Bci Weekly

El fuerte ajuste en el sector tecnológico por dudas sobre la inversión en IA sacude a los mercados globales, arrastrando al cobre y presionando al tipo de cambio local hacia los $1.040. En EE.UU., un sólido PIB del 3T (4,3%) e inflación persistente consolidan un alza de 25pb de la Fed en diciembre, mientras en Chile el mercado laboral profundiza su deterioro con un desempleo que escala al 10,0%.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Editorial

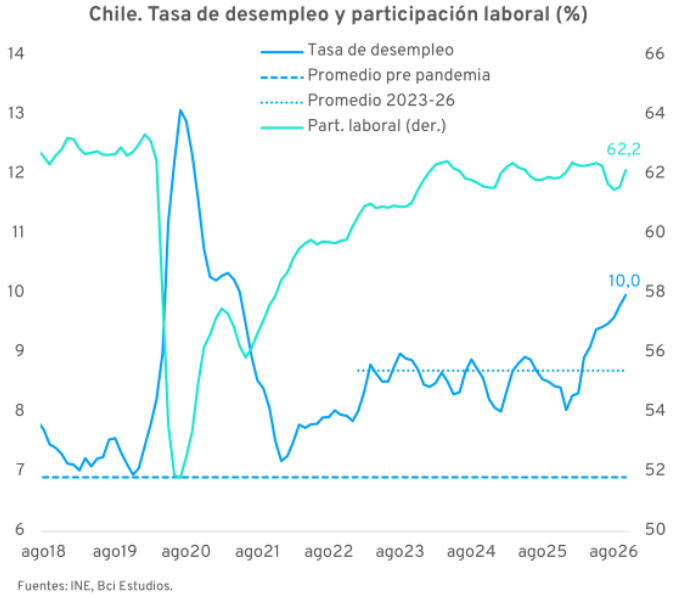
El fuerte ajuste en los mercados marcó la semana. Frente a las persistentes preocupaciones en torno a los montos comprometidos en la inversión en IA, así como a su retorno, las bolsas sufrieron una caída significativa, algo moderada al término de la semana. Hace ya un buen rato que se planteaba esta posibilidad, reconociendo que la apuesta del mercado había sido muy potente, junto con expectativas que hoy se ven sobredimensionadas. De cualquier forma, es importante señalar que esto aparece más bien como una corrección, que llevará a que gradualmente se vaya retomando un equilibrio sostenible, con un crecimiento más contenido para EEUU, de la mano de una dinámica de la inversión y el consumo más moderada. Sin perjuicio de ello, la volatilidad continuará elevada en lo próximo, mientras los riesgos de ajustes más abruptos se sostienen.

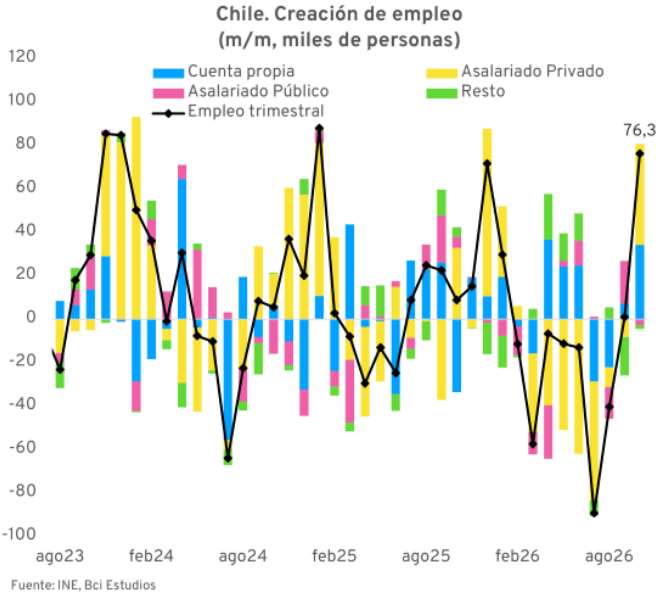
Reflejo de una dinámica de la economía de EEUU, que aparece sobre exigida, es el crecimiento de 4,3% t/t anualizado en el 3T. Ello dio cuenta de una expansión sobre 20% en la inversión en equipos y 4,2% del consumo. Este impulso, junto a las presiones que han venido del lado de precios de combustibles, ha llevado a una inflación que aparece más persistente. Por lo mismo, la Fed subiría 25pb su tasa de política en su próxima reunión de diciembre.

Del lado local, el alza en el tipo de cambio, ubicándose en lo último en torno a 1.040 $/US$ es lo que ha concentrado el análisis. Ello ha respondido a una fuerte y abrupta caída en el precio del cobre, que recoge expectativas de una demanda del metal menos dinámica del lado de la IA, así como reversión en posiciones que habían tomado con fuerza en cobre los fondos de inversión globales. Suma además el efecto del ajuste en los mercados y alta volatilidad, que ha llevado a un flight to quality de parte de inversionistas internacionales, privilegiando resguardos en dólar e instrumentos de renta fija. En la medida que veamos que la economía chilena comienza a tomar mayor tracción, la confianza irá mejorando. Este factor, que es también un determinante relevante del tipo de cambio, lo llevará a un cierre del año a niveles algo más bajos que los actuales, en torno a 1.000 $/US$. En 2027, con una economía más dinámica y, por tanto, más atractiva para inversionistas internacionales, veríamos una apreciación adicional en el peso.

1. Chile. Mercado laboral continúa deteriorado en el trimestre móvil agosto-octubre, a pesar de haber estacionalidad positiva.

Mercado laboral durante el trimestre móvil agosto-octubre, continuó una tendencia negativa, con indicadores que ponen en peligro el crecimiento del consumo privado hacia los próximos trimestres. La tasa de desempleo del trimestre móvil agosto-octubre resultó sobre lo esperado, ubicándose en 10,0%, y aumentando 0,2 pp respecto al mes previo. Este resultado vino de la mano del aumento en la participación laboral que se ubicó en 62,2% y un aumento en los desocupados de casi 30 mil personas respecto al mes previo, lo que significa casi un 20% más de desocupados respecto al año anterior. El nivel de desocupados se ubica nuevamente por sobre el millón de personas. La tasa de desempleo desestacionalizada aumentó a 9,9%, con una creación de solo 55 mil personas en el mes.

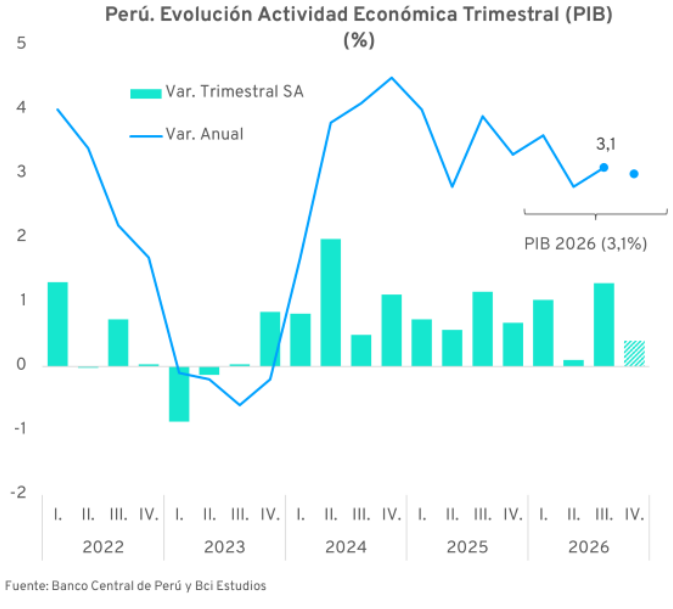




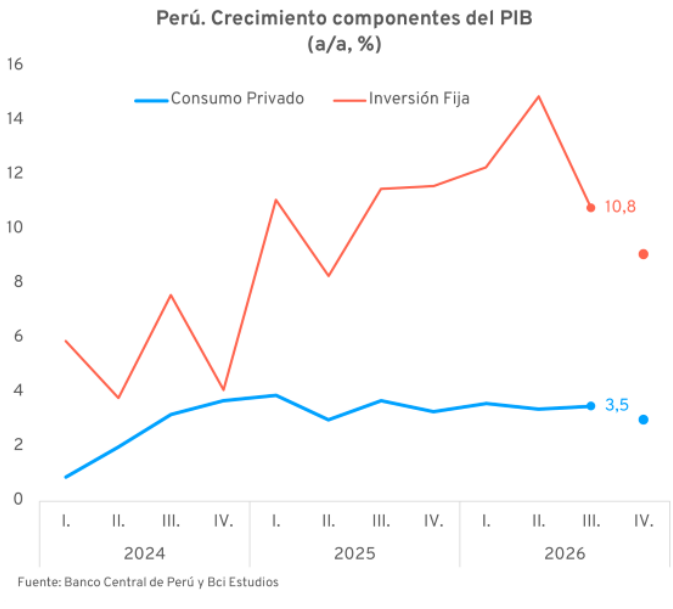
La creación de empleo fue de 76 mil nuevos puestos respecto al mes anterior, aunque respecto al año anterior se destruyeron 35 mil empleos, donde ambas medidas muestran una mejora respecto al dato previo. Por categoría de ocupación, se observa una creación de 34 mil puestos de cuenta propia y 46 mil en asalariados privados, mientras que asalariados del sector público y otras categorías muestran leves caídas en términos mensuales. Por rama se observa que servicios, manufacturas y agropecuario son los sectores que influyen de manera positiva en la variación mensual, mientras que minería, construcción y ventas, son los que restan. A pesar de la estacionalidad que el sector agropecuario entrega en estos meses, se observa que crea menos empleo que lo observado en 2025. Respecto a la informalidad, la tasa aumentó a 27%, y la creación de empleo informal fue de 74 mil en términos mensuales. A pesar de esta mayor velocidad en la creación de empleo mensual, no alcanza a compensar el mayor número de desempleo y el aumento en la fuerza de trabajo, por lo que la economía aún no logra recuperar una velocidad que le permita absorber el crecimiento natural de la población.

2. Perú. PIB del 3T26 crece 3,1% a/a, impulsado por el fuerte dinamismo de la demanda interna y la recuperación de la inversión.

Tal como se esperaba por los datos de actividad mensual, durante el tercer trimestre de 2026 el Producto Bruto Interno (PBI) registró una expansión de 3,1% anual. Reflejando principalmente el desempeño de la demanda interna, que anotó un incremento de 6,1% en el período. Este resultado estuvo impulsado por la aceleración de la formación bruta de capital fijo, la cual se expandió un 10,8% a/a ante el significativo empuje de la inversión privada con un avance de 12,4% anual, complementado por un alza de 4,7% a/a en el componente público. Por su parte, el consumo final privado evidenció un aumento de 3,5% a/a ante las mejoras en el empleo y los ingresos laborales, mientras que el consumo de gobierno se incrementó en un 3,3% anual. En el frente externo, el desempeño fue más acotado, con exportaciones de bienes y servicios creciendo un 2,2% a/a sostenidas por mayores envíos tradicionales, frente a unas importaciones que subieron 11,5% anual reflejando la mayor absorción de la economía y las altas adquisiciones de bienes de capital.



Fuente: Banco Central de Perú y Bci Estudios

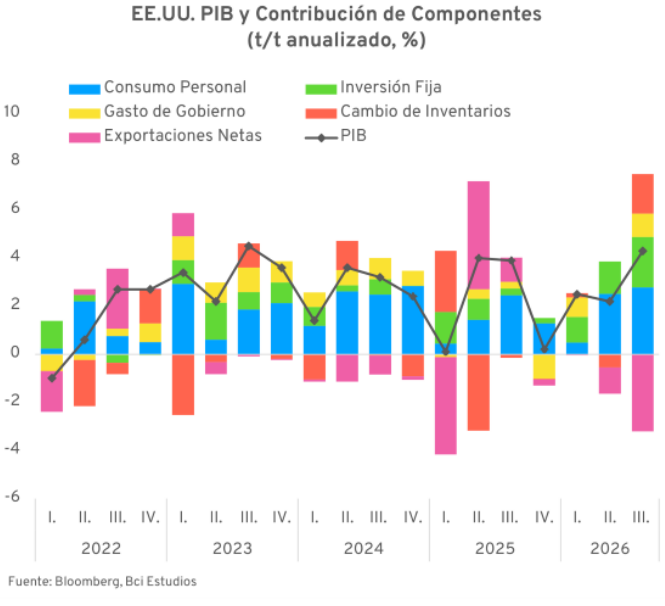


Fuente: Banco Central de Perú y Bci Estudios

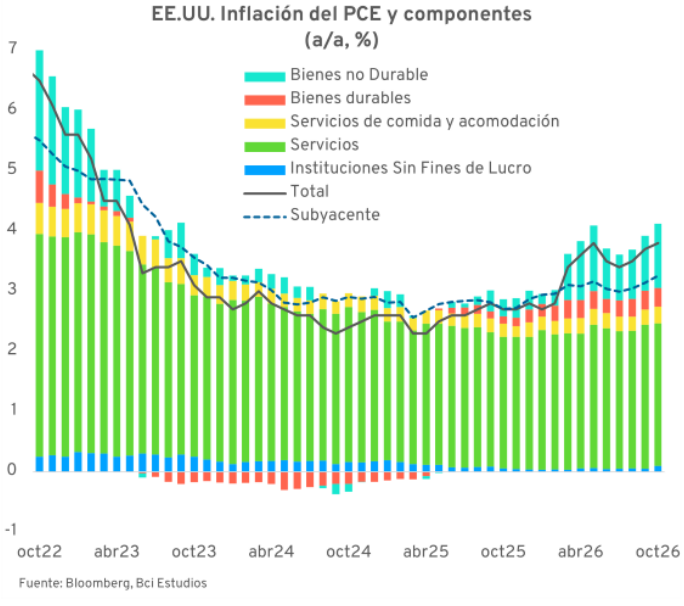
Respecto a los sectores económicos, el dinamismo estuvo vinculado a la transformación y los servicios, los cuales lograron compensar el retroceso de las actividades primarias. En detalle, el rubro de transformación creció un 4,0% anual, impulsado por un salto de 9,7% a/a en la construcción y una leve expansión de 0,8% a/a en la manufactura. Asimismo, los servicios experimentaron un aumento de 4,1% anual, destacando las contribuciones del comercio con un avance de 6,7% a/a, electricidad y agua con 7,0% a/a y los servicios financieros con un 3,5% anual. En contraste, las actividades extractivas exhibieron una contracción interanual de 2,8%, por una severa caída de 15,2% a/a en la pesca debido a anomalías climáticas que afectaron fuertemente la captura de anchoveta, un retroceso de 3,9% a/a en la extracción de minería e hidrocarburos y una caída marginal de 0,1% a/a en la agricultura, reafirmando una recuperación sectorial de carácter marcadamente heterogéneo. Para el cierre de 2026, estimamos un crecimiento de 3,1%.

3. EE.UU. Economía mantiene sólido dinamismo con un 4,3% en el 3T26, al tiempo que la inflación aumenta y sostiene efectos de segunda vuelta.

Esta semana conocimos nuevos datos de actividad e inflación para la economía estadounidense que, tal como se anticipaba, continúan respaldando un alza de tasas para diciembre. En detalle, la segunda revisión del PIB del 3T26 fue corregida fuertemente al alza, con un crecimiento del 4,3% t/t anualizado desde el 3,4% previo. Las principales incidencias provinieron de la demanda interna: el consumo privado creció un 4,2% -impulsado por todos sus componentes- y la inversión privada avanzó un 22,4%, traccionada fuertemente por el segmento no residencial, en particular equipos y productos de propiedad intelectual asociados al superciclo de inteligencia artificial. Al mismo tiempo, el sector externo dio cuenta de importaciones robustas con un 19,2% t/t anualizado, sobre todo de bienes vinculados a esta misma tendencia. El gasto del gobierno, en tanto, retomó el crecimiento tras contraerse en el segundo trimestre, anotando un 5,7% t/t anualizado. Respecto del ingreso y el consumo personal, crecieron un 0,7% m/m y 0,3% m/m, respectivamente; los ingresos sorprendieron al alza y, en términos reales, el consumo se mantuvo plano, lo que elevó la tasa de ahorro a un 4,1%.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios



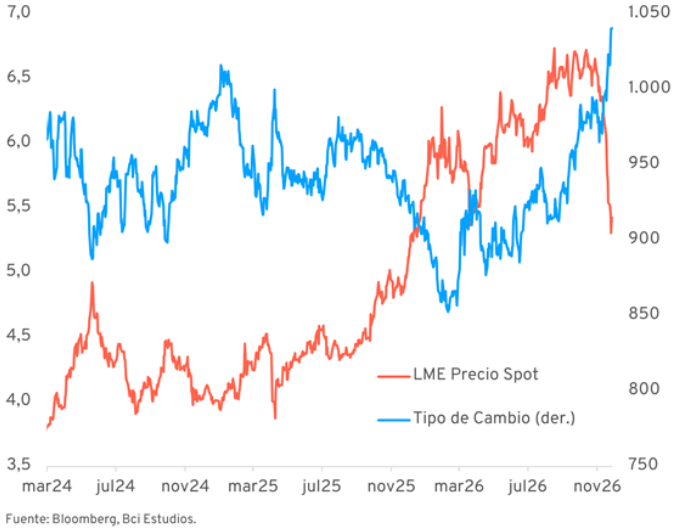
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

La inflación de octubre, medida por el PCE, se ubicó en línea con lo previsto, registrando un 0,3% m/m y 3,8% a/a en su lectura total, y un 0,3% m/m y 3,3% a/a en el componente subyacente. El dato estuvo incidido por efectos de segunda vuelta derivados del alza en los combustibles, lo que presionó a servicios y bienes con avances de 0,35% y 0,28% m/m, respectivamente. En el frente laboral, las solicitudes iniciales de subsidio de desempleo continúan en mínimos históricos y esta semana registraron 189 mil peticiones, por debajo de lo esperado. Esto señala que la estabilidad y salud del mercado laboral se sostiene y anticipa buenas cifras para las nóminas no agrícolas (payrolls) de la próxima semana. Finalmente, las órdenes de bienes durables registraron un 0,2% m/m (bajo lo previsto), aunque al excluir transporte aumentaron un 0,5% m/m. Por su parte, el componente subyacente -que alimenta la inversión en equipamiento del PIB- anotó una variación de 0,6%, indicando que la inversión mantiene su dinamismo durante el cuarto trimestre y probablemente actúe como driver hacia los primeros meses de 2027. Así, este conjunto de cifras da cuenta de una economía que crece a ritmo sólido pero convive con mayores presiones inflacionarias; por lo tanto, según la visión de Bci Estudios, se mantiene el respaldo para un alza de 25 pb en diciembre y, probablemente, otra adicional durante el próximo año.

4. Mercados. Importante ajuste en valorización de acciones de tecnología motiva caída en precio del cobre y mayor depreciación del peso. Activos de refugio recuperan valor.

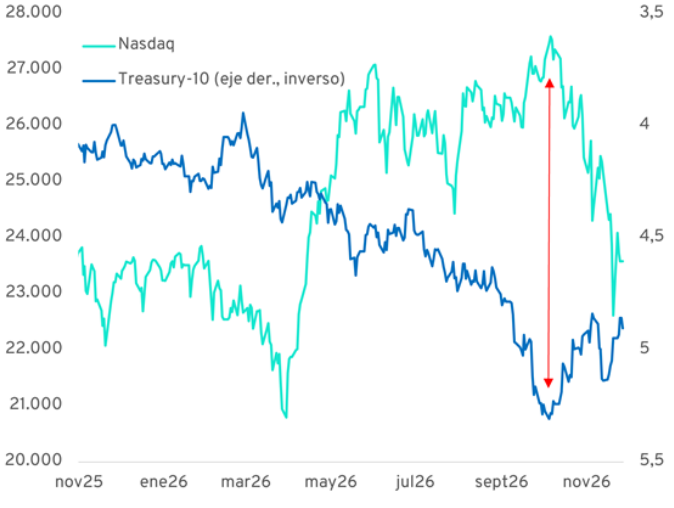
Esta semana, los mercados financieros mostraron ajustes significativos tras un nuevo selloff en índices de tecnología. En esta ocasión los resultados de Anthropic no lograron satisfacer las expectativas del mercado, mientras que el repunte observado en acciones de Nvidia tras la reincorporación de Jensen Huang como CEO, no logró convencer ni mejorar el optimismo en el sector. Con ello, el precio del cobre se ajustó de forma considerable al alcanzar niveles en torno a 5,3 USD/lb, más de 1 USD por debajo de lo observado a comienzos de mes. De momento, las variables de mercado continúan su ajuste, motivando tímidas opciones de compra en acciones de empresas relacionadas a IA, generando correcciones parciales. No obstante, persiste el paulatino convencimiento de parte del mercado, que este ajuste será más permanente sobre esta industria. A nivel local, el ajuste del precio del cobre motivó un repunte marcado en el tipo de cambio, variable que alcanzó cerca de los 1.050 $/USD. Factores fundamentales y de mercado han llevado a esta pérdida de valor del peso, la que paulatinamente podrá ajustarse, aunque de forma más lenta a lo previsto.

Mercados. Evolución Precio del Cobre y Tipo de Cambio
(USD/lb ; USD/CLP)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Mercados. Evolución del índice Nasdaq y Treasury-10
(índice; %, rendimiento)

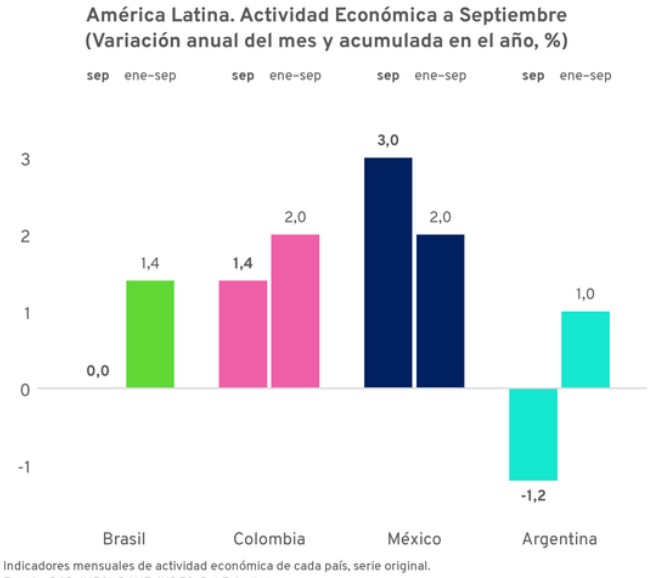


Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

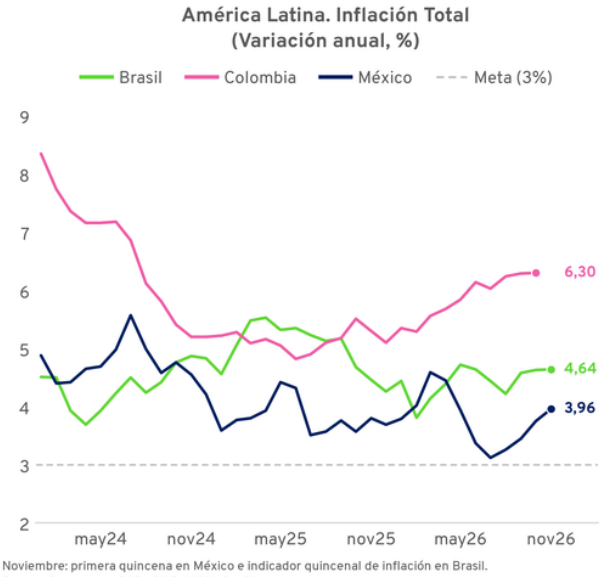
Por otro lado, la incidencia de los movimientos y volatilidad en el sector de IA, ha motivado otros ajustes en activos de refugio, como fue el caso del Treasury-10. Este instrumento benchmark volvió a ubicarse por debajo de 5%, nivel no observado desde septiembre. La competencia entre bonos de largo plazo de la industria de la IA y los bonos del Tesoro de EE.UU. se ha hecho más marcada desde mediados de este año. En la medida que las valorizaciones de esta industria tiendan a ajustarse hacia su nuevo normal, vemos que el Treasury podría recuperar valor, en un entorno que se mantiene incierto y volátil.

5. América Latina. México crece 3,3% en el tercer trimestre con una inflación que roza 4%, mientras la actividad en Argentina completa tres meses de caídas.

En México, el PIB del tercer trimestre avanzó 0,9% t/t y 3,3% a/a, impulsado por los servicios (1,2% t/t). Sin embargo, el indicador de actividad económica de septiembre cayó 0,7% m/m, su mayor retroceso desde enero, arrastrado por la industria (-1,4% m/m), mientras las ventas minoristas retrocedieron 0,3% m/m y la tasa de desempleo de octubre subió a 3,0%, desde 2,6% un año antes. Las exportaciones de octubre crecieron 30,2% a/a y la balanza comercial anotó un superávit de USD 298 millones. En precios, la inflación anual escaló a 3,96% en la primera quincena de noviembre, desde 3,75% en octubre, al borde del techo del rango de tolerancia de Banxico, por las tarifas eléctricas y los alimentos frescos, aunque la subyacente cedió a 3,68%, desde 3,80%. En Brasil, el indicador quincenal de inflación de noviembre subió 0,22% m/m y 4,64% en doce meses, desde 4,62%, con lo que se mantiene sobre el techo del rango meta, y la tasa de desempleo del trimestre agosto-octubre bajó a 5,1%, desde 5,2%. En Argentina, el indicador de actividad económica de septiembre creció 1,1% m/m, pero cayó 1,2% a/a, su tercer retroceso seguido, y el crecimiento acumulado del año se redujo a 1,0%. Con ello, el tercer trimestre cierra de forma preliminar con una caída de 1,8% t/t desestacionalizado, la segunda consecutiva, y de 1,5% a/a, la primera contracción anual desde el tercer trimestre de 2024. La industria (-1,8% a/a) y el comercio (-2,2%) siguieron cayendo y las ventas reales en supermercados bajaron 3,0% a/a, mientras el sector externo aportó un superávit comercial de USD 3.394 millones en octubre, con exportaciones que crecieron 26,4% a/a.



Indicadores mensuales de actividad económica de cada país, serie original.
Fuente: BCB, INEGI, DANE, INDEC, Bci Estudios



Noviembre: primera quincena en México e indicador quincenal de inflación en Brasil.
Fuente: Bloomberg, BCB, IBGE, INEGI, Bci Estudios

Desde Bci Estudios, observamos que el crecimiento de México descansa en los servicios, mientras la industria perdió tracción al cierre del trimestre, lo que anticipa una expansión más moderada hacia fin de año. El repunte de la inflación general responde a componentes volátiles, en tanto la subyacente retomó su descenso, y el mercado descuenta que Banxico mantendrá la tasa en 6,25% el 17 de diciembre y por un período prolongado. El riesgo es que el alza de energéticos y alimentos frescos contamine las expectativas. En Brasil, con la inflación todavía sobre el rango meta, el mercado anticipa que el banco central mantendrá la Selic en 13,75% el 9 de diciembre y postergará la reanudación de los recortes hacia 2027. En Argentina, el repunte mensual aún no revierte dos trimestres consecutivos de contracción, con una demanda interna débil y una actividad sostenida por la minería, la energía y las exportaciones. En Colombia, donde la economía se desaceleró en el tercer trimestre, los precios de mercado apuntan a una mantención de la tasa en 12,25% el 18 de diciembre.

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.