

Bci Weekly



Escasas señales de avance en Medio Oriente elevan tensiones en mercados. En lo local, se publica costo fiscal del proyecto de Reconstrucción y Desarrollo Económico. Próxima semana, tenemos reuniones de Bancos Centrales.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

**María Isidora
Undurraga**
Economista

1

La tensión en Medio Oriente volvió a marcar a los mercados financieros. Cuando parecía que expiraba el cese al fuego entre EE.UU. e Irán a mediados de la semana, Trump anunció su extensión. De cualquier manera, se sostiene el bloqueo de los puertos iraníes y el tráfico de buques a través del estrecho de Ormuz. Eso lleva a que la presión sobre el petróleo no ceda, que en lo último el WTI se cotiza en torno a 95 US\$/b. El proceso de negociación entre iraníes y estadounidenses para poner fin a la guerra aparece bloqueado, lo que sostiene la volatilidad en los mercados financieros. A pesar de ello, se mantiene un tono ligeramente positivo. La economía de EE.UU. sigue mostrando un buen dinamismo, que en lo último se manifestó en ventas minoristas que se expanden por sobre lo previsto. Las apuestas en IA siguen pagando del lado de la productividad y en los resultados de las empresas de tecnología, cuya apuesta en esa dimensión ha sido muy contundente.

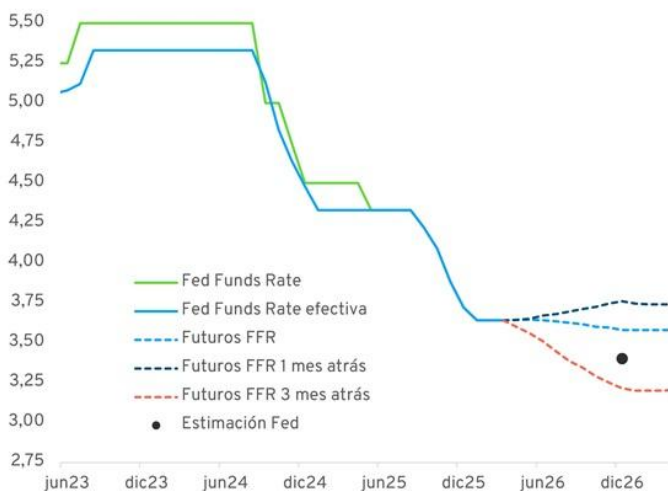
2

La mirada doméstica, por su parte, ha estado puesta en el paquete de reformas estructurales, agrupadas en el proyecto de Reconstrucción y Desarrollo Económico. Este fue ingresado formalmente al Congreso, lo que permitirá analizar con mayor cuidado sus detalles e impactos que mide el Gobierno. De acuerdo con lo indicado en el propio proyecto, se estima un costo fiscal de 3.215 millones de dólares, que sería parcialmente compensado con ingresos tributarios que se derivan del impulso que se logra en el crecimiento. Previendo que hacia el largo plazo la tasa de expansión de la economía se eleva al rango de 3 a 3,5%, estaríamos viendo cerca de 2.000 millones de dólares de mayores ingresos públicos. La brecha que se sostiene con los costos asociados al proyecto debería acomodarse en el tiempo, acotando la expansión del gasto público hacia los próximos años.

1. Política Monetaria. Perspectivas de decisión de tasa de política en Chile y EE.UU. vislumbran mantenciones en los actuales niveles y tono de cautela ante fenómeno inflacionario.

La próxima semana tendremos importantes instancias de política monetaria, tanto en Chile como en EE.UU. En esta última economía, las perspectivas de inflación se han elevado en lo reciente y estiman un cierre de año en torno a 3,1% para la medición IPC. Esto, tras los mayores precios internacionales del petróleo y una mayor contribución desde los precios de energía. Todo en el contexto de nominación del nuevo presidente de la Fed, tras el fin del período de Jerome Powell a cargo del organismo. Kevin Warsh ha iniciado su proceso de nominación en la Comisión de Banca del Senado, promoviendo la independencia de la Reserva Federal ante las presiones de baja de tasa señaladas por Trump días atrás. Con ello, el mercado ha ido conformando expectativas en un conflicto en Medio Oriente que aún se mantiene y que ha llevado a evitar ajustes a la baja más contundentes en el precio del petróleo. Por el momento, los futuros de tasa Fed Funds incorporan mantención en el actual nivel del rango de tasa entre 3,5% y 3,75%, donde lo más significativo será la visión de inflación que se presentará el comunicado que conoceremos el próximo miércoles.

EE.UU. Expectativas de Tasa de Política Monetaria (%)



Fuentes: Bloomberg, Bci Estudios

Chile. Expectativas de Tasa de Política Monetaria (%)



Fuentes: ICAP, Bci Estudios

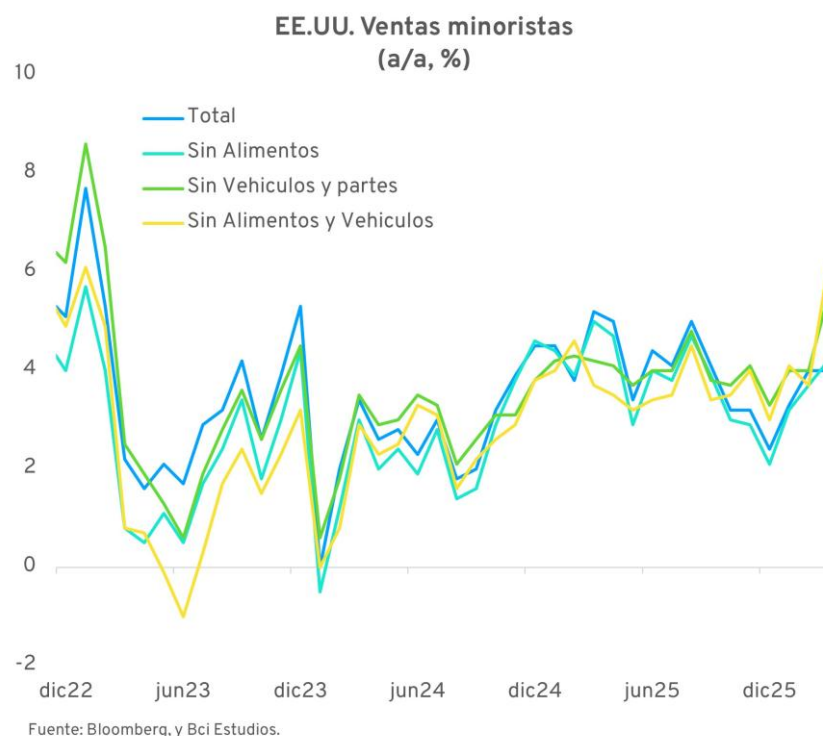
En el caso de Chile, la instancia de decisión será el martes, donde se espera que mantenga el actual nivel de 4,5%, junto a un tono de cautela en la orientación de política monetaria. Esto, en un contexto de una expectativa de un abultado registro de IPC para el mes de abril, donde se estima una variación mensual de 1,5%. El mercado, por su parte, incorpora en sus precios un alza de 25pb durante la reunión de julio, expectativa que pese a estar desalineada de nuestra visión fundamental, se ha ido moderando durante los últimos días. Nuestro escenario base considera mantención de 4,5% durante el horizonte de este año, para luego dar paso a un recorte de 25pb durante la primera parte de 2027, lo que llevaría a alcanzar el nivel neutral de 4,25% para la tasa de referencia.



2. EE.UU. Resiliencia en el gasto minorista y una compleja ratificación para Warsh en el Senado.

Las ventas minoristas de marzo sorprendieron al alza con una expansión del 1,7% m/m, superando significativamente lo esperado y el dato revisado de febrero (0,7% m/m). El reporte evidenció un dinamismo robusto en el consumo, con unas ventas minoristas sin los elementos volátiles creciendo a 1,9% m/m. En detalle el sector de estaciones de servicio registró un incremento del 15,5% m/m, y por el comercio electrónico (nonstore retailers), que anotó un avance anual del 10,1%. Este fortalecimiento del gasto de los hogares, sugiere que la demanda interna mantiene una tracción considerable a pesar del contexto de tasas restrictivas, aunque podría ser transitorio debido al momentum del mercado laboral y el comienzo de la guerra en Medio Oriente, lo que añade presión a la hoja de ruta de la Reserva Federal para el cierre del año.

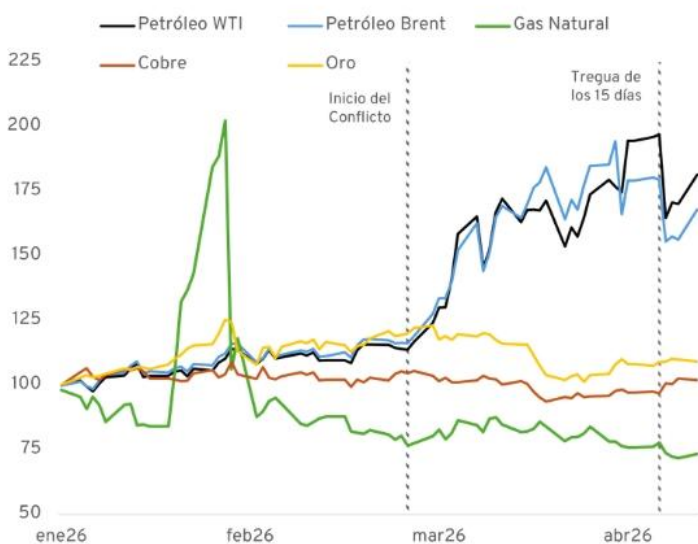
En el plano institucional, la audiencia de Kevin Warsh ante el Senado para su confirmación como miembro y futuro presidente de la Fed subrayó una agenda enfocada en la independencia técnica y la eficiencia del balance. Warsh defendió la necesidad de un enfoque más predecible en la política monetaria, desmarcándose de presiones políticas directas. Señalando además, la necesidad de despolitizar la conducción monetaria, reforzando el compromiso con la autonomía de la institución, y propuso revisar el régimen monetario y los modelos utilizados. Sin embargo, su ratificación enfrenta un escenario complejo, ya que existe una resistencia de sectores demócratas y hay un condicionamiento de votos clave dentro del bloque republicano (quienes exigen mayor transparencia en investigaciones internas de la entidad), sugieren un proceso legislativo dilatado. Esta incertidumbre sobre el liderazgo de la Fed introduce una prima de volatilidad en las expectativas del mercado, justo cuando el organismo debe decidir si la fortaleza del consumo justifica mantener el sesgo contractivo por más tiempo.



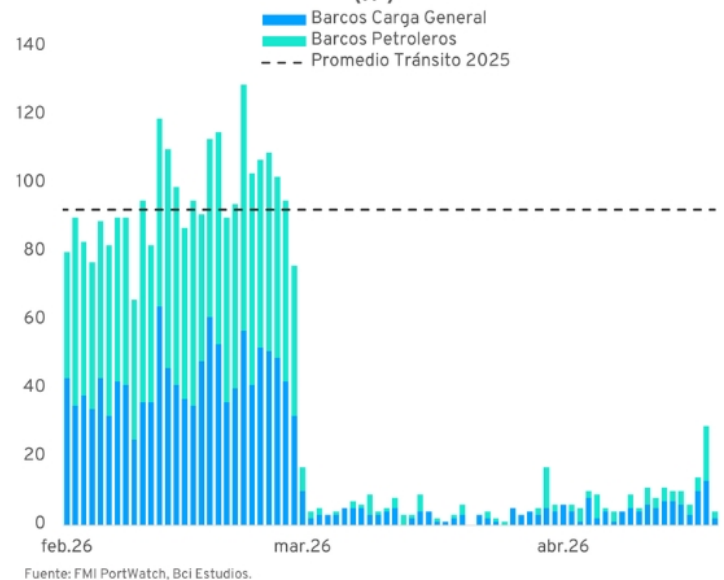
3. Oriente Medio. Persistencia de tensiones en Ormuz y perspectivas de distensión.

La semana concluye con un aumento en la volatilidad en los activos energéticos, en un contexto donde el estancamiento diplomático ha consolidado un estado de "doble bloqueo" en el Estrecho de Ormuz. Los hechos recientes dan cuenta de los desafíos inherentes en la mediación liderada por Pakistán, luego de que las delegaciones de Estados Unidos e Irán no lograran sesionar en Islamabad el pasado 21 de abril. El punto de inflexión reside en interpretaciones divergentes sobre los términos del cese al fuego anunciado a principios de mes. Washington exige la reapertura inmediata y segura de la vía marítima, Teherán condiciona cualquier avance al levantamiento del cerco naval estadounidense sobre sus puertos. Bajo la premisa de que la seguridad de la navegación es incompatible con las restricciones económicas impuestas, el entorno actual ha reducido significativamente el flujo comercial, impulsando al petróleo WTI sobre los 95 USD/b. Con todo, la mantención de los canales diplomáticos sugiere que el impasse posee un trasfondo táctico en el marco de las negociaciones.

Oriente Medio. Evolución del precio de materias primas de metales y energía (índice base=100 ene-26)



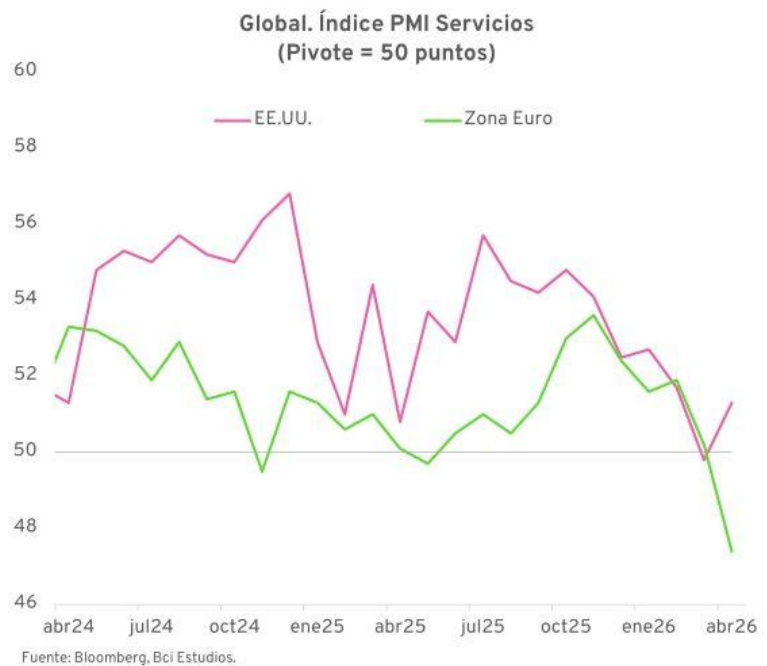
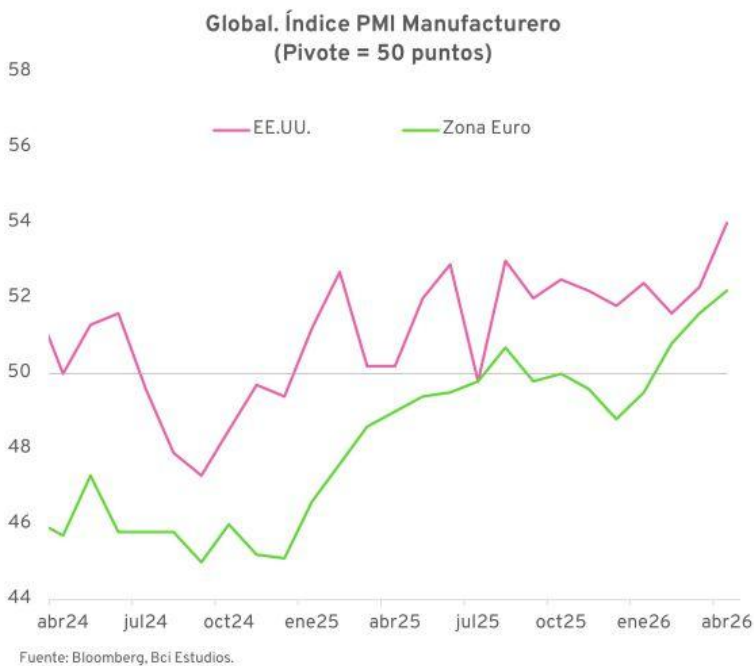
Oriente Medio. Tránsito por el Estrecho de Ormuz (N°)



Desde Bci Estudios, proyectamos que la persistencia de esta crisis mantendrá una elevada prima por riesgo geopolítico en los activos globales en el margen, dificultando la convergencia de la inflación hacia las metas de los bancos centrales en el corto plazo. No obstante, nuestra visión sugiere que el escenario de "doble bloqueo" es inherentemente inestable y tenderá a disiparse ante los incentivos de normalización comercial, lo que confiere un carácter transitorio al shock en los costos de transporte y energía. Observamos que, a pesar de la liberación récord de reservas por parte de la AIE, el mercado energético continúa mostrando una baja elasticidad ante los anuncios de oferta, incrementando los precios del petróleo y sus derivados, como la volatilidad en las monedas de mercados emergentes por la búsqueda de refugio en el dólar. En este escenario, estimamos que, ante la volatilidad propia de este proceso negociador, el sesgo de la política monetaria global podría tornarse más restrictivo para evitar efectos de segunda vuelta. Lo anterior probablemente postergará los ciclos de relajación previstos para el 1S27 o, incluso, motivar ajustes adicionales en las tasas de interés para asegurar el anclaje de las expectativas. En nuestra visión, la resiliencia de la demanda global y la concreción del cese al fuego serán las variables clave para determinar el ajuste necesario en las condiciones financieras internacionales.

4. PMIs Globales. Cifras dan cuenta de adelantamientos ante temores de mayores disrupciones en cadenas de suministro.

En la Zona Euro, el PMI Compuesto de abril registró una caída inesperada hasta los 48,6 puntos, situándose por debajo de los 50,1 previstos. Esta contracción fue arrastrada principalmente por el sector Servicios, que se desplomó a 47,4 puntos debido al impacto directo del conflicto bélico sobre la confianza del consumidor. En contraste, el PMI Manufacturero ascendió a 52,2 puntos, no obstante, este repunte responde en gran medida a una acumulación de existencias (front-loading) por parte de empresas que anticipan interrupciones en el suministro y nuevas alzas en los costos. A nivel regional, el deterioro de la actividad fue generalizado, destacando las contracciones en Alemania y Francia. Paralelamente, las presiones inflacionarias se agudizaron, impulsando tanto los costos como los precios de venta a sus máximos en más de tres años. El empleo anotó una caída marginal, mientras que el optimismo empresarial retrocedió a niveles no vistos desde finales de 2022.



En Estados Unidos, por su parte, el PMI Compuesto de abril subió a 52,0 puntos. Este avance fue liderado por un dinamismo manufacturero en máximos de casi cuatro años. Sin embargo, gran parte de este impulso industrial obedeció, también al adelantamiento de compras para asegurar inventarios ante el riesgo logístico y de precios. En detalle, la actividad del sector Servicios se mantuvo moderada en 51,3 puntos, lastrada por una demanda interna en enfriamiento y una caída sostenida en las exportaciones. El dato más crítico provino del frente inflacionario, donde los precios de venta de bienes y servicios registraron su mayor salto mensual desde julio de 2022. En cuanto al mercado laboral, el empleo permaneció prácticamente estancado, anotando su peor desempeño bimestral desde fines de 2024, con una caída en las nuevas contrataciones del sector fabril. En resumen, las economías globales exhiben una mayor vulnerabilidad derivada de la guerra. Si bien los índices PMI se ubican sobre el pivote de 50 puntos, sus componentes internos revelan que el dinamismo actual no responde necesariamente a un optimismo genuino, sino a estrategias precautorias ante un escenario de alta incertidumbre.