

## Bci Weekly



Chile alcanza crecimiento PIB de 2,3% durante el primer trimestre, superando expectativas. En EEUU, Moody's rebaja nota de clasificación de la deuda ante déficit fiscal sostenido, mientras que plan fiscal de Trump genera preocupación del mercado.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

Juan Ángel San  
Martín  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

1

Esta semana se dio a conocer el crecimiento económico del primer trimestre, arrojando una cifra de 2,3% anual, sobre lo previsto. Sin embargo, si se mira con detalle lo que hay detrás, se reconocen algunos componentes más bien transitorios, que no modifican el diagnóstico de una economía aún débil. Dentro de ellos se advierte el aporte de ciudadanos argentinos, que masivamente visitaron nuestro país en los primeros meses del año, contribuyendo de forma significativa al crecimiento del consumo privado. Se suma además un gasto de gobierno que creció 3% anual, el que necesariamente debe moderarse hacia lo que viene de forma de que se cumplan los objetivos fiscales para el año. Esto ha vuelto a poner con fuerza sobre la mesa la preocupación por el mal uso de recursos públicos, a propósito de la recurrencia de licencias fraudulentas en empleados del Estado. La demanda interna creció un pobre 1,2% anual, 0,2% respecto al trimestre previo, reflejando una economía limitada por factores estructurales. Hacia los próximos trimestres veremos una menor aceleración, reconociendo la transitoriedad de algunos componentes, además de los potenciales efectos de la guerra comercial. Para el año agregado, el crecimiento se situaría en torno a 2%.

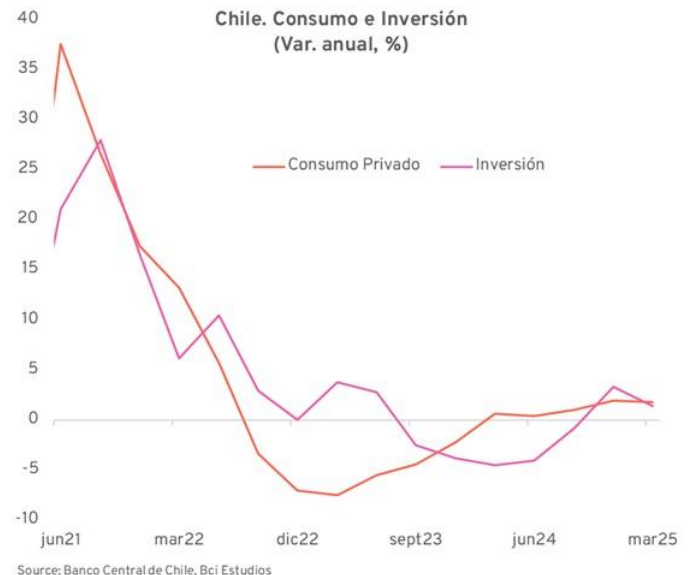
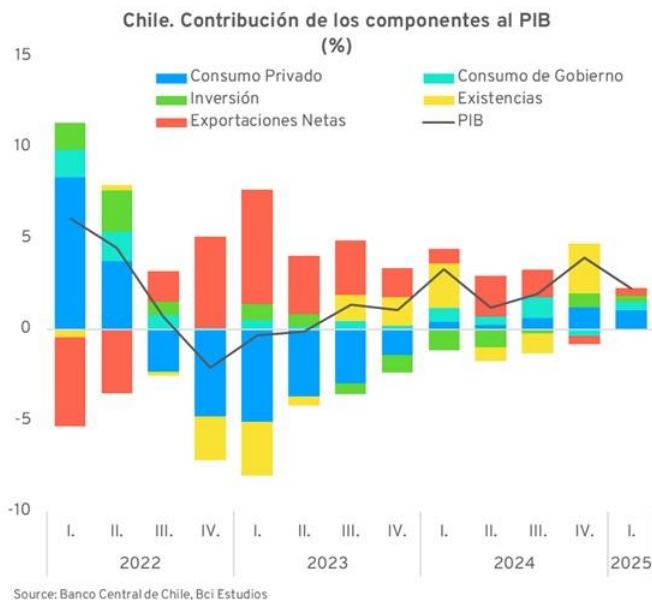
2

Del lado externo, se vuelve a poner atención a la situación fiscal de EEUU, a propósito del recorte de la nota crediticia de su deuda de parte de Moody's. La deuda sobre PIB ha ido subiendo aceleradamente en los últimos años, producto de un alto déficit fiscal, sobre 6% del PIB el último año. Las proyecciones apuntan a que en los próximos años está dinámica se sostendrá, derivado de compromisos ya establecidos para el gasto público. Sumando más ingredientes a este complejo panorama, esta semana comenzó la discusión en el Congreso del plan económico de Trump, que contempla recortes de impuestos, aumentos del gasto en defensa y eliminación de exenciones tributarias y subsidios. Se calcula un costo fiscal para el plan de US\$ 4 billones, lo que pone mayor presión a las cuentas públicas de EEUU. En respuesta, las tasas de interés de más largo plazo han subido. Esto incidiría sobre nuestras tasas largas, entendiendo que en lo último dan cuenta de una correlación en torno a 80% para ese horizonte con las tasas externas.



## 1. Chile. PIB 1T25 crece un 2,3% a/a, impulsado por el consumo privado y de gobierno.

Durante el primer trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) de Chile creció un 2,3% interanual y un 0,7% en su serie desestacionalizada respecto al trimestre anterior. La demanda interna creció un 1,2% interanual, impulsada por todos sus componentes. El consumo de los hogares subió un 1,8% interanual, destacando el desempeño de los bienes durables, gracias a un mayor gasto en productos tecnológicos. El consumo de bienes no durables también contribuyó, con un incremento en las compras de vestuario y calzado. Por su parte, el consumo de gobierno se expandió un 3,1%, liderado principalmente por el gasto en salud. En cuanto a la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), esta creció un 1,4% interanual, impulsada por un aumento en la inversión en maquinaria y equipo, especialmente equipos de transporte. Sin embargo, este avance fue parcialmente contrarrestado por una menor inversión en construcción. Las existencias, por su parte, registraron una caída del 0,4%.



En el ámbito del comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios mostraron cifras positivas, con crecimientos del 10,7% y 9,0% respectivamente, lo que generó un efecto neto favorable en el crecimiento del PIB.

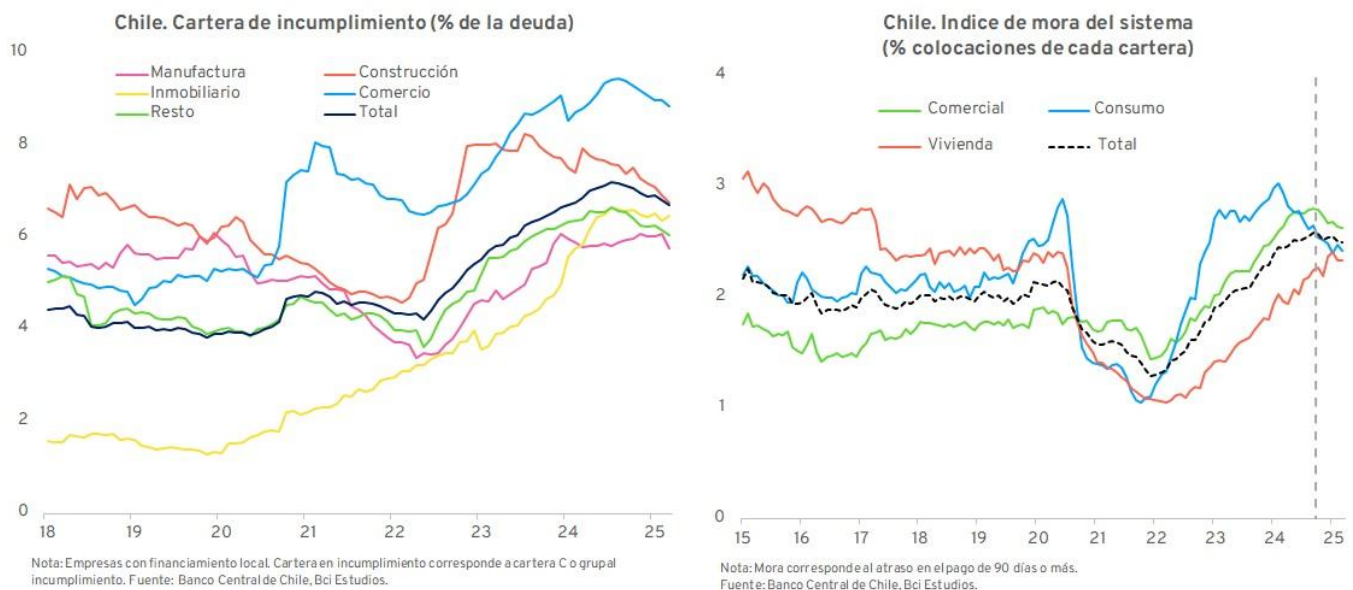
Las actividades que más contribuyeron al crecimiento del PIB fueron el comercio, la industria manufacturera, los servicios personales y el sector agropecuario-silvícola. En contraste, la minería, los servicios financieros y la construcción registraron caídas, restando al resultado general. Cabe destacar que la producción minera se vio afectada por un día menos de trabajo y un corte generalizado del suministro eléctrico en febrero.

Hacia los próximos trimestres, se proyecta un menor dinamismo de la actividad económica, esperando cerrar 2025 con un crecimiento promedio en torno al 1,8%.

## 2. Chile. IEF del 1T25 destaca que guerra arancelaria es el principal riesgo externo, mientras que el interno es el aumento de la deuda pública

El Banco Central de Chile publicó el Informe de Estabilidad Financiera correspondiente al primer semestre de 2025, destacando un aumento de la incertidumbre global producto de tensiones comerciales, especialmente tras el anuncio de alzas arancelarias por parte de EE.UU. Pese a este entorno, los mercados financieros han mostrado capacidad de adaptación, aunque los riesgos para la estabilidad financiera global se han incrementado.

A nivel local, se observa una mejora en los balances de hogares y empresas, con reducción en el impago de créditos y recuperación del ahorro. Sin embargo, persisten vulnerabilidades en sectores específicos como las pymes y el inmobiliario residencial, afectado por altas tasas hipotecarias y elevado stock de viviendas.

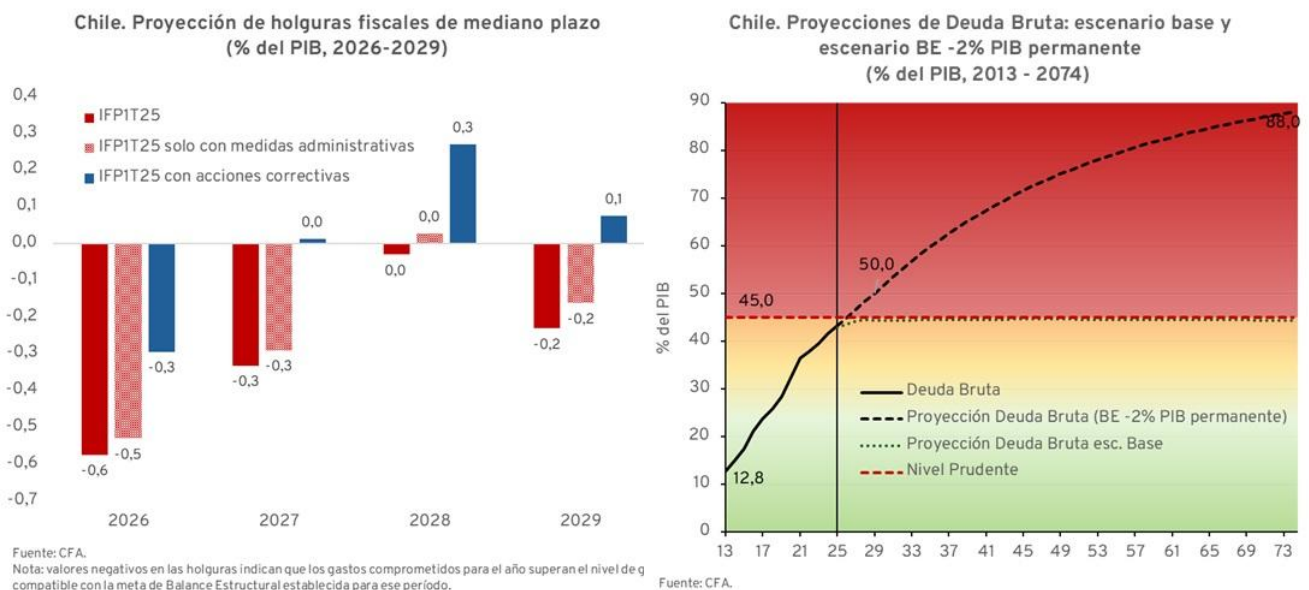


El informe subraya la necesidad de fortalecer la sostenibilidad fiscal, ya que la deuda pública se mantiene cerca del umbral prudente (45% del PIB). Menciona que mantener la prudencia en las cuentas fiscales, a través de un endeudamiento soberano sostenible, resulta fundamental para la capacidad de la economía de mitigar el impacto de futuros shocks y mejorar las condiciones de financiamiento para hogares y empresas. Asimismo, señala que el sistema bancario se encuentra preparado para enfrentar escenarios adversos, gracias a adecuadas provisiones, buena liquidez y robustez de capital.

El principal riesgo identificado para la estabilidad financiera es un deterioro abrupto del escenario externo, que podría afectar flujos de capital, spreads soberanos y condiciones de financiamiento. Los ejercicios de tensión muestran que el sistema financiero chileno es resiliente, aunque no inmune a shocks globales, lo que refuerza la importancia de continuar profundizando el mercado financiero local. Así, el Banco Central mantuvo el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en 0,5%, como parte de su estrategia macroprudencial para reforzar la estabilidad del sistema financiero.

### 3. Chile. Finanzas públicas se encontrarían en punto de inflexión de acuerdo con reciente informe del CFA al Congreso. Hacienda responde criticando tono del análisis presentado.

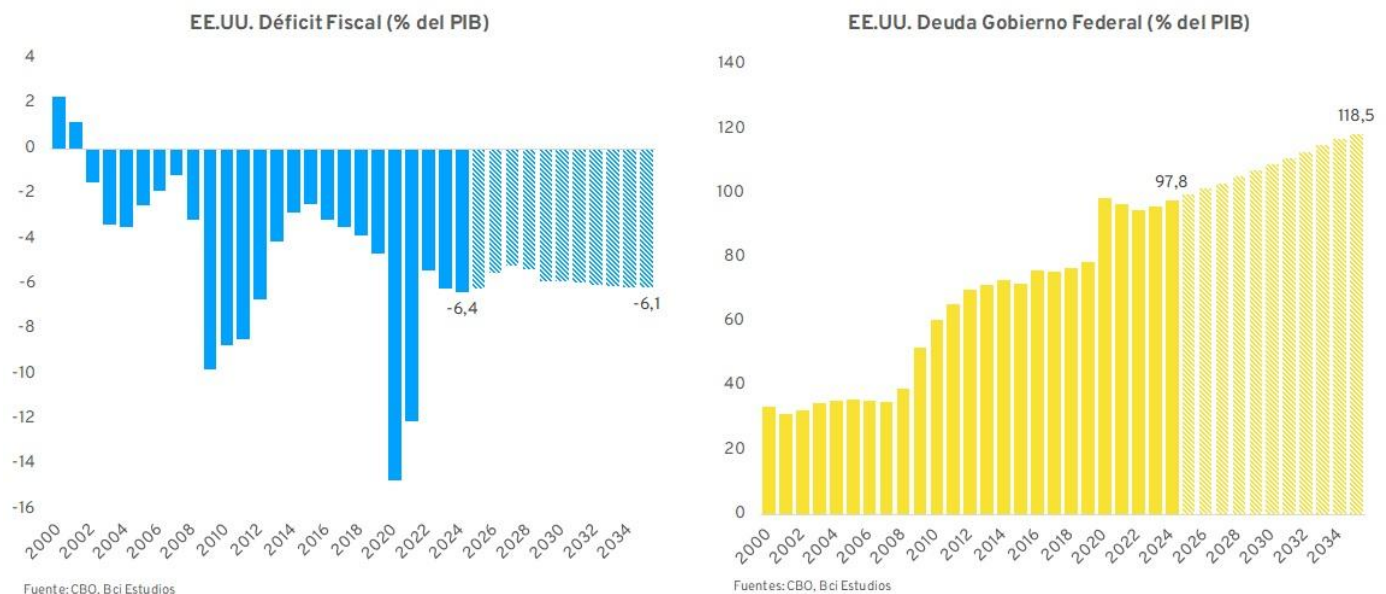
Las últimas semanas han sido de debate en torno al escenario que enfrentan las finanzas públicas tras el último IFP 1T25, presentado por Dipres hace un mes atrás. En lo reciente, el Consejo Fiscal Autónomo presentó sus evaluaciones ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos de la Cámara, señalando que “El país enfrenta una situación de estrés fiscal prolongada, que nos lleva a un punto de inflexión”. Parte de este diagnóstico, da cuenta de una persistencia en los déficits estructurales por varios años, lo que ha acercado la deuda bruta a su nivel prudente de 45% del PIB, cuestión que limita el espacio de crecimiento del gasto público actual y futuro. Respecto del resultado 2024, el CFA señala que el incumplimiento de la meta de balance estructural (BE) refleja una falta de ajuste oportuno del gasto y de corrección de las proyecciones de ingresos fiscales. Esto ha implicado que este año se requieran recortes de gasto significativos para cumplir con la meta de BE, los que totalizarían un 0,97% del PIB equivalente a US\$3.310 millones para cumplir con la meta vigente de BE de -1,1% del PIB este año, meta que la autoridad ha reconocido que no se cumplirá este año.



Con las acciones correctivas comprometidas para el mediano plazo, las holguras fiscales seguirán siendo negativas, esto es, que los gastos comprometidos seguirán estando por encima del nivel de gasto compatible con la meta establecida. Estas medidas correctivas contemplan medidas administrativas y otras legislativas, y al considerar ambas para 2026, aún se observa una holgura negativa de 0,3% del PIB. Para 2027, estas holguras permitirán mediante el ajuste en el gasto con medidas correctivas alcanzar un crecimiento del gasto compatible con la meta. El CFA es claro en señalar que el ajuste en gasto es indispensable para corregir el actual desbalance fiscal. Por otro lado, en términos de la deuda, el CFA señala que seguir manteniendo un déficit de BE de 2% del PIB de forma permanente, llevará a superar el umbral prudente de 45% hacia 2027, llevando al ratio de deuda a un 88% del PIB hacia el largo plazo. El debate seguirá hacia los próximos meses, atendiendo una nueva discusión presupuestaria para la Ley 2026, definición del gasto que enfrentará un próximo período de gobierno con señales claras de una importante contracción.

## 4. EE.UU. Preocupante dinámica de la deuda federal lleva a Moody's a rebajar su nota crediticia

Conocimos esta semana la decisión de Moody's de recortar la nota crediticia de la deuda federal de EEUU un notch, llevándola de Aaa a Aa1. Si bien es conocida la debilidad de sus cuentas públicas, la rebaja anunciada es un timbre de alarma, que llevó a alzas importantes en las tasas de más largo plazo. Se entiende que se requerirán de mayores emisiones de bonos para financiar el enorme déficit, cercano a US\$ 2 trillones, lo que lleva a exigir un retorno más alto por los instrumentos del Tesoro de parte de los inversionistas.



De acuerdo a la oficina de Presupuestos del Congreso de EEUU, un organismo técnico que da apoyo a los parlamentarios, el déficit fiscal se mantendrá entre 5 y 6% del PIB dentro de los próximos 10 años. La deuda federal sobre el PIB, en tanto, llegaría a 120% al 2035. Se vislumbra, entonces, que las presiones fiscales persistirán dentro de los próximos años. Esto se da, además, en momentos en que comienza a tramitarse el plan económico de Trump, que contempla recortes en la tasa de impuestos, además de un mayor gasto en defensa, junto a menores subsidios y baja en exenciones tributarias. Este conjunto de medidas conlleva un costo estimado de US\$ 4 billones, lo que llevaría a todavía mayores presiones sobre las cuentas públicas, por lo que habrá que estar atentos al avance de este debate. Por lo pronto, el plan ha sido aprobado por estrecho margen en la Cámara de Representantes. Ahora pasa al Senado, donde se espera que se introduzca alguna moderación de las medidas.

## 5. China: La producción industrial mantiene el impulso, mientras que el gasto minorista revela una mayor cautela de los hogares.

Durante abril, la actividad industrial aumentó 6,1% a/a, por sobre lo esperado por el mercado. En términos mensuales, la producción industrial experimentó un modesto incremento del 0,22%, mostrando un menor crecimiento que meses anteriores. Este resultado, se atribuye a estrategias de anticipación productiva por parte del sector manufacturero ante la inminente implementación de aranceles por parte de EE.UU. Dentro del segmento manufacturero, un análisis detallado revela que 36 de los 41 subsectores experimentaron una trayectoria expansiva, destacándose informática y comunicaciones.

Por otro lado, las ventas minoristas subieron 5,1% a/a, situándose por debajo de las expectativas. Este resultado, se registra en un contexto macroeconómico caracterizado por una debilidad del consumo interno. De manera más específica, las categorías con mayor impulso fueron las ventas de materiales de construcción (9,7% a/a) y electrodomésticos (33,5% a/a). También se ha observado una mayor cautela por parte de los hogares, motivada por la incertidumbre económica prevaleciente, una trayectoria de crecimiento de los ingresos relativamente lenta y las preocupaciones latentes en torno al impacto del incremento de la inflación en la economía estadounidense.

