

## Bci Weekly



Economía chilena muestra un bajo dinamismo en 1T26 tras conocer el Imacec de marzo en -0,1% a/a. IPC de abril se ubica en 1,3% m/m tras impactos de alza en combustibles. Discusión de reforma del Gobierno continúa, y CFA estima impactos deficitarios sobre el balance fiscal.

**Sergio Lehmann**  
Economista Jefe  
Corporación Bci

**Francisca Pérez**  
Economista  
Principal

**Antonio Moncado**  
Economista  
Senior

**Daniel Navarrete**  
Economista  
Senior

**María Isidora Undurraga**  
Economista

# 1

La economía chilena vuelve a dar muestras de una marcada debilidad, reflejada en un Imacec de marzo de -0,1% anual, que se suma a los registros negativos de los primeros dos meses del año. Incide con mayor fuerza en estas cifras, el mal desempeño de sectores primarios, como es minería, pesca y agricultura. Los componentes asociados a la demanda interna, en tanto, reconocen los ya bien conocidos factores estructurales que limitan su dinamismo. Esta nueva evidencia debería ser un aliciente para avanzar en reformas estructurales que nos permitan aspirar a mayores tasas de crecimiento.

# 2

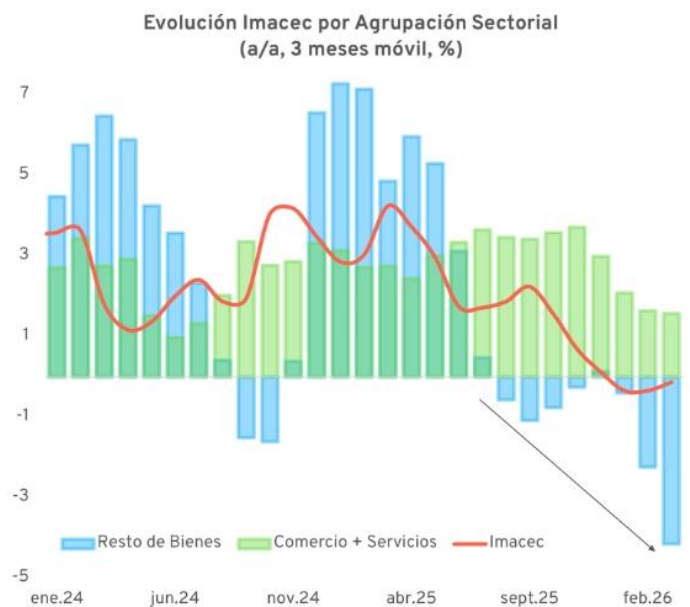
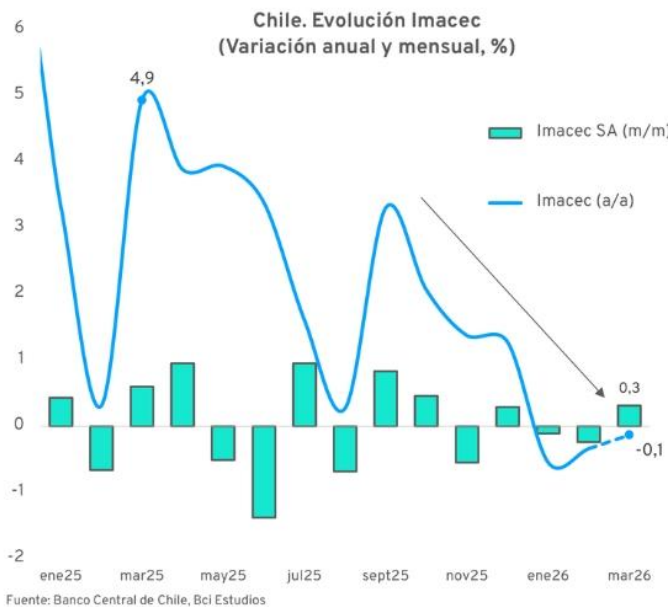
En esa línea, el megaproyecto del Gobierno que apunta precisamente en esa dirección, enfrenta grandes desafíos. Además de la urgente necesidad de buscar piso político en el Congreso, exige un buen diseño para acomodar la menor recaudación fiscal que implica el proyecto, que es solo parcialmente compensada con un mayor crecimiento económico. Así lo ha hecho saber también esta semana el CFA. El próximo informe de finanzas públicas debería hacerse cargo de esto, e incorporar los ajustes necesarios de forma de no comprometer la salud fiscal.

# 3

Del lado internacional, los mercados tienen puesto el foco en un potencial marco de acuerdo entre EE.UU. e Irán para poner fin a la guerra. Ello ha llevado a un mejor ánimo, reflejado en bajas en la cotización del petróleo y repuntes en los precios de activos financieros. Habrá que estar atentos a las próximas definiciones, reconociendo que, en lo reciente, los esfuerzos con igual propósito han terminado frustrados. La atención ha estado también puesta en los resultados de empresas, particularmente en aquellas vinculadas a nuevas tecnologías. La IA ha seguido pagando los enormes recursos que se han invertido en ella, lo que le ha dado sustento al buen desempeño de la economía de EE.UU., a pesar de la complejidad del escenario que se enfrenta.

# 1. Chile. Imacec de marzo confirma debilidad en el primer trimestre y sitúa el foco en la reactivación de sectores transables.

La actividad económica registró una caída de 0,1% a/a en marzo, resultado que consolidó un primer trimestre de 2026 con una contracción preliminar de 0,3% a/a. El principal componente que restó al crecimiento fue la producción de bienes, que retrocedió 5,2% a/a, incida por una minería que cayó 6,5% a/a, ante menores leyes de mineral en cobre, y una industria manufacturera que se contrajo 2,6% a/a, por la menor disponibilidad de recursos naturales y del sector agro-pesca destinados a la industria alimenticia. En contraste, el comercio creció 5,1% a/a y los servicios 2,1% a/a, actuando como amortiguadores del ciclo. En el margen, el Imacec desestacionalizado anotó una expansión de 0,3% m/m, sugiriendo que la economía habría alcanzado un piso. Sin embargo, la economía enfrenta vientos en contra importantes derivados del shock energético por el conflicto en el Medio Oriente, que ha impulsado considerablemente el precio de los combustibles, gas, otros derivados del petróleo y fertilizantes.

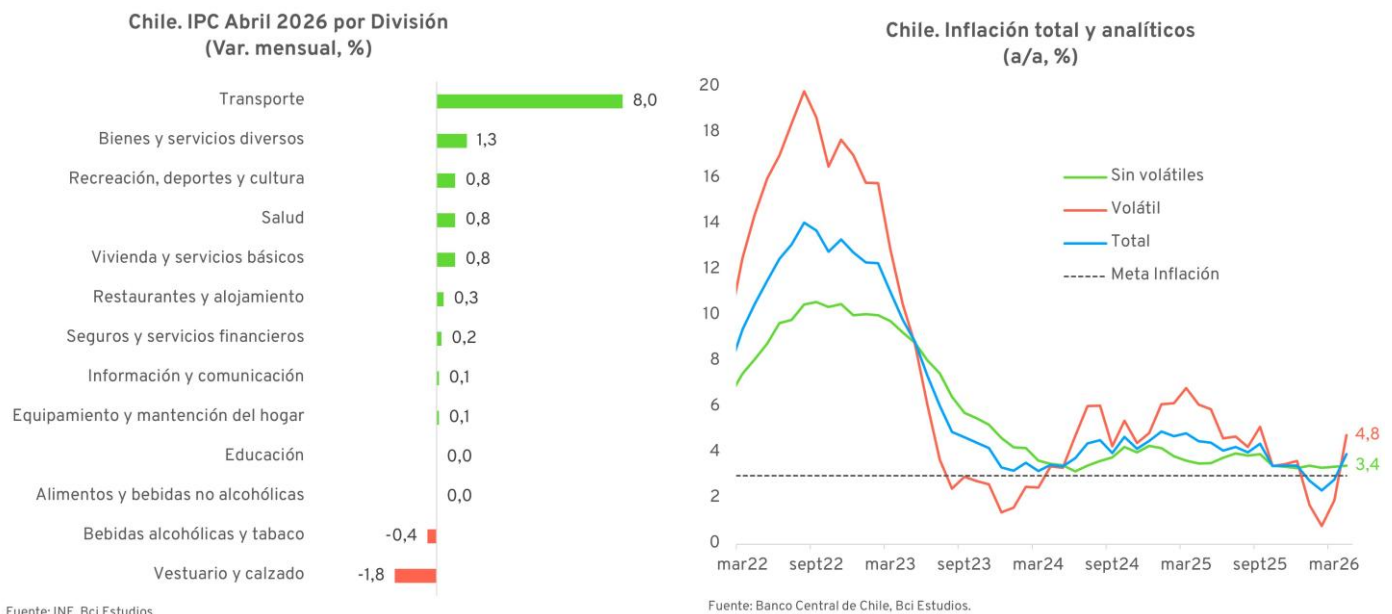


Desde Bci Estudios proyectamos que para alcanzar un crecimiento del 1,8% para 2026, la economía deberá promediar una expansión de al menos un 2,6% en lo que resta del año, dinamismo que resulta exigente bajo las condiciones actuales. No obstante, mantenemos nuestra estimación de 1,8% ya que vemos que existen llaves potenciales para activar la recuperación. Primero, prevemos un repunte de la minería en el segundo semestre, favorecido por bases de comparación menos exigentes y un precio del cobre estabilizado en torno a los 6 USD/lb. Segundo, la generación eléctrica se beneficiaría ante un fenómeno del Niño intenso, desplazando así la generación térmica de alto costo. Finalmente, la construcción debe erigirse como la "punta de lanza" de la reactivación. Si bien el sector cuenta con el respaldo de la reducción regulatoria, la agilización de permisos y las iniciativas tributarias, creemos que se requieren acciones de mayor impacto para aprovechar la capacidad del sector para generar efectos multiplicadores hacia la industria y los servicios. Lo anterior, habilitaría una reducción de la creciente holgura en el mercado laboral, aumentando la capacidad de consumo para cerrar el círculo virtuoso hacia el resto de la economía. Para ello, resulta imperativo establecer las condiciones para lograr amplios acuerdos procrecimiento, ajenos a las trincheras políticas, que permitan reconducir la actividad hacia niveles de mayor dinamismo en concordancia con la consolidación fiscal pendiente.



## 2. Chile. IPC de abril aumenta 1,3% m/m, por cambios en el Mepco realizados a fines de marzo.

Acabamos de conocer el IPC del mes de abril, que resultó 1,3% m/m, algo por debajo de las estimaciones de mercado, dato que claramente estuvo mayormente influenciado por el alza en los precios de la bencina y el diésel a finales de marzo. De esta forma el índice en variación anual se ubicó en 4,0%, en el límite superior del rango meta del Banco Central. El IPC sin volátiles subió 0,5% m/m (3,4% a/a), y el IPC sin alimentos y energía aumentó 0,3% m/m (2,8% a/a). El IPC de componentes volátiles aumentó 2,6% m/m (4,8% a/a), debido principalmente al componente de energía que subió 11,7% m/m (13,4% a/a), valor nunca observado en la serie desde que se tiene historia de 1999.

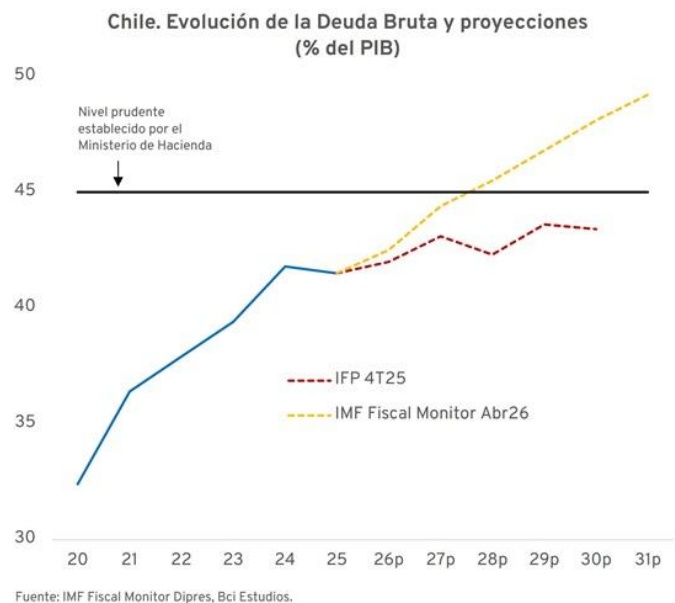
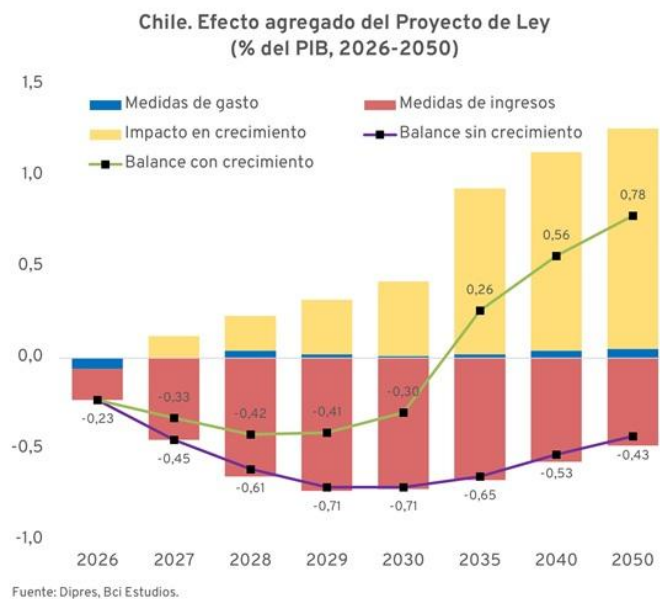


Por componentes se observa un aumento significativo en transporte (8,0% m/m), seguido de lejos por bienes y servicios directos con un aumento de 1,3% m/m, mientras que alimentos no muestra variación, aunque frutas y verduras disminuyen 1,8% m/m. Por su parte, vestuario y calzado, y bebidas alcohólicas y tabaco caen en términos mensuales. En mayor detalle, fue gasolina y petróleo diésel, junto con transporte de bus interurbano y gas licuado los productos que mostraron las mayores alzas. Mientras que zapatillas, plátanos y equipos de telefonía móvil mostraron las mayores caídas.

Con este dato, nuestra estimación de un IPC a diciembre de 4,0% anual no cambia por el momento, por lo que mantenemos nuestra visión que el Banco Central este año no debería realizar ningún movimiento en su tasa de política monetaria.

### 3. Chile. Reforma propuesta por el Gobierno es puesta a análisis por parte del CFA, estimando un impacto deficitario al menos hasta 2030. FMI, en tanto, estima deuda por sobre el umbral prudente a partir de 2028.

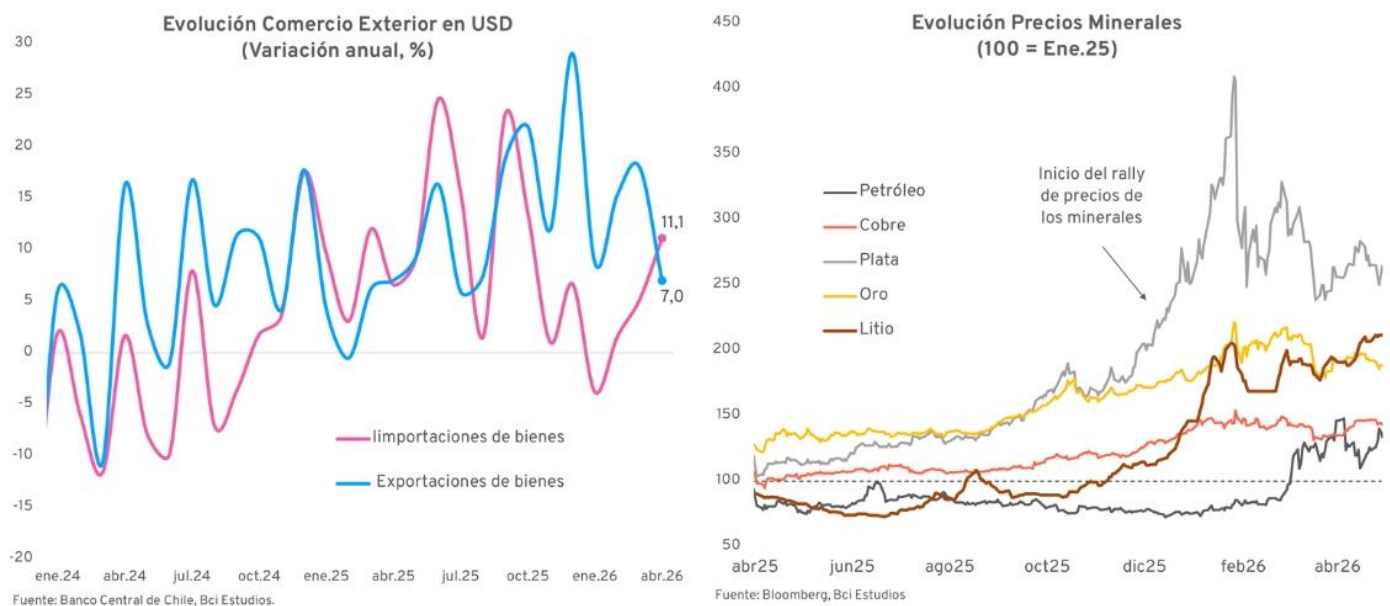
Esta semana la discusión en torno a la amplia Reforma propuesta por el Gobierno ha continuado en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, con presentaciones de distintos organismos y actores competentes que aportaron su visión a la discusión, la que finalmente conllevó a la aprobación el jueves de la idea de legislar la iniciativa. Un análisis esperado en este contexto fue el entregado por el Consejo Fiscal Autónomo (CFA), organismo que señaló que el proyecto es deficitario de forma persistente en todo el horizonte de evaluación, considerando un nivel máximo de déficit aportado por la iniciativa de 0,71% del PIB hacia 2030 y de un déficit de 0,43% hacia 2050. Esta estimación no considera los efectos por mayor crecimiento, sino únicamente el impacto de la menor recaudación derivado del proyecto. Al considerar su efecto en crecimiento, el organismo señala que la iniciativa será deficitaria al menos hasta 2031. Con ello, el CFA señala que el impacto final del proyecto sobre el balance depende críticamente de la materialización del crecimiento económico proyectado, lo que de no materializarse en mayores ingresos vía este crecimiento proyectado podría conllevar a un deterioro fiscal adicional.



Otro antecedente relevante en ese contexto fue el entregado por el FMI hace algunos días atrás en la publicación de su informe Fiscal Monitor. En el reporte, el organismo entrega una visión crítica del aumento de los riesgos sobre la política fiscal de las distintas economías, junto con una evaluación de una elevada deuda pública. El incremento del gasto público asociado a necesidades sociales, defensa y autonomía estratégica ha ido deteriorando las finanzas públicas. Para el caso de Chile, el organismo es menos optimista respecto del desempeño de la deuda que las estimaciones realizadas por la autoridad fiscal. Esto, considerando la última estimación realizada por Dipres en el IFP 4T25, en vistas que el primer IFP de la nueva administración será publicado la próxima semana. El FMI señala que el umbral prudente de 45% del PIB en la deuda bruta será alcanzado hacia 2028, escenario que impone la necesidad de evaluar la proyección de ingresos fiscales y contención de gasto para Chile en lo inmediato.

## 4. Chile. Superávit comercial de abril se sustenta en el rally de precios de los minerales.

La balanza comercial de abril registró un superávit de USD 1,9bn, sustentada en exportaciones nominales que crecieron 7,0% a/a. En detalle, la minería se expandió 14,1% a/a, impulsada principalmente por los minerales no cobre, liderando el carbonato de litio (175,6% a/a) y el oro (165,7% a/a). En contraste, los envíos de cobre crecieron solo un marginal 0,3% a/a, donde la caída en concentrados (-6,3% a/a) fue compensada por el dinamismo en cátodos (11,0% a/a). Este resultado minero logró mitigar el retroceso en los envíos agropecuario-silvícolas (-1,5% a/a), debido al cierre de la temporada, y del sector industrial (-2,9% a/a), debido a menores envíos de salmón y celulosa. No obstante, los resultados del sector minero estuvieron fuertemente incidido por un efecto precio derivado del aumento en los precios nivel global, por lo que el desempeño real es más acotado.



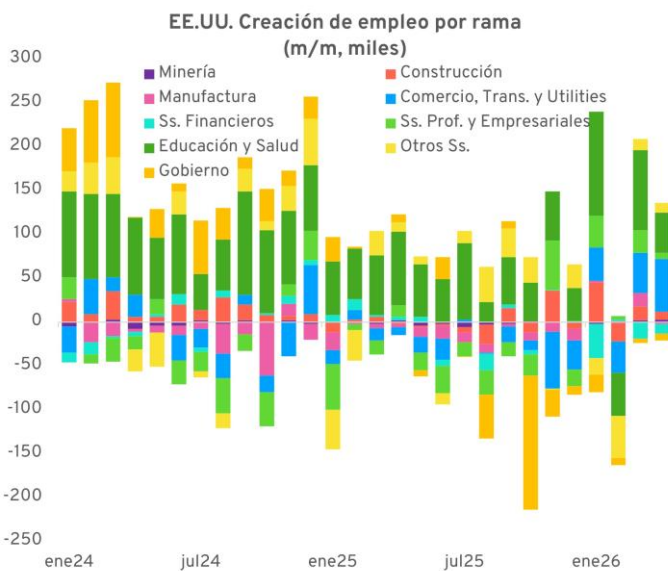
Si bien las cifras nominales de comercio exterior muestran una resiliencia aparente, el dinamismo real del comercio se mantiene bajo presión. Nuestra visión sugiere que el favorable escenario de los términos de intercambio, impulsado por el rally de commodities metálicos y no metálicos, otorgará soporte a la cuenta corriente, pero no reflejará un aumento en la capacidad de producción local. Por el lado de las importaciones (11,1% a/a), el avance de bienes intermedios (12,5% a/a) responde al shock de precios del petróleo (+56,5% a/a), elevando el valor importado sin un aumento correlativo en la cantidad, lo que presiona los costos de internación de energía. No obstante, se destaca el avance de los bienes de capital (9,0% a/a), traccionado por maquinaria para la transformación energética. En este escenario, estimamos que, mientras los precios de minerales se mantengan elevados, la balanza comercial conservará saldos positivos durante 2026. Sin embargo, nuestra visión sugiere que el aporte del sector externo al crecimiento será más moderado, dada la contracción en los volúmenes exportados de sectores clave como minería y agricultura.

## 5. Perú: Inflación resulta nuevamente por sobre lo esperado, lo que presiona al BCRP.

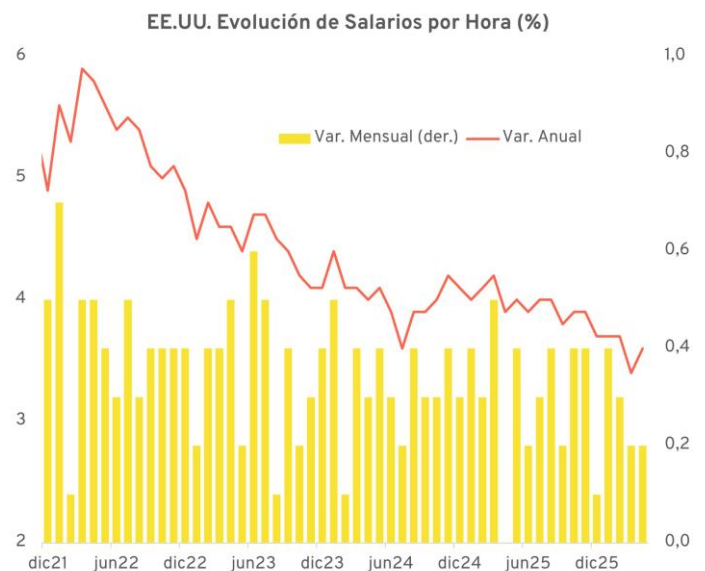
El índice de precios al consumidor (IPC) de Lima Metropolitana del mes de abril, registró un avance de 0,52% m/m, superando significativamente al mercado (0,22% m/m). Este resultado marca el tercer mes consecutivo de sorpresas al alza, impulsando la inflación desde 3,80% a 4,01% a/a, nivel que se ubica nuevamente por encima del rango meta del BCRP. La presión provino principalmente de la división de Transporte (3,35% m/m), afectada por el aumento en los precios internacionales del petróleo que impactaron en el precio del diésel (14,7% m/m) y gasolina (4,2% m/m), así como por factores estacionales que elevaron los pasajes aéreos y terrestres. Si bien los precios de alimentos y gas doméstico mostraron una corrección a la baja tras los choques de oferta de los meses previos, la inflación subyacente escaló de 2,25% a 2,37% a/a, lo que evidencia una mayor persistencia en los componentes más rígidos de la canasta.

## 6. EE.UU. Creación de empleo de abril sugiere un punto de inflexión tras la debilidad estructural de 2025

El reporte de empleo no agrícola de abril, con una creación de 115 mil puestos de trabajo, podría representar el fin de la racha de inestabilidad y debilidad que caracterizó al mercado laboral durante gran parte de 2025. Tras un año de contrataciones erráticas y un crecimiento cercano a cero, este es el segundo mes consecutivo de ganancias por encima de los 100 mil puestos, que es el mejor avance bimensual desde 2024 (+300 mil), y de esta forma abre la puerta a una dinámica más favorable hacia adelante. El dato se ve algo más alentador no solo por la cifra principal, sino por una composición más equilibrada, ya que se observan sectores como el comercio minorista (+22 mil) y transporte (+30 mil) se sumaron al motor habitual de la salud, sugiriendo que la resiliencia del consumo privado está logrando contrarrestar, por ahora, el lastre de los altos costos energéticos y la incertidumbre geopolítica.



Fuente: BLS, Bci Estudios



Fuente: BLS, Bci Estudios

Sin embargo, a pesar de este posible cambio de tendencia, aún no existen señales claras de que la recuperación tenga la fuerza suficiente para presionar la tasa de desempleo a la baja en el corto plazo. La creación de empleo actual se sitúa en niveles cercanos al punto de equilibrio necesario para absorber el crecimiento de la fuerza laboral, lo que explica por qué la tasa de desocupación se mantuvo sin cambios en 4,3%. Además, el deterioro en la tasa de participación laboral (61,8%) y el aumento de la medida de subempleo reflejan que persisten holguras importantes. Lo cual se ha visto reflejado en los salarios por hora que aumentaron 0,2% m/m. Mientras el ritmo de contratación no logre una aceleración más robusta, el mercado laboral continuará en una fase de estabilización frágil. De esta forma se abre la puerta para que la Reserva Federal mantenga su postura de mantención prolongada a la espera de una mayor claridad sobre los riesgos inflacionarios.

