Bci Weekly

La atención global se centra en las decisiones de política monetaria ante la persistencia de riesgos inflacionarios y un crecimiento divergente. Mientras EE.UU. sorprende con un robusto dinamismo impulsado por la IA, Chile evidencia una recuperación tímida, lastrada por el sector minero y un mercado laboral que profundiza su deterioro.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Editorial

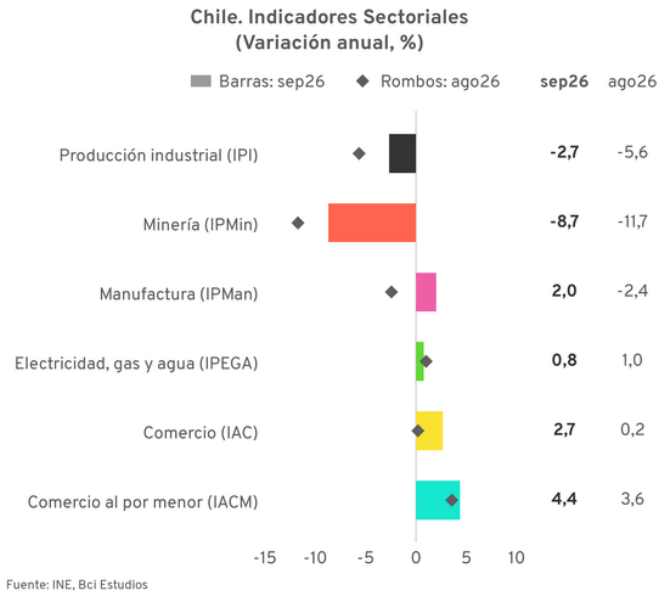
La política monetaria fue la protagonista de la semana. Banco Central de Chile, Fed de EEUU, Banco Central Europeo y Banco de Japón, entre otros, tuvieron sus reuniones de política regulares, adoptando, todos ellos, la decisión de mantener sus tasas de referencia. Se reconocen, sin embargo, diferentes matices en sus comunicados. Si bien todos hicieron ver que los riesgos inflacionarios han aumentado, en materia de actividad, tanto Chile como en la Zona Euro, se advierte una debilidad en sus economías, con riesgos de que ésta persista. Ambos bancos centrales señalan que irán analizando de reunión a reunión sus decisiones. En el caso particular del Banco Central de Chile, será clave que se sostenga el anclaje de las expectativas inflacionarias a dos años plazo, hoy en torno a 3%. Estas irán siendo monitoreadas muy de cerca. En caso de que se eleven significativamente más allá de 3%, sea o no fundamentado ese movimiento, no habrá opción más que subir la tasa de referencia. Como escenario más probable, de cualquier forma, vemos la mantención en su nivel actual dada la sostenida debilidad de la actividad económica.

EEUU, por su parte, da cuenta de un dinamismo que ha ido más allá de lo previsto. La cifra preliminar de PIB del 3T apunta a un impresionante crecimiento de 3,4%, impulsado con especial fuerza por la inversión en IA, mientras el consumo crece de forma robusta. Este antecedente, más una inflación que de acuerdo a la Fed es demasiado alta, lleva a prever que en diciembre vuelva a subir la tasa de política 25pb, sin descartar que repita el movimiento en 2027.

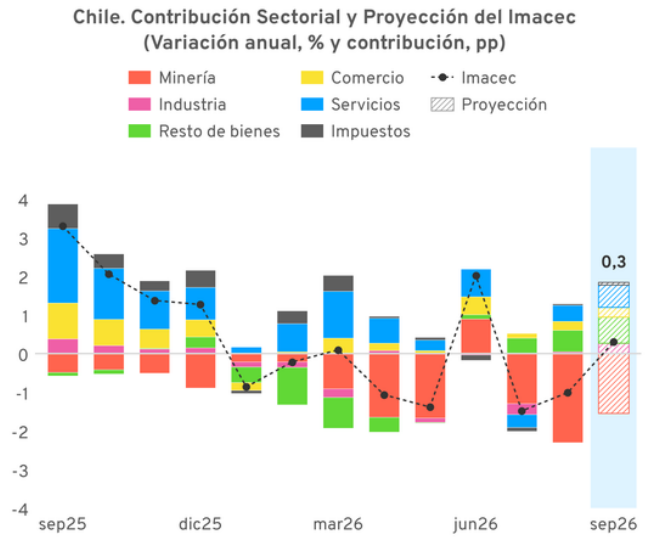
En materia de actividad, la economía chilena muestra alguna señal, todavía tímida, de recuperación. Ventas minoristas de septiembre crecen 4,4% anual, mientras manufacturas aumentan 2%. Minería, el sector de mayor decepción en el año, cae 8,7% anual, pero respecto al mes anterior, muestra un repunte relevante. El empleo, por su parte, agudiza su deterioro, revelando, una vez más, que aquí está el principal dolor de la economía. Más allá de las frustraciones que esto conlleva, limita el crecimiento en el consumo de hogares, debilitando la dinámica económica.

1. Chile. Indicadores de septiembre anticipan un Imacec en terreno positivo con una minería que sigue frenando la actividad y un repunte no minero.

Los sectoriales de septiembre confirman una economía a dos velocidades, con el cobre marcando la distancia. La producción industrial cayó 2,7% a/a por una minería que retrocedió 8,7% a/a y una producción de cobre de 388 mil toneladas, la más baja para un septiembre desde al menos 2018. El rebote mensual, tras dos meses de fuertes caídas, deja a la producción aún lejos de sus niveles de hace un año, lo que habla de un problema de oferta más persistente que los eventos puntuales. Fuera de la minería el cuadro es más favorable, aunque conviene leerlo con matices. La manufactura creció 2,0% a/a y cortó ocho caídas consecutivas, pero el mes contó con un día hábil más que hace un año y, sin ese efecto, el resultado seria menor. El impulso vino de ramas ligadas al consumo, como alimentos y bebidas, mientras las vinculadas a la inversión, como productos metálicos y maquinaria, siguen cayendo, señal de que la inversión aún no se materializa. El comercio refuerza esa lectura, con un índice al por menor que creció 4,4% a/a apoyado en las ventas por internet y un consumo que resiste pese a un mercado laboral debilitado, con un desempleo de 9,8%.



Fuente: INE, Bci Estudios

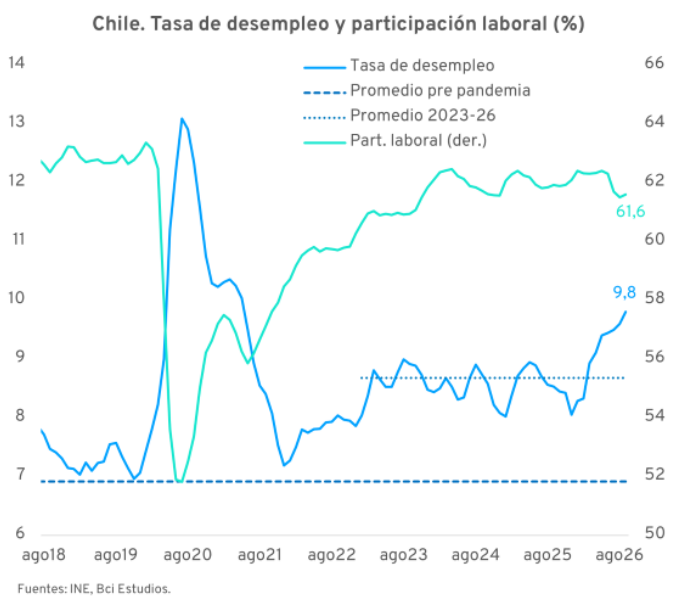


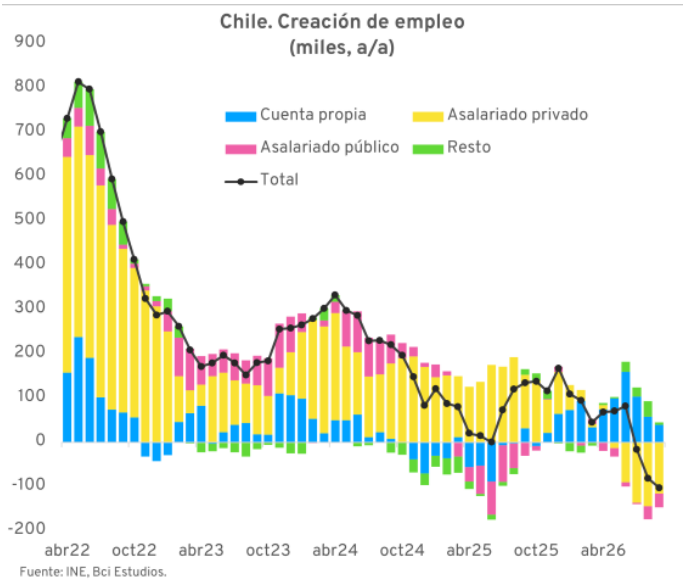
sep26: proyección Bci Estudios con los indicadores sectoriales del mes (columnas rayadas)
Crecimiento acumulado ene-sep26: -0,4% a/a, con la proyección de sep26
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Desde Bci Estudios, proyectamos que el Imacec de septiembre, que se conocerá el 2 de noviembre, habría crecido en torno a 0,3% a/a, con un no minero cercano a 2,1% a/a, su mayor avance desde diciembre de 2025. La cifra, sin embargo, luce mejor de lo que es, ya que buena parte del repunte mensual proviene del rebote minero y del calendario, y en términos desestacionalizados la actividad seguiría bajo su nivel de hace un año. Así, preliminarmente el tercer trimestre caería en términos anuales y la economía completaría tres trimestres consecutivos de retroceso, algo que no ocurría desde la crisis financiera global de 2008-2009. Nuestra visión de crecimiento en torno a 0,2% para 2026 enfrenta un sesgo importante a la baja por la minería, ya que exigiría una expansión cercana a 1,9% a/a entre octubre y diciembre, un ritmo exigente para un trimestre que parte con lluvias récord, un día hábil menos y el nuevo accidente en El Teniente, mientras que un avance inferior a 1,1% a/a dejaría al año en negativo. Hacia adelante, prevemos un mayor crecimiento en los próximos años, con la inversión como punta de lanza y el impulso de las reformas aprobadas, aunque persisten los riesgos de una debilidad más prolongada por factores climáticos y de un desempleo que reduzca la masa salarial y termine por resentir el consumo. Que se impongan los contrapesos, y no los riesgos, requiere la acción de todos los sectores y actores del país.

2. Chile. Mercado laboral muestra deterioro más allá del previsto y que equivale a niveles de crisis de 2009 y Pandemia.

La tasa de desempleo del trimestre móvil julio-septiembre fue de 9,8%, aumentando 0,2 décimas respecto al dato previo y cerca de 1,3 puntos porcentuales respecto al mismo dato del año pasado. Mientras que la fuerza laboral se recupera en el margen (61,6%), y la cual aún se mantiene bajo su promedio histórico, y la fuerza de trabajo sólo crece 0,3% anual, cuando el promedio de los últimos 2 años es de 1,5% a/a. El número de ocupados aumentó en mil personas respecto al mes anterior, mientras que los desocupados superaron el millón de personas, aumentando en cerca de 20 mil respecto al dato previo. En términos anuales, los ocupados disminuyeron en 103 mil personas. Respecto a los datos desestacionalizados, la tasa de desempleo aumentó de 9,4% a 9,6%, con una caída en las personas ocupadas de 104 mil personas anuales. De esta forma, el mercado laboral muestra un deterioro que está acorde con un ciclo económico que crece cerca de 0% anual. Estos niveles de desempleo, no se observaban desde la crisis ocasionada por la Pandemia y la Crisis Subprime de 2009.

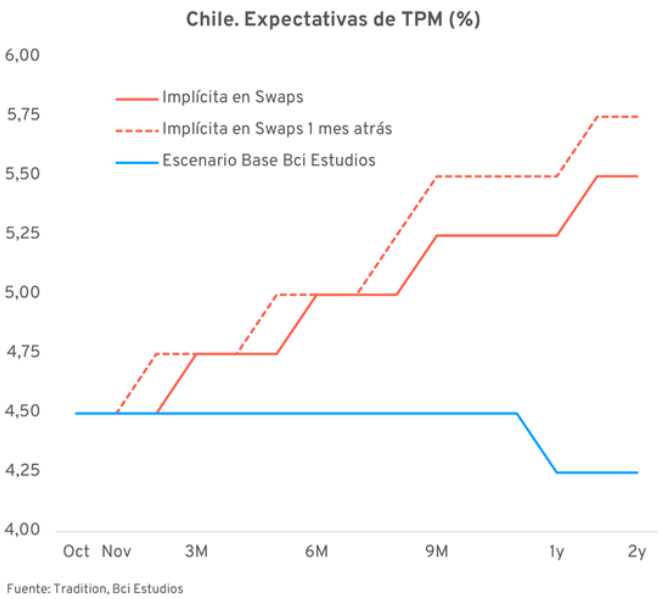


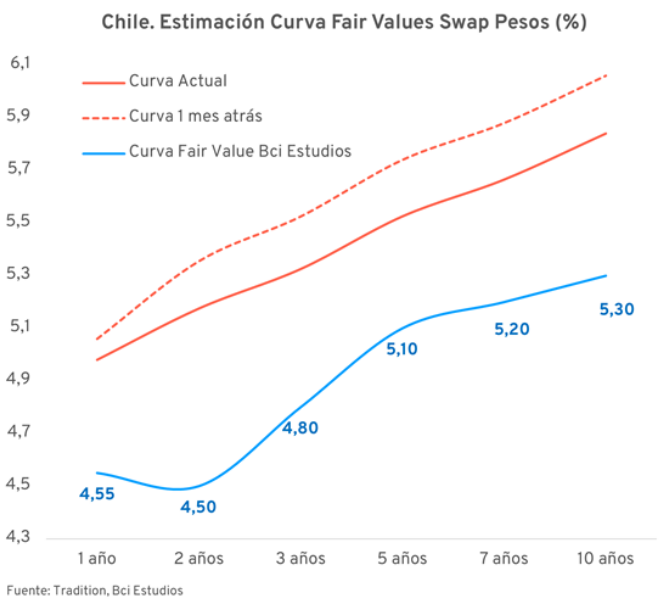


La creación de empleo por categoría, muestra que el empleo asalariado privado y público, caen cerca de 116 mil y 32 mil puestos de trabajo en términos anuales, con cuenta propia que crea menos de 40 mil puestos anuales. Respecto a la rama de actividad económica, fueron manufacturas (-74 mil a/a), servicios (-27 mil a/a), comercio (-16 mil a/a) y agropecuario (-14 mil a/a), las principales actividades que destruyeron empleos, dónde construcción y minería que logran crear menos de 30 mil puestos anuales. Respecto a la informalidad, esta sube en el margen a 26,4%, cerca de 11 mil personas más que el mes previo. Mientras que en términos anuales significa una destrucción de 7 mil empleos y los formales destruyen 96 mil puestos. El nivel de crisis que se observa en el mercado laboral, y la inercia que éste posee, nos lleva a aumentar nuestras estimaciones de la tasa de desempleo para diciembre de este año a 9,5%, lo cual aumenta el riesgo de ver un menor consumo de los hogares en 2027.

3. Chile. Banco Central decide mantener la tasa de política en 4,5%, enfatizando en su comunicado respecto de los riesgos inflacionarios. Nuestro escenario base considera la mantención en este nivel hasta la segunda mitad de 2027.

Esta semana tuvimos una serie de reuniones de banco centrales, del cual Chile no fue excepción. En esta oportunidad, la autoridad monetaria decidió mantener el nivel de 4,5% en TPM, decisión que estuvo en línea con las expectativas de mercado. En su comunicado, fue enfático en señalar las preocupaciones respecto de la evolución inflacionaria, aunque señalando que el traspaso de los mayores precios de gasolinas se ha materializado de acuerdo con lo estimado. Hace ver, además, que la actividad presenta condiciones de debilidad más allá de lo previsto, con registros de Imacec que han sido incididos negativamente por la actividad minera. Señala también que será necesaria la constante evaluación de escenarios alternativos respecto de las trayectorias de inflación y eventuales cambios en la política monetaria. Con ello, dado el actual balance de riesgos, vemos en nuestro escenario base una senda de mantención en el actual nivel de TPM hasta adentrado 2027. Vemos que, de momento, las expectativas de inflación a dos años se mantienen en torno a la meta, y que la debilidad de la economía ha llevado a un traspaso más acotado del shock de oferta hacia elementos subyacentes de la inflación. Esta visión contrasta con las expectativas del mercado, cuya trayectoria implícita en precios de activos considera un importante número de alzas de TPM hacia los próximos meses.

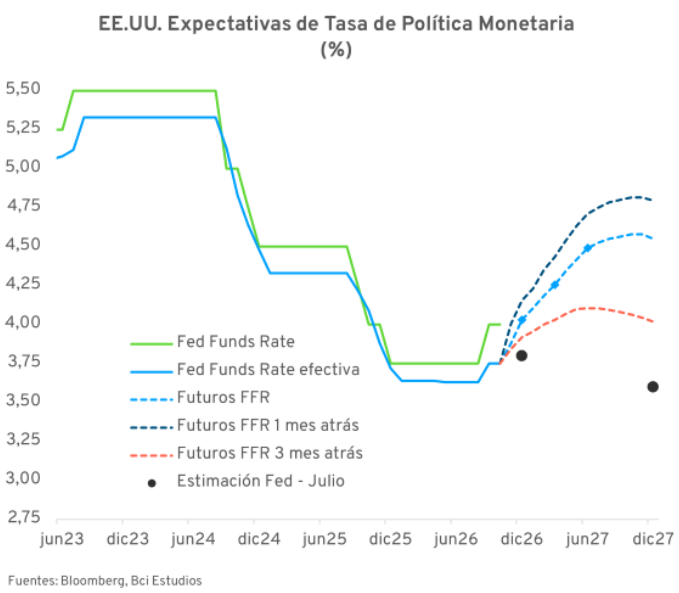




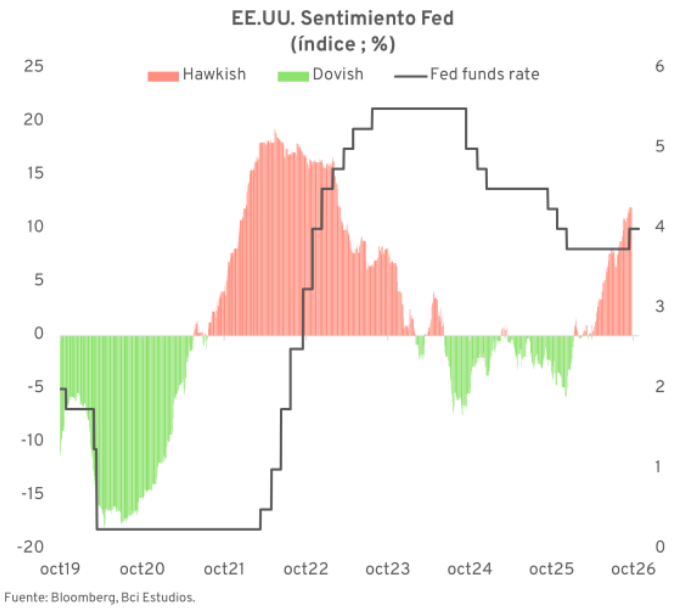
Con ello, nuestro escenario base supone niveles de fair value sobre la curva nominal que se ubican por debajo de los actuales niveles de mercado. Cabe señalar que hacia el horizonte 2028, nuestro escenario base supone niveles de TPM que se ubican en cerca de 125pb por debajo del nivel de TPM implícito en instrumentos nominales. Si bien existen premios por plazo añadidos en actuales niveles de la curva, pese a ello vemos un importante espacio de moderación en estos rendimientos, acorde a nuestro escenario fundamental.

4. EE.UU. Reserva Federal mantiene tono moderadamente hawkish. Anticipamos un aumento de 25pb para diciembre.

La Reserva Federal mantuvo su tasa de política monetaria en 3,75%-4,0%, en línea con lo previsto, aunque con los votos disidentes de Lisa Cook y Beth Hammack a favor de un alza. El comunicado destacó que la actividad económica crece a un ritmo "fuerte" (previamente calificado como "sólido"), apoyada por un consumo resiliente, mayor productividad e inversión robusta, al tiempo que la incertidumbre se mantiene elevada. Por su parte, la Fed reiteró que la inflación continúa alta y señaló que requerirá más información para determinar el nivel adecuado de tasas que asegure una convergencia oportuna a la meta.



Fuentes: Bloomberg, Bci Estudios

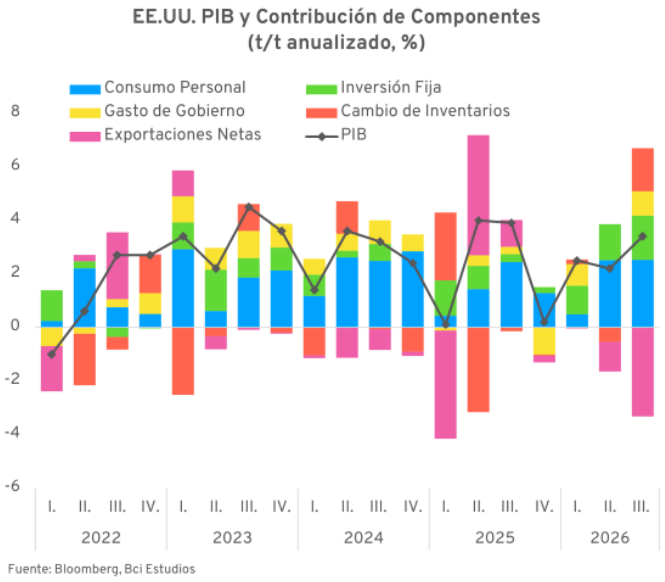


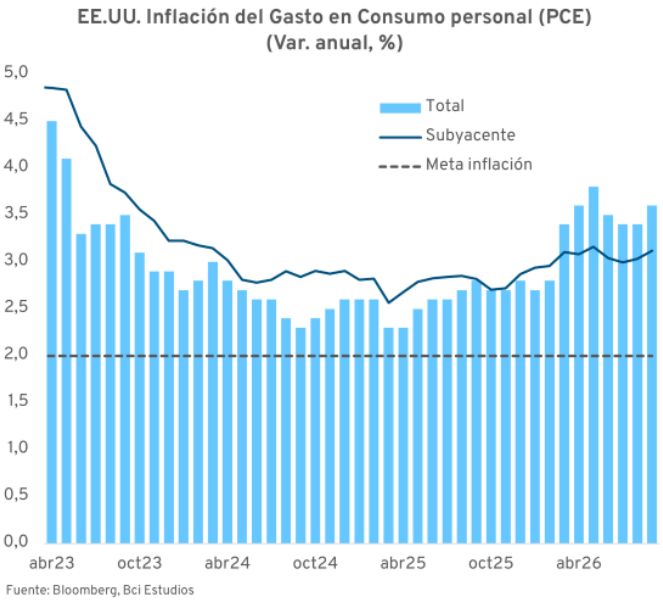
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Un cambio relevante radica en el calendario de decisiones: el próximo año se pasará de ocho a siete reuniones -convirtiéndo una en sesión "estratégica" para dar más tiempo a la acumulación de datos- y, hacia 2028, se reducirían a seis instancias. En la conferencia de prensa, el presidente de la entidad, Kevin Warsh, reafirmó su reticencia al forward guidance y sostuvo que la "medicina monetaria" ya estaría funcionando, evidenciada en un endurecimiento generalizado de las condiciones financieras y una mayor cautela en el financiamiento al sector de inteligencia artificial. En Bci Estudios anticipamos un alza de 25 pb para diciembre, en línea con una actividad que se expande con solidez. Para 2027 el panorama es más incierto y dependiente del conflicto en Medio Oriente; de mantenerse el escenario actual sin una reapertura del estrecho de Ormuz, podríamos alzas adicionales de la tasa de política monetaria el próximo año.

5. EE.UU. PIB 3T26 preliminar registra una expansión de 3,4% t/t anualizado, impulsado por el auge de la IA. Inflación PCE en línea, registra un 3,6% a/a.

La economía estadounidense registró un crecimiento de 3,4% t/t anualizado, por sobre el 3,2% previsto, impulsada por la fortaleza de la inversión y del consumo, secundados por el gasto de gobierno. En detalle, el consumo privado se expandió 3,8% t/t anualizado por segundo trimestre consecutivo, aportando 2,52pp al crecimiento total, traccionado principalmente por servicios de salud y de alojamiento y gastronomía. La inversión privada, en tanto, contribuyó con 3,27pp tras registrar una tasa de 19,4%, sostenida tanto por acumulación de existencias como por la inversión fija -especialmente en equipos de computación y productos de propiedad intelectual ligados a la inteligencia artificial-. Del lado externo, las exportaciones netas restaron 3,32pp al producto: las importaciones descontaron 2,64pp -con las compras de bienes creciendo a doble dígito por tercer trimestre consecutivo-, mientras que las exportaciones se contrajeron 5,7% (-0,68pp). Por su parte, el gasto de gobierno avanzó un 5,3% (+0,90pp). Con ello, la economía mantiene un ritmo sólido y promedia una expansión de 2,7% en lo que va del año.





En paralelo, se conoció la inflación PCE de septiembre, métrica favorita de la Reserva Federal. El índice general avanzó 0,5% m/m y 3,6% a/a, en línea con lo proyectado. El componente subyacente también estuvo en línea con un 0,3% m/m y 3,1% a/a, acelerándose respecto al mes previo. No obstante, el repunte provino marcadamente de gasolinas y otros bienes energéticos, al tiempo que se constata un menor traspaso de costos desde los componentes ligados a la IA. A su vez, los ingresos personales mostraron menor dinamismo, el ingreso disponible real cayó 0,3% y el gasto real de los hogares se estancó (0,0% m/m). En balance, esta nueva lectura da cuenta de una notable resiliencia y fortaleza económica ante un entorno global complejo, respaldada adicionalmente por ganancias de productividad que se ubican por sobre el promedio de la última década.

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.