

Bci Weekly



Bancos Centrales sostienen sus reuniones de política con un mensaje de cautela ante persistencia del conflicto en Medio Oriente. En Chile, cifras de actividad decepcionan y consolidan un 1T26 de bajo dinamismo.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

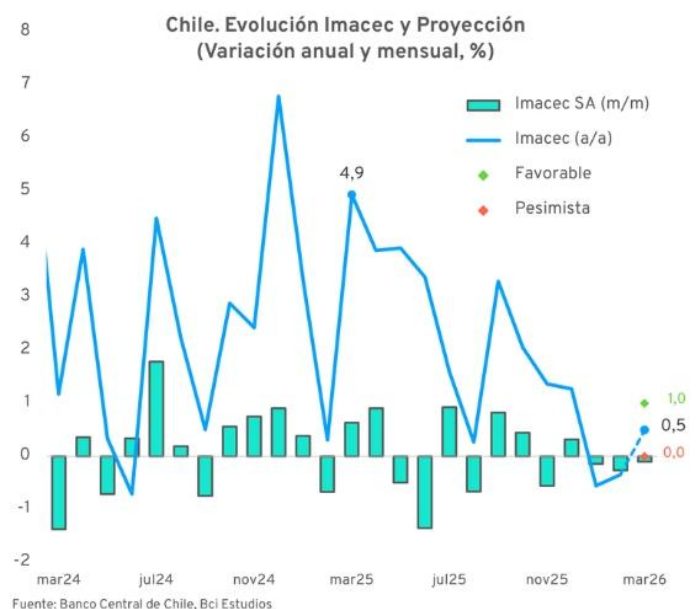
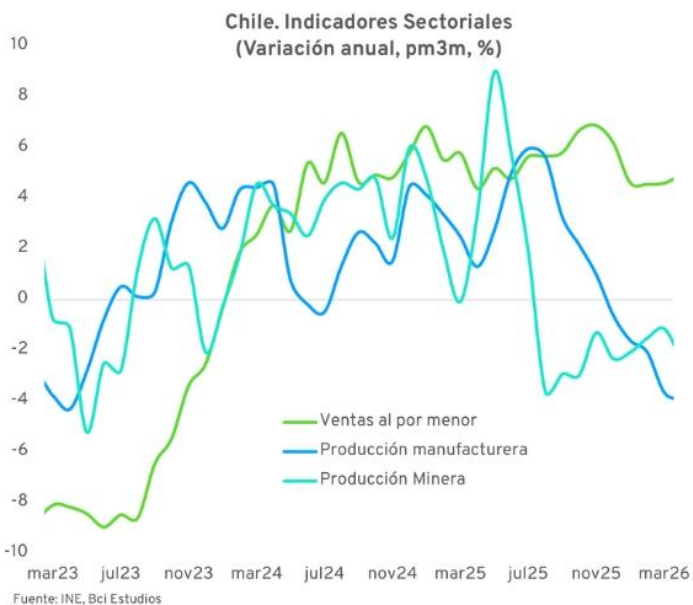
La política monetaria en las principales economías del mundo se tomó la agenda de la semana. Además de nuestro propio Banco Central, en línea con lo esperado, mantuvo la tasa de política, hubo reuniones de la Fed de EEUU, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, entre varias otras. La tónica general fue de cautela, con mantenciones en las tasas de política, pero dando cuenta de mayores presiones inflacionarias por el fuerte incremento que han mostrado los precios de combustibles. La clave aquí tiene que ver con cuánto se prolongue la guerra en Medio Oriente. Si se logra la apertura del Estrecho de Ormuz de aquí a un par de semanas más, el precio del petróleo descenderá rápido llevando a que las presiones inflacionarias se disipen, reduciendo la presión sobre los bancos centrales. Incluso se podrían abrir posibilidades de rebajas en las tasas de política hacia el mediano plazo. Si por el contrario, se mantienen las tensiones por todavía algunos meses, no es descartable que algunos bancos centrales suban sus tasas de referencia para asegurar el anclaje de las expectativas inflacionarias.

2

En Chile, vemos que la actividad económica de marzo se mantiene extremadamente débil. Apuntamos a que el Imacec del mes se sitúe en torno a 0,5%, lo que llevaría a que en el primer trimestre la economía habría caído ligeramente. La tasa de desempleo, en tanto, se acerca rápidamente a 9%. Existen factores de carácter estructural que explican este magro desempeño, lo que debería ser un aliciente para empujar en el Congreso reformas que dinamicen la economía. El proyecto del Gobierno va en esa dirección, por lo que ojalá, con argumentos técnicos, se vayan sumando parlamentarios para su aprobación.

1. Chile. Debilidad en sectores productivos y señales de enfriamiento en el gasto de los hogares consolidan bajo dinamismo al cierre del 1T26.

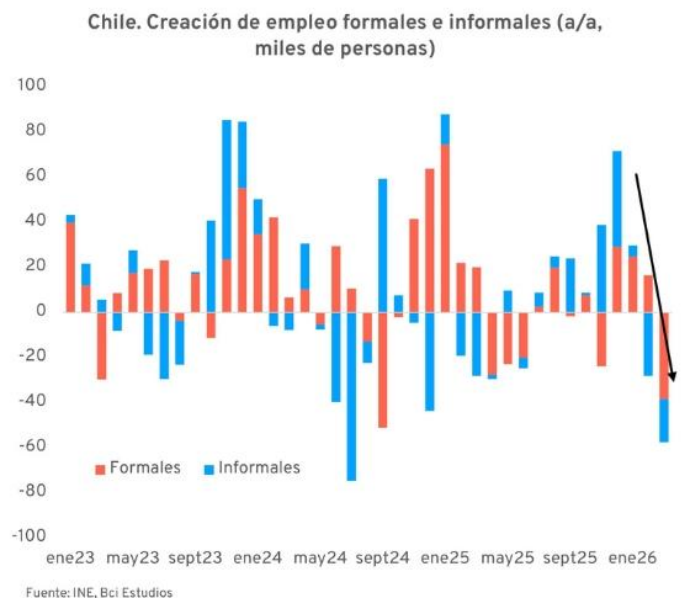
Los indicadores sectoriales del INE correspondientes a marzo de 2026 revelaron un enfriamiento mayor al previsto, con el Índice de Producción Industrial registrando una caída de 3,4% a/a. Con este resultado, el indicador anota su sexto mes consecutivo de retrocesos. La contracción fue liderada por la producción manufacturera que retrocedió 4,5% a/a, impactado por una baja de 11,9% a/a en la elaboración de productos alimenticios ante la menor disponibilidad de recursos agropecuarios y pesqueros por factores climáticos. Por su parte, la minería anotó un descenso de 3,7% a/a, debido a una menor ley del mineral en importantes yacimientos de cobre. En contraste, el sector de Electricidad, Gas y Agua creció 1,4% a/a, impulsado por una mayor generación eléctrica. En consumo, el dinamismo fue menor a lo esperado. La actividad del comercio anotó una expansión de 4,9% a/a. El resultado estuvo explicado por el dinamismo del comercio al por mayor que creció 6,2% a/a, debido al incremento en las ventas de maquinaria y equipo, enseres domésticos y alimentos. Por el lado minorista, se registró un avance de 4,6% a/a, sustentado por el alza en las ventas por internet y en comercios especializados. No obstante, una parte de estas cifras reflejan un efecto de abastecimiento adelantado ante el shock del petróleo derivado de la guerra en Medio Oriente, lo que impulsó un 29,9% las ventas de combustibles. En contraste, las ventas de supermercados retrocedieron 0,9% a/a, evidenciando una mayor fragilidad del gasto habitual de los hogares, que ya han comenzado a internalizar un menor ingreso disponible frente al alza histórica de los combustibles.



Proyectamos que estas cifras son consistentes con un Imacec para marzo que se ubicaría en un rango entre 0,0% y 1,0% a/a, con un valor central de 0,5% a/a. Bajo este escenario, el PIB del 1T26 se situaría en una zona de contracción o crecimiento marginal, lo que impone una elevada exigencia para el resto del año para converger a niveles tendenciales. Nuestra visión sugiere que la economía irá tomando tracción de manera gradual hacia el segundo semestre, favorecida por bases de comparación menos exigentes, mejoras en la producción de cobre y la materialización de proyectos de inversión de construcción y obras hacia el 2S26. Sin embargo, mantenemos un sesgo de cautela, el impacto de los shocks en el precio del petróleo sobre la inflación de corto plazo, sumado a la estrechez fiscal y la reducción del gasto público, podría presionar en mayor medida el ingreso disponible de los hogares y enfriar la demanda interna más allá de lo previsto.

2. Chile. Tasa de desempleo aumenta abruptamente ante fuerte aumento en los desocupados. Importante destrucción de empleo asalariado privado y deterioro en la calidad.

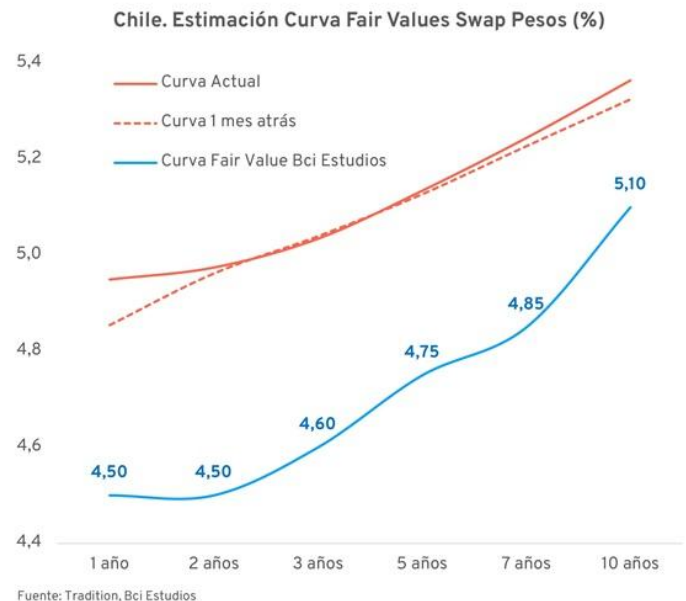
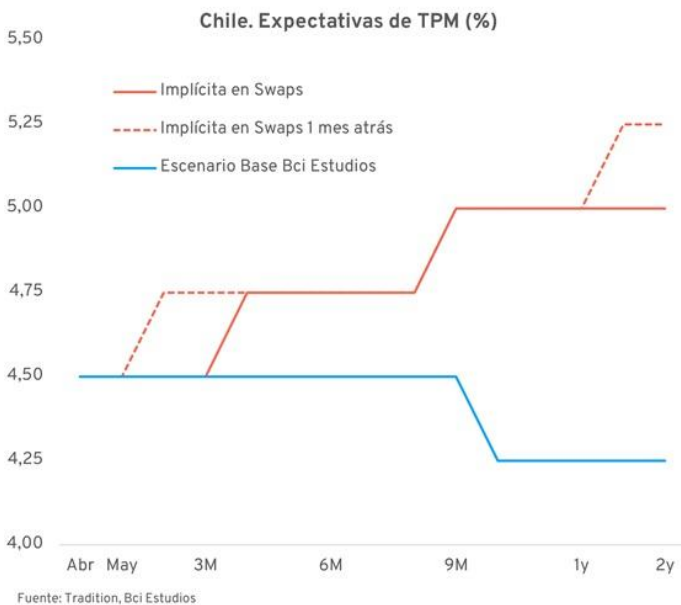
La tasa de desempleo del trimestre móvil enero-marzo de 2026 se ubicó en 8,9%, registrando un incremento relevante frente al 8,3% del periodo previo. Esto debido a un aumento de 3,3% a/a en la cantidad de personas desocupadas (que representan la oferta del mercado), ante un número de ocupados sólo aumentó 0,5% a/a (la demanda), con una tasa de participación que se mantuvo en 62,3%. La dinámica mensual es particularmente preocupante, ya que se registró una destrucción de 57 mil puestos respecto al mes anterior, marcando el segundo mes consecutivo de contracción. En términos anuales, la creación de empleo se desaceleró hasta los 45 mil nuevos puestos, una cifra insuficiente para mantener la resiliencia del mercado. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo subió a 8,7%, con una creación de solo 44 mil empleos anuales, mientras que se observa una destrucción de cerca de 15 mil empleos respecto al mes previo.



En detalle, por categoría se observa que la destrucción mensual de 57 mil empleos fue mayormente por empleado asalariado privado (-36 mil), seguido de cuenta propia (-16 mil) y asalariado público (-10 mil). Mientras que por rama económica, la mayor caída vino desde servicios (-78 mil), seguido de minería (-8 mil) y construcción (-5 mil), lo que solo fue parcialmente compensado por manufacturas (+13 mil), administración pública (+9 mil) y retail (+8 mil). Por otro lado, la calidad del empleo continúa siendo un punto crítico. Si bien la tasa de informalidad se mantuvo en 26,5% en el margen, el balance anual es revelador, ya que, de los 45 mil empleos creados en los últimos 12 meses, el sector informal aportó 79 mil plazas, lo que implica una destrucción neta de empleo formal en la comparación interanual. La combinación de una destrucción de empleo asalariado privado y una creciente dependencia del sector informal anticipa un escenario de mayor fragilidad para la masa salarial real. Este deterioro representa un riesgo a la baja para las proyecciones de consumo privado y tensiona la capacidad de recuperación de los hogares para el resto del año.

3. Chile. Tasas del mercado de renta fija se elevan con fuerza ante persistencia de elevados precios del petróleo y mayor preocupación del Banco Central por la inflación.

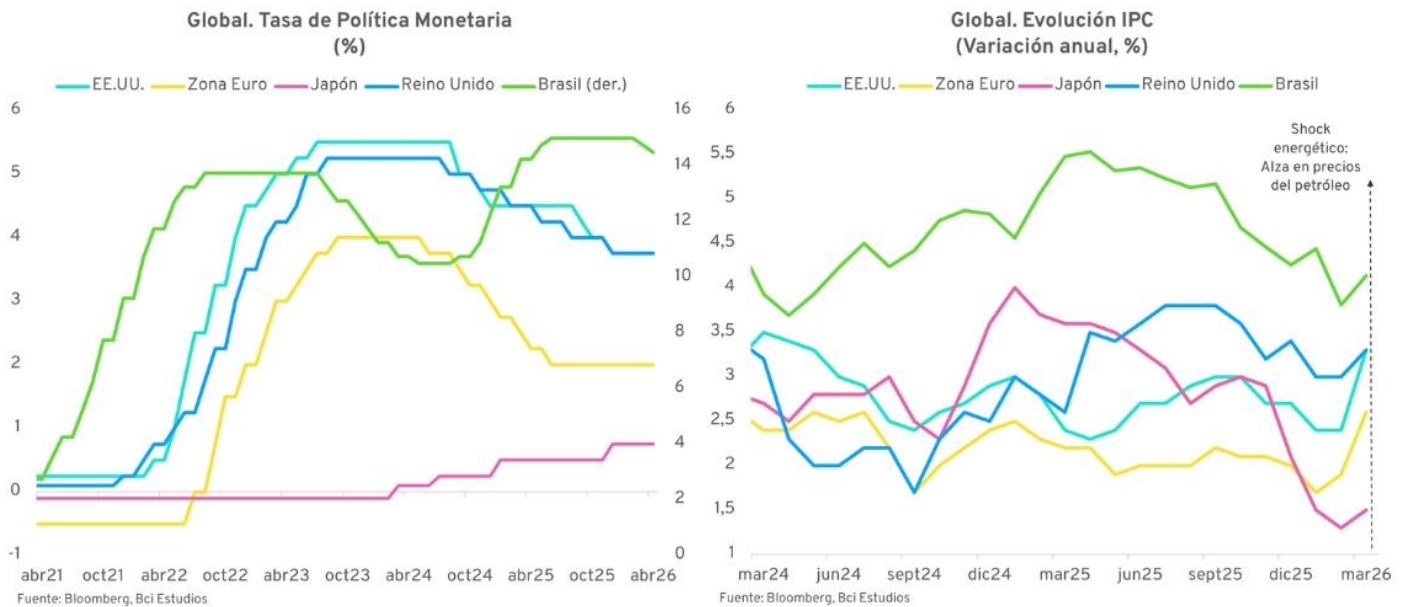
Tras la última Reunión de Política Monetaria de abril, el mercado internalizó el mensaje de mayor preocupación de parte del Consejo respecto de la evolución de la inflación de corto plazo. El comunicado de esta reunión expuso claramente la necesidad de evaluar constantemente la transmisión y persistencia de este shock de oferta, particularmente sobre la inflación sin volátiles. Si bien la decisión de mantener estaba internalizada en los precios de activos financieros, éstos incorporan dos alzas de TPM en el transcurso del segundo semestre. A diferencia de esta expectativa, en Bci Estudios vemos un escenario base que considera mantención en el actual nivel de 4,50% durante 2026, para luego incorporar un recorte de 25pb hacia la primera parte del próximo año. Este escenario considera, de momento, una moderación del conflicto en el transcurso del 2T26, junto con una economía que ha ido evidenciando un menor dinamismo en lo reciente, acrecentando sus holguras, junto a un mercado laboral que ha mostrado señales de mayor deterioro. En este contexto, vemos que el Banco Central será cauteloso de implementar un mensaje más *hawkish* respecto de lo comunicado hasta ahora.



Llevando nuestro escenario a tasas de mercado, junto con la importante alza en los rendimientos nominales observada en lo reciente, vemos que se acrecienta el espacio de caídas en tasas nominales, toda vez que se cumpla nuestra expectativa de TPM. Con ello, estimamos niveles fair value para los instrumentos swap nominales que presentan una diferencia a la baja de cerca de 40pb respecto de los niveles actuales de mercado. Cabe señalar que esto dependerá de la evolución del conflicto, la normalización de precios del petróleo, el aminoramiento de los precios de gasolinas, y por ende una inflación que tendería a normalizarse hacia mediados de año.

4. Global. La cautela se impone en la política monetaria global

No solo tuvimos reunión de política monetaria en Chile esta semana, sino que varios países, todos mirando con atención los impactos macroeconómicos de la guerra sobre la inflación y en actividad. Destacan la mantención en la tasa de referencia de la Fed, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra y Banco de Japón. El Banco Central de Brasil, en tanto, sorprende, aplicando una baja de 25pb en su tasa de referencia, parte de un proceso de normalización iniciado hace unos meses. Todos ellos dicen estar monitoreando con especial cuidado la inflación, que se ha elevado con fuerza en respuesta al incremento en precios de combustibles. De cualquier manera, algunos de ellos advierten que una prolongación de la guerra en Medio Oriente podría llevar a efectos más significativos sobre la actividad.



Se reconocen algunas particularidades por economía, lo que se recoge en los comunicados de los respectivos bancos centrales. La Fed destaca que la economía se expande a un sólido ritmo, aunque el empleo ha tenido aumentos marginales en los últimos meses. La Zona Euro, en tanto, está mostrando mayor debilidad, entendiendo que los altos precios de energía le han pegado con mayor fuerza, al tiempo que factores estructurales limitan su dinámica. En Brasil, la inflación podría ver presiones inflacionarias en lo próximo, deteniendo su proceso de recortes, debido a medidas del Gobierno que buscan incrementar la ayuda social con las elecciones de octubre próximo en la mira. De forma poco prudente, Lula buscará ganar votos en una elección contra Flavio Bolsonaro que se anticipa estrecha.