

La economía chilena profundiza su debilidad ante una severa contracción minera que hundió el Imacec de agosto, obligando a ajustar las perspectivas de crecimiento a la baja. A nivel global, la creación de empleo en EE.UU. decepciona y la inflación subyacente cede, aliviando las presiones sobre la Fed en un contexto de holguras evidentes en el mercado laboral local.

Editorial

La economía chilena no despegó. La actividad económica de agosto marcó una nueva caída, esta vez de -1%, revelando que aún minería sigue marcando una fuerte contracción, más allá de lo previsto, frente algunos factores de carácter transitorio, pero otros más estructurales. Buscando alguna señal positiva, se reconoce que la demanda interna aporta a la dinámica económica reciente, dando cuenta de un crecimiento de 1,4% en el Imacec no minero. Hacia los próximos meses veremos cifras algo mejores, llevando al crecimiento del año a un muy mezquino 0,2%. Hacia 2027, sin embargo, la economía debería mostrar mayor dinamismo, apalancado en las reformas estructurales que se han ido implementando. Ello llevaría a un crecimiento en torno a 3%.

Más allá de las decepcionantes cifras conocidas en la semana, tuvimos la presentación de parte del Gobierno del Presupuesto Fiscal 2027. Apunta a un crecimiento de 1,5% del gasto público, que, si bien es algo mayor al rango que se había definido preliminarmente, entre 0 y 1%, es una cifra prudente que reconoce la urgencia por dar mayor impulso a la economía. Focaliza en crecimiento e infraestructura, seguridad, salud y niñez. Habrá que ir mirando detalles en lo próximo, de forma de calibrar los impactos sobre la dinámica fiscal y la economía.

Del lado global vemos que la creación de empleo en EE.UU. cae más allá de lo anticipado, al tiempo que la inflación medida por el PCE se mostró algo más baja de lo anticipado. Esto le quita alguna presión sobre las tasas de interés, aunque se mantienen en niveles muy elevados. El retorno de un bono del Tesoro se ubica en torno a 5,20%, recogiendo expectativas del mercado que apuntan a alzas adicionales más bien agresivas en la tasa de la Fed, al tiempo que no aparece un plan para ordenar las cuentas públicas de EE.UU. Es poco probable que se aplique una política en extremo contractiva, entendiendo que la inflación irá descendiendo de forma gradual. De la mano con esto, junto con los débiles datos de actividad en Chile, el tipo de cambio se sitúa en torno a 980 \$/US\$, desalineado respecto de sus fundamentos. Esperamos que esto comience gradualmente a corregirse hacia los próximos meses.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

María Isidora Undurraga

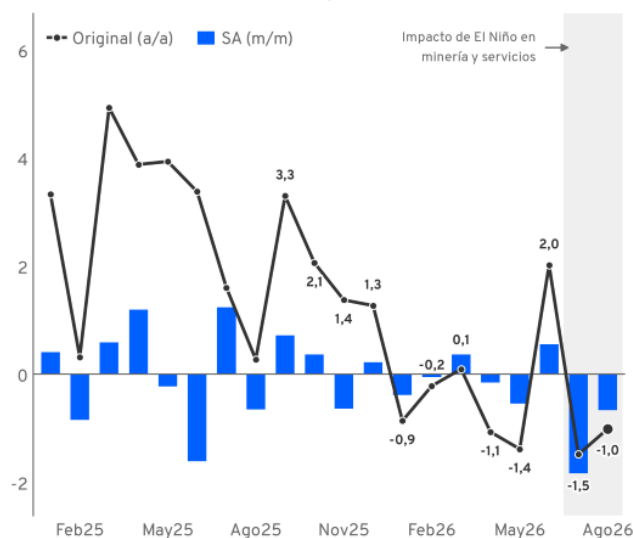
Economista
Senior



1. Chile. El Niño pasa la cuenta con un desplome minero que hunde el Imacec de agosto y pone en duda el resultado final del año.

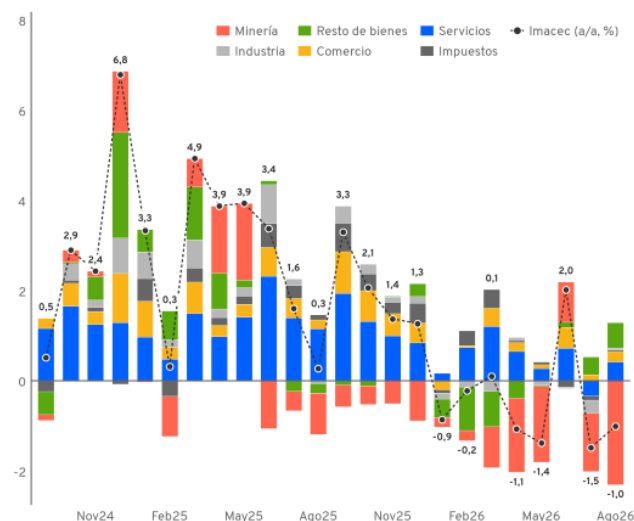
El Imacec de agosto cayó 1,0% a/a, muy por debajo del crecimiento de 0,3% que anticipaba el consenso de mercado, y retrocedió 0,7% m/m en su serie desestacionalizada, pese a contar con un día hábil más que hace un año. Con ello, la actividad acumula una contracción de 0,5% en lo que va de 2026 y anota seis caídas anuales en ocho meses, un registro que en casi tres décadas solo se había observado, dentro de un mismo año, en la crisis asiática de 1999, la crisis financiera global de 2009 y la pandemia de 2020. El resultado tiene un responsable casi exclusivo en la minería, que se desplomó 17,4% a/a, su mayor caída desde 2017, y 10,7% m/m, restando 2,3pp al indicador ante menores leyes del mineral, mantenciones y condiciones climáticas adversas. Así, el sector acumula una caída de 6,8% en lo que va del año y, en apenas dos meses, un retroceso desestacionalizado cercano a 20% que lo deja en su menor nivel en más de una década, toda una paradoja en pleno súper ciclo del cobre. En la vereda opuesta, el Imacec no minero creció 1,4% a/a y 0,7% m/m, sostenido por el resto de bienes (4,9% a/a), el comercio (2,2% a/a) y los servicios (0,8% a/a), mientras la industria avanzó un marginal 0,3% a/a.

Chile. Evolución del Imacec
(Variación anual y mensual, %)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios.

Chile. Contribuciones Sectoriales al Imacec
(contribución a la variación anual, puntos porcentuales; Imacec total en %)

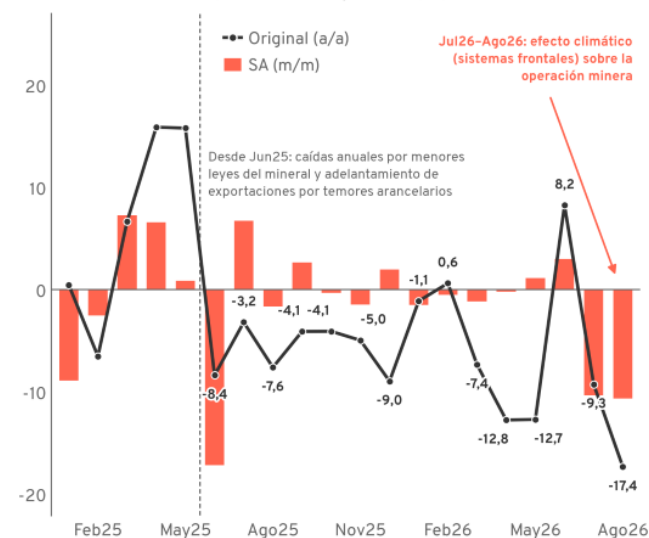


Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios.

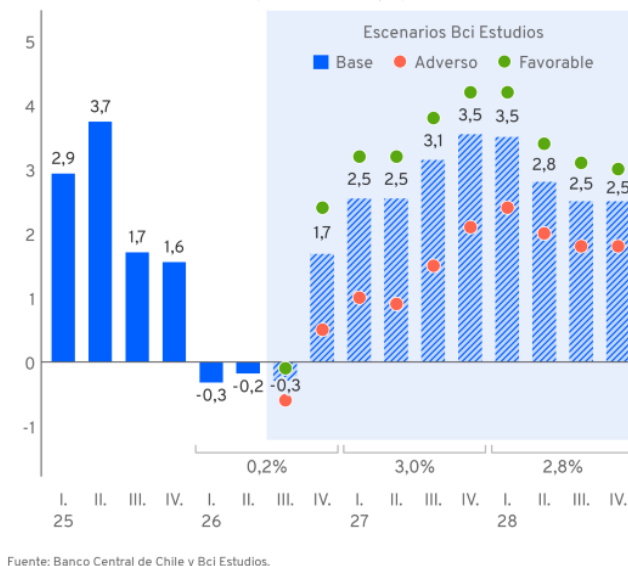
Detrás de estas cifras está el fenómeno de El Niño, un shock de oferta que no deja de ser transitorio, pero que ha mostrado mayor persistencia y efectos más disruptivos de lo previsto. Sus efectos ya se habían sentido en el agro y, sobre todo, en la pesca, pero en julio y agosto los frentes climáticos alcanzaron por primera vez a la minería y los servicios, con paralización de faenas, cortes de rutas y suspensión de clases. Como contrapartida, la mayor disponibilidad de agua impulsó la generación hidroeléctrica, de mayor valor agregado, lo que explica el dinamismo del resto de bienes y amortigua parte del golpe. El riesgo se traslada ahora a la primavera, donde eventuales lluvias podrían comprometer la temporada frutícola, en particular la de cerezas, que además enfrenta una exigente base de comparación tras los fuertes envíos de fines de 2025. A ello se suman factores más estructurales en la minería, como las menores leyes del mineral, y un cuadro laboral que agrega una nota de cautela, ya que las holguras del mercado del trabajo y una masa salarial en retroceso condicionan la dinámica futura del consumo de los hogares.

Desde Bci Estudios, estimamos que la actividad volvería a caer en el tercer trimestre, con lo que la economía completaría tres trimestres consecutivos de retroceso en su serie desestacionalizada, algo que no ocurriría desde la crisis financiera global de 2008-2009. Mantenemos una visión de crecimiento en torno a 0,2% para 2026, lo que exige una expansión cercana a 1,5% a/a entre septiembre y diciembre, en línea con la inercia no minera de la economía.

Chile. Evolución del Imacec Minero
(Variación anual y mensual, %)



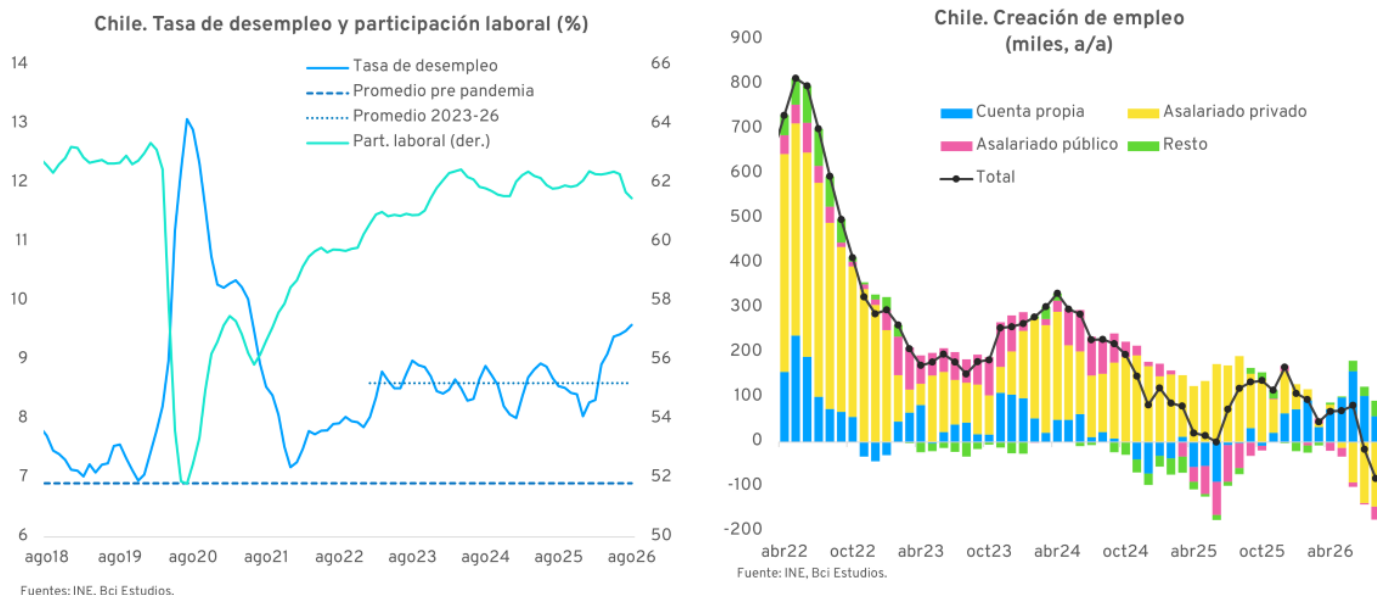
Chile. Evolución del PIB y Escenarios de Proyección
(Variación anual, %)



Hacia adelante, en la medida que las disrupciones de oferta se disipen y la minería normalice su operación, la economía retomarí una paulatina recuperación, favorecida por bases de comparación poco exigentes y con la inversión como punta de lanza del crecimiento de los próximos años, lo que es consistente con una expansión en torno a 3% en 2027. Esta visión convive, sin embargo, con riesgos que hoy pesan más de lo habitual e inclina el balance a la baja. De encadenarse de forma persistente una debilidad minera más prolongada, una primavera lluviosa que golpee a la fruticultura y/o un consumo más resentido por el deterioro laboral, se configuraría nuestro escenario adverso. Como contrapeso, las reformas recientemente aprobadas, con sus incentivos tributarios, mayor seguridad jurídica y agilidad en la tramitación de proyectos, y el plan de empleo del Gobierno deberían acelerar la materialización de la inversión y recomponer la contratación formal, lo que daría soporte a la recuperación y abriría espacio a un escenario más favorable si su implementación avanza con rapidez. Con todo, una secuencia de caídas que hasta ahora solo se había visto en episodios de crisis da cuenta de la relevancia de la situación y requiere la acción de todos los sectores y actores del país para que sean esos contrapesos, y no los riesgos, los que terminen por imponerse.

2. Chile. Con un desempleo en 9,6%, el mercado laboral continúa profundizando deterioro sumando además siete meses consecutivos de destrucción de empleo.

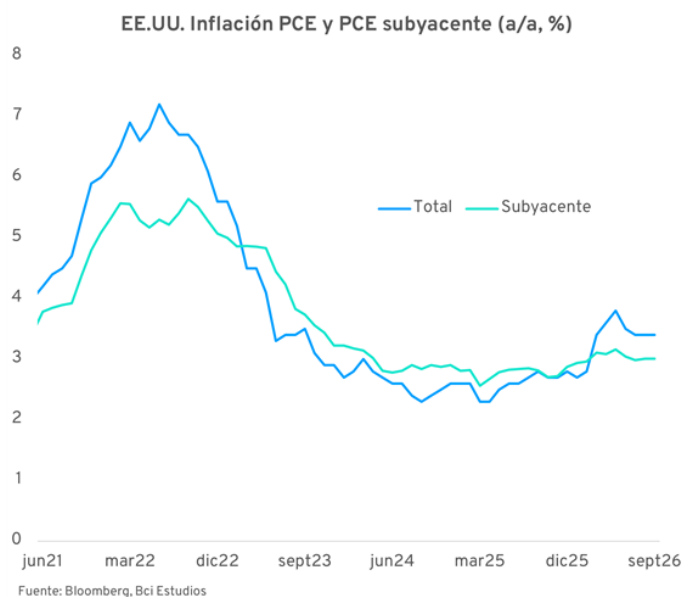
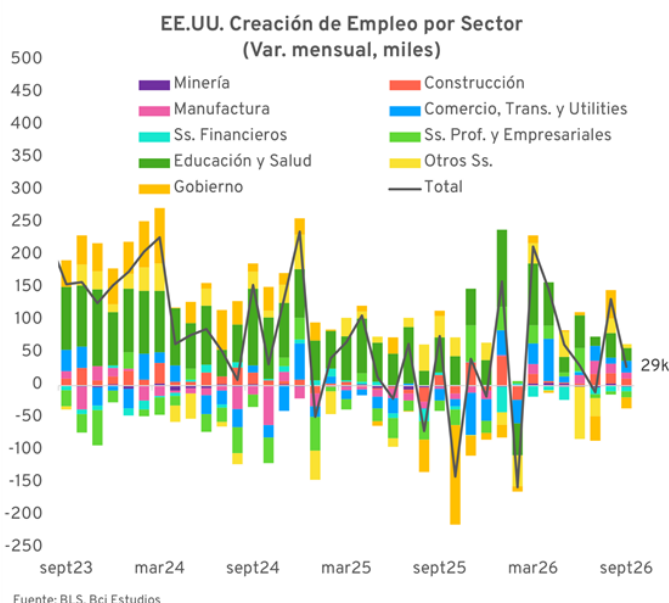
La tasa de desempleo del trimestre móvil junio-agosto aumentó a 9,6% en su cifra oficial y a 9,4% desestacionalizado, al tiempo que la participación cayó a 61,5%. En cuanto al desempleo femenino, este aumentó a 10,3% mientras que el masculino se ubica en 9,1% ubicando ambas cifras en torno a 1,0pp por sobre las lecturas de un año atrás.



En cuanto a la creación de empleo, se destruyeron 40 mil empleos respecto del mes anterior -registrando siete meses consecutivos de destrucción de empleo- y 81 mil año contra año, con dos lecturas consecutivas de caídas. La composición mensual da cuenta de una destrucción de 14 mil empleos formales y 26 mil informales, elevando la tasa de informalidad a un 28,3% (+0,5pp a/a). Por categoría, el Asalariado Privado, el cual entrega la "mejor" calidad de empleo, destruyó 144 mil empleos respecto del año anterior. Así, el mercado laboral continúa mostrando un preocupante y marcado deterioro, lo que seguirá permeando sobre la demanda interna hacia adelante, con una masa salarial que cae. Ante ello, proyectamos un desempleo que, si bien mejoraría hacia las próximas lecturas, para el cierre de año se ubicaría de todas formas en torno al 9,0%. En el contexto económico resulta indispensable implementar medidas de estímulo de corto plazo para apuntalar la complicada situación laboral de las familias a nivel nacional.

3. EE.UU. Cifras del mercado laboral de septiembre decepcionan al alcanzar una creación de empleo de 29 mil puestos de trabajo. En tanto, la inflación PCE de agosto se mantiene en 3,4% a/a.

Las cifras de empleo de septiembre decepcionaron las expectativas del mercado al anotar una creación de empleo no agrícola de 29 mil puestos de trabajo, lejos de los 90 mil esperados por el mercado. Por su parte, la tasa de desempleo se elevó a 4,2%, sobre la expectativa de 4,1%, con una tasa de participación que sube al 61,8%. Adicionalmente, los salarios anotaron un avance de 3% a/a, también bajo las expectativas. A nivel sectorial, la mayor destrucción de empleo se observó en el empleo de Gobierno, sector que destruyó 17 mil puestos de trabajo. Por su parte, a nivel privado, la mayor destrucción de empleo provino de los sectores de Información, Servicios Personales y Actividades Financieras, los que mostraron una destrucción de 10 mil, 9 mil y 7 mil empleos, respectivamente. Del lado de creación de empleo, destaca Educación y Servicios de Salud con 20 mil puestos de trabajo. Con este registro, las crecientes expectativas de alza de tasa por parte de la Fed podrían verse moderadas.



Por otro lado, esta semana conocimos un nuevo registro de la inflación PCE, indicador que durante agosto alcanzó un 3,4% a/a, sin cambios respecto de lo observado en julio, y bastante por debajo del 3,7% previsto por el mercado. Del lado subyacente, el PCE sin alimentos ni energía alcanzó un 3%, también bajo el 3,3% previsto por el mercado. Ambos indicadores comienzan a mostrar un aminoramiento respecto de lo observado meses atrás, otro factor que podría contribuir a aminorar las expectativas de alza de tasas. Finalmente, la revisión final del PIB del 2T26 anotó una expansión de 2,2% t/t anualizado, por encima del 1,5% previsto por el mercado.

Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por shocks transitorios.

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por shocks transitorios.

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proraciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.