

Bci Weekly



En lo local, situación fiscal mantiene el foco de atención, anticipando un déficit hasta 2030. La inflación, en tanto, sorprende a la baja. En lo externo, la inflación en EEUU entrega señales mixtas.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

La situación fiscal de Chile mantuvo el foco de atención esta semana, tras el decreto fiscal presentado por el Ministro de Hacienda, y que apunta a que ordenar las cuentas públicas será más gradual de lo que se anticipaba. El deterioro fiscal en los últimos años ha sido mayor de lo que se preveía, lo que obliga a tomar un camino más lento para alcanzar un equilibrio fiscal, lo que se conseguiría más allá de 2030. Este plan incorpora los impactos de la megarreforma del Gobierno, reconociendo que tendrá efectos deficitarios hacia el mediano y corto plazo, aunque gatillaría un mayor dinamismo económico. Se plantea un crecimiento de 3% desde 2028 en adelante, para llegar a 3,5% desde 2030. Esto es coherente con los incentivos tributarios que se ponen para la inversión, junto con un marco que eleva la competitividad y seguridad jurídica de nuestra economía.

2

La inflación de mayo, en tanto, anotó un 0,2% mensual, sorprendiendo al mercado, que esperaba una cifra más alta. Reconoce que, producto de una economía debilitada, el traspaso del mayor precio de combustibles a otros precios está siendo acotado. Entendiendo que el alza en el costo del petróleo es de carácter transitorio, las empresas han sacrificado márgenes. Vemos que hacia fin de año la inflación cerrará en 4% anual, para luego rápidamente ir a 3%. No advertimos espacio alguno para que el Banco Central suba su tasa de política, como todavía incorpora el mercado. Más aún, no es descartable que la baja de 25pb que vemos para 2027 se adelante en caso de que el precio del petróleo retroceda rápidamente a niveles en torno a 80 US\$/b, una vez que se alcance un acuerdo en la guerra de Medio Oriente.

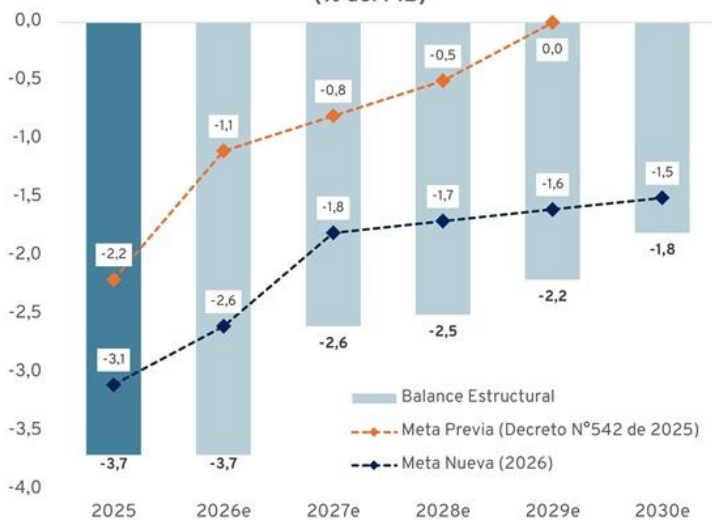
3

Del lado externo, la inflación en EEUU en su lectura total estuvo en línea con lo anticipado, mientras que el registro subyacente, que excluye alimentos y energía, fue más bajo de lo previsto. De cualquier forma, el mercado sigue esperando que la Fed suba su tasa de política hacia 2027, recogiendo las mayores presiones que se derivan de la guerra en Medio Oriente, junto con una mirada positiva del dinamismo de su economía. Las bolsas, en tanto, han mostrado en lo último una mayor volatilidad, mirando con atención los desarrollos en Medio Oriente, pero recogiendo además la toma de utilidades de parte de algunos inversionistas expuestos a las nuevas tecnologías

1. Chile. Ministerio de Hacienda presenta nuevo decreto fiscal y modifica meta que enfrentará la actual administración. Umbral prudente de la deuda se mantiene en 45% del PIB.

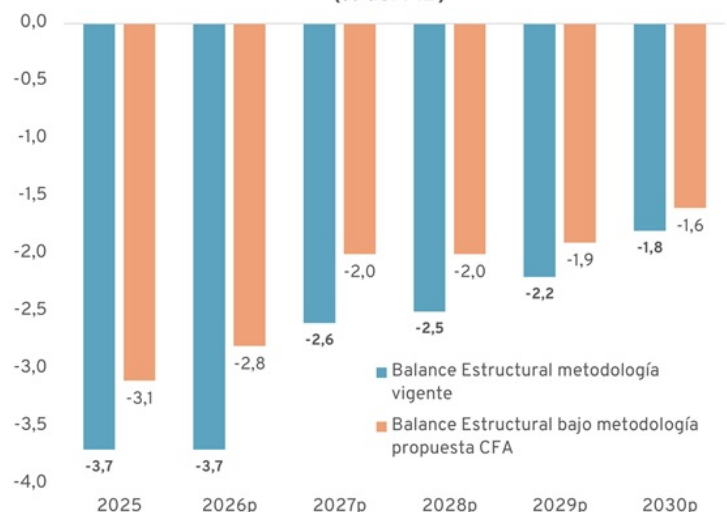
En uno de los hitos más importantes en materia fiscal, el Ministerio de Hacienda presentó esta semana el nuevo decreto fiscal que modifica la meta de balance estructural que deberá enfrentar la nueva administración. El decreto previo, y que regía la meta fiscal hasta ahora, fue promulgado en 2025, y consideraba alcanzar a un balance estructural de 0% hacia 2029. Con este nuevo decreto, la meta actualizada contempla alcanzar un déficit estructural de 1,5% hacia 2030. Adicionalmente, consideró una nueva estimación del balance estructural, ya presentada en el IFP 1T26, atendiendo a las recomendaciones del CFA, la que se revisa ajustando el componente cíclico asociado al precio del cobre, de forma de reconocer de mejor manera los actuales niveles. Así, la estimación de déficit estructural pasaría de 3,7% a 2,8% del PIB durante este año. La gradualidad de la nueva meta define alcanzar déficits estructurales de -2,6% este año, -1,8% en 2027, -1,7% en 2028, -1,6% en 2029 y -1,5% en 2030.

Chile. Balance Estructural y Comparación entre últimas Metas Fiscales (% del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Bci Estudios.

Chile. Comparación del Balance Estructural entre metodología vigente y propuesta metodológica del CFA (% del PIB)



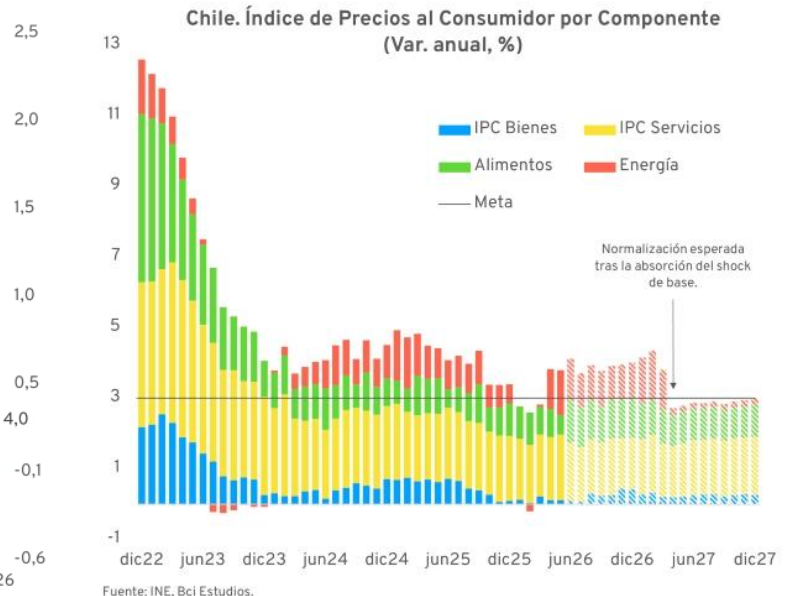
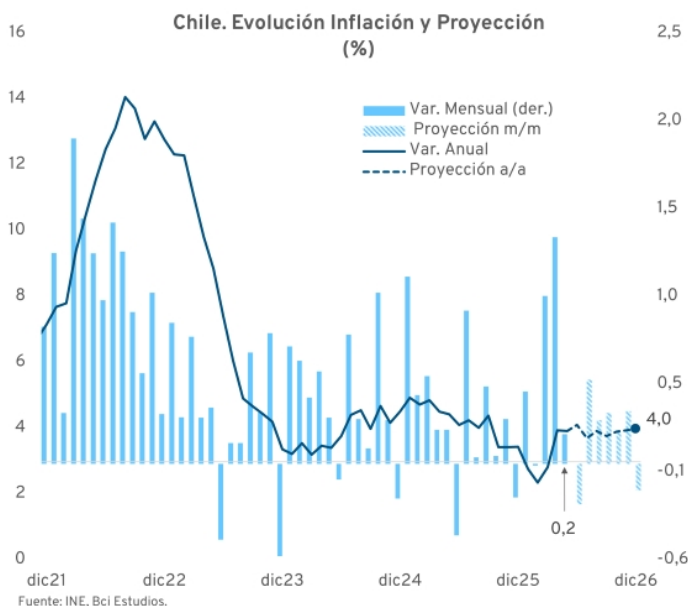
Fuente: Dirección de Presupuestos, Bci Estudios.

De acuerdo con lo presentado por la autoridad, la revisión a la estimación del balance estructural atiende las recomendaciones propuestas por el CFA, considerando que la metodología vigente no permite aislar el componente cíclico en el actual período de altos precios del cobre, generando una caída significativa en los ingresos estructurales, y con ello, una amplificación de los déficits estructurales. Adicionalmente, la propuesta metodológica considera las correcciones del PIB efectivo publicadas por el Banco Central, lo que permite a su vez ir actualizando la brecha PIB de forma permanente en vez de mantener el PIB tendencial rígido, reconociendo de mejor manera la posición cíclica en la que se encuentra la economía. Para realizar este cambio, el Ministerio de Hacienda deberá presentar al CFA los cambios propuestos y podrá someterse a consulta pública, publicando con ello, un nuevo Decreto Fiscal con estas consideraciones. La autoridad espera que esta modificación sea considerada a partir del IFP 2T26.



2. Chile. Inflación de mayo se ubica bajo lo esperado ante menor dinamismo de la demanda interna.

El IPC de mayo registró una variación de 0,2% m/m, ubicándose significativamente bajo lo proyectado. Con este resultado, la inflación acumulada en lo que va del año se sitúa en 2,8%, mientras que la variación a doce meses retrocedió levemente a 3,9% a/a. El principal factor detrás de esta moderación provino de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, que anotó un descenso de -0,8% m/m, donde el precio del pan exhibió una importante incidencia negativa. Lo anterior, compensó parcialmente las alzas observadas en las divisiones de vivienda y servicios básicos (0,7% m/m) y transporte (0,6% m/m). Esta contención en la velocidad de los precios en el margen, responde a contenidos efectos de segunda vuelta en parte por una demanda interna menos dinámica. Ante este escenario, las empresas han optado por absorber parte de los shocks en lugar de traspasarlos directamente a los precios finales, mitigando potencialmente su menor rentabilidad a través de una reducción en la intensidad de la demanda de mano de obra, lo cual es consistente con el aumento de holguras en el mercado laboral.



Desde Bci Estudios, proyectamos que la debilidad en la demanda interna y las menores presiones por el lado de los costos laborales continuarán favoreciendo la convergencia inflacionaria en el primer semestre de 2027. Tras conocer el registro de mayo, realizamos un ajuste marginal en nuestra estimación de IPC para diciembre de 2026, desde el 4,1% a/a hacia un 4,0% a/a. Esta corrección responde a la constatación de un menor traspaso de lo anticipado del alza en el precio de los combustibles, cuyos efectos comenzarán a disiparse con fuerza hacia la primera parte del próximo año, proceso favorecido por un efecto base. Nuestra visión sugiere que la autoridad monetaria mantendrá un sesgo de cautela en el corto plazo. En este escenario, estimamos una mantención de la TPM en la reunión de junio, decisión consistente con el anclaje de expectativas de la última Encuesta de Expectativas Económicas y con una inflación que en junio volvería a situarse sobre el 4,0% a/a, a pesar de una caída mensual proyectada en torno a -0,2% m/m asociada a la estacionalidad del CyberDay. Hacia adelante, la ampliación de las holguras de capacidad habilita el espacio para adelantar recortes en la TPM hacia el segundo semestre en caso de que cedan los shocks externos y/o se profundice el enfriamiento económico. Sin embargo, nuestro escenario base mantiene el inicio de la flexibilización monetaria hacia comienzos de 2027.

3. Perú. Incertidumbre por empate técnico en la segunda vuelta.

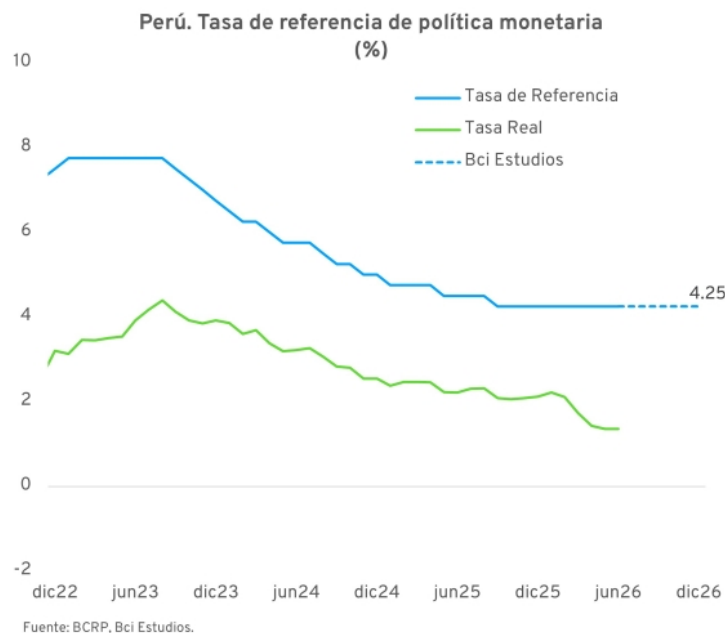
El ajustado desenlace de la segunda vuelta presidencial en el Perú confirma un escenario de empate técnico y profunda polarización. De acuerdo con los últimos datos de la Oficina Nacional de Procesos Electorales (ONPE), con el 98,2% de las actas procesadas, la candidata derechista Keiko Fujimori pasó a liderar el recuento con un estrecho 50,002% de los votos válidos. Este vuelco en la tendencia, que deja una diferencia de apenas 561 sufragios, devela a una nación fuertemente fracturada. No obstante, analistas y firmas de opinión local señalan que la ventaja de Fujimori sería prácticamente irreversible debido a que más de la mitad de las actas impugnadas pendientes de revisión provienen de Lima, plaza donde la opción conservadora se impone por un amplio margen.

Con todo, el Jurado Nacional de Elecciones (JNE) estimó que la resolución de los votos impugnados, que totalizan cerca de medio millón de papeletas, postergará la proclamación oficial del ganador definitivo hasta julio, previo a la asunción del nuevo mandatario fijada para el día 28 de dicho mes. En Bci Estudios prevemos que, dado el estrecho margen, la legitimidad de quien asuma el poder será cuestionada, manteniendo un clima político interno febril y polarizado que afectará las expectativas de inversión de corto plazo. Por otra parte, el riesgo de que se implemente un programa económico disruptivo se encuentra fuertemente acotado, dada la alta fragmentación del nuevo Parlamento electo y el estratégico retorno al sistema bicameral operarán como un sólido muro de contención institucional, forzando negociaciones multipartidarias obligatorias y blindando la estabilidad macroeconómica del país frente a cualquier intento de reforma unilateral de quien resulte finalmente electo.

4. Perú. Banco Central de la Reserva mantuvo su tasa de referencia, señalando transitoriedad de los choques de oferta.

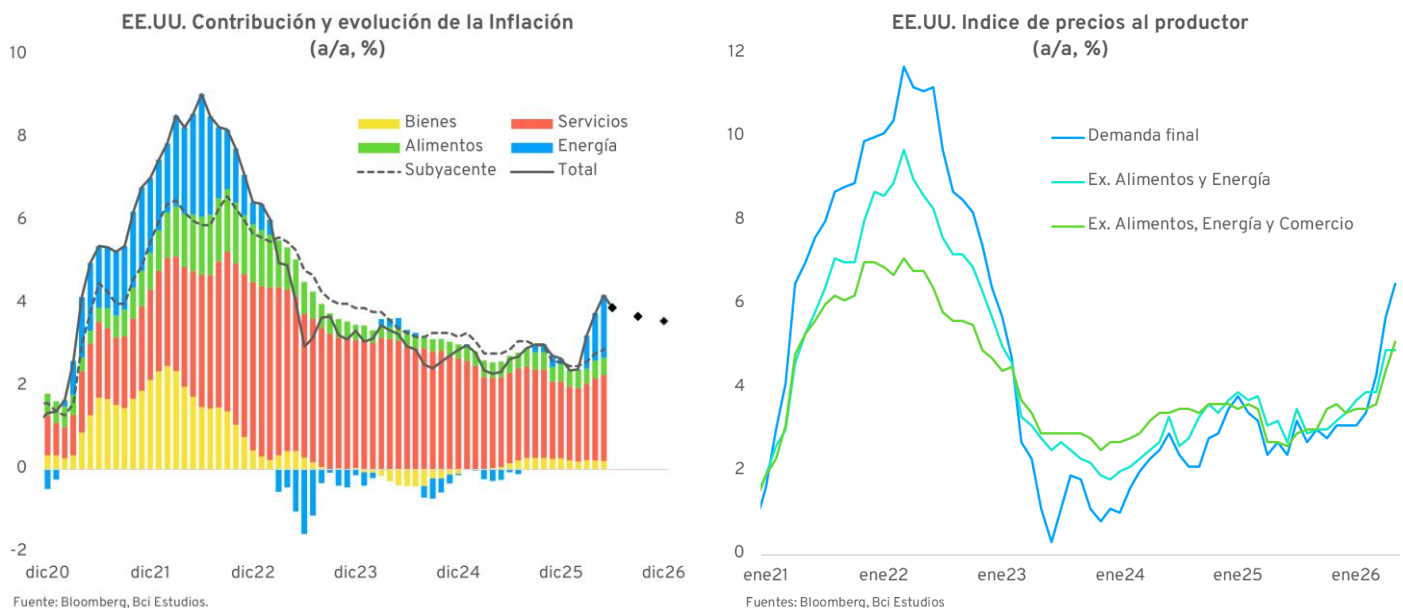
El Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP) mantuvo su tasa de referencia en 4,25% por noveno mes consecutivo, en línea con las expectativas. El sesgo neutral del emisor estuvo fuertemente respaldado por el resultado deflacionario de mayo (-0,16% m/m), debido principalmente a la contracción en los precios de algunos alimentos. Así, la inflación interanual total retrocedió a 3,9% en mayo. Sin embargo, señala que la inflación sin alimentos y energía (subyacente) se mantuvo en 4,4%, situándose todavía por encima del rango meta de la institución. En contraste, las expectativas de inflación a doce meses registraron un incremento marginal de 10 puntos básicos, pasando de 2,8% a 2,9%, aunque se consolidan firmemente dentro del rango objetivo de la política monetaria.

El sesgo del comunicado continuó siendo estrictamente dependiente de los datos macroeconómicos e invariable respecto a la reunión previa, sin emitir señales explícitas sobre próximos movimientos en la tasa de interés. La autoridad monetaria reiteró que la mayor parte de las presiones inflacionarias observadas se asocian a choques de oferta de carácter transitorio, proyectando que tanto la inflación general como la subyacente convergerán hacia el punto medio de la meta de 2% hacia finales de 2027. En el ámbito de la actividad interna, los indicadores adelantados y las encuestas de expectativas sectoriales continuaron mostrando un desempeño sólido dentro del tramo optimista en mayo. Esta resiliencia sugiere que la brecha de producto se mantiene ligeramente positiva, configurando el principal riesgo al alza para el pronóstico de la tasa si la demanda presiona la capacidad productiva. Finalmente, a pesar de un entorno internacional marcado por la cautela y la volatilidad en las cotizaciones del petróleo ante las tensiones en el Medio Oriente, las perspectivas de expansión global positivas y los términos de intercambio favorables brindan un margen de maniobra para que el emisor mantenga su postura actual sin precipitar endurecimientos adicionales.



5. EE.UU. Señales mixtas en inflación refuerzan tono de cautela de la Fed para su reunión de la próxima semana.

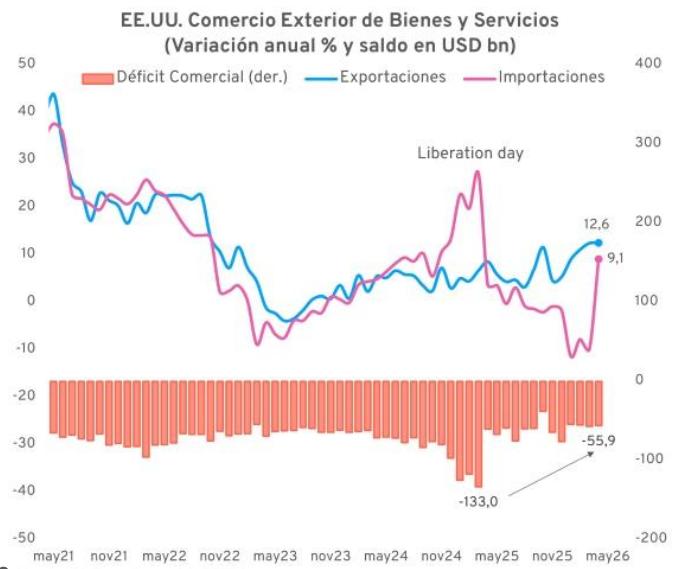
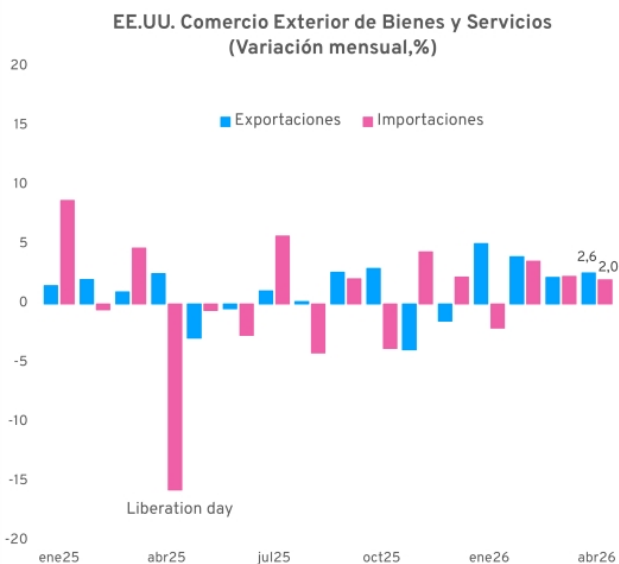
El Índice de Precios al Consumidor de mayo registró un incremento de 0,5% m/m, situando su variación anual en 4,2%. Si bien este resultado se ubicó en línea con lo previsto por el mercado, representó su mayor nivel en más de tres años. En detalle, la principal incidencia mensual provino del rubro de energía, que anotó un alza de 3,9% m/m y explicó más del 60% del incremento del índice general, arrastrado por el aumento de 7,0% m/m en la gasolina. En contraste, la inflación subyacente moderó su ritmo más de lo esperado al avanzar un 0,2% m/m, alcanzando un 2,9% a/a y sugiriendo que aún no se aprecian efectos de segunda vuelta generalizados en los consumidores derivados del conflicto en Medio Oriente. No obstante, el Índice de Precios al Productor (IPP) matizó este optimismo al sorprender al alza con un avance de 1,1% m/m, elevando la tasa anual de la demanda final a 6,5%, su mayor nivel desde fines de 2022. Si bien el IPP subyacente tradicional se ubicó en 4,9% a/a, los componentes específicos que alimentan directamente el deflactor PCE, como la gestión de portafolios y servicios de transporte, mostraron incrementos sustanciales. Esto último añade presión latente sobre el indicador de inflación preferido por la Reserva Federal, advirtiendo que los riesgos en la parte alta de la cadena de suministro continúan vigentes y que, mientras más se extienda el conflicto bélico, más persistentes podrían volverse las presiones inflacionarias generalizadas.



La próxima semana se llevará a cabo una nueva reunión de la Fed, la primera bajo la conducción de su nuevo presidente, Kevin Warsh. En esta ocasión, la instancia irá acompañada de la actualización de proyecciones macroeconómicas para las cuales, en Bci Estudios, anticipamos que la inflación se corrija al alza y que la mediana de los miembros valide la opción de mantener la tasa de interés sin cambios durante lo que resta del año. Prevemos también que el comunicado probablemente elimine los sesgos bajistas previos sobre el mercado laboral, reflejando un marcado tono de cautela por el frente inflacionario. Por su parte, el mercado ya internaliza un incremento de 25 pb para la reunión de diciembre de este año.

6. EE.UU. Déficit comercial se modera en el margen impulsado por exportaciones récord de petróleo.

El déficit comercial de bienes y servicios de EE.UU. registró una contracción de 1,2% m/m durante abril de 2026, ubicándose en USD 55,9 bn. Este comportamiento es consistente con un avance de las exportaciones totales de 2,6% m/m, llegando a USD 327,1 bn, el cual superó el incremento de 2,0% m/m en las importaciones, que alcanzaron USD 383,0 bn. En términos anuales, las exportaciones anotaron un crecimiento de 12,6% a/a, mientras que las importaciones se expandieron 9,1% a/a al cierre del mes. Con esto, el déficit acumulado en lo que va del año anota un ajuste a la baja de 49,1% respecto al acumulado en el mismo periodo de 2025, reflejando un dinamismo exportador (11,3%) frente a una caída en el ingreso de bienes extranjeros (5,5%). En el desagregado mensual, el dinamismo de las exportaciones estuvo liderada por suministros industriales, donde los envíos de petróleo crudo aumentaron un 60,2% m/m (USD 6,4 bn) debido al redireccionamiento de la demanda global por el cierre del Estrecho de Ormuz debido a la guerra en Irán. Por su parte, el alza en las internaciones estuvo concentrada en bienes de capital (5,8% m/m), destacando computadores (6,8% m/m) y semiconductores (19,1% m/m) requeridos para el despliegue de infraestructura de centros de datos vinculados a inteligencia artificial.



Fuente: U.S. Census Bureau, Bci Estudios.

Fuente: U.S. Census Bureau, Bci Estudios.

a fac

cambio estructural permanente en las holguras comerciales de la economía estadounidense. Desde Bci Estudios, proyectamos que el fuerte dinamismo observado en las exportaciones energéticas tenderá a estabilizarse una vez que se asimilen los impactos de los cuellos de botella en Medio Oriente, restando persistencia a esta tracción. Asimismo, estimamos que la política arancelaria mantendrá una alta incertidumbre de cara al segundo semestre de 2026. La actual tasa plana de 10% bajo la Sección 122 expira en julio, y el reciente anuncio de nuevos gravámenes de entre 10% y 12,5% bajo la Sección 301 para más de 80 países generará un sesgo alcista en los costos de importación, lo que podría incidir sobre el anclaje de expectativas de inflación. Esto último podría provocar un efecto base adverso debido a la acumulación preventiva de inventarios por parte de las empresas en los meses previos a su implementación. En este escenario estimamos que, si bien el ajuste del sector externo aportará positivamente a la primera lectura del PIB del 2T26, la resiliencia de la inversión tecnológica local continuará presionando las importaciones de componentes tecnológicos dificultando la convergencia del saldo comercial hacia niveles menos negativos que los actuales.



7. Mercados. Incertidumbre en torno a avance en negociaciones de paz en Medio Oriente y flujos asociados a posicionamiento en acciones tecnológicas, elevan volatilidad y mantienen apreciado al dólar global.

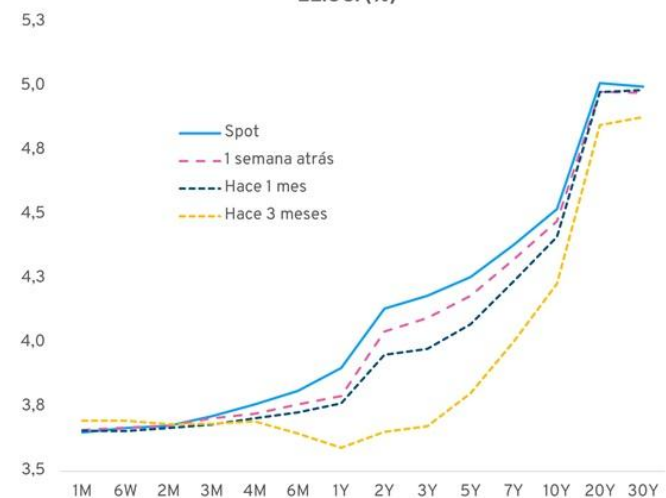
Los últimos días se ha evidenciado un incremento en la volatilidad de los mercados ante los significativos movimientos de flujos en las posiciones de inversionistas sobre acciones de tecnología, especialmente las relacionadas a IA. Este fenómeno no es nuevo, el mercado ante un escenario global más tensionado está en búsqueda de retorno, ante variables financieras de refugio que también han evitado mostrar un desempeño positivo. Adicionalmente, los vaivenes en torno a las negociaciones de paz en Medio Oriente siguen presionando al alza a los precios del petróleo, evitando su convergencia hacia niveles más cercanos a lo observado a comienzos de año. Cabe señalar que hay relativo consenso en torno a que el “nuevo normal” de esta materia prima energética serán niveles más elevados a los de inicios de año, pero el mercado aún está lejos de consolidar una tendencia descendente en sus precios. En el intertanto, la volatilidad del mercado accionario se ha vuelto a elevar, junto con una apreciación del dólar global. A las tensiones observadas, sobre esta última variable también ha incidido la creciente expectativa sobre una próxima alza de tasas por parte de la Reserva Federal.

Mercados. Evolución del dólar global y volatilidad VIX (Indice)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Mercados. Curva de Rendimiento Bonos del Tesoro de EE.UU. (%)



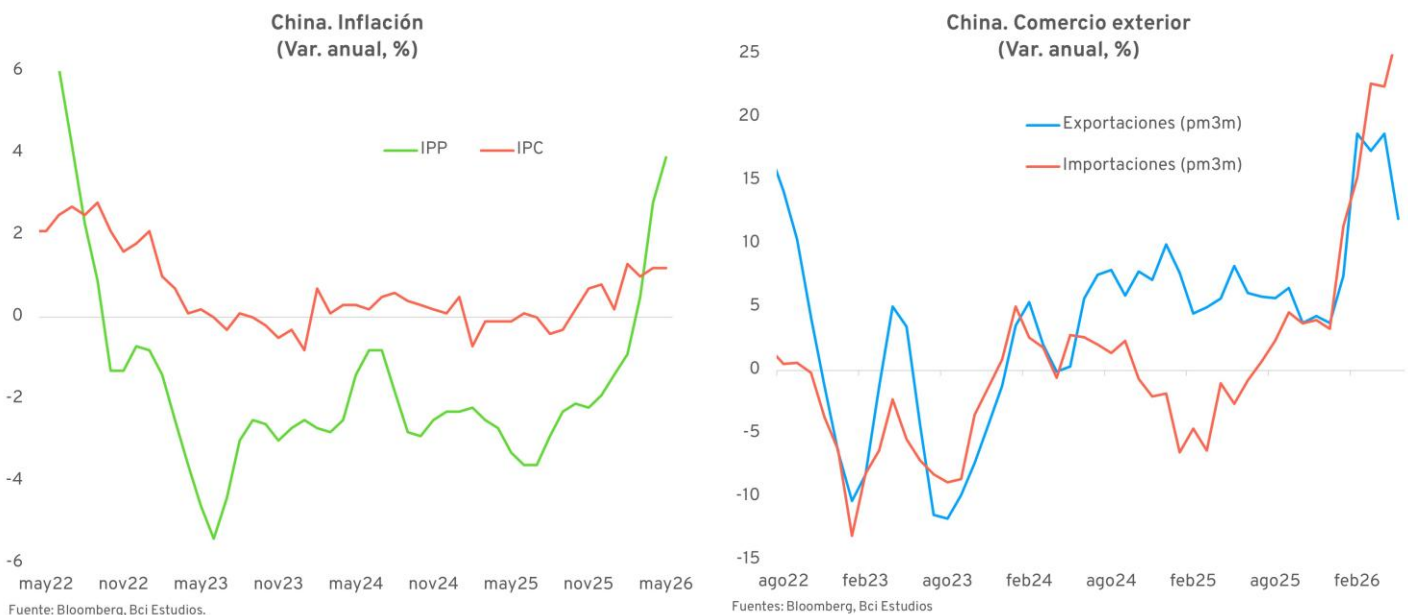
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Por otro lado, las tasas de los instrumentos de renta fija se mantienen elevadas. En el caso de los bonos, la parte larga en la curva Treasury ha acrecentado su pendiente y el bono a 10 años alcanza una tasa que se ha aproximado incluso a un 4,7%. El mercado progresivamente internaliza un escenario de mayor restricción monetaria, con un incremento de 25pb en la tasa Fed Funds hacia fines de este año, y con ello, las tasas en EE.UU. se mantienen presionadas al alza. Si bien, las decisiones de política tienen un poco incidencia sobre tasas de largo plazo, la visión de incremento en la tasa de política entrega un sustento que evita reducciones en los rendimientos en la curva. Los sobresalientes retornos alcanzados esporádicamente en los índices accionarios también entregan una incidencia alcista sobre las tasas de renta fija, tras la migración de flujos posicionados en renta fija hacia renta variable. De momento, quedan por conocer las definiciones de la Reserva Federal en su reunión FOMC de junio, instancia en que su escenario económico será actualizado y probablemente puntualice la necesidad de cambiar la perspectiva de tasa entregada en marzo. Con ello, por ahora el consenso no vislumbra un Treasury-10 bajo 4,5% en el transcurso de este año.



8. China. Productores no logran traspasar mayores costos ante una aún débil demanda interna.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,1% en mayo, manteniendo la inflación interanual en 1,2% y ubicándose ligeramente por debajo de lo previsto por el consenso. En contraste, el Índice de Precios al Productor (IPP) aceleró su ritmo de avance hasta un 3,9% a/a, en línea con lo esperado. Esta ampliación en la brecha entre ambos indicadores da cuenta de las dificultades que enfrentan los fabricantes para traspasar los mayores costos de insumos hacia los canales de consumo, ante una débil demanda interna que continúa comprimiendo sus márgenes de utilidad. A nivel de costos, las presiones en el sector fabril estuvieron impulsadas tanto por el encarecimiento de la energía derivado del conflicto en Medio Oriente, como por el repunte en metales y componentes informáticos asociados al auge de la inteligencia artificial.



Por su parte, las cifras de comercio exterior publicadas esta semana revelaron un sólido desempeño durante mayo. Las exportaciones sorprendieron al alza con un crecimiento de 19,4% a/a, mientras que las importaciones aumentaron un 27,4% a/a, impulsando el superávit comercial del mes hasta los US\$ 105.400 millones. Estos resultados sugieren que el superciclo de inversión global en infraestructura de inteligencia artificial ha logrado amortiguar el impacto de la crisis energética en Medio Oriente. En el detalle, los semiconductores y equipos de computación explicaron cerca de la mitad de la expansión en los flujos comerciales, consolidando a los bienes de alta tecnología con una participación cercana al 30% de los envíos totales de la economía. No obstante, este marcado dinamismo estuvo influenciado en parte por un efecto de baja base de comparación, particularmente en los envíos hacia Estados Unidos (+35% a/a), tras el severo retroceso registrado en 2025 producto de las disputas arancelarias.