente en plazos mayores a un año.

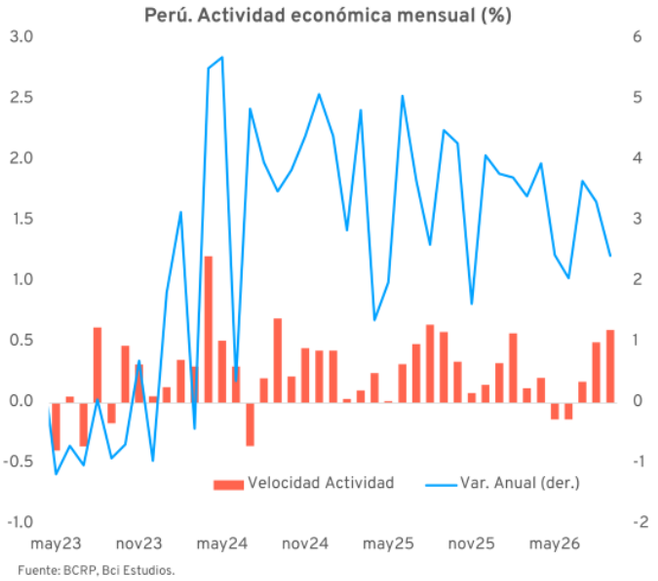


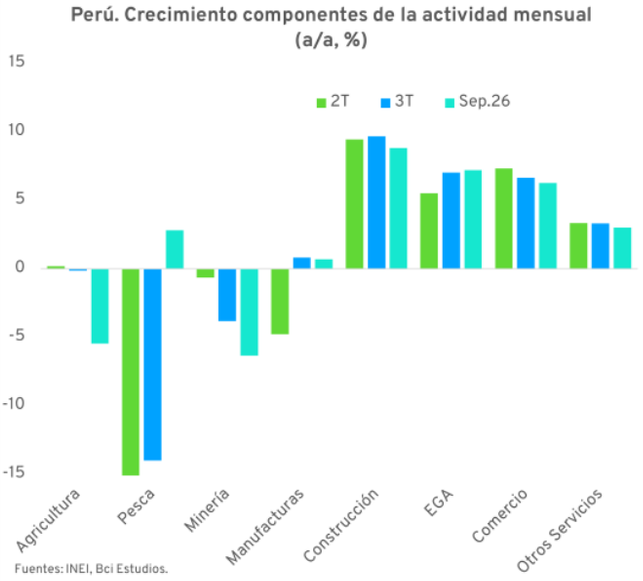


Con ello, y considerando la moderación que se ha observado en esta expectativa de mercado, nuestro escenario base es coherente con niveles de fair value sobre estos instrumentos que se ubican por debajo de los actuales niveles de mercado. Esta expectativa ha estado presente buena parte de este año, y vemos que la convergencia hacia estos niveles se ha postergado por la ampliación de premios sobre esta clase de activos. Con ello, estimamos que la convergencia de los precios de mercado hacia nuestros niveles de fair value será lenta y paulatina, donde duraciones más cortas mostrarán una convergencia más pronta hacia sus niveles coherentes con fundamentos.

4. Perú. Actividad de septiembre sorprende a la baja, sin embargo se observa una mejor tendencia en diversos sectores económicos.

La actividad mensual de septiembre aumentó 2,4% a/a, cifra menor a la registrada el mes previo y bajo lo esperado por el mercado. Sin embargo, en términos desestacionalizados, la economía creció 0,2% m/m, luego de la caída de agosto. De esta forma, el tercer trimestre de 2026 habría crecido 3,1% anual, mostrando una aceleración respecto al 2,8% del segundo trimestre. Así, mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 3,1% para el 2026.

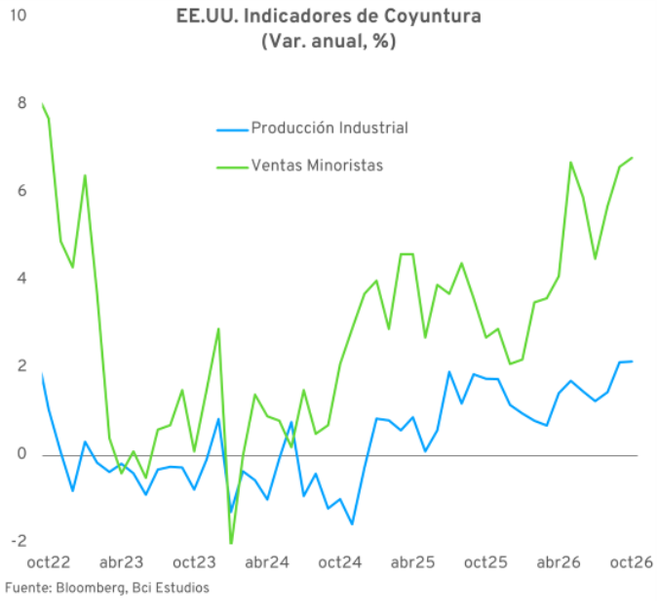




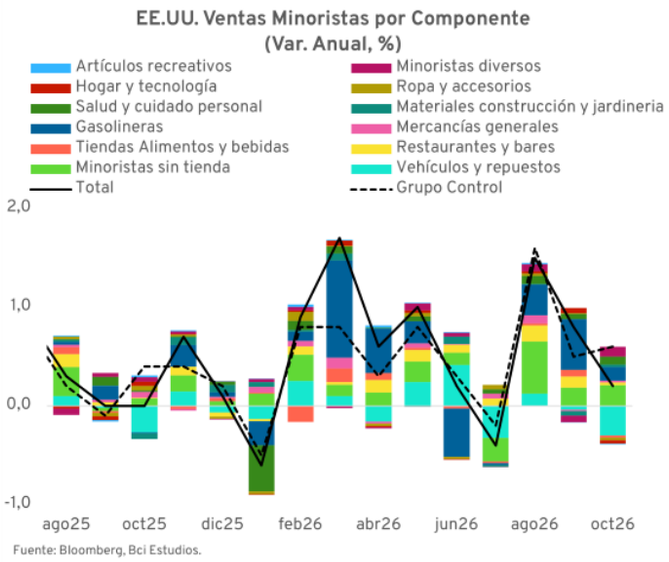
Respecto a los sectores económicos, agricultura (-5,4% a/a) y minería (-6,3% a/a) continuaron mostrando una mayor debilidad, afectados por el efecto climático de El Niño, y en el caso específico de minería, debido a la baja ley de los minerales y el menor tonelaje extraído. Por su parte, se observó una recuperación de Pesca (2,8% a/a), en especial de productos destinados para el consumo humano congelados, mientras que EGA creció 7,2% anual, gracias a la mayor generación de energía electrica. El resto de los sectores mostraron crecimientos positivos, en torno al promedio del trimestre, sustentados primordialmente por un mercado del trabajo que se encuentra a plena capacidad, y que ha llevado a un crecimiento sostenible de la demanda interna.

5. EE.UU. Consumidores se mantienen resilientes a pesar de los mayores costos mientras la producción industrial se ve afectada por factores transitorios.

Cifras de producción industrial y ventas minoristas de octubre continúan señalando una economía dinámica y resiliente a pesar de la guerra en Medio Oriente, conflicto que trajo consigo mayores costos para empresas y hogares. Comenzando por la producción industrial, esta cayó un 0,4% m/m, arrastrada por servicios básicos y minería, componente que se vio afectado por el huracán Isaias ante una menor extracción de petróleo. En contraste, la manufactura avanzó un 0,3% m/m por segundo mes seguido, sobre lo esperado, impulsada por vehículos automotores (+4,4% m/m), equipos empresariales (+1,0% m/m) y alta tecnología (+2,1% m/m), elevando su uso de capacidad a 76,0% y mostrando un panorama favorable hacia 2027.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

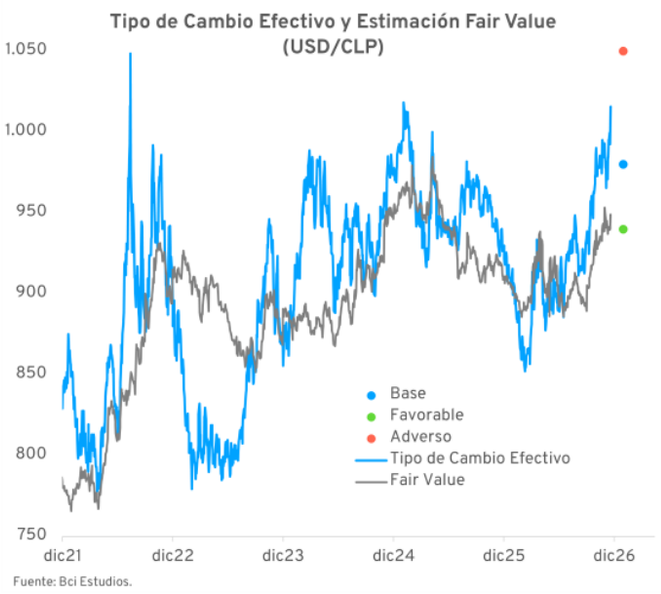


Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

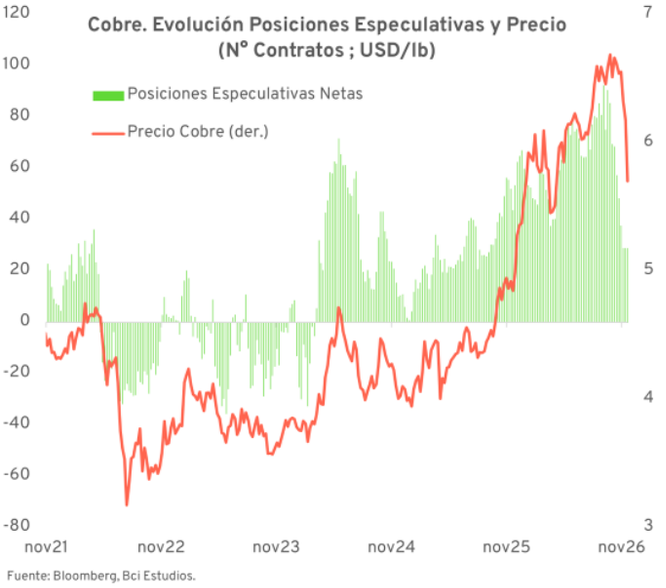
Por su parte, las ventas minoristas registraron un avance de 0,2% m/m y 6,8% a/a. Si bien la cifra presenta una moderación respecto del 0,8% m/m de septiembre, al analizar el grupo de control -insumo directo para el PIB-, el consumo sorprendió al alza y se muestra bastante resiliente con un 0,6% m/m. Las principales incidencias al alza provienen de las tiendas minoristas de venta online, gasolineras y salud y cuidado personal, aportando en conjunto 0,43 pp a la variación mensual. En contraste, las principales caídas provienen de concesionarios de vehículos motorizados y repuestos y tiendas de vestuario y accesorios, restando 0,30 pp y 0,03 pp, respectivamente. Con esta lectura, se aprecia un consumo que se mantiene dinámico a pesar de los mayores costos de energía y de la caída de los ingresos reales registrada al tercer trimestre de este año. Las cifras continúan respaldando un alza de 25pb por parte de la Fed para su reunión del 9 de diciembre.

6. Chile. Tipo de cambio se desvía de sus fundamentos y cerraría el año en torno a $980; cobre registra fuerte corrección.

Durante la última semana, hemos visto un tipo de cambio sobre los 1.000 $/USD -incluso hoy cerca de los 1.020-, lo que, debido a diversos factores, ha llevado a un cambio en el escenario de Bci Estudios. En detalle, ajustamos nuestra proyección de cierre de año hasta $980 en nuestro escenario base, con un escenario adverso en $1.050 y uno favorable en torno a $940, tras observar que la paridad se ha desviado de manera relevante respecto de su fair value y anticipando que esta convergencia al valor fundamental tardará algo más de lo previsto. Esta depreciación responde a presiones desde distintos frentes. En el plano local, destaca el marcado deterioro de las confianzas desde comienzos de año -con la confianza de los consumidores ubicándose en 27 puntos, muy por debajo del promedio de 35 puntos de la última década-, reflejo de un mercado laboral debilitado y el encarecimiento del costo de la vida. A ello se suma el diferencial de tasas: Chile mantiene una de las tasas de política monetaria más bajas de Latinoamérica, sin espacio para alzas dada la atonía económica y la ausencia de efectos de segunda vuelta en la inflación, en contraste con un escenario externo donde persiste el sesgo alcista en las principales economías. En el frente geopolítico, la falta de certezas o acercamientos concretos en el conflicto de Medio Oriente sostiene la aversión al riesgo global y la volatilidad cambiaria.



Fuente: Bci Estudios.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Por su parte, el cobre -nuestro principal producto de exportación- interrumpió la resiliencia exhibida durante el año y sufrió una abrupta corrección esta semana, retrocediendo más de 13% en lo que va de noviembre para ubicarse en torno a los USD 5,7/lb, niveles no vistos desde marzo. El ajuste respondió a un fuerte desarme de apuestas especulativas vinculadas al auge de la inteligencia artificial -acentuado tras la mayor incertidumbre producto del triunfo demócrata en EE.UU. a comienzos del mes-, junto con la disipación de los temores sobre eventuales aranceles estadounidenses al cobre refinado. Este cambio de escenario desencadenó una liquidación de posiciones netas compradoras, que cayeron desde un máximo cercano a 92 mil contratos en septiembre hasta alrededor de 29 mil contratos actualmente. Paradójicamente, la caída de los futuros contrasta con una estrechez física en China, lo que ha comenzado a revertir los flujos comerciales de los últimos dos años, incentivando el envío hacia ese mercado de parte de los históricamente elevados inventarios acumulados en EE.UU. (donde la economía posee cerca del 70% de los inventarios visibles globales). Con todo, considerando fundamentos estructurales que apuntan a una oferta global contenida y una demanda que retomaría dinamismo hacia adelante, estimamos que la corrección reciente se revertiría parcialmente y mantenemos nuestra proyección de precio del cobre en torno a USD 6,3/lb para los próximos años.

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 aquélla 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 proraciones 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.