

Bci Weekly



Cifras sectoriales anticipan un Imacec débil mientras que el mercado laboral continúa con una recuperación, aunque marginal, rezagada. En lo externo, la incertidumbre se mantiene tanto en materia comercial como geopolítica.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

La actividad económica sigue dando muestras de un crecimiento más bien débil, de acuerdo con las cifras sectoriales conocidas al cerrar la semana. Prevemos que el Imacec que será publicado el lunes, arrojará una ligeramente bajo 1% anual, reconociendo las limitaciones estructurales a las que nos hemos acostumbrado. Del lado del empleo la historia no es muy diferente. Si bien se advierte una recuperación marginal del mercado laboral en enero, sigue apuntando a tasas de desocupación sobre 8%. Es destacable, sin embargo, siguiendo la tónica de los últimos seis meses, que la inversión viene repuntando. Las importaciones de bienes de capital dan cuenta de que el ánimo de los inversionistas ha mejorado notablemente, por lo que veremos precisamente ahí la principal fuente de crecimiento en 2026.

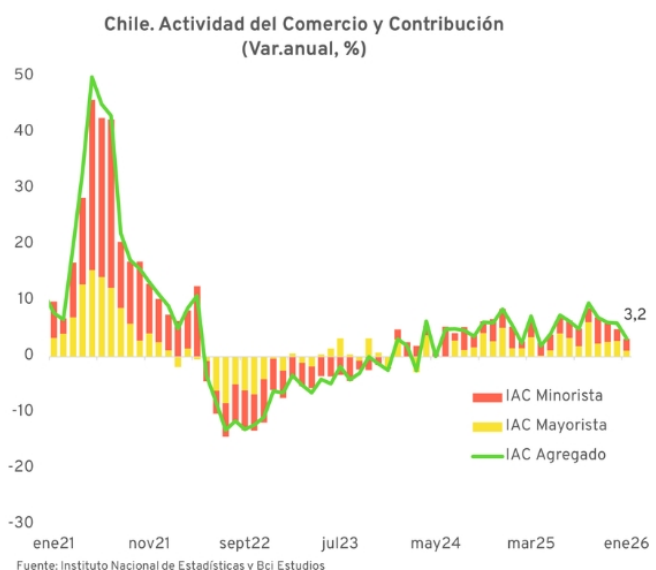
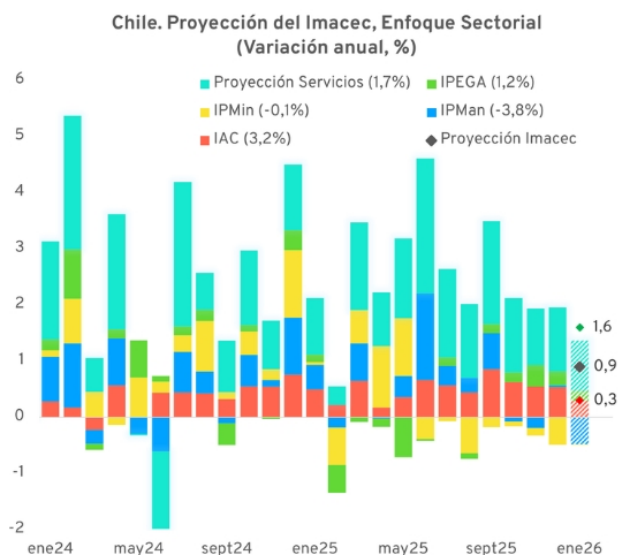
2

El panorama externo, por su parte, sigue marcado por la incertidumbre. Frente al revés sufrido en la Corte Suprema por los aranceles recíprocos, Trump ha optado por un arancel base 10%, que podría subir a 15%, aplicable por 150 días. Habrá que estar atentos a los próximos pasos que se den en la materia. En geopolítica, la atención está puesta en las negociaciones que llevan EEUU e Irán, buscando que éste frene el enriquecimiento de uranio. Dudas en torno a la posibilidad de un acuerdo sostenible ha llevado a una mayor volatilidad en el precio del petróleo y tensión en los mercados. Aun así, el precio del cobre se ha sostenido en torno a los 6 US\$/lb, mientras las tasas de interés de más largo plazo retroceden.



1. Chile. Sectores productivos cierran enero con sesgo a la baja, anticipando un Imacec moderado para el primer mes del año.

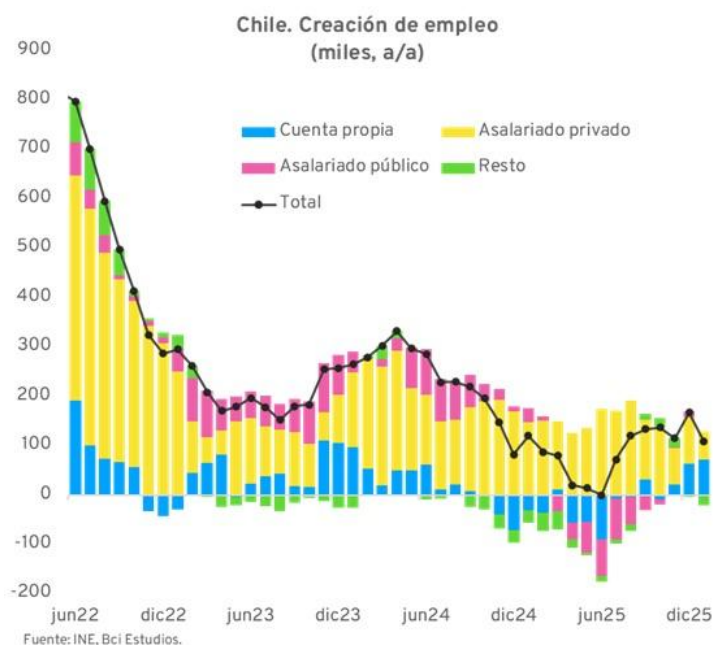
El Índice de Producción Industrial (IPI) anotó una caída de 1,6% a/a durante enero de 2026. En términos desestacionalizados, la serie mostró una disminución mensual de 1,1% y una baja de 1,0% en comparación con enero de 2025, resultado influido por un efecto calendario negativo al contar con un día hábil menos que el año anterior. El retroceso del índice general fue explicado por las incidencias negativas de la industria manufacturera y la minería, compensadas parcialmente por el aporte positivo del sector de electricidad, gas y agua. La industria manufacturera (IPMan), que registró un retroceso de 3,8% a/a. Esta sorpresa negativa se explicó por una fuerte contracción de 15,9% en la fabricación de maquinaria y equipo, restando 0,7 pp. debido al menor desarrollo de proyectos desde el sector minero. Asimismo, el sector químico cayó 8,5% ante detenciones no programadas en empresas relevantes del rubro. Por su parte, la producción minera (IPMin) descendió 0,1% a/a en su serie original y anotó una baja de 1,6% m/m en la desestacionalizada. Si bien la minería metálica retrocedió 2,3% a/a por menores leyes y paralizaciones en cobre, la minería no metálica evitó una caída mayor de la agrupación con una expansión de 13,8% a/a gracias al litio. Finalmente, el IPEGA creció 1,2% a/a, liderado por la actividad de electricidad (+1,7% a/a) y la mayor generación solar, compensando la caída en el sector de gas debido a la menor regasificación de gas natural licuado.



Por el lado del sector comercio, el Índice de Actividad del Comercio (IAC) registró una expansión de 3,2% a/a en enero, demostrando resiliencia pese a enfrentar una base de comparación exigente. No obstante, se evidencia una pérdida de tracción en el margen: el comercio minorista creció 3,9% a/a, situándose bajo el promedio de 6,0% observado durante gran parte de 2025. El componente minorista fue sostenido por las ventas online, que se expandieron un sólido 22,3% a/a, y las ventas de alimentos en comercios especializados. El sector automotriz creció 3,5% a/a, impulsado por la venta de vehículos nuevos, mientras que el comercio mayorista se expandió un acotado 2,3% a/a, cifra consistente con menores importaciones de bienes de capital e intermedios. el Imacec de enero se ubicará en la vecindad de 0,9% a/a (0,4% y 1,4%), condicionado por un sesgo bajista debido al efecto calendario de contar con un día hábil menos. Mientras que en términos de dinamismo mensual, proyectamos que la variación desestacionalizada del Imacec se sitúe entre 0,2% y 0,7% m/m. Hacia adelante, prevemos una recuperación importante en las cifras de febrero, favorecida por el arrastre estadístico de una base de comparación poco exigente tras el "apagón" de febrero de 2025. Bajo este escenario, estimamos que el crecimiento de la actividad durante el primer trimestre de 2026 (1T26) se consolidaría levemente por sobre el 2,0%.

2. Chile. Mercado laboral no logra repuntar de acuerdo con el ritmo de la economía.

El mercado laboral, sigue mostrando una debilidad, que podría traer consecuencias importantes para la sostenibilidad del crecimiento. En el trimestre móvil noviembre-enero, la tasa de desempleo aumentó a 8,3%, por sobre lo anticipado, con una participación laboral que aumentó a 62,4%. A su vez, el crecimiento de los ocupados fue de solo 1,2% a/a, mientras que los desocupados aumentaron 4,8% a/a. Por otro lado, la tasa de desempleo desestacionalizada también aumentó y se ubicó en 8,6%. La informalidad, por su parte, se mantuvo en 26,8% respecto al mes previo, aunque hubo un aumento de 3,2% a/a en el número de personas informales.

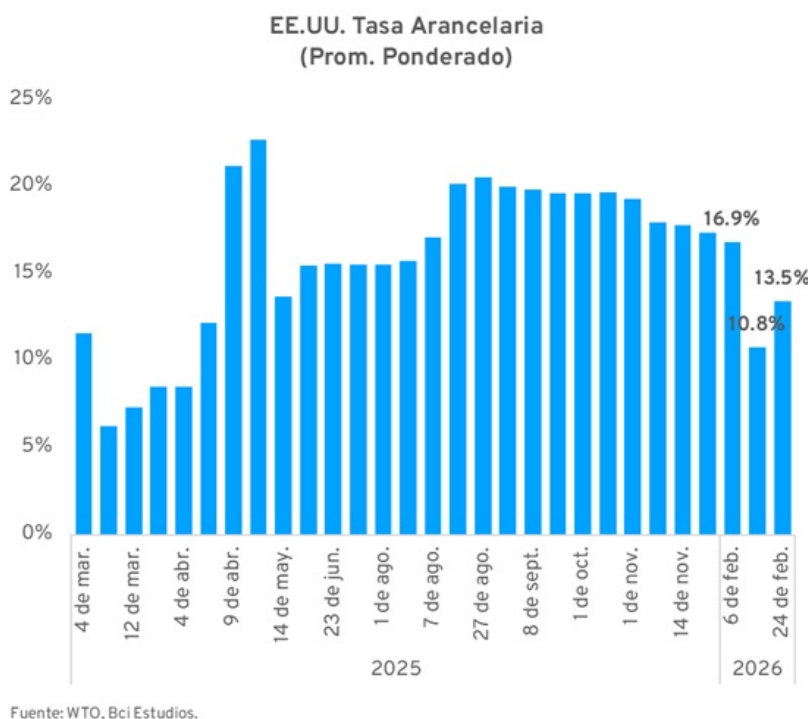


Respecto a la creación de empleo, se crearon cerca de 30 mil puestos de trabajo de manera mensual, mientras que en términos anuales fueron 109 mil, observándose en ambas mediciones una desaceleración respecto al trimestre móvil anterior. Por categoría en términos anuales, se observa una creación de empleo en cuenta propia (72 mil a/a) y asalariado privado (56 mil a/a), el empleo asalariado público y personal de servicio muestran una destrucción de empleo conjunta de 24 mil puestos. En términos mensuales, el panorama de la creación de empleo por categoría es similar. Cuando se observa la creación de empleo formal-informal, vemos que en términos anuales fueron 31 mil empleos formales versus 78 mil informales, dando cuenta que el mejoramiento del mercado a fines del año pasado, pareciera haber sido algo transitorio. De esta forma, vemos que el mercado laboral aún muestra un rezago respecto al ciclo de la inversión y actividad económica que hemos observado.

3. EE. UU.: Tras el fallo de la Corte Suprema, las medidas arancelarias de Trump se trasladan a la Sección 122 por 150 días.

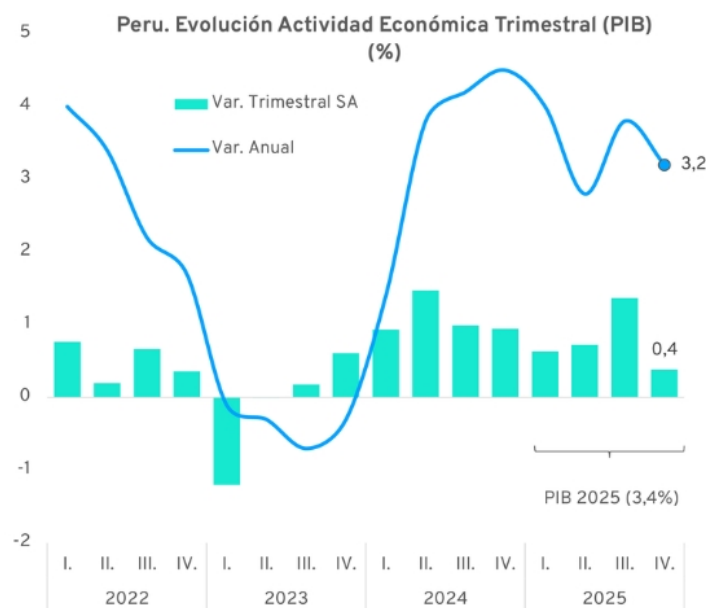
La Corte Suprema dictaminó que la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA) no otorga al presidente autoridad para imponer aranceles de forma unilateral. Así, se anularon los aranceles "Recíprocos" y "Antinarco tráfico/Inmigración", dado que el poder de gravar importaciones pertenece exclusivamente al Congreso y la IEEPA solo permite "regularlas" mediante bloqueos o prohibiciones. En respuesta, la administración invocó la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, aunque inicialmente se anunció un 10%, el 22 de febrero se elevó al 15% global. Si bien comenzó a implementarse el 10%, se espera el ajuste al 15%. Cabe destacar que esta es una medida de emergencia con un límite estricto de 150 días (vence a finales de julio de 2026), a menos que el Congreso apruebe una extensión.

Respecto a los aranceles ya recaudados, se estima que el gobierno obtuvo ilegalmente entre \$120 mil millones y \$180 mil millones bajo el esquema IEEPA. Por ello, senadores demócratas presentaron un proyecto de ley para obligar a Aduanas a devolver el dinero en 180 días con intereses, argumentando que esto equivale a un estímulo de \$1,300 por hogar. La administración estableció que no devolverá el dinero proactivamente y que cada importador deberá litigar en tribunales, un proceso que Trump predice podría durar entre 2 y 5 años. Hacia adelante, se espera que Trump busque margen de maniobra utilizando las secciones 301, 232 y 338 para mantener su política comercial. Con esto, la nueva tasa arancelaria promedio se estima en 13.5%, disminuyendo desde el 16.9% previo, pero situándose por encima del 10.8% que restaba tras el fallo judicial.

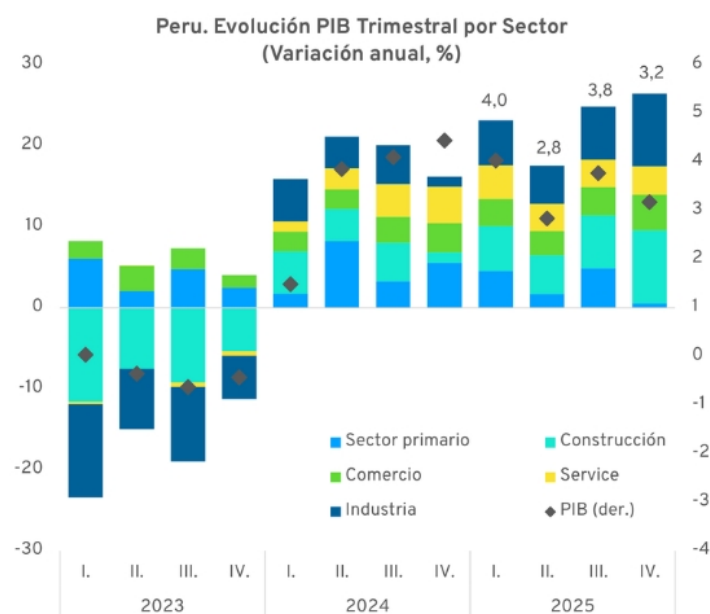


4. Perú. Dinamismo no primario impulsa crecimiento de 3,4% en 2025 tras sólido cierre trimestral.

La actividad económica en Perú registró un crecimiento de 3,8% a/a en diciembre de 2025, permitiendo que el cuarto trimestre (4T25) cerrara con una expansión de 3,2% a/a y el año completo con un avance de 3,4%. Este resultado anual estuvo impulsado por el sólido desempeño de los sectores no primarios, que crecieron 3,6% en el ejercicio, destacando la resiliencia del sector construcción con un aumento anual de 6,7% y del comercio con un 3,6%. Durante el 4T25, el dinamismo fue liderado por la construcción, que anotó una expansión de 9,0% a/a, y el comercio, que avanzó 4,4% a/a, compensando la pérdida de tracción en los sectores primarios hacia el cierre del año. En efecto, la actividad primaria se contrajo 0,5% a/a en diciembre, afectado principalmente por el sector minería e hidrocarburos, que retrocedió 2,2% a/a en el mes –y 0,4% a/a en el trimestre– debido a mantenimientos programados en unidades mineras. No obstante, el sector agropecuario destacó por su recuperación anual, acumulando un crecimiento de 4,8% en 2025, lo que junto a un mercado laboral formal que expandió los puestos de trabajo en 4,7%, brindó un soporte fundamental a la masa salarial real, la cual escaló 7,5% durante el año 2025.



Fuente: Banco Central de Perú y Bci Estudios



Fuente: Banco Central de Perú y Bci Estudios

Desde Bci Estudios, proyectamos que la economía peruana alcanzará un crecimiento cercano al 3,0% en 2026. Nuestra visión sugiere que la actividad mantendrá una "pseudo inelasticidad" frente a la inestabilidad política-institucional, sustentada en la solidez de sus marcos macroeconómicos y un manejo monetario prudente. Estimamos que el principal viento de cola para el próximo año provendrá de los precios de los commodities, especialmente el cobre, en un contexto de normalización de la producción extractiva tras los ajustes técnicos de finales de 2025. Consideramos que la convergencia de la inflación al rango meta otorga las holguras necesarias para que el BCRP mantenga una tasa de política monetaria que no asfixie el dinamismo interno. A pesar de los riesgos implícitos que la fragmentación política impone sobre la inversión privada de largo plazo, la resiliencia de la demanda interna y la recuperación de la confianza empresarial en el margen sugieren que la economía peruana conservará una trayectoria de crecimiento sostenible cercana a su potencial para los próximos años.

5. América Latina. Cifras de crecimiento PIB del 4T25 muestran desempeños heterogéneos entre economías. México destaca por importante repunte en su dinamismo.

Durante esta semana se han ido conociendo las publicaciones de cifras de cuentas nacionales en algunas economías de la región, dando cuenta de heterogeneidades entre el dinamismo hacia la parte final de 2025. Con ello, México anota un crecimiento PIB de 1,8% a/a en el 4T25, expansión que superó las expectativas del mercado, y muestra el mejor desempeño exhibido por esta economía durante 2025. Detrás de este resultado, se observa un importante repunte en actividades primarias, llevando a cerrar el año pasado con un crecimiento de 0,8%. Por otro lado, Colombia alcanza un crecimiento de 2,2% en 4T25, expansión bajo lo esperado y que lleva a cerrar 2025 con un crecimiento de 2,6%. Detrás de este resultado, se observa un consumo que crece 4,2% y una inversión en 2,1%, siendo este último componente especialmente dinámico en 4T25. Finalmente, Perú crece un 3,2% en 4T25, cerrando el año con un crecimiento PIB en 3,5%. Con todo, acorde a nuestro último Informe Claves Global, para 2026 estimamos un crecimiento en la región de 2,5%.

