

Bci Weekly



En lo local, la actividad económica registra cuatro meses de contracción. Esta debilidad estructural, apunta a la necesidad de implementar reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial. En lo externo, EEUU vuelve a dar señales de resiliencia.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

La semana que termina dejó patente la desafiante realidad económica que enfrenta el país. La actividad económica medida por el Imacec marcó una caída de 1,2% en 12 meses, mucho más negativa de lo anticipado. Reconoce un fuerte retroceso en minería, al tiempo que el sector comercio se desacelera con fuerza, producto de un consumo debilitado. Respecto de minería, más allá del efecto de Codelco, se advierte que en los últimos años la inversión en el sector ha sido insuficiente, debido a la permisología y la incertidumbre asociada a los procesos de aprobación de nuevos proyectos. Del lado del consumo, el deterioro del mercado laboral ha sido central en la pérdida de impulso. Si bien el alza en precios de combustibles también habría sido relevante, se entiende que este es un fenómeno más bien transitorio.

2

La debilidad estructural de la economía debería ser un aliciente para avanzar en la megarreforma que empuja el Gobierno en el Congreso. El Senado ha iniciado la discusión del proyecto, anticipándose un debate más rudo y friccionado. Esperemos que primen argumentos técnicos en su tramitación, dejando de lado trincheras ideológicas, con una mirada puesta en el potencial de desarrollo de largo plazo.

3

Del lado fiscal, considerando la revisión del balance proyectado para este año, que da cuenta de un déficit significativamente mayor al que se anticipaba hace unos meses, Hacienda anunció que solicitará al Congreso aumentar el tope de la emisión de deuda de este año en US\$ 6,2 billones. Esto llevará a que la deuda pública se acerque a 45% del PIB, el umbral definido como un nivel prudente, coherente con el que muestran países con una nota crediticia similar a la nuestra. Ello hace necesario ser aún más prudente con el gasto público hacia los próximos años. El Gobierno deberá prontamente definir el camino para converger hacia un equilibrio fiscal, reforzando señales que apunten a ordenar las cuentas públicas.

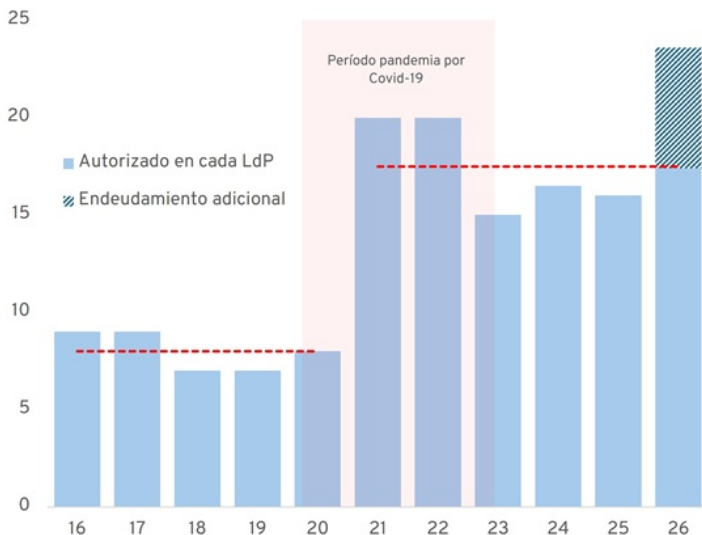
4

Del lado externo, la economía de EEUU vuelve a dar señales de resiliencia, a pesar del complejo escenario geopolítico. En esa línea, la creación de empleo de mayo sorprendió positivamente, reafirmando la solidez de su economía. Si bien la cifra se encuentra por debajo del promedio histórico, reconoce la incidencia de una mayor productividad vinculada a la IA, al tiempo que la política migratoria de Trump estaría también afectando su dinámica.

1. Chile. Ministerio de Hacienda ingresa proyecto de ley para contraer deuda adicional por US\$6.200 millones a los US\$17.400 millones ya aprobados en el actual presupuesto.

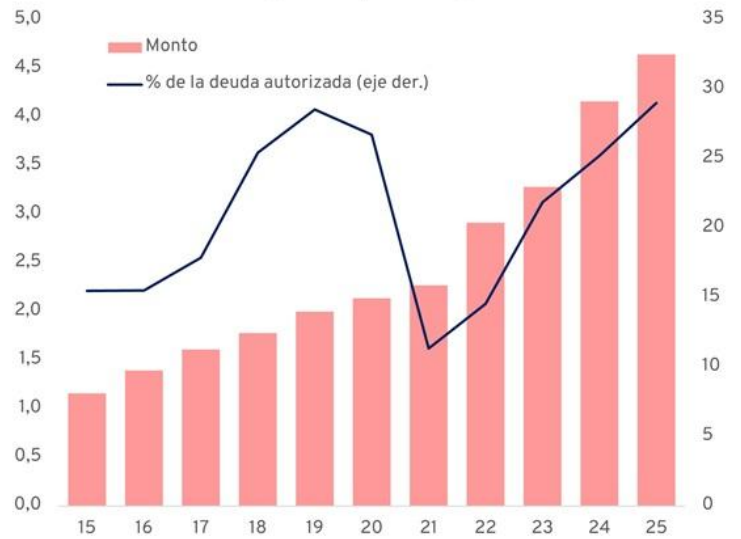
El miércoles fue ingresado por el Ministerio de Hacienda, el proyecto de ley que autoriza a contraer obligaciones por hasta US\$6.200 millones durante este año. Esta iniciativa, la que fue ingresada con suma urgencia, busca permitir una emisión adicional por este monto, a los US\$17.400 millones ya aprobados en la Ley de Presupuestos (LdP). De acuerdo con el proyecto, con esta autorización se busca adecuar el financiamiento a las necesidades identificadas por la autoridad tras la actualización realizada en el último IFP 1T26. Esto, debido a la estimación de un déficit efectivo de 2,4% del PIB, mayor al 1,5% estimado en la LdP, junto con otras obligaciones pendientes. De aprobarse esta iniciativa, durante este año se podrían emitir hasta US\$23.600 millones en instrumentos de deuda, escenario en que podría alcanzarse el umbral de deuda de 45% del PIB incluso durante este año.

Chile. Monto de endeudamiento autorizado en cada Ley de Presupuestos (MM US\$)



Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda y Bci Estudios.

Chile. Intereses de la Deuda Pública (MM US\$; % Deuda)



Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda y Bci Estudios.

En este contexto, vemos que las tasas de instrumentos soberanos mostrarían presiones al alza, junto con la posibilidad de una evaluación negativa de parte de las agencias clasificadoras. Este escenario se suma a la ya mencionada situación de compleja estrechez fiscal evaluada por la actual administración. Cabe también señalar, el significativo repunte en las obligaciones derivadas de la deuda, las que durante 2025, alcanzaron cerca de US\$4.500 millones en el pago de intereses. Lo anterior sumado al significativo monto de vencimientos de deuda que enfrentará esta administración.

2. Chile. Imacec de abril registra contracción de 1,2% a/a ante persistencia de shocks de oferta.

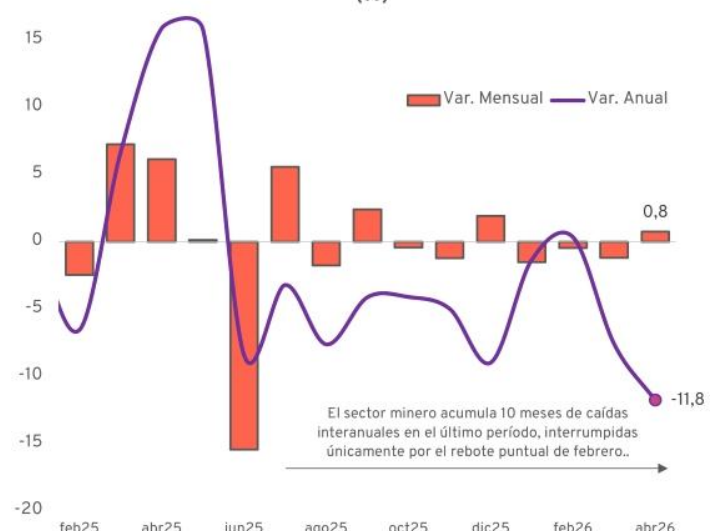
Durante abril de 2026, el Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) anotó una caída de 1,2% a/a, situándose por debajo del 0,1% a/a previsto. En el margen, la serie desestacionalizada registró una expansión de 0,1% m/m, revelando un marcado efecto estacional que afectó el desempeño mensual, a pesar de contar con la misma cantidad de días hábiles que el año anterior. Con este resultado, se consolidan cuatro meses consecutivos de contracciones anuales, reflejando un proceso de ajuste determinado principalmente por shocks de oferta locales y externos. A nivel desagregado, la producción de bienes retrocedió 5,4% a/a, arrastrada por la contracción de 11,8% a/a en la minería. Asimismo, el resto de bienes cayó 2,3% a/a debido al menor dinamismo del sector agro-pesca y construcción, mientras que la industria manufacturera descendió 0,4% a/a. Por su parte, el comercio se expandió 2,1% a/a, pero su contracción de 1,0% m/m da cuenta de una pérdida de inercia provocada por el shock en los precios de los combustibles, lo que redujo el ingreso disponible e incrementó la aversión al gasto discrecional. En tanto, los servicios crecieron 0,8% a/a, pero cayeron 0,2% m/m ante un menor dinamismo en transporte y servicios más elásticos como hoteles y restaurantes.

Chile. Imacec (%)

	Var. Anual	Var. Mensual SA
Imacec	-1,2	0,1 ↑
Producción de bienes	-5,4	1,2 ↑
Minería	-11,8	0,8 ↑
Industria Manufacturera	-0,4	2,3 ↑
Resto de bienes	-2,3	0,9 ↑
Comercio	2,1	-1,0 ↓
Servicios	0,8	-0,2 ↓
Impuesto sobre los productos	0,9	-1,3 ↓
Imacec No Minero	0,4	0,0 ↓

Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Chile. Evolución Imacec Minero (%)



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

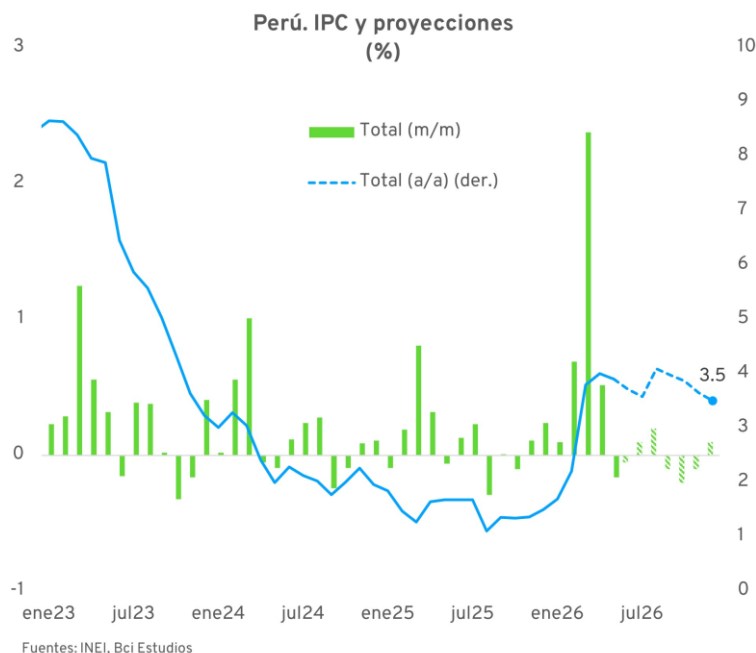
Desde Bci Estudios, observamos con cautela el desempeño de la actividad económica y la profundización de las holguras en sectores clave. La fuerte contracción de la minería responde tanto a problemas productivos de transitoriedad como a un deterioro estructural en la ley del mineral de cobre, la cual ha descendido de manera consistente en los últimos años hasta situarse en torno a 0,6%. Este fenómeno implica que actualmente se obtiene entre un 30% y 35% menos de cobre por tonelada de material procesado en comparación con hace 15 años, lo que encarece los costos operativos y exige un mayor esfuerzo de procesamiento para mantener los niveles de producción históricos. En este escenario, estimamos que el estancamiento del Imacec no minero en 0,0% m/m ratifica que la demanda interna continúa perdiendo tracción. Nuestra visión sugiere que la recuperación de la economía chilena se postergará hacia la segunda mitad del año, favorecida por un efecto base menos exigente y la reactivación de sectores exportadores. Consistente con este diagnóstico, en nuestro informe Claves Económicas Chile, que publicaremos este lunes, realizaremos una revisión a la baja en nuestra proyección de crecimiento del PIB para este año, en línea con los ajustes recientemente adoptados por organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI.



3. Perú. Sorpresa a la baja en la inflación de mayo interrumpe tendencia alcista. El domingo hay segunda vuelta presidencial.

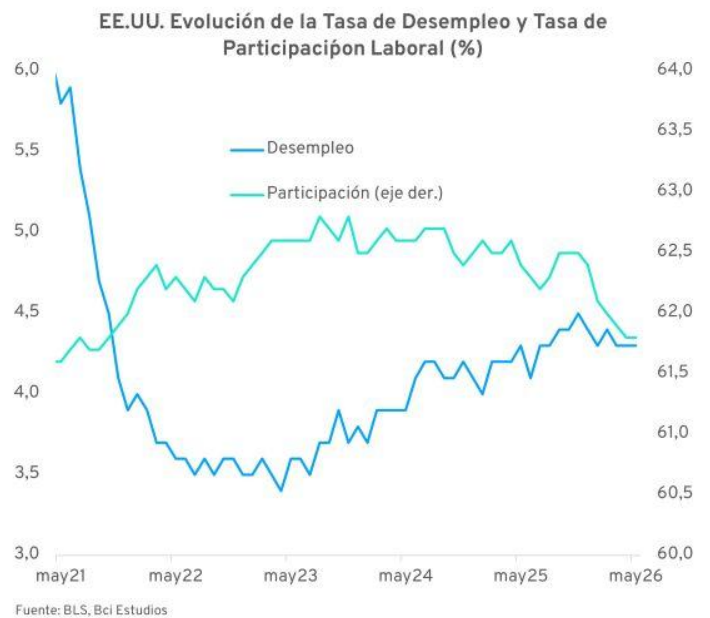
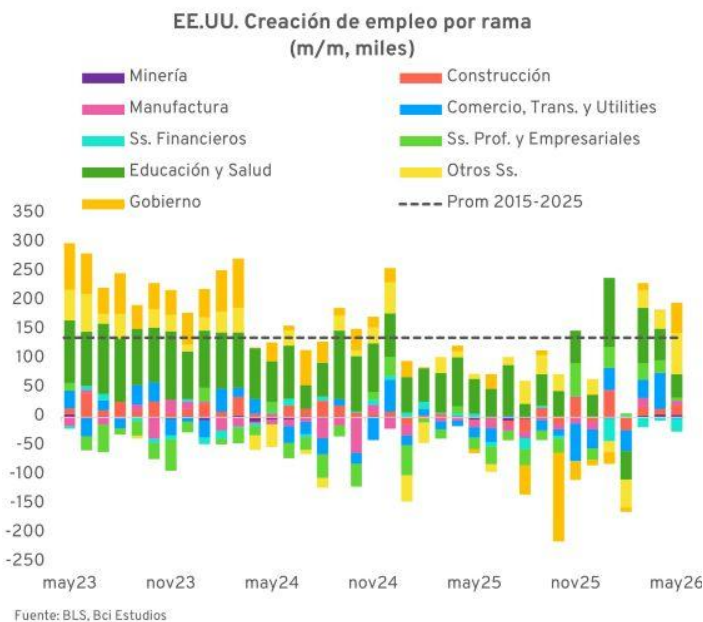
La inflación de mayo disminuyó 0,16% m/m, ubicándose significativamente por debajo del consenso de mercado e interrumpiendo la trayectoria alcista en la que se había embarcado desde fines de 2025, luego del corte de gas natural y el estallido del conflicto en Medio Oriente. Con este resultado, la inflación anual retrocedió al 3,91%, aunque todavía permanece por encima del rango meta del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). El componente que más disminuyó fue la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (-1,7% m/m), debido a la normalización en el abastecimiento local. A esto se sumó un retroceso de -0,2% m/m en transportes ante menores tarifas aéreas y el descenso en los precios del diésel y el gas licuado vehicular. Por su parte, las presiones al alza se concentraron en restaurantes y hoteles (+0,8% m/m), que siguen reflejando el traspaso indirecto de los choques agrícolas previos, y en el rubro de vivienda y servicios públicos (+1,0% m/m), impulsado por el reajuste en las tarifas de electricidad residencial. Por su parte, el IPC subyacente (sin alimentos y energía) moderó su ritmo mensual con un aumento marginal de 0,09% m/m (4,45% a/a), permitiendo que las medidas de inflación comiencen a estabilizarse tras los intensos choques energéticos de marzo y abril. De manera desagregada, las presiones estructurales no sensibles a la energía están bien contenidas, donde servicios excluyendo transporte muestra una tasa estructuralmente baja de 2,06% a/a.

En el frente político, la atención de los mercados financieros locales estará concentrada por completo en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de este domingo, donde las encuestas locales muestran que existe un empate técnico entre la candidata derechista Keiko Fujimori y el izquierdista Roberto Sánchez. La definición del nuevo Gobierno será un catalizador clave para la trayectoria de corto plazo del tipo de cambio y la velocidad de recuperación de las expectativas de inversión privada. Bajo este contexto de transición política, y reforzado por este benigno reporte de inflación, prevemos que el BCRP mantendrá una postura de cautela en su reunión de junio, priorizando la estabilidad cambiaria ante la volatilidad latente post-electoral antes de reanudar cualquier ajuste en la tasa de referencia.



4. EE.UU. Nueva lectura del mercado laboral, con creación de 172mil empleos, consolida tendencia de recuperación.

La creación de empleo no agrícola (payrolls) de mayo registró 172 mil nuevos puestos de trabajo, superando ampliamente los 88 mil previstos por el consenso. A este sólido dato se sumó una fuerte revisión al alza de los meses previos, con un ajuste neto bimestral de +93 mil empleos (donde la lectura de abril se corrigió de 115 mil a 179 mil). A nivel sectorial, el principal motor de las contrataciones fue el rubro de ocio y hospitalidad (+70 mil), seguido por el gobierno local (+55 mil) y el sector de la salud (+35 mil). Con estas cifras, el promedio móvil de tres meses se elevó a 188 mil puestos, consolidando un ritmo saludable para el crecimiento económico actual. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 4,3%, mientras que la tasa de participación laboral se ubicó en 61,8%. Esta última muestra estabilidad tras registrar caídas previas asociadas a factores estructurales, como las políticas migratorias, la jubilación anticipada de la generación *baby boomer* y una mayor inactividad laboral de los jóvenes vinculada al auge del teletrabajo. En tanto, los salarios aumentaron en línea con lo anticipado (0,3% m/m y 3,4% a/a), manteniendo una tendencia gradual a la baja.



En resumen, esta lectura del mercado laboral debiese aminorar los sesgos bajistas señalados recientemente por la Fed. Si bien la recuperación se vuelve evidente, hacia adelante persisten ciertos riesgos asociados a una menor demanda laboral y fricciones estructurales. Respecto a la trayectoria de la política monetaria, aunque el mercado comenzó a internalizar un incremento de 25 pb para diciembre de este año, en Bci Estudios mantenemos una postura de cautela. Ante la falta de certezas sobre el conflicto en Medio Oriente, anticipamos que la Fed optará por la prudencia, por lo que no proyectamos alzas de tasas durante este año.