

Bci Weekly



En lo local, sectoriales dan cuenta de mayor dinamismo del comercio mientras el mercado laboral se muestra aún deteriorado. Del lado externo, en EE.UU. las cifras continúan respaldando un recorte en diciembre.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Termina la semana con las siempre esperadas cifras sectoriales y empleo. Se advierte un mayor dinamismo del lado de comercio, mientras la industria registra caídas. Prevemos que el crecimiento de la actividad en octubre habría llegado a 2,8% anual. Del lado de empleo, se reconoce la creación de 8,8 mil puestos de trabajo respecto al mes previo, lo que llevó a un ligero descenso en la tasa de desempleo. Como se advierte desde hace ya largo rato, rigideces estructurales frenan de cualquier forma la posibilidad de un mercado laboral más dinámico.

2

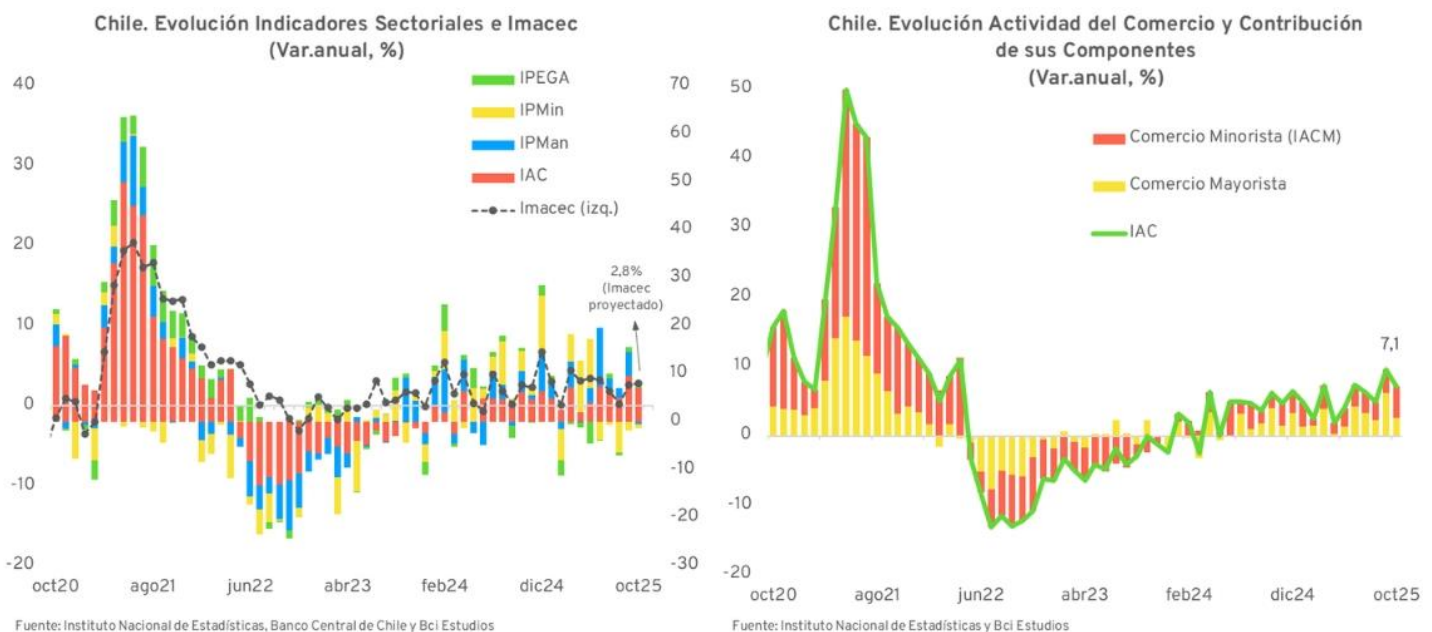
En EEUU, por su parte, se conocieron cifras de consumo, dando cuenta que su dinámica se ha ido moderando con rapidez. En esa línea, Williams, Gobernador de la Fed de Nueva York y vicepresidente del Comité de Política Monetaria de la Fed, apuntó a que debería haber un recorte en la tasa de referencia en el corto plazo. Rápidamente el mercado se alineó con esa señal, volviendo a apostar a que dentro de diez días más veremos una rebaja de 25pb en la referida tasa, para sumar otros 2 a 3 recortes en 2026 y llevándola a 3% a fines de ese año. Acorde con ello, las tasas más largas también han descendido, dando soporte a las bolsas globales.

3

El descenso en las tasas de interés en EEUU y un precio del cobre que repunta 3% en la semana, junto al mejor ánimo en los mercados, ha llevado a descensos en nuestro tipo de cambio, cercano a \$10 en la semana. En la medida que se refuerce las perspectivas más favorables hacia los próximos años, habría espacio para descensos adicionales. Más aún, a fin de año prevemos un tipo de cambio bien instalado en torno a 920 \$/US\$.

1. Chile: Indicadores sectoriales de octubre dan muestras de recuperación, impulsados por el comercio y los servicios.

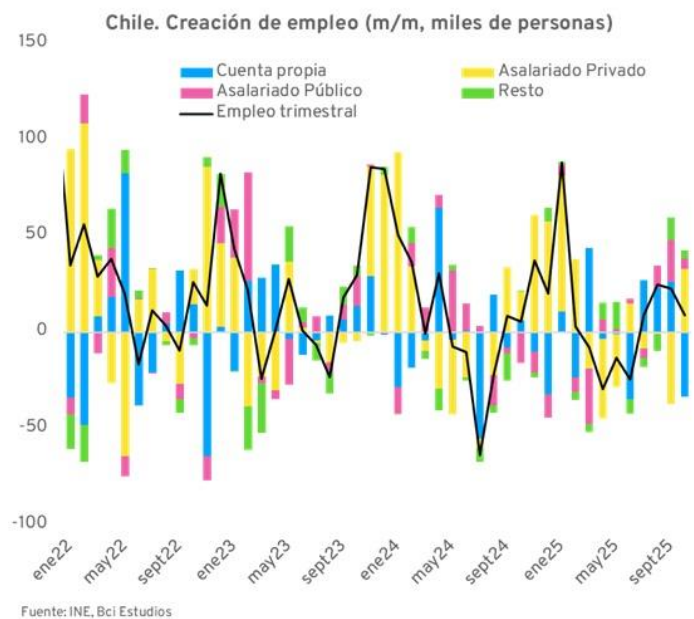
Los indicadores sectoriales del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) de octubre revelaron un resultado heterogéneo, con Comercio y Servicios liderando el dinamismo y configurando un escenario favorable para el inicio del cuarto trimestre. El Índice de Actividad del Comercio (IAC) anotó una robusta expansión de 7,1% a/a, impulsado por un crecimiento de 8,4% a/a en el Comercio Minorista (IACM). Si bien el traslado íntegro del Cyber Day a octubre generó una base de comparación favorable, la composición del crecimiento sugiere fundamentos sólidos más allá del efecto calendario: las ventas de supermercados repuntaron un 2,8% a/a y 2,1% m/m desestacionalizadas, revirtiendo la debilidad previa. El sector automotriz desafió las expectativas negativas derivadas del adelantamiento de compras por la entrada en vigencia de la norma Euro 6c, registrando un alza de 6,8% a/a. A este panorama se suma el desempeño del Comercio Mayorista (+5,1% a/a), donde la venta de Maquinaria y Equipos aportó más de 2,2 pp al índice, señalizando una mayor demanda industrial consistente con el flujo de importaciones de bienes de capital e intermedios. Esta tracción se extendió transversalmente a los Servicios, cuyo indicador a precios corrientes exhibió expansiones destacadas en Alojamiento y Comidas (+10,4% a/a), Servicios Profesionales (+8,3% a/a) y Transporte (+6,1% a/a). Este dinamismo en los Servicios refuerza el rol del sector terciario como soporte estructural de la actividad económica y sugiere perspectivas favorables para el crecimiento.



Por el lado de la oferta, la Producción Industrial (IPI) mostró señales de estabilización pese a contraerse un 0,4% a/a. La Minería (IPMin), aunque cayó 0,8% a/a, moderando su deterioro respecto a meses previos, con un destacado repunte de la minería no metálica (+4,7% a/a) que no logró compensar la menor ley y procesamiento en el cobre (-1,7% a/a). En Manufactura (IPMan), el indicador cayó un 0,4% a/a, explicado por factores puntuales como mantenciones en plantas de celulosa, mientras que la elaboración de alimentos mostró un sólido avance de 3,5% a/a. Finalmente, el Índice de EGA (IPEGA) compensó en parte el resultado de la Industria con una expansión en el margen de 1,1% anual. Con estos antecedentes, proyectamos una expansión anual del Imacec cercana al 2,8% para octubre, consolidando la visión de un crecimiento del PIB de 2,3% para 2025.

2. Chile: Tasa de desempleo disminuye en línea con la estacionalidad, aunque aun la creación de empleo es muy débil.

El mercado laboral muestra una mejora en línea con la estacionalidad, aunque aún es insuficiente para absorber las necesidades de la economía. La tasa de desempleo disminuyó a 8,4% en el trimestre móvil agosto-octubre, respecto al dato anterior de 8,5%. Con una tasa de participación que se mantiene en 61,9%, mientras que la tasa de ocupación aumenta en el margen. Sin embargo, la tasa de desempleo desestacionalizada, se mantuvo sin cambios respecto al mes anterior y se ubicó en 8,4%. Por su parte, la tasa de informalidad se mantuvo en 26,2%, un nivel bajo en términos históricos, aunque se observa una tendencia al alza en la informalidad femenina desde hace 4 meses, lo que hace poner un tono de alerta. Respecto a la creación de empleo, esta aumentó, aunque en menor proporción que el empleo formal.



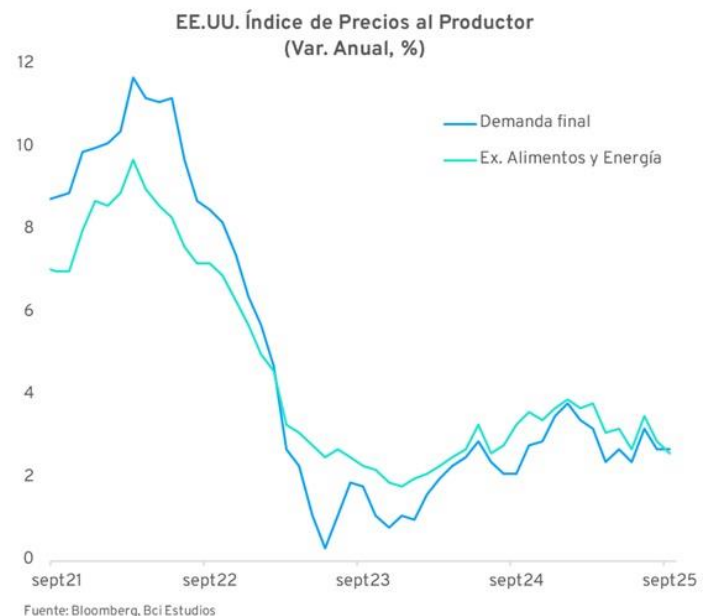
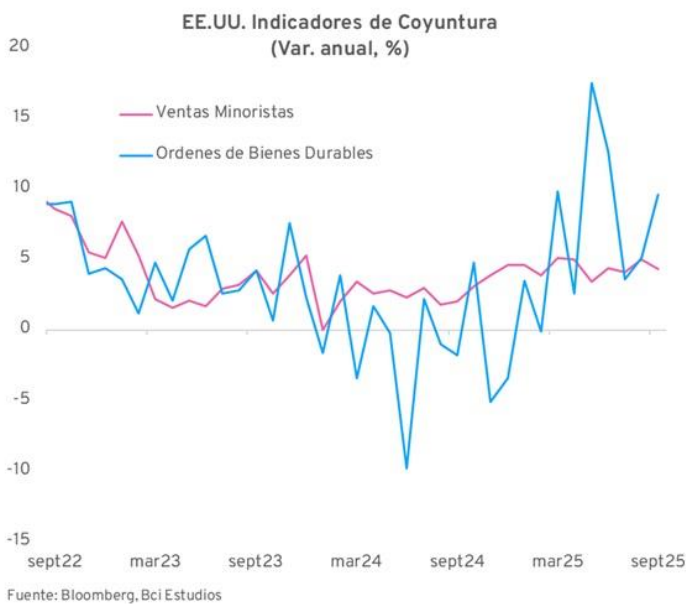
Respecto a la creación de empleo, esta fue de solo 8,8 mil nuevos empleos respecto al mes anterior, perdiendo velocidad; mientras que respecto al año anterior fue de 137 mil, manteniendo un nivel similar al del dato previo, y por sobre el promedio del año. En términos del cambio mensual, por categoría, se observa una creación de cerca de 33 mil nuevos puestos en asalariado privado, 5 mil en asalariado público y una destrucción de 34 mil en cuenta propia. Respecto a las ramas, agropecuario continúa aumentando por estacionalidad (16 mil), con servicios cerca de 49 mil. Sin embargo, se observa una debilidad marcada en minería (tercer mes de caída), manufacturas, construcción y administración pública, los cuales destruyen empleo. En términos anuales, por categoría se observa que la creación de asalariados fue de 139 mil, mientras que asalariado público continúa destruyendo empleos por octavo mes consecutivo (-10 mil), a la vez que cuenta propia también cae (-8 mil). Las ramas económicas muestran que agropecuario crea solo 9 mil puestos, siendo servicios el que tiene el mayor aumento (172 mil), mientras que construcción vuelve a destruir (-14 mil), y administración pública cae por octavo mes consecutivo (-37 mil).

Los datos indican una mejora en el mercado laboral, aunque es aún muy tímida y con poca velocidad para señalar que el mercado va en el camino correcto hacia una total recuperación desde un estado de emergencia.

3. EE.UU. Actividad económica muestra señales mixtas, pero continúa respaldando recorte Fed para diciembre.

Luego de que se acabara el cierre de gobierno más largo de la historia, volvemos a tener publicaciones de datos. Esta semana conocimos cifras de ventas minoristas, precios del productor y órdenes de bienes durables.

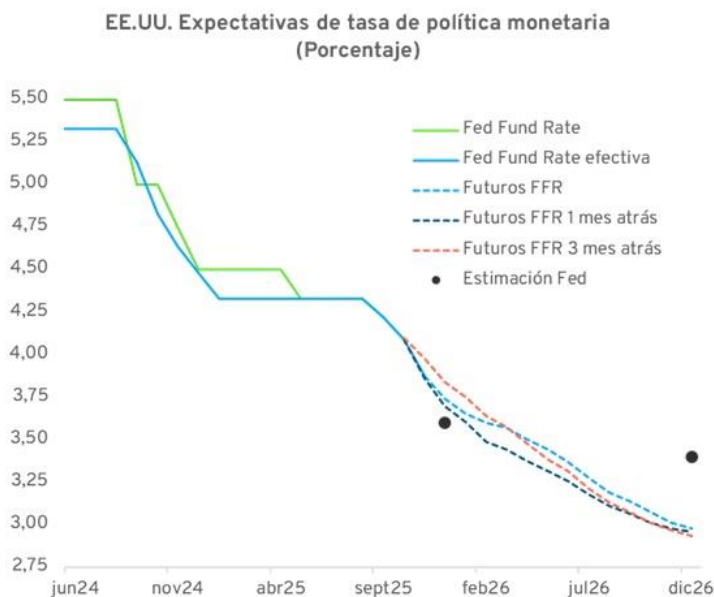
Las ventas minoristas de septiembre aumentaron un 0,2% m/m, por debajo de lo previsto y desacelerándose respecto del mes anterior. Al excluir autos y gasolina, el incremento fue de un 0,1% m/m, señalando que los consumidores toman una pausa luego de un robusto gasto a lo largo de los tres trimestres. Por su parte, el índice de precios al productor de demanda final anotó un 0,3% m/m, mientras que al excluir volátiles fue de un 0,1%, ubicándose por debajo de lo previsto. Los componentes del PPI anticipan un impacto mixto en el próximo deflactor PCE, el alza en transporte aéreo fue compensada por la baja en servicios financieros. Se espera que esta métrica, la favorita de la Fed, registre un 0,3% en su publicación del próximo viernes, un dato que será determinante para validar la trayectoria de futuros recortes.



En cuanto a la inversión, las órdenes de bienes durables aumentaron un 0,5% m/m en septiembre. Si bien el dato estuvo por debajo del 3,0% del mes previo, al excluir transporte el aumento fue de un 0,6%, situándose muy por encima de lo anticipado. Las incidencias al alza provienen de metales primarios y equipos de comunicaciones, lo que confirma en los datos el impulso asociado a la inversión en IA. Esta lectura entrega señales mixtas, la inflación persiste sin profundizar alzas, el consumo se muestra menos resiliente, y la inversión mantiene dinamismo gracias a los envíos subyacentes. Así, estas cifras continúan dando espacio para un recorte de 25pb en la reunión de la Fed de diciembre, especialmente en un contexto donde el mercado laboral se mantiene como la principal preocupación y sigue dando señales de debilidad.

4. EE.UU. Mercado vuelve a internalizar probabilidad de recorte de tasa Fed Funds para reunión de diciembre. Comunicación de miembros del Board ha gatillado abruptos movimientos en precios de mercado.

Las recientes declaraciones de los miembros de la Reserva Federal han generado inestabilidad en las expectativas respecto de un próximo recorte, en un contexto de escasos datos luego del shutdown. Los datos más recientes de actividad siguen dando cuenta de una debilidad que persiste, donde el gasto de los consumidores ha mostrado señales de contracción, y un mercado laboral que, pese a la mayor creación de empleo de septiembre, evidencia un aumento en el desempleo y caída en los salarios. Adicionalmente, la próxima reunión Fed será instancia de revisión de su escenario macroeconómico, y entregará nuevas señales que orienten la evaluación que realiza la autoridad respecto del mercado laboral y la reacción esperada de política ante el objetivo de recomponer su dinamismo. Por ahora, los datos que se han conocido han contribuido a alinear las visiones de mercado y la Fed para lo que resta de este año. Las diferencias se mantienen hacia 2026, donde el mercado mantiene una visión de tasas de caen de forma más profunda.



Fuentes: Bloomberg, Bci Estudios

Probabilidad implícita en futuros de FFR respecto de ajustes en tasa					
Fecha de reuniones FOMC	2,75%-3,00%	3,00%-3,25%	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00% (nivel actual)
10-12-2025	0%	0%	0%	85%	15%
28-01-2026	0%	0%	12%	89%	0%
18-03-2026	0%	0%	48%	52%	0%
29-04-2026	0%	0%	74%	27%	0%
17-06-2026	0%	37%	63%	0%	0%
29-07-2026	0%	76%	25%	0%	0%
16-09-2026	17%	83%	0%	0%	0%
28-10-2026	41%	60%	0%	0%	0%
09-12-2026	64%	36%	0%	0%	0%
27-01-2027	73%	28%	0%	0%	0%
17-03-2027	82%	18%	0%	0%	0%
28-04-2027	90%	11%	0%	0%	0%
09-06-2027	95%	5%	0%	0%	0%

Fuente: CME Group, FedWatch.

Si bien algunos miembros del Board han transmitido señales de cautela, lo que fue desprendido de la última minuta de la reunión de octubre, fue el vicepresidente de la Fed, John Williams, quien terminó por consolidar las expectativas en torno a un recorte en diciembre. Esto, al afirmar que estaba a favor de un nuevo recorte en el “corto plazo”, opinión que podría ser compartida por el presidente de la Fed, Jerome Powell. A esto se sumarían las posiciones dovish de Bowman, Waller y Miran. Más allá de la división al interior del FOMC, el mercado hoy asigna una probabilidad de 85% de un recorte en diciembre, y otros dos adicionales en abril y julio próximo. Con todo, las recientes declaraciones de estos miembros han propiciado correcciones en el S&P y en los rendimientos de la curva Treasury, en un contexto ya lo suficientemente volátil tras la preocupación por las valorizaciones de algunas empresas del sector tecnológico.