Bci Weekly

Las elecciones de medio tiempo en EE.UU. reconfiguran el escenario global, aliviando presiones sobre el petróleo y el dólar, mientras el sector tecnológico sufre ajustes. A nivel local, un tenue Imacec positivo y las actas del Banco Central anticipan un sesgo restrictivo, aunque desde Bci Estudios advertimos que las holguras de capacidad justifican mantener la tasa.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista
Senior

Editorial

Las elecciones de medio tiempo en EEUU marcaron la semana. Con una diferencia mucho más amplia de lo esperado, los demócratas toman el control de ambas cámaras del Congreso. La lectura del mercado ha sido más bien favorable, viendo que este escenario llevará a Trump a moderar sus acciones, particularmente en lo referido a la guerra con Irán. Acorde con ello, el precio del petróleo retrocedió con fuerza, acumulando un descenso en torno a 10% en la semana, en tanto el dólar perdió valor a nivel global, reflejo de percepciones de una menor incertidumbre. Aún está por verse si efectivamente vemos pasos que lleven a un acuerdo que ponga fin a la guerra EEUU-Irán. Antes de eso, los vaivenes en los mercados nos seguirán todavía acompañando.

Al cierre de la semana vimos un fuerte ajuste en las acciones tecnológicas, que llevaron a caídas cercanas a 5% en el Nasdaq. Las dudas en torno a las inversiones en IA y temores de que los demócratas, con el control del Congreso y gobernaciones en estados claves, impulsarán limitaciones al desarrollo de nuevas tecnologías, llevaron a la toma de posiciones en instrumentos de mayor resguardo de parte de inversionistas. Esto condujo a caídas significativas en las tasas de interés de más largo plazo.

Del lado local, vemos que la actividad anota al fin una cifra positiva, aunque sea de carácter muy marginal. El Imacec de septiembre da cuenta de un crecimiento de 0,2% en doce meses, destacando, como ha sido la tónica desde hace rato, la fuerte caída anual que marca la minería. Se advierte, de cualquier modo, que la economía comienza lentamente a tomar mayor tracción. A pesar de que minería acumula un fuerte retroceso en el año, reconoce un repunte importante respecto del mes anterior, afectada en ese entonces por paralizaciones que vinieron por factores climáticos.

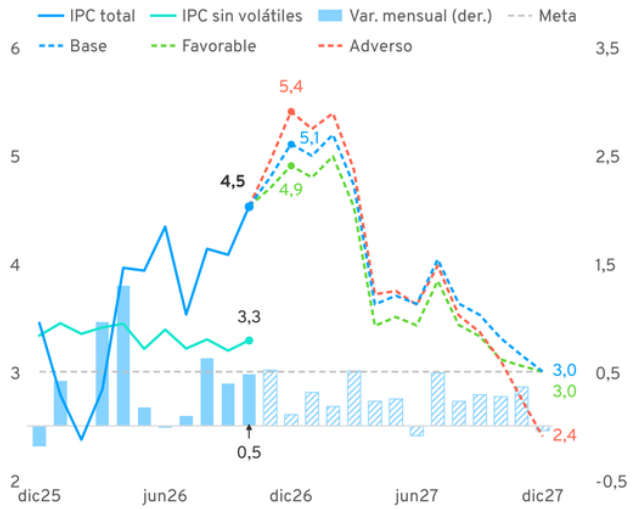
El Banco Central, por su parte, reveló la minuta de su última reunión de política monetaria. Se lee de ella que tiene ganas de prontamente subir su tasa de política. Si bien reconoce que el shock inflacionario responde a factores de oferta, tipo de cambio y combustibles, ve riesgos de que, con una economía que comenzaría a recuperarse, se transmita de forma más persistente a la dinámica de formación de precios. Aun cuando reconoce también el riesgo de que la debilidad de la economía persista, en su mirada predomina el temor a un desanclaje en las expectativas inflacionarias. Ello lleva a anticipar que en diciembre próximo el Banco Central subiría su tasa de política.

Sin perjuicio de ello, en Bci Estudios vemos que habría espacio para mantener la tasa de política en su nivel actual, debido a que, a pesar del repunte previsto para la economía, se mantendrán importantes holguras de capacidad, lo que asegura que la inflación irá descendiendo en 2027. Al mismo tiempo, advertimos que las expectativas inflacionarias a dos años plazo se sostienen ancladas en torno a la meta de 3%, a pesar de un ligero desvío en el caso de una de las encuestas que elabora regularmente el Banco Central. Es ahí donde se debe poner el foco.

1. Chile. La inflación sube a 4,5% en octubre, pero una subyacente estable resta argumentos a un traspaso inflacionario más persistente.

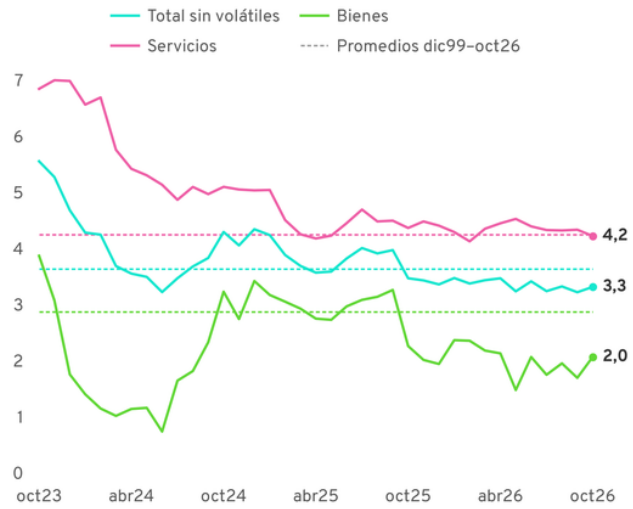
El IPC de octubre avanzó 0,5% m/m, algo bajo el 0,6% que descontaban el mercado y Bci Estudios, mientras la inflación anual escaló de 4,1% a 4,5%, la más alta desde comienzos de 2025. Parte del salto responde a una base de comparación baja, porque en octubre del año pasado los precios casi no variaron, pero el mes también trajo alzas en transporte y alimentos, con la gasolina y el diésel subiendo 4,5% y 12,3% m/m y un fuerte encarecimiento de las hortalizas, mientras vestuario y conexión a internet bajaron. La baja de vestuario refleja el CyberMonday, cuya reversión, sumada al alza del gas licuado, apunta a un noviembre sobre lo habitual. La mejor noticia vino de las medidas subyacentes. El IPC sin volátiles no varió en el mes y su variación anual apenas pasó de 3,2% a 3,3% pese a la baja base de 2025, con lo que suma trece meses bajo su promedio histórico de 3,6%. Los servicios, que se mantenían en torno a 4,3%, se estancaron y bajaron a 4,2% a/a, mientras los bienes subyacentes crecen 2,0%. Toda la presión se concentra en los volátiles, que suben 6,5% a/a, con la energía en 12,8%. El dato se traspasará además a la UF, extendiendo la indexación a contratos y arriendos.

Chile. Evolución de la Inflación por Escenario
(Variación anual y mensual, %)



Fuente: INE, Banco Central de Chile, Bci Estudios

Chile. Medidas de Inflación sin Volátiles
(Variación anual, %)

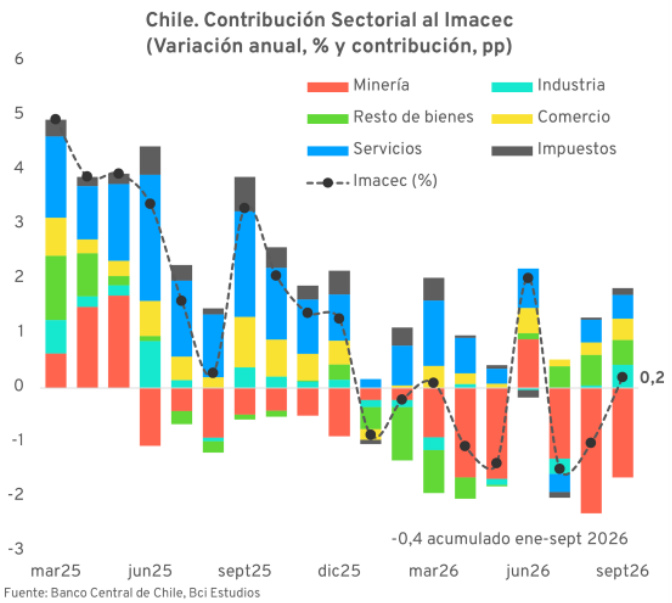


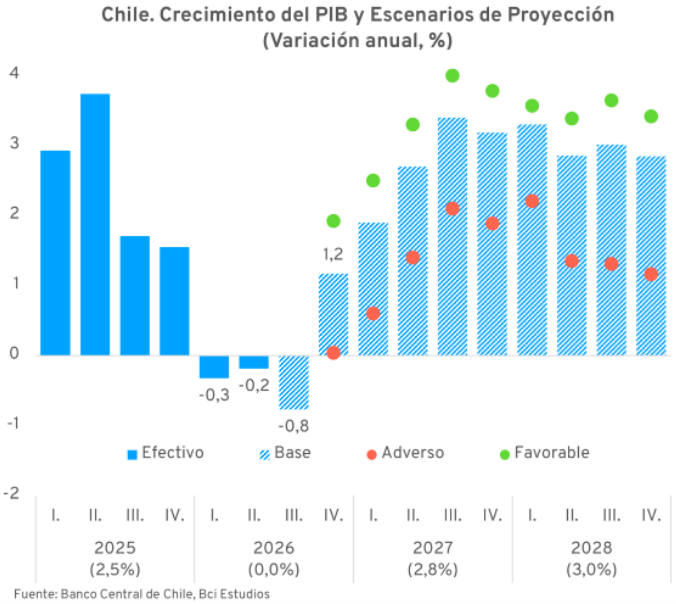
Fuente: INE, Banco Central de Chile, Bci Estudios

Hacia adelante, proyectamos que la inflación cerrará 2026 en torno a 5%, rozará 5,2% en febrero y descenderá con fuerza desde abril, cuando el salto de los combustibles de este año salga de la base de comparación, para converger hacia 3,0% a fines de 2027. Es un perfil exigente para el Banco Central, cuya última minuta mostró por primera vez en el año a todo el Consejo evaluando un alza, y por ello incorporamos en nuestro escenario base un incremento de 25pb en diciembre, hasta 4,75%. Más allá de lo discutible de ese ajuste, la composición del IPC, que octubre volvió a confirmar, no justifica una mayor restrictividad. El petróleo se ha moderado en los últimos días y la demanda seguiría débil al menos durante la primera parte del 2027, con un mercado laboral que se deteriora y su recuperación es más lenta. El principal riesgo es que el alza de costos se propague a otros precios, en particular a los servicios, donde los salarios reales siguen creciendo y la indexación a la UF extiende los shocks. Ese traspaso o una depreciación adicional del peso, junto a los riesgos climáticos, llevarían la inflación a 5,4% este año, nuestro escenario adverso. Como contrapeso operan las holguras de capacidad y unas expectativas a dos años que siguen ancladas en torno a 3%. Será clave que la evolución de precios y salarios siga mirando la meta, para que un shock de costos transitorio no se transforme en inflación más persistente.

2. Chile. El Imacec vuelve a crecer en septiembre, pero la tendencia sigue en torno a cero, con la minería como principal restricción, mientras el empleo y el clima se perfilan como frentes de riesgo más persistentes.

El Imacec de septiembre creció 0,2% a/a y 1,9% m/m, aunque la cifra luce mejor de lo que es. Ayudó un día hábil adicional, pero la serie desestacionalizada sigue bajo la de hace un año. El no minero avanzó 2,0% a/a mostrando mayor resiliencia, con el comercio, la industria y la generación eléctrica a la cabeza, mientras la minería, con menores leyes y faenas suspendidas, volvió a caer con fuerza y retrocede 7,4% en el año. Con ello, el tercer trimestre cayó preliminarmente 0,8% a/a y fue el tercero seguido con retroceso desestacionalizado, algo no visto desde la crisis de 2008-2009. Más allá del repunte marginal, que podría revisarse con las cuentas nacionales del trimestre, importa la tendencia. Los baches mineros son solo una parte del ciclo contractivo y lo que más preocupa es el mercado laboral y su impacto en la demanda interna. La desocupación llegó a 9,8%, la más alta desde la pandemia y la masa salarial pierde dinamismo sistemáticamente. Queda en duda que el consumo, que hoy compensa en parte a la minería, sostenga su efecto amortiguador, más aún con una inflación que cerraría el año cerca de 5%.

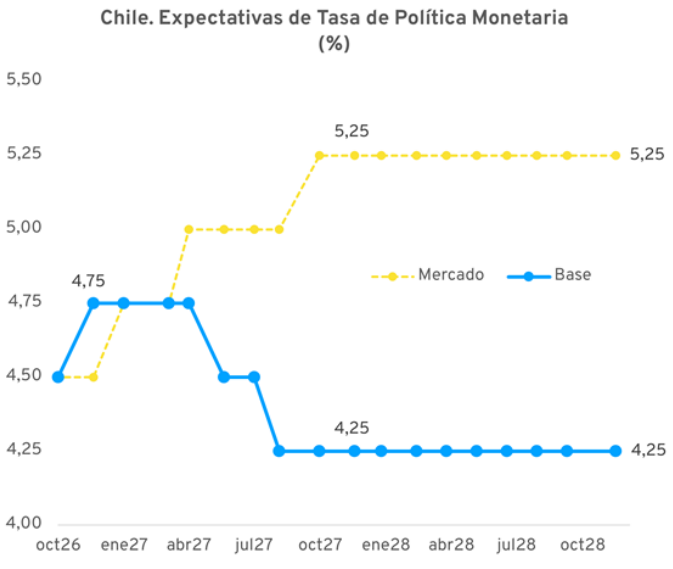




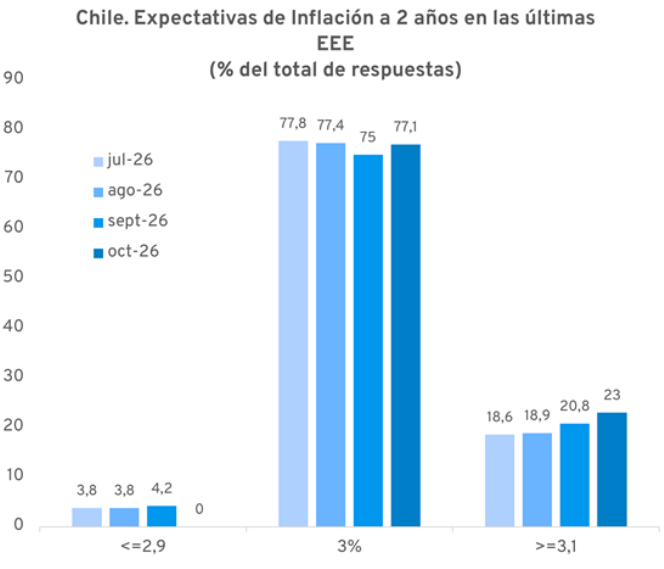
Desde Bci Estudios, situamos el crecimiento de 2026 en torno a 0%, ante un octubre que se anticipa débil, con un día hábil menos, un frente climático y nuevas detenciones mineras. Ese nivel es consistente con un último trimestre que crezca cerca de 1,2% a/a, exigente en esta coyuntura. Crezcamos lo que crezcamos, el número será bajo. Hacia 2027 prevemos una paulatina recuperación, en torno a 2,8%, concentrada en el segundo semestre y apoyada en bases de comparación poco exigentes, la normalización minera y la inversión como punta de lanza. En lo inmediato, los riesgos se inclinan a la baja. Un fenómeno climático más persistente de lo previsto, que vuelva a detener faenas o dañe la fruta, junto una demanda interna más débil podrían encadenarse con el Banco Central subiendo la tasa en plena contracción. Bastaría un último trimestre débil para que 2026 cierre en terreno contractivo. Las reformas pro inversión van en la dirección correcta, pero tardarán en madurar. La estrategia de crecimiento debe sumar gatillos de corto plazo, como incentivos transitorios y focalizados al empleo formal, acelerar proyectos ya evaluados y ejecutar la inversión pública comprometida. Salir de este bache exige un esfuerzo compartido entre todos los actores, porque el empleo no puede esperar los frutos futuros de las reformas. El desafío será evitar que la debilidad de corto plazo erosione la confianza que esas mismas reformas buscan construir.

3. Chile. Banco Central publica la minuta de su última RPM, dando cuenta que el Consejo estaría preparando el camino para materializar una próxima alza de TPM.

Esta semana conocimos la Minuta de la última Reunión de Política de octubre, instancia en la que el Consejo mantuvo la tasa de política monetaria en 4,5% por unanimidad. No obstante, desde la minuta se desprende un análisis más detallado del Consejo, respecto de la evolución y persistencia inflacionaria que enfrenta la economía. Dentro de las opciones evaluadas, se consideraron la opción de mantener su nivel y la opción de incremento de 25pb, esta última posibilidad evaluada con el acuerdo de todo el Consejo por primera vez en el año. Al analizar estas opciones, existe pleno consenso que la economía enfrenta tres shocks: de oferta, de costos y de demanda. Los dos primeros de carácter inflacionario, mientras que el último mantiene contenida la actividad y la inflación. Se precisó que la respuesta de política monetaria a estos shocks dependerá de su persistencia, y que hasta ahora, el balance de estos shocks había permitido mantener la TPM en su nivel actual. No obstante, señalaron que una vez que las expectativas y los mecanismos de formación de precios comenzarán a desajustarse, sería más costoso retomar la convergencia inflacionaria. Este fue el argumento para evaluar la opción de alza en TPM. Además, varios consejeros señalaron que no existen elementos suficientes para pensar que no se daría la recuperación prevista en la demanda, elevando las presiones inflacionarias, y que en ese contexto se debía estar preparado para una política monetaria más restrictiva.



Fuentes: ICAP, Bci Estudios

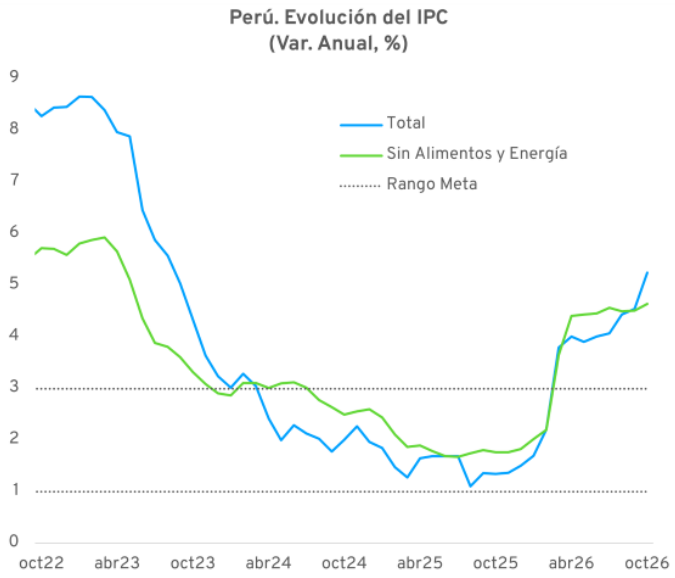


Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

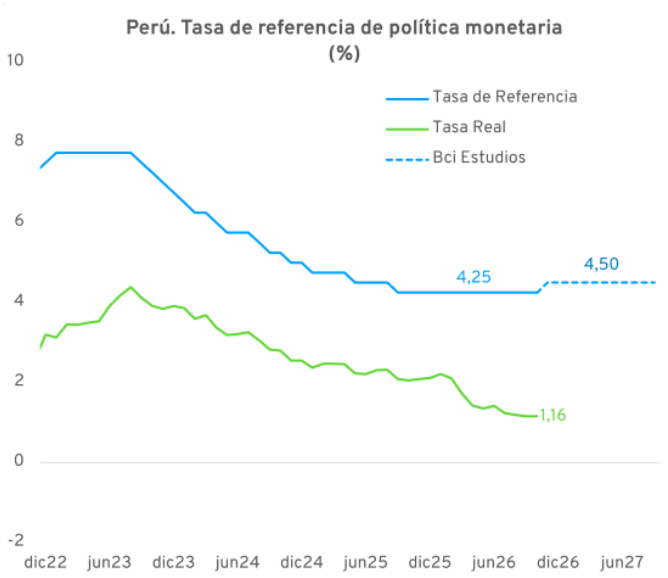
Con este contexto, vemos que el Banco Central prepara el camino para la concreción de un alza en TPM, lo que nos lleva a incorporar en nuestro escenario base que este incremento se materializaría en la próxima reunión de diciembre. No obstante, en Bci Estudios discrepamos en algunos de los argumentos planteados para evaluar la opción de alza de TPM. En particular, la debilidad de la demanda se mantendrá al menos durante la primera mitad de 2027, vemos un mercado laboral más deteriorado, y se ha ido conformando un escenario externo que ha llevado a una importante moderación en los precios del petróleo. Con ello, vemos que el balance de riesgos que sustentó la mantención de TPM en las últimas reuniones, se mantendrá dentro de los próximos trimestres, haciendo innecesaria una mayor restrictividad monetaria en la economía. Por otro lado, las expectativas de inflación a 2 años contenidas en las últimas EEE siguen ancladas a la meta de 3%, visión que es ampliamente compartida por el consenso.

4. Perú. La inflación vuelve a sorprender al alza con un repunte en la subyacente. Anticipamos un alza por parte del BCRP para diciembre.

El IPC de Lima de octubre aumentó 0,57% m/m y 5,25% a/a, ubicándose por sobre el 4,86% previsto y manteniéndose por octavo mes consecutivo por encima del rango meta. Las divisiones con mayores incrementos fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (1,62% m/m), Transporte (0,77% m/m) y Servicios básicos (0,39% m/m). Durante el año, los precios se han mantenido presionados por alzas asociadas al conflicto en Medio Oriente y a los efectos climáticos de El Niño, factores que han elevado el costo de los componentes volátiles. Este escenario, en conjunto con un crecimiento económico promedio de 3,2% entre enero y agosto y expectativas de inflación sobre el 3,0%, ha propiciado efectos de segunda vuelta: el IPC sin alimentos y energía anotó 0,16% m/m y 4,6% a/a, su nivel más alto desde mayo de 2023.



Fuentes: INEI, Bci Estudios

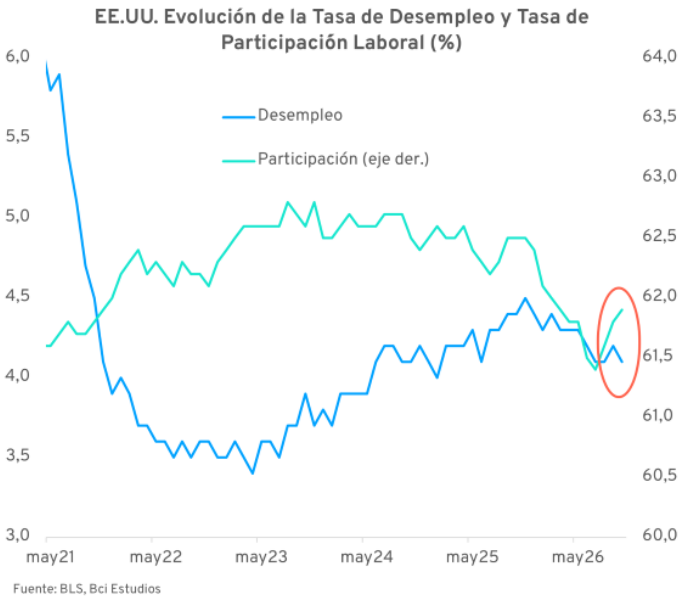


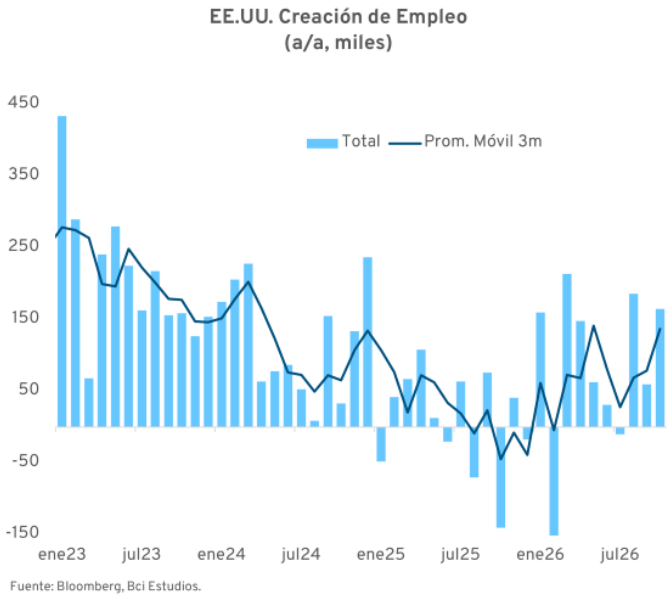
Fuente: BCRP, Bci Estudios.

De este modo, la inflación presenta un sesgo al alza hacia fines de año, encaminándose a cerrar cerca de 5,3% según estimaciones de Bci Estudios. Es por esto que anticipamos que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) incrementará la tasa de interés en 25pb en diciembre. Además, si las tensiones asociadas al escenario geopolítico persisten, no descartamos que vuelva a elevar la tasa durante 2027.

5. EE.UU. Mercado laboral muestra una inesperada mejora, a la vez que los salarios aumentan sobre lo esperado.

Datos del mercado laboral que conocimos esta semana indican que éste habría cambiado de tendencia y comenzaría a mostrar mejoras de manera más constante. La tasa de desempleo de octubre disminuyó a 4,1%, cuando se esperaba una mantención, la tasa de participación continuó su tendencia al alza, ubicándose en 61,9%. A su vez, los datos de aperturas de nuevos trabajos crecieron más de lo estimado (JOTLS), y los despidos muestran caídas. También en salarios, se observa que aumentan 0,4% m/m, más de lo esperado, y que el mes previo se revisó al alza. Esto apoyaría a mantener un consumo de hogares dinámico.

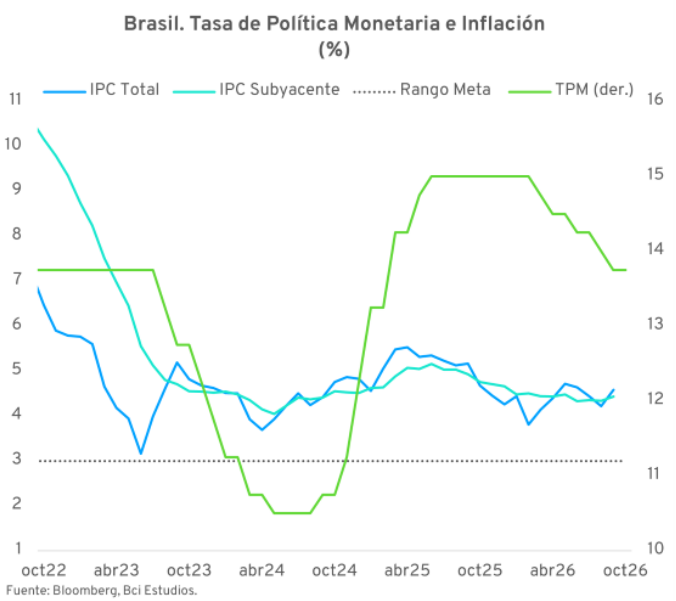


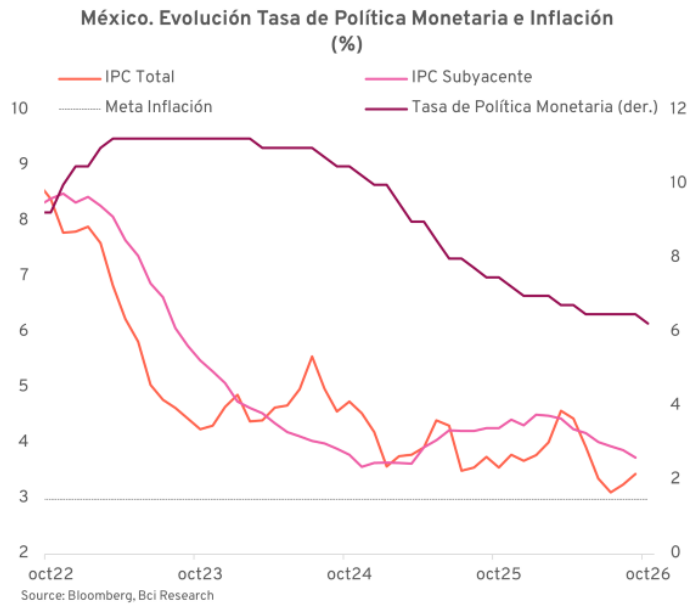


Por su parte, la creación de empleo del mes de octubre fue de 165 mil nuevos puestos, más de lo proyectado, con una corrección al alza en 84 mil puestos para los dos meses previos. La creación de empleo privado fue de 159 mil puestos y la de gobierno 6 mil. Los sectores que muestran aumentos en la creación de empleo son servicios profesionales y empresariales (+70mil), salud (+42 mil), transporte y almacenamiento (+25 mil) y manufacturas (+19 mil). Por el lado negativo, se observa que minera, construcción y otros servicios destruyen empleos. Estos datos indican que el mercado laboral se habría recuperado luego de un lento comienzo de año, y que la Fed podría subir la tasa Fed Funds en diciembre en 25pb para contrarrestar las presiones inflacionarias.

6. América Latina. Brasil mantiene tasas y México sorprende con un recorte.

Esta semana, el Banco Central de Brasil mantuvo la tasa Selic en 13,75%, interrumpiendo un ciclo de cinco recortes consecutivos, en línea con las expectativas del mercado. Esta pausa estuvo explicada por el reciente deterioro en las expectativas de precios y una inflación general que se ubica por sobre el rango meta, en 4,6% a septiembre y subyacente en 4,4%, factores exacerbados por las preocupaciones en torno a la trayectoria fiscal del gobierno. La decisión se inserta en un escenario donde las presiones cambiarias y las condiciones financieras externas restrictivas contrarrestan la incipiente desaceleración de la actividad económica doméstica. Hacia adelante, el Copom consolida una postura dependiente de los datos; anticipamos que la tasa rectora permanecerá inalterada en diciembre, postergando cualquier reanudación de los recortes hacia 2027, sujeto a la presentación de un marco de consolidación fiscal creíble.





En México, en tanto, tras haber mantenido la tasa de referencia en 6,50% durante tres reuniones consecutivas, el consenso del mercado anticipaba que el Banco Central de México (Banxico) prolongaría dicha pausa. Esta expectativa se apoyaba en el dinamismo reciente de la actividad económica tras esquivar la recesión -con avances cercanos a 3,5%- y en el comportamiento favorable de la inflación en septiembre (3,45% general y 3,75% subyacente), acumulando siete lecturas a la baja. Sin embargo, desmarcándose de lo previsto, la Junta de Gobierno sorprendió al recortar la tasa en 25pb hasta 6,25% en una votación dividida (3-2), con los subgobernadores Galia Borja y Jonathan Heath inclinándose por mantenerla en 6,50%. Si bien el instituto emisor constató que la actividad continuó expandiéndose en el tercer trimestre, proyectó que persistirán condiciones de holgura y riesgos a la baja para el crecimiento. En el frente de precios, pese a que la inflación general repuntó a 3,62% en la primera quincena de octubre por choques no subyacentes y las estimaciones para el cierre de 2026 se ajustaron al alza, el componente subyacente cedió al margen (3,78%) y las expectativas a corto plazo disminuyeron, ratificando la convergencia a la meta de 3,0% para el cuarto trimestre de 2027. Banxico catalogó la decisión como un "ajuste puntual" sustentado en un proceso desinflacionario que continúa, presiones de demanda contenidas y un traspaso cambiario limitado; asimismo, enfatizó que la política monetaria aún opera en terreno restrictivo y anticipó que mantendrá la tasa en 6,25% durante un tiempo prolongado.

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.