

Bci Weekly



En lo local, PIB del tercer trimestre anota un 1,6%, por debajo de lo previsto. Por su parte, mercados responden positivamente a resultado eleccionario. En EE.UU., payrolls sorprende al alza, sin embargo, se mantiene la debilidad del mercado laboral.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

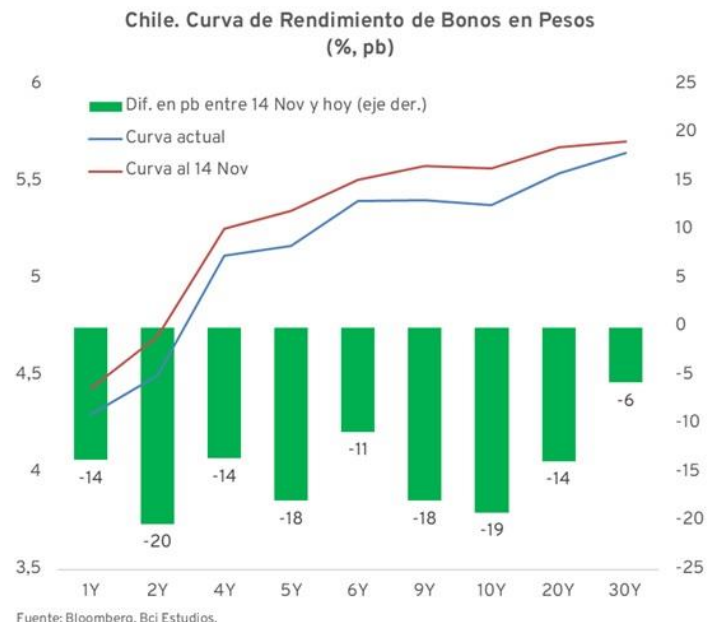
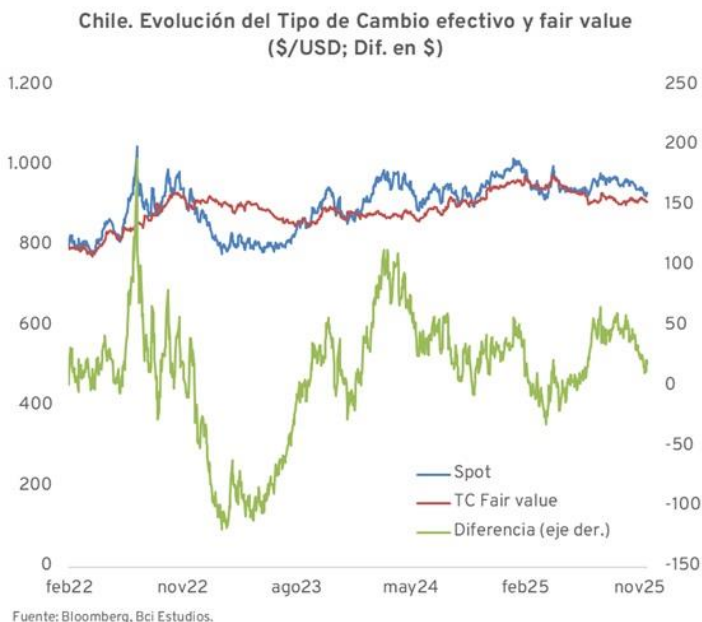
Tras las elecciones del pasado domingo, en Chile, los mercados locales han respondido positivamente, con alzas en la bolsa, retroceso del tipo de cambio y disminuciones en las tasas de interés. Leen que el próximo gobierno tendrá como foco fortalecer el crecimiento, facilitar la tramitación de proyectos de inversión y reordenar las cuentas públicas. El mejor sentimiento se viene también reflejando en la dinámica de la inversión en capital, de la mano con perspectivas más favorables hacia los próximos años. En efecto, si bien el PIB del tercer trimestre anotó un pobre crecimiento de 1,6% anual, la inversión creció 10% anual. La caída en minería, derivado de los problemas de producción que se advirtieron en algunos yacimientos, explicó en lo grueso la débil cifra para el agregado de la actividad.

2

Del lado externo, con el fin del cierre del Gobierno Federal, finalmente volvemos a tener datos en EE.UU. que permiten tener un diagnóstico más claro de la evolución de su economía. La creación de empleo del mes de septiembre, una cifra clave para los mercados, arrojó 119 mil puestos, sobre lo previsto. Sin embargo, se observa que la debilidad en el mercado laboral se sostiene, entregando argumentos a la Fed para volver a recortar su tasa de política. Sin embargo, aún no se disponen datos frescos de la inflación, de forma de recoger señales desde el principal objetivo de la política monetaria. Esto será clave para evaluar qué tan agresiva podría ser la Fed en sus próximos movimientos de tasa. El mercado seguirá atento a las próximas señales que se reciban.

1. Chile. Resultado de elecciones presidenciales lleva a impactos de mercado generando importantes reducciones en tasas de bonos soberanos y mayor apreciación del Peso.

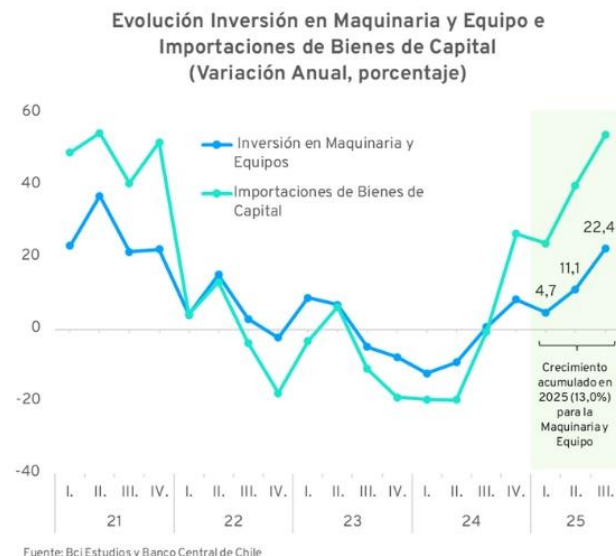
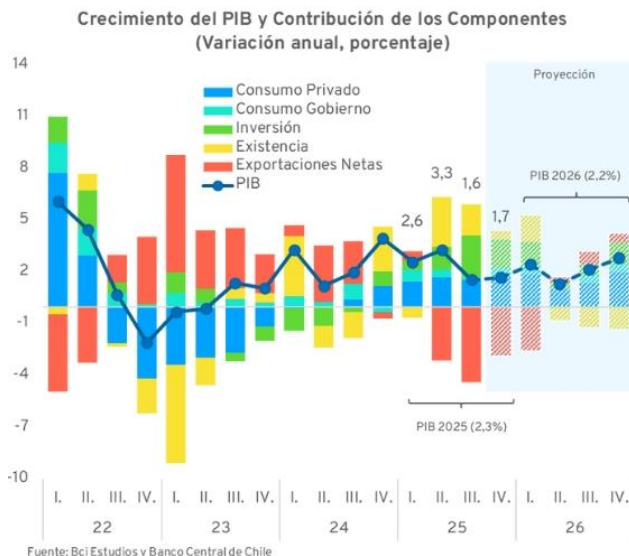
La incertidumbre en torno a las elecciones presidenciales se diluyó tras conocer los resultados del domingo pasado, y con ello, se observaron importantes impactos sobre variables financieras. Dentro de los mayores ajustes, el tipo de cambio mostró una caída de 1,8% entre el cierre del viernes y la apertura de este lunes, lo que llevó a la paridad a ubicarse cerca de los 911 \$/USD. El impacto apreciativo del peso fue moderándose en el transcurso de la semana, al observar un fortalecimiento del dólar en los mercados externos y una moderación en el precio del cobre. No obstante, el nivel actual, levemente por debajo de los 930 \$/USD, da cuenta de una convergencia hacia su nivel coherente con fundamentos, fenómeno que no se observaba desde la primera parte de este año.



Por otro lado, las tasas del mercado de renta fija también mostraron caídas. En particular, los bonos de Tesorería en Pesos se ajustaron con fuerza y mantuvieron dicho ajuste. La curva de rendimiento para estos instrumentos ha mantenido el ajuste de entre 15 y 20pb a la baja, lo que ha llevado a la tasa a 10 años a ubicarse en torno a los niveles de fair value que estimamos en Bci Estudios. Las próximas semanas podríamos nuevamente ver ajustes de reversión en estas variables ante la inminencia de la segunda vuelta presidencial del 14 de diciembre próximo. Por tanto, la aproximación de estos precios hacia sus niveles fair value de forma más permanente estará supeditada a la menor incertidumbre que supone conocer el resultado de la elección presidencial, y de los ajustes que mostrarán las variables fundamentales que sostengan nuestra visión cambiaria y de renta fija.

2. Chile: Inversión en maquinaria y equipos sorprende al alza y lidera el dinamismo de la demanda interna en el 3T25.

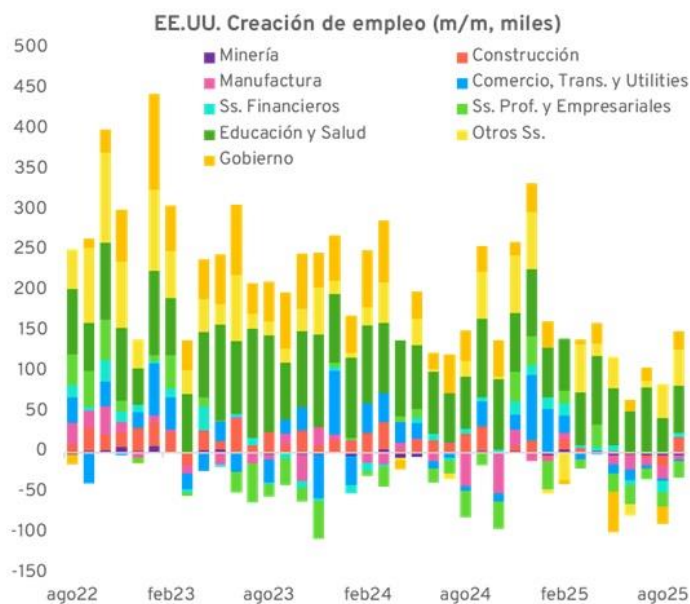
Aunque el PIB del tercer trimestre registró un crecimiento moderado de 1,6% anual, la descomposición del gasto revela una fortaleza subyacente notable en la demanda interna, la cual se expandió un robusto 5,8% anual. Este dinamismo fue traccionado fundamentalmente por la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), que aceleró un 10,0% a/a, impulsada por un extraordinario repunte del 22,4% a/a en el componente de maquinaria y equipos, el cual aportó 2,1pp al crecimiento. A este auge inversor se sumó la resiliencia del consumo privado (+2,9% a/a) – acumulando siete trimestres consecutivos de alzas– y una normalización en la acumulación de existencias, que incidió positivamente en 1,3pp. Esta solidez del gasto interno contrasta con la acotada expansión del producto, generando una brecha explicada por el sector externo: el auge de la demanda fue sustentada mayoritariamente por el comercio exterior. Las importaciones saltaron un 12,8% a/a, restando incidencia al PIB, mientras que las exportaciones se mantuvieron planas (0,0% anual), afectadas por la caída en los envíos de cobre, lo que derivó en una incidencia negativa de las exportaciones netas de -4,1pp.



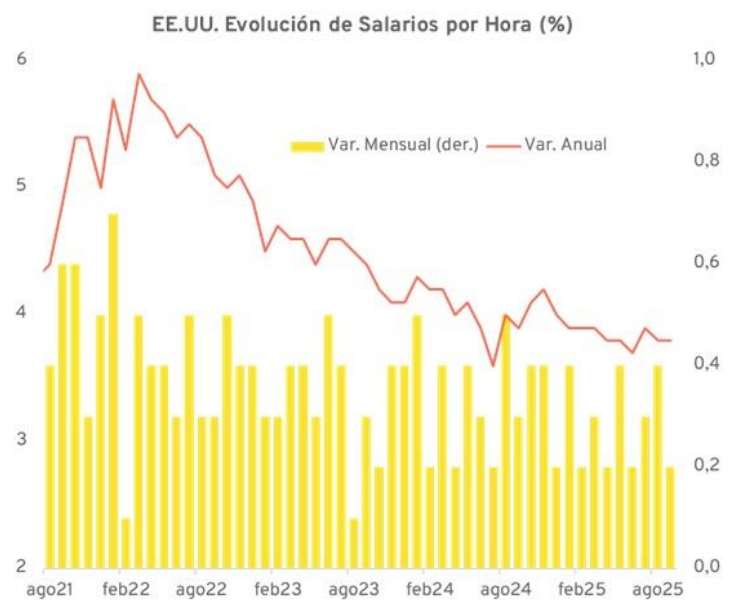
Al examinar la inversión en capital fijo, emerge una alta dependencia de bienes importados vinculados a la materialización de proyectos estratégicos. Destaca el ingreso masivo de transformadores eléctricos –con alzas cercanas al 200% a/a en el trimestre– asociados al desarrollo de nuevas líneas de transmisión y generación (ERNC e hídrica convencional), junto a la renovación de flotas de transporte público (buses eléctricos), camiones y maquinaria pesada para minería y construcción. Este flujo de importaciones tuvo un correlato sectorial inmediato: el Comercio, canalizador de estos bienes importados, lideró el crecimiento sectorial con un 5,8% anual, seguido por Servicios Empresariales (4,2% a/a) y Personales (3,4% a/a). En la vereda opuesta, la oferta local mostró debilidades específicas: la Minería se contrajo un 6,5% a/a, golpeada por menores leyes y la paralización parcial en El Teniente tras el accidente de agosto, mientras que la generación eléctrica (EGA) cayó 4,4% debido a una matriz de generación con mayores costos operativos que restó valor agregado. Para el cierre de año, anticipamos que la inversión en maquinaria mantendrá su solidez, adelantada por importaciones de bienes de capital que en octubre crecieron sobre 40% anual, consolidando a la inversión como el soporte clave de la demanda interna.

3. EE.UU.: Sorpresa en el empleo y división en la Fed marcan la pauta para el cierre de año.

Luego del término del cierre del gobierno, hemos empezado a conocer importantes datos económicos para la toma de decisiones de la Reserva Federal (Fed). La creación de empleo no agrícola de septiembre sorprendió al alza con 119 mil nuevos puestos de trabajo, ubicándose muy por sobre lo esperado de 51 mil, tras el término del cierre del gobierno. Sin embargo, el reporte mostró debilidad subyacente: se observaron revisiones a la baja acumuladas de 33 mil puestos para agosto y julio, y la tasa de desempleo aumentó inesperadamente a 4,4%, alcanzando su valor más alto de los últimos 4 años. Mientras la tasa de participación se mantuvo en el promedio del año de 62,4%, el sector privado lideró la contratación con 97 mil puestos, impulsado principalmente por educación y servicios de salud (+59 mil) y servicios de comida y bares (+37 mil). En contraste, sectores cíclicos como manufactura (-6 mil) y transporte (-25 mil) continuaron mostrando destrucción de empleo. Por el lado de los ingresos, los salarios crecieron un 3,8% anual, cifra muy superior a la meta de inflación del 2%, añadiendo presiones al escenario macroeconómico de cara a la próxima entrega de datos acumulada en diciembre.



Fuente: BLS, Bci Estudios



Fuente: BLS, Bci Estudios

Por su parte, la publicación de la Minuta de la reunión de octubre confirmó el recorte de 25pb en la tasa de referencia al rango 3,75%-4,00%, aunque reveló una marcada división interna en el Comité. A diferencia de decisiones previas, la votación no fue unánime, evidenciando disidencias extremas: desde posturas por recortes más agresivos de 50pb ante riesgos laborales, hasta votos por mantener la tasa inalterada dada la persistencia inflacionaria. En paralelo, se ratificó que el proceso de reducción de la hoja de balance concluirá el 1 de diciembre para evitar tensiones de liquidez. Este escenario, sumado a la "niebla estadística" por el cierre parcial del gobierno, ha forzado un reajuste en las expectativas del mercado: la probabilidad implícita de un nuevo recorte en diciembre se ajustó a la baja, pasando de un 70% a un 38,9%. La Fed ha transitado hacia una postura de "esperar y ver", sugiriendo que no hay prisa para nuevos movimientos a fin de año.

4. China. Datos de octubre confirman enfriamiento durante el 4T.

Las ventas minoristas de octubre crecieron un 2,9% y la producción industrial un 4,9% a/a, este último quedando por debajo del 5,5% previsto por el mercado. Estas cifras dan cuenta de un enfriamiento de la actividad económica al comienzo del cuarto trimestre. Además, el dato más preocupante conocido esta semana, y que subraya una debilidad estructural, es el Gasto en Capital Fijo, que anotó una contracción de 1,7% interanual acumulada hasta la fecha (YTD). Esta caída récord se debe principalmente al desplome de la inversión en el sector inmobiliario, la cual se contrajo un significativo 14,7% en el mismo período.

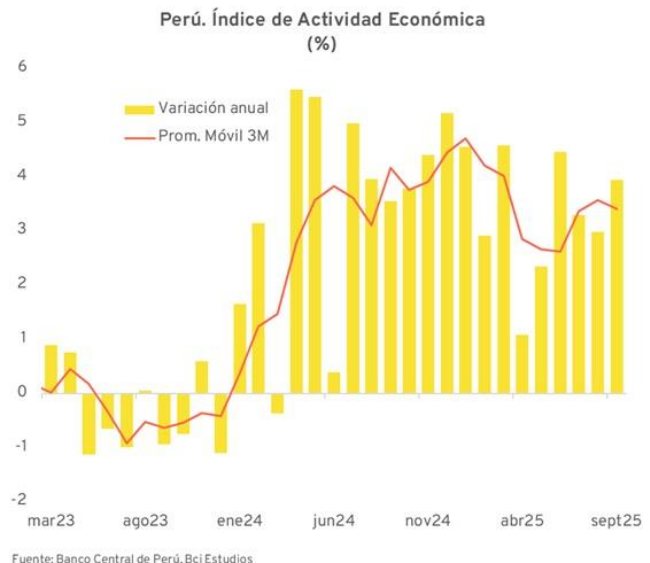
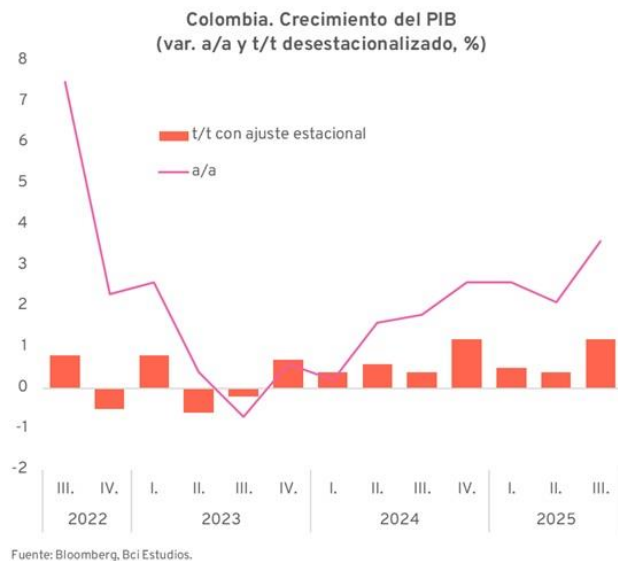
El enfriamiento económico es, por lo tanto, evidente y transversal, con una demanda interna debilitada por todos los frentes, reflejado también en una inflación que se mantiene débil. La crisis inmobiliaria, en tanto, con precios de vivienda a la baja en 61 de 70 ciudades principales, es el principal motor que agrava la ya baja confianza de los consumidores y deprime el gasto de los hogares, cuya riqueza está fuertemente ligada al valor de sus propiedades.



De cara al futuro, los analistas anticipan que la economía permanecerá débil durante el próximo trimestre. Se espera que el lastre inmobiliario persista en lo que resta de 2025 y en gran parte de 2026. Adicionalmente, la demanda externa continúa enfrentándose a un entorno global desafiante, y la reciente tregua comercial con EE. UU. se considera insuficiente para proveer un alivio significativo. A pesar de esta debilidad, y debido a que el gobierno, con alta probabilidad, cumplirá su meta de crecimiento de alrededor del 5% para el año, Pekín probablemente evitará lanzar un paquete de estímulo fiscal masivo antes de fin de año y se lo reservará para el próximo ciclo. De hecho, en su reunión de noviembre, el Banco Popular de China decidió mantener sus tasas de referencia a uno y cinco años en 3,0% y 3,5%, respectivamente, en línea con lo previsto. Por su parte, el gobierno evalúa implementar un paquete de estímulo al sector inmobiliario ante una amenaza de desestabilizar el mercado financiero. Sin embargo, se anticipa que estas medidas estarán dirigidas principalmente a la oferta y no a la demanda, lo que no sería suficiente para revertir el escenario inmobiliario ante la baja confianza de los consumidores. Por ello, se proyecta que el PBOC podría retomar los recortes de tasas en 2026.

5. América Latina. Actividad económica en la región muestra una divergencia entre los países, debido principalmente a las distintas exposiciones a EE.UU. y precios de commodities.

Se han conocido varios registros de actividad en la región. Por un lado, el PIB del tercer trimestre de Colombia sorprendió con una expansión de 3,6% anual, debido a una fuerte demanda interna, con el consumo privado y de gobierno creciendo 4,2% a/a y 14,2% a/a, respectivamente. Esto acompañado un crecimiento de 4,8% de la inversión. Mientras que el sector externo aportó de manera negativa, debido al fuerte aumento de las importaciones. De esta forma, se espera que el Banco Central de la República continúe cauteloso y mantenga la tasa de política en la reunión del 19 de diciembre. En México, por otro lado, el PIB del 3t25 mantuvo su resultado del registro preliminar, cayendo 0,2% anual, resultado que estuvo marcado por la contracción en las actividades secundarias (-2,9% a/a), en parte compensado por actividades primarias (+3% a/a).



Por su parte, en Perú, la actividad económica mensual se expandió a 3,9% a/a en septiembre, marcando la mayor tasa de crecimiento desde junio. El resultado se explica por un aumento generalizado en todos los sectores, donde se destacan el agropecuario (+12,1% a/a), por el inicio de cosechas, el sector construcción (10,24% a/a), y comercio que se recupera desde el mes previo. De esta forma, el PIB del 3t25 habría crecido 3,4% anual, por encima del 2,6% previo. De todas formas, se mantienen las expectativas de crecimiento en 3,2% para este año.