

Claves Económicas Global



El escenario global mantiene alta tensión, ante una guerra en Medio Oriente que se prolonga más allá de lo previsto. Las presiones inflacionarias se han elevado, aunque la actividad se muestra más bien resiliente.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

**María Isidora
Undurraga**
Economista

1

La guerra en Medio Oriente se ha prolongado más allá de lo anticipado, manteniendo la atención de los mercados. La volatilidad se muestra elevada, al tiempo que las tasas de interés se han movido al alza, en respuesta a las presiones inflacionarias que se derivan de los mayores precios de combustibles. Al cierre de este informe, el precio del petróleo WTI se sostenía en torno a 100 USD/b, con las negociaciones EEUU-Irán para poner fin a la guerra muestran algunos avances.

2

De cualquier manera, aun reconociendo riesgos elevados, prevemos que hacia el segundo semestre el precio del petróleo debiera descender, entendiendo que a ese horizonte se habría alcanzado un acuerdo para la apertura del Estrecho de Ormuz, el principal foco de tensión. Estimamos que existen suficientes incentivos políticos y económicos para que ambas partes se muevan en esa dirección.

3

Pese a la alta tensión, las principales economías han mostrado una alta resiliencia del lado de la actividad. EEUU, en particular, habría crecido 2% en el primer trimestre, impulsado por la enorme inversión vinculada a IA y las nuevas tecnologías. Se advierte también un repunte en la generación de empleo, el que había sido uno de los principales focos de preocupación.

4

En China, en tanto, las importaciones muestran un fuerte crecimiento, más allá de lo previsto, apuntando a que la actividad industrial ligada a tecnología estaría mejorando su desempeño. Ello podría impulsar algunos componentes de la inversión, mientras que el consumo continúa más bien débil. Del lado de las exportaciones, se advierte que China ha sido exitosa en redirigir sus envíos desde EEUU hacia otros mercados, en respuesta a los aranceles impuestos por Trump.

5

América Latina, por su parte, mantiene un desempeño más bien débil, con tensiones políticas manifiestas en algunas de sus economías. Perú enfrenta muy próximamente la segunda vuelta de la elección presidencial, con una llegada que se prevé estrecha entre dos candidatos en extremos opuestos. A fin de mes será la primera vuelta de las elecciones en Colombia, con un resultado también abierto. Brasil, en tanto, en octubre tendrá sus elecciones. Ello, se da en medio de presiones inflacionarias, lo que ha obligado a la cautela de parte de los bancos centrales de la región.

6

Los riesgos globales se mantienen altos, producto de las tensiones geopolíticas que se derivan de la guerra en Medio Oriente. En caso de prolongarse más allá del primer semestre del año, veríamos efectos más significativos en la actividad, además de aún mayores presiones inflacionarias. Del lado del comercio internacional, vemos que la incertidumbre se reduce marginalmente. La cumbre entre Trump y Xi mostró una mayor disposición para destensar la relación siempre compleja China-EEUU.



Índice

3	Resumen
5	EE.UU.
7	China
9	Zona Euro
10	América Latina
12	Materias Primas
13	Riesgos para la Economía
14	TABLA: Indicadores Solvencia Macroeconómica

Cierre estadístico: 20 de mayo 2026.



Resumen

La guerra en Medio Oriente se ha prolongado más allá de lo anticipado, manteniendo la atención de los mercados. La volatilidad se muestra elevada, al tiempo que las tasas de interés se han movido al alza, en respuesta a las presiones inflacionarias que se derivan de los mayores precios de combustibles. Al cierre de este informe, el precio del petróleo WTI se sostenía en torno a 100 USD/b, con las negociaciones entre EEUU e Irán para poner fin a la guerra estancadas. De cualquier manera, aun reconociendo riesgos elevados, prevemos que hacia el segundo semestre el precio del petróleo debiera descender, entendiendo que a ese entonces se habría llegado a un acuerdo para la apertura del Estrecho de Ormuz, el principal foco de tensión. Estimamos que existen suficientes incentivos políticos y económicos para que ambas partes se muevan en esa dirección.

A pesar de la alta tensión, las principales economías han mostrado una alta resiliencia del lado de la actividad. EEUU, en particular, habría crecido 2% en el primer trimestre, impulsado por la enorme inversión vinculada a IA y las nuevas tecnologías. Se advierte también un repunte en la generación de empleo, el que había sido uno de los principales focos de preocupación. En China, en tanto, las importaciones muestran un fuerte crecimiento, más allá de lo previsto, apuntando a que la demanda interna, todavía muy débil, apuntaría a algunas mejoras hacia los próximos trimestres. Ello estaría asociado principalmente a algunos componentes de la inversión, entendiendo que el consumo continúa frágil. Del lado de las exportaciones, se advierte que China ha sido exitosa en redirigir sus envíos desde EEUU hacia otros mercados, en respuesta a los aranceles impuestos por Trump. La Zona Euro, por su parte, como consecuencia de una economía inflexible y fuertemente limitada por regulaciones, ha visto un crecimiento especialmente débil, en torno a 1%, sin perspectivas de mayor dinamismo hacia los próximos trimestres.

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

Crecimiento PIB	2025	2026	2027	2028
EE.UU.	2,1	2,2	2,0	2,1
Zona Euro	1,4	0,9	1,3	1,4
Japón	1,2	0,7	0,9	0,9
China	5,0	4,6	4,4	4,3
India	7,6	6,5	6,5	7,0
América Latina 6	2,1	2,0	2,2	2,3
Argentina	4,4	3,2	3,0	3,0
Brasil	2,3	1,9	2,0	2,2
Chile	2,5	1,8	2,4	2,6
Colombia	2,6	2,6	2,4	2,8
México	0,6	1,3	1,8	2,0
Perú	3,5	2,9	3,0	3,0
Mundo (PPP)	3,4	3,1	3,2	3,2

Fuente: Bci Estudios, sobre la base de FMI y bancos de inversión.



América Latina, por su parte, mantiene un desempeño más bien débil, con tensiones políticas manifiestas en algunas de sus economías. Perú enfrenta muy próximamente la segunda vuelta de la elección presidencial, con una llegada que se prevé estrecha entre dos candidatos en extremos opuestos. A fin de mes será la primera vuelta de las elecciones en Colombia, con un resultado también abierto. Brasil, en tanto, en octubre tendrá sus elecciones. Ello se da en medio de presiones inflacionarias, que ha obligado a la cautela de parte de los bancos centrales de la región.

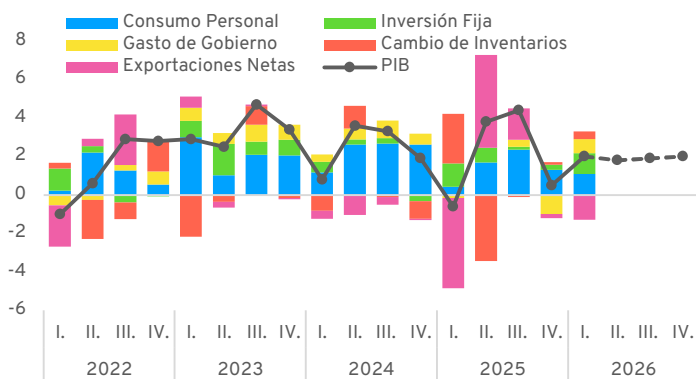
Los riesgos globales se mantienen altos, producto de las tensiones geopolíticas que se derivan de la guerra en Medio Oriente. En caso de prolongarse más allá del primer semestre del año, veríamos efectos más significativos en la actividad, además de aún mayores presiones inflacionarias. Del lado del comercio internacional, vemos que la incertidumbre se reduce marginalmente. La cumbre entre Trump y Xi mostró una mayor disposición para destensar la relación siempre compleja entre China y EEUU. Habrá que seguir de todos modos muy atentos a los próximos desarrollos, reconociendo la menor cooperación global y la alta fragmentación geopolítica y económica que da cuenta el mundo.

EE.UU. Guerra en Medio Oriente impulsa inflación, presionando a la institucionalidad de la Fed, que entra en la nueva era de Warsh.

Durante la primera parte del año, la economía se ha mostrado algo más resiliente de lo esperado luego del inicio del conflicto bélico en Medio Oriente. El crecimiento del PIB en el 1T26 fue de 2,0% t/t anualizado, y si bien esta cifra se ubicó por debajo de las expectativas, el desglose revela que la moderación estuvo explicada por el comportamiento del sector externo, donde el incremento en las importaciones operó como un lastre, y por una caída puntual en el gasto del gobierno. Sin embargo, el consumo de los hogares continúa disminuyendo respecto a los trimestres previos. De esta forma, el prolongamiento de la guerra en Medio Oriente, la caída en las expectativas de consumidores y empresas, y un débil mercado laboral, nos lleva a disminuir nuestra proyección de crecimiento para 2026 desde un 2,4% hasta un 2,2%. Para converger hacia su tasa de tendencia estimada en 2,0% durante 2027.

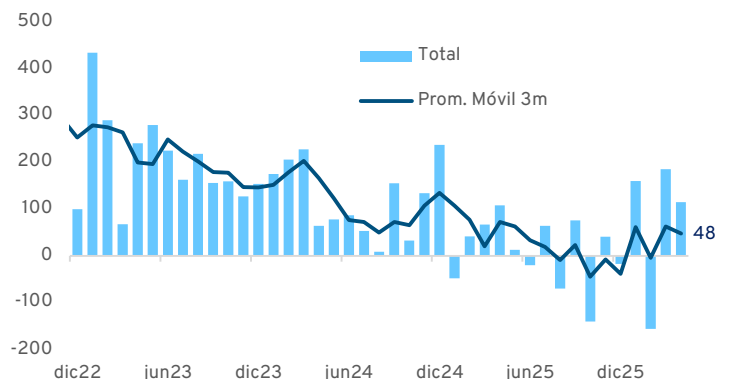
El análisis de las variables coyunturales, consolida esta narrativa de tracción superficial. Las ventas minoristas de marzo se expandieron un 1,7% m/m. Debido principalmente al aumento en el sector de estaciones de servicio, que está indexado al precio de las gasolinas. Algo similar ocurrió en abril, donde crecieron 0,5% m/m, donde nuevamente la venta de gasolina aportó de manera significativa. Y si bien, se ve que los consumidores están sosteniendo sus compras en alimentos y combustibles, ya se observa una pérdida de impulso, con los hogares contrayendo el gasto discrecional para absorber el costo de combustibles e insumos esenciales.

EE.UU. PIB y Contribución de Componentes (Variación trimestral anualizado, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

EE.UU. Creación de Empleo no Agrícola (Miles de puestos de trabajo)



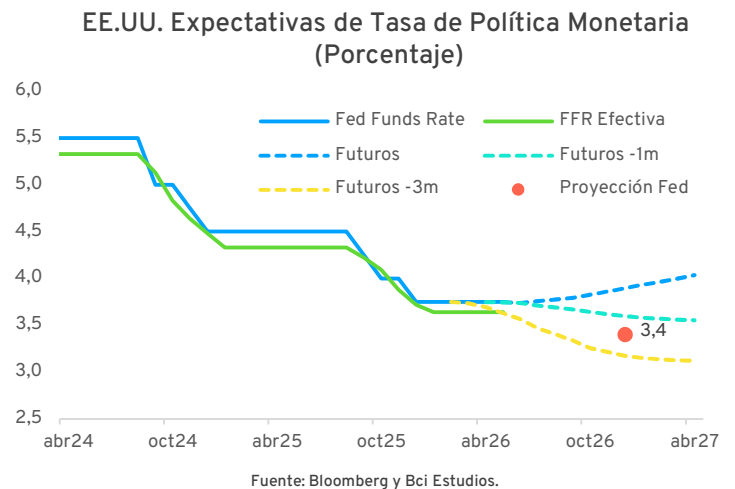
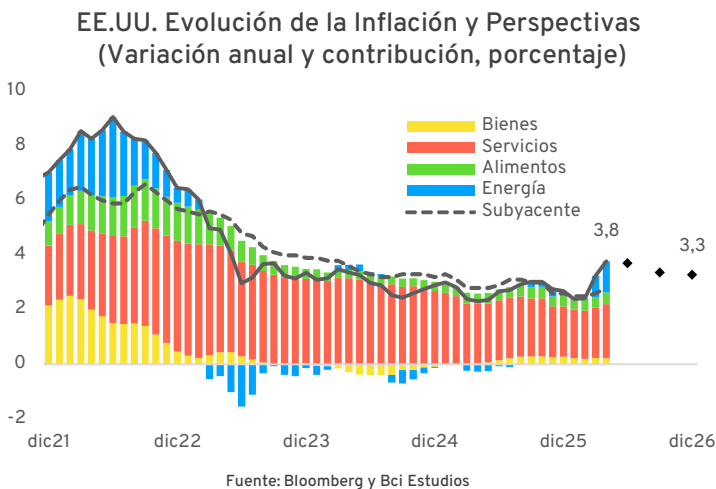
Fuente: BLS, Bloomberg y Bci Estudios

Esto a su vez, se enlaza con la dinámica del mercado laboral, que atraviesa por una fase de estabilización frágil tras la debilidad estructural que arrastró durante 2025. Los reportes de empleo no agrícola de marzo y abril mostraron una creación por sobre los 100 mil puestos, lo que significa el mejor avance bimensual desde 2024. Sin embargo, esto apenas alcanza el punto de equilibrio necesario para absorber el crecimiento de la fuerza laboral. Esto explica por qué la tasa de desempleo se mantuvo en 4,3%, al tiempo que la tasa de participación laboral cae a 61,8% y el crecimiento de los salarios es sólo 0,2% m/m en abril. Sectores clave como el comercio minorista con 22 mil nuevos puestos y el transporte con 30 mil se sumaron al tradicional motor de los servicios de salud, sosteniendo el empleo a corto plazo.



La trayectoria de los precios se ha visto fuertemente influenciada por el conflicto, el cierre del Estrecho de Ormuz y las consiguientes presiones sobre la cadena de suministro energético y otros bienes. El IPC de marzo subió 0,9% m/m, impulsado por el componente de energía, donde la gasolina explicó casi tres cuartas partes del avance mensual. Esta presión se repitió en abril, con un 0,6% m/m, llevando al IPC total a una variación de 3,8% a/a, su nivel más alto en 30 meses. El IPC subyacente aumentó hasta 2,8% a/a en abril, abriendo un intenso debate sobre el carácter transitorio de la mayor inflación, que complican el panorama de la autoridad monetaria. Hacia adelante se espera que el IPC disminuya, aunque se ubicaría sobre 3% a fines de este año.

Por otro lado, la política monetaria no ha estado exenta de vicisitudes y desafíos institucionales. En su última reunión de abril, la Fed mantuvo la tasa de referencia en el rango 3,50-3,75%, en medio de una votación que evidenció una marcada fractura institucional. Donde un miembro votó por bajar la tasa en 25pb, mientras que 3 miembros, que si bien votaron por mantenerla, manifestaron su disidencia al oponerse explícitamente a que el comunicado incorporara un sesgo de recortes. A esto se añade el recién inicio del mandato de cuatro años de Kevin Warsh como Presidente de la Reserva Federal. El cual señala tener una agenda enfocada en la despolitización de la conducción monetaria, la revisión de los modelos macroeconómicos tradicionales y la necesidad de no entregar una guía y/o sesgo claro de la conducción de la política monetaria. El panorama se vuelve aún más complejo tras la inédita determinación de Jerome Powell de permanecer en la junta en calidad de Gobernador tras expirar su mandato como Presidente, un movimiento que no se registraba desde 1948.



Ante este intrincado escenario macroeconómico y político, los mercados financieros globales han reaccionado con una mayor volatilidad, la cual ha comenzado a moderarse desde principios de mayo. Mientras que a comienzos de año las expectativas de mercado internalizaban dos recortes de tasa *Fed Funds* de 25pb en el segundo semestre, hoy en día el mercado de *swaps* ha borrado por completo esta posibilidad para el cierre del año, llegando incluso a internalizar un alza de 25pb para marzo de 2027. En el mercado de renta fija, el rendimiento del bono soberano *Treasury* a 10 años ha incorporado un elevado premio por plazo, operando como un activo de refugio frente a las renovadas presiones de inflación, lo que ha impulsado la tasa a ubicarse en torno a 4,6% en los últimos días. El dólar global, por su parte, ha mantenido su senda de depreciación, no obstante, en las últimas semanas se ha observado una clara apreciación de la divisa ante el tono marcadamente más restrictivo adoptado por la Fed. En Bci Estudios mantenemos una postura de alta cautela y prevemos que la Fed mantendría la tasa de política monetaria inalterada durante el resto de 2026 y gran parte de 2027, con lo cual proyectamos que la tasa del *Treasury* a 10 años debería ubicarse en torno a 4,3% a fin de año.

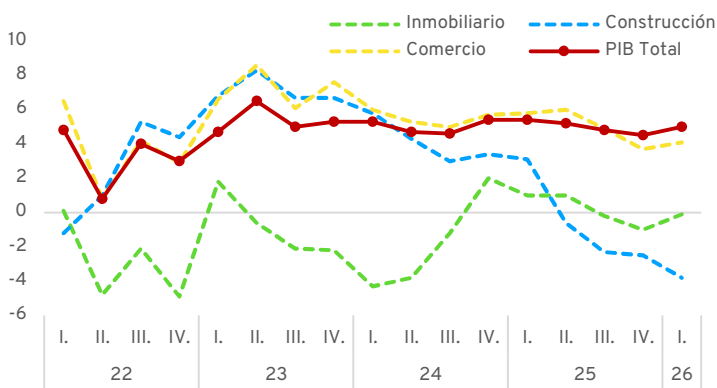


China. Actividad se sostiene por el dinamismo de sus exportaciones, mientras la demanda interna se mantiene más bien débil.

La economía china ha mostrado un desempeño mejor a lo esperado durante el 1T26, debido principalmente al dinamismo de sus exportaciones. La respuesta de la economía a la implementación de aranceles por parte de EE.UU. ha sido reorientar sus envíos hacia otras economías, y con ello, sostener el dinamismo que sus autoridades económicas han definido como meta. En este contexto, el PIB del 1T26 alcanzó una expansión de 5% anual, cifra que estuvo por encima de expectativas, y que superó al registro de 4,5% alcanzado en 4T25. Detrás de este impulso, se observa que los indicadores de comercio exterior han alcanzado un crecimiento significativo, con exportaciones que crecen cerca de 19% anual promedio en los últimos 3 meses. Este desempeño se explica por el creciente desarrollo de la industria de inteligencia artificial, sector que ha dado un nuevo impulso al sector industrial, sumado a las bajas bases de comparación respecto del año anterior, en un período donde la economía tuvo que rápidamente ajustarse ante la guerra comercial iniciada por EE.UU.

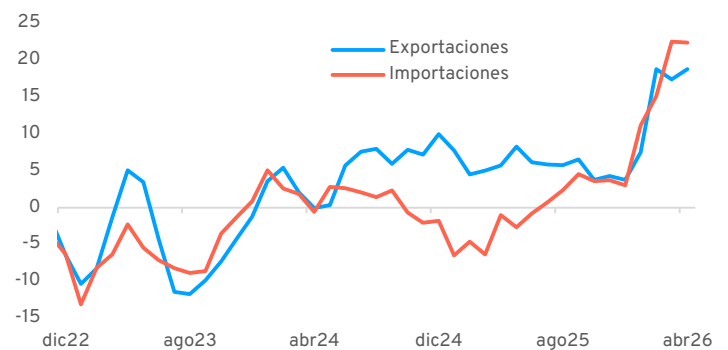
En contraste, la economía aún presenta indicadores que dan cuenta de una demanda interna débil, lo que se evidencia en indicadores del sector construcción e inmobiliario, junto a las sostenidas bajas presiones inflacionarias que se desprenden de la evolución del IPC. Dentro de la demanda interna, la caída en los indicadores relacionados a la inversión se ve parcialmente compensada por un sector comercio que aún muestra señales de dinamismo, al registrar una expansión de 4,1% en 1T26, explicado principalmente por el componente mayorista. Las importaciones han crecido más allá de lo previsto, lo que podría apuntar a ligeras mejoras en la demanda interna hacia los próximos trimestres.

China. Crecimiento PIB por Sector (Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

China. Comercio Exterior (Variación anual (rolling 3 meses), porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

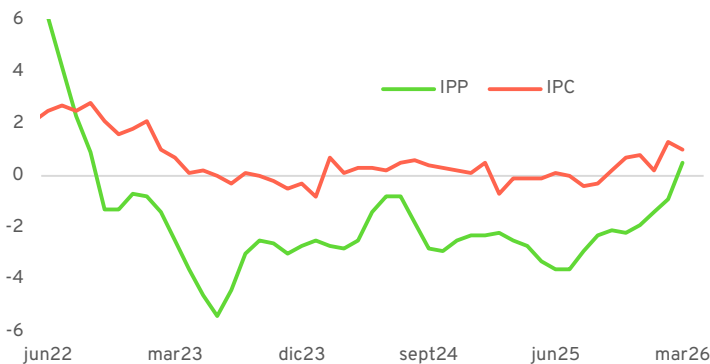
En este contexto, la economía ha logrado contener los impactos de la guerra en Medio Oriente, y con ello, las alzas en precios del petróleo. No obstante, la persistencia del conflicto podría significar una amenaza a los objetivos de crecimiento que se han establecido. Por el momento, las medidas adoptadas por China en años anteriores, con el objetivo de asegurar su independencia energética, junto con un índice de precios al consumidor que se ha mantenido en torno a la deflación, han servido de contención para impactos negativos sobre la economía. No obstante, los precios al productor han evidenciado desde comienzos de este año, un crecimiento mayor a lo observado durante 2025, fenómeno que de persistir, podría presionar un traspaso de precios a consumidores que termine por elevar la inflación.



Lo anterior, lleva a perspectivas más modestas de crecimiento económico en el horizonte de mediano plazo, proyectando para este año un crecimiento de 4,6% y de 4,4% para 2027.

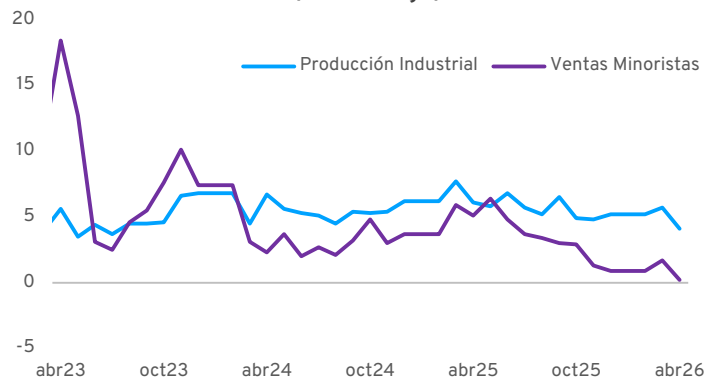
Del lado sectorial, los índices de expectativas asociados a la industria manufacturera salieron de terreno pesimista en febrero pasado. Los últimos indicadores de PMI se han ubicado en zona de expansión ante las positivas perspectivas que entrega para la industria, el desarrollo de las herramientas de inteligencia artificial. Reflejo de ello, los indicadores de producción industrial han anotado expansiones en torno a 5% durante el último trimestre. Contrastando este fenómeno, los indicadores de comercio minorista se mantienen deprimidos y alcanzan un crecimiento cercano a 0% anual en su último registro de abril.

China. Evolución de la inflación (Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

China. Mecanismos de Política Monetaria (Porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Con ello, las autoridades económicas han anunciado la posibilidad de flexibilizar su política económica en caso que la economía así lo requiera, pero más allá de comunicar una orientación más laxa, no se ha concretado aún ningún ajuste en sus instrumentos de política monetaria. No obstante, el mercado comienza a conformar expectativas de mayor estímulo monetario hacia el segundo semestre, especialmente en tasas de corto plazo que permitan dinamizar la demanda interna.

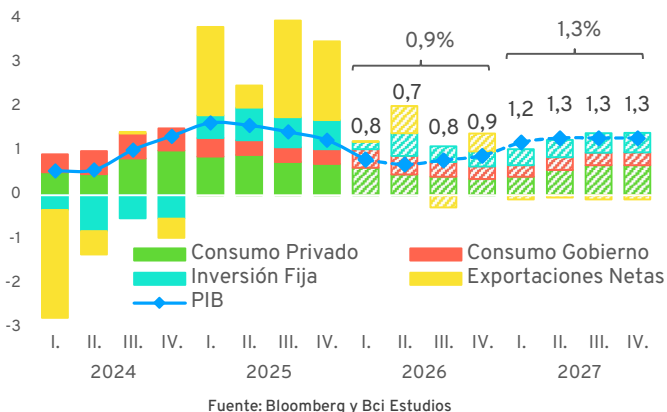
Del lado cambiario, tras la pérdida de valor del dólar global en los mercados observada desde comienzos de 2025, el yuan mostró consecuentemente un fortalecimiento progresivo. Esta apreciación de la moneda ha continuado pese a la reversión observada en el dólar global tras las recientes tensiones geopolíticas. Con ello, la paridad alcanza los 6,81 yuanes/USD, su menor nivel desde comienzos de 2023. La expectativa de mercado apunta a que una vez despejada la incertidumbre respecto del conflicto en Medio Oriente, el dólar global continúe su tendencia depreciativa respecto de otras monedas desarrolladas, aportando hacia una mayor apreciación de monedas emergentes. Con ello, se espera finalizar este año con una paridad en torno a los 6,75 yuanes/USD.



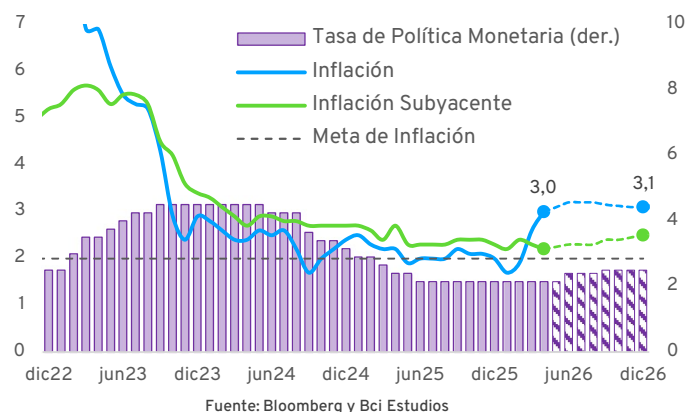
Zona Euro. Actividad estancada y presiones de costos elevan los temores de estanflación ante un adverso escenario externo.

La actividad económica evidencia una marcada pérdida de dinamismo, desde niveles que ya eran bajos, y se aproxima tangencialmente a un adverso escenario de estanflación, cuyo riesgo latente podría materializarse si los focos de conflicto geopolítico se recrudecen o se extienden más de lo previsto. Si bien las cifras actuales aún no consolidan dicha condición, el PIB preliminar de 1T26 anotó un frágil avance de 0,1% t/t (0,8% a/a). Este magro desempeño estuvo explicado por el retroceso de la producción industrial, que anotó un -1,4% a/a (-2,1 % a/a en marzo), pese a la relativa resiliencia del consumo en ciertos países y el aumento del gasto público. Cabe destacar que el efecto directo del *shock* energético sobre la actividad real durante este primer trimestre fue bajo, debido a que ocurrió hacia fines del periodo. De este modo, la mayor parte del impacto sobre el ingreso disponible de los hogares y los márgenes corporativos se manifestará desde 2T26. Esta compleja coyuntura coincide con un deterioro exterior, donde el superávit comercial del primer trimestre cayó a 16,6bn de euros (vs. 55,4bn en el 1T25) ante menores exportaciones industriales. Asimismo, los indicadores adelantados reflejan una pérdida de impulso, el PMI Compuesto retrocedió a zona de contracción por el enfriamiento de los servicios, mitigado transitoriamente por un repunte manufacturero que responde a la acumulación preventiva de inventarios (*front-loading*).

Zona Euro. Evolución y Expectativas del PIB (Variación anual, porcentaje)



Zona Euro. Evolución de la Inflación y Proyección (Variación anual, porcentaje)



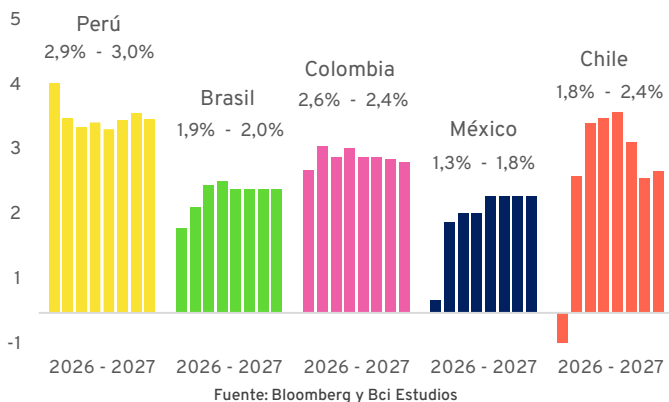
Ante este complejo balance macroeconómico, el Consejo de Gobierno del BCE optó por mantener sus tasas de referencia en su reunión de abril, adoptando una retórica restrictiva al reconocer que las presiones alcistas sobre los precios, con la inflación general escalando al 3,0% anual en abril, impulsada por un salto de 10,9% a/a en el componente energético, habilitan la posibilidad de implementar futuras subidas de tasas, endureciendo el sesgo de la política monetaria contractiva. Bajo nuestro escenario base, proyectamos que el PIB real del bloque se expandirá en torno a un acotado 0,9% en 2026, mientras que tanto la inflación total como la subyacente se mantendrán por sobre el rango meta, llevando al mercado a internalizar al menos un alza en la tasa de referencia durante el año. Esta trayectoria continuará altamente supeditada a la duración del *shock* externo y al elevado riesgo geopolítico de la guerra comercial, intensificado por el ultimátum arancelario de EE.UU. fijado para el próximo 4 de julio. De este modo, la Zona Euro hace evidente la pérdida de su influencia geopolítica y económica global, donde su fragilidad interna y su papel de espectador pasivo condicionan severamente las perspectivas de crecimiento, forzando a la región a replantearse un urgente viraje estratégico si busca frenar la pérdida de su ya menguada relevancia internacional.

América Latina. Shocks de oferta externos y ciclos político-electorales acentúan la divergencia macroeconómica regional.

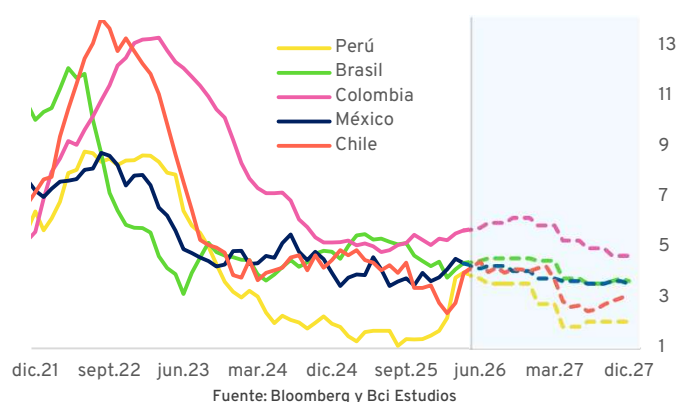
Al cierre del primer trimestre de 2026, el panorama macroeconómico de América Latina muestra una marcada heterogeneidad. Los *shocks* de oferta derivados del conflicto en Medio Oriente han estabilizado la cotización del petróleo en torno a los 100 USD/b, forzando a los principales bancos centrales de la región a pausar la flexibilización monetaria ante repuntes inflacionarios. Mientras la polarización político-electoral y las acotadas holguras fiscales continúan actuando como un impedimento al mayor dinamismo. Sin embargo, los precios récord de los *commodities* mitigan temporalmente el impacto, otorgando un soporte a los términos de intercambio de los exportadores de la región.

En el bloque del Pacífico Sur, Chile exhibe un complejo panorama tras registrar una contracción de su PIB de 0,5% a/a en 1T26 (-0,3% t/t). Sectorialmente, la actividad fue arrastrada por un factor de oferta llevando a un retroceso de los sectores exportadores primarios. Destacan las caídas en pesca (-18,6% a/a), el sector agropecuario-silvícola (-5,2% a/a) y minería (-3,1% a/a). Por el lado del gasto, la inversión fija experimentó una marcada desaceleración (3,2% a/a), dejando al consumo privado (2,5% a/a) como el principal soporte de la demanda interna. Paralelamente, la inflación de abril escaló al 4,0% a/a, presionada por el incremento histórico de 11,7% m/m en el componente de energía. Ante este *shock*, el Banco Central mantuvo unánimemente la TPM en 4,50% y continuó con la convergencia del Requerimiento de Capital Contracíclico hacia su nivel neutral de 1,0%. Hacia el segundo semestre, estimamos que la actividad ganaría tracción, apoyada en el sector exportador y favorecida potencialmente por la facilitación regulatoria y por el avance legislativo del proyecto de Reconstrucción Nacional, que reduciría el impuesto corporativo al 23%, cerrando el año con una expansión en torno al 1,8%.

América Latina. Expectativas de Crecimiento del PIB (Variación anual, porcentaje)



América Latina. Evolución de la Inflación y Proyecciones (Variación anual, porcentaje)



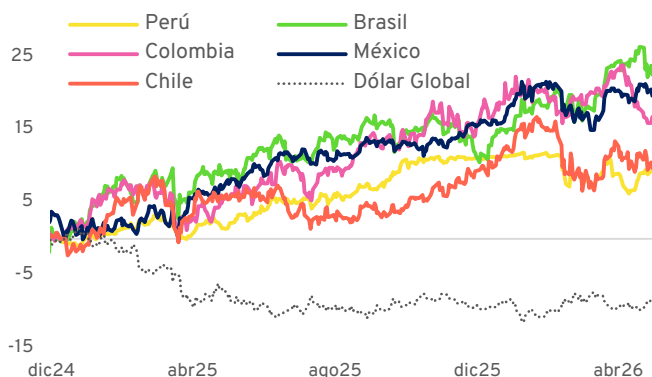
En contraste, Perú consolidó un sólido desempeño al expandirse preliminarmente un 3,5% a/a en el primer trimestre de 2026 (3,2% a/a en marzo), superando holgadamente el consenso de mercado. El avance sectorial fue liderado por la construcción (15,7% a/a) ante el fuerte empuje de las obras públicas, logrando compensar la severa parálisis en hidrocarburos (-35,4% a/a) provocada por la rotura del ducto de Camisea. En el frente de precios, el IPC registró una variación de 0,5% m/m en abril, impulsando la inflación anual al 4,0%. Con la inflación subyacente presionada en 4,4% a/a, el Banco Central de Reserva (BCRP) mantuvo en su reunión de mayo la tasa de referencia congelada en 4,25% por séptimo mes consecutivo. Si bien, una parte de las decisiones de inversión corporativa continuarán condicionadas por la elevada polarización de cara al balotaje presidencial, la resiliencia de la demanda interna y la solidez del consumo privado sostienen la proyección de expansión en torno al 2,9% anual para 2026.



Al cruzar hacia el Atlántico, Brasil muestra algunos impactos positivos del *shock* energético al expandir su producción de petróleo, registrando un avance de la actividad de 3,0% a/a en marzo, proyectando un crecimiento de 1,9% anual. Sin embargo, la aceleración de la inflación al 4,4% a/a en abril acotó el margen de maniobra del Copom, que redujo la tasa Selic en solo 25pb hasta un contractivo 14,50%. El comité mostró cautela ante los riesgos fiscales derivados de las presiones de gasto social de cara a las elecciones de octubre.

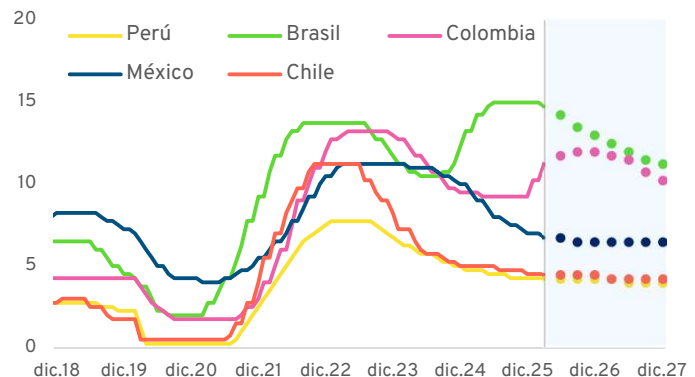
Por su parte, Colombia enfrenta una mayor rigidez y tensiones institucionales. Tras registrar un avance del PIB de 2,2% en el primer trimestre, la inflación aceleró al 5,7% a/a en abril. Este contexto, sumado al deterioro fiscal que gatilló la rebaja en su clasificación crediticia a BB- por agencias calificadoras, llevó al Banco de la República a congelar unánimemente la tasa en 11,25%. La decisión se dio bajo aumento en la inestabilidad política tras la salida del ministro de Hacienda y ante el liderazgo en encuestas de Iván Cepeda de cara a los próximos comicios. Las presiones inflacionarias llevarían a reanudar el alza de tasas, llevándolas hacia fines de año entre 11,75% y 12,25%, junto con una expansión de la actividad en la vecindad del 2,6% para 2026.

América Latina. Evolución Monedas Respecto al Dólar (Variación anual, Porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

América Latina. Tasas de Política Monetaria y Expectativas (Porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Finalmente, México se perfila como la economía con el menor dinamismo del bloque, proyectando un crecimiento en torno al 1,3% anual este año. La actividad enfrenta un enfriamiento inducido por la política arancelaria de EE.UU. y la incertidumbre regulatoria del T-MEC, que se materializó en el PIB de 1T26 tras expandirse un marginal 0,2% a/a. Este freno fue parcialmente compensado por las exportaciones de componentes tecnológicos para la IA. Ante una inflación rígida sobre el 4,0% a/a, Banxico opera con escaso margen. Si bien recortó 25pb, situando la tasa de referencia en 6,50% en mayo, su comunicado mantuvo un tono restrictivo enfocado en asegurar el anclaje de las expectativas.

Desde Bci Estudios proyectamos que América Latina transitará por un crecimiento económico acotado. Proyectamos una expansión promedio regional de 2,0% para el cierre de 2026, acelerándose hacia tasas de 2,2% en 2027 y 2,3% en 2028. El principal desafío de mediano plazo radicará en la consolidación de las cuentas públicas, conteniendo el endeudamiento soberano sin asfixiar el dinamismo de las fuerzas productivas internas. Paralelamente, advertimos que la flexibilización monetaria estará condicionada a que las presiones inflacionarias externas cedan, asegurando la convergencia y el anclaje de expectativas. Si bien el viento de cola de las materias primas otorga una salvaguarda clave para los términos de intercambio, la volatilidad geopolítica y la incertidumbre asociada a los ciclos político-electorales del bloque imponen la necesidad de una conducción fiscal y macroeconómica bajo la estricta prudencia institucional, con miras a proteger la estabilidad financiera regional y la cohesión social de largo plazo.

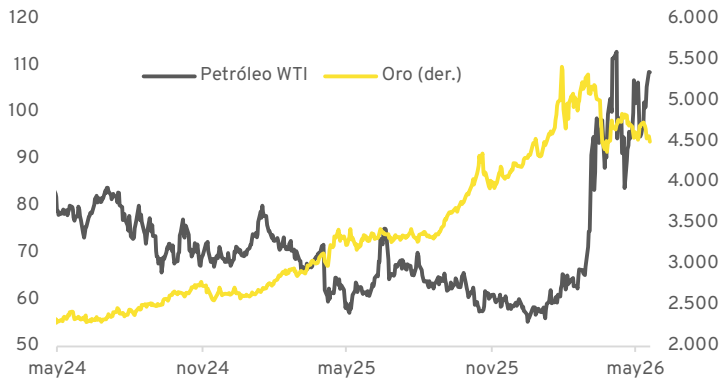


Materias Primas. Elevada volatilidad enmarcada en nuevos récords para el cobre.

Habiendo casi transcurrido la mitad del año, el mercado de materias primas ha experimentado una marcada volatilidad derivada del conflicto en Medio Oriente y el alto apetito por el cobre, este último asociado a una menor oferta y a una demanda robusta.

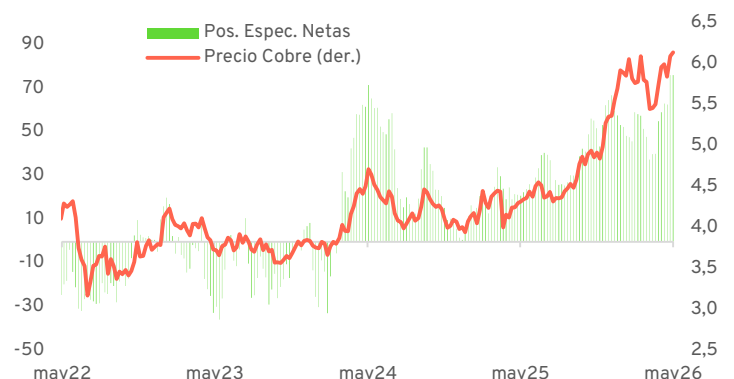
Respecto del oro, luego de alcanzar máximos históricos en enero del presente año, rozando los 5.417 USD/Oz troy, ha moderado su precio de manera relevante. Si bien el *shock* en el petróleo elevó la inflación, lo que estructuralmente suele favorecer al metal, el fuerte repunte de las tasas reales y el fortalecimiento del dólar, en conjunto con la necesidad de cubrir márgenes en otros mercados y la certeza de Kevin Warsh en la Fed, terminaron por atenuar la búsqueda de refugio, llevando a los inversionistas globales a migrar temporalmente hacia otros activos. Con todo, el oro mantiene un desempeño positivo en el año, ubicándose en torno a los 4.500 USD/onza. El petróleo, en tanto, si bien el conflicto se mantiene, se anticipa una pronta resolución. Actualmente, el flujo de barcos por el estrecho de Ormuz se encuentra fuertemente restringido y provoca interrupciones en las cadenas de suministro globales. En lo que va del segundo trimestre, el precio promedio se sitúa cerca de los 100 dólares por barril, lo que representa un aumento de casi el 74% desde comienzos de año.

Evolución petróleo y oro (USD/b ; USD/Oz troy)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Posiciones especulativas netas y precio del cobre (N° de Contratos ; USD/lb)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Por su parte, el cobre mantiene fundamentos sólidos que señalan que el precio se mantendría elevado hacia los próximos años, horizonte para el cual en Bci Estudios estimamos un valor en torno a los 5,3 USD/lb para fines de este año. En detalle, la oferta se ha visto afectada por bajos niveles de ley de mineral ante la escasez de nuevos proyectos *greenfield* en el mundo, junto con diversos accidentes e imprevistos operacionales en importantes yacimientos que han llevado a que la capacidad operativa global se sitúe bajo lo normal. Por su lado, la demanda sigue sólida, impulsada principalmente por la IA y, además, por un *shock* del petróleo que da luces al mundo de la relevancia de transicionar hacia energías renovables para que las economías sean menos susceptibles a estos choques. Respecto del precio, en mayo alcanzó nuevos récords históricos favorecido por los eventos ya mencionados, en conjunto con una menor disponibilidad de ácido sulfúrico que eleva los costos de los insumos. Así, vemos que las posiciones especulativas netas se mantienen compradoras y alcanzan niveles incluso mayores a los de abril del año pasado tras el "*Liberation Day*", cuando el mercado estadounidense acumulaba inventarios de cobre de forma desmedida ante el temor de la implementación de aranceles a esta materia prima. Hacia adelante, prevemos un escenario relativamente positivo para el cobre, donde el precio debiese mantenerse elevado, sin embargo, para poder aprovechar realmente este *boom*, será fundamental aumentar la oferta mediante nuevos proyectos de exploración y ampliaciones operativas, lo cual será necesario para que nuestra economía pueda capitalizar este impulso de productividad.



Riesgos para la economía mundial

Los riesgos globales se mantienen altos, producto de las tensiones geopolíticas que se derivan de la guerra en Medio Oriente. El conflicto se ha sostenido de forma más prolongada de lo anticipado, llevando a presiones inflacionarias más persistentes. De extenderse más allá del primer semestre, los efectos sobre la actividad global serían más marcados, al tiempo que las presiones inflacionarias más persistentes, llevando a condiciones crediticias más estrechas.

La tabla siguiente muestra los efectos sobre inflación y crecimiento global obtenido de un ejercicio desarrollado por el FMI 2019. Se han ajustado sus resultados, reconociendo que hoy, de la mano de la electromovilidad y energías verdes, la dependencia mundial del petróleo se ha reducido.

Simulación de impactos globales de nivel en el precio del petróleo

Precio Petróleo USD/b	Efecto Inflación %	Efecto Crecimiento %
65	0,0%	0,00%
80	+0,6%	-0,20%
90	+1,0%	-0,35%
120	+2,0%	-1,00%

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Bci Estudios

Del lado del comercio internacional, vemos que la incertidumbre se reduce marginalmente. Los elevados aranceles que impuso EEUU hace algo más de un año atrás han tenido impactos en los flujos comerciales. China ha redireccionado sus envíos al exterior desde hacia otros destinos, lo que le ha permitido contener los efectos sobre la dinámica de su economía. Vemos, al mismo tiempo, que la reciente cumbre entre Trump y Xi revela el interés de ambas economías por reducir los riesgos comerciales. Más aún, según los acuerdos alcanzados, podrían verse algunas mejoras hacia los próximos meses.

Indicadores Solvencia Macroeconómica 2026

	Balance Fiscal (% PIB)	Deuda Púb. Bruta (% PIB)	Balance Cta. Cte. (% PIB)	Deuda Externa (% PIB)	Reservas Inter. (meses import.)	CDS a 10 años (pb)	Rating Deuda Soberana (S&P)
EE.UU.	-7,5	125,8	-3,7	--	--	56	AA+
Zona Euro	-3,3	87,8	1,3	--	--	--	--
Alemania	-3,8	64,6	3,9	--	--	20	AAA
China	-8,2	106,9	3,5	--	--	57	A+
América Latina	-4,7	72,6	-0,9	39,1	10,0	--	--
Argentina	0,5	70,4	-0,8	41,0	7,3	631	CCC+
Brasil	-7,7	96,5	-2,7	14,9	15,0	215	BB
Chile	-2,5	42,5	-1,7	73,3	6,8	87	A
Colombia	-5,2	60,9	-2,5	47,6	11,6	335	BB-
México	-4,4	62,7	-0,4	31,9	4,4	159	BBB
Perú	-2,0	30,0	3,4	32,6	17,8	124	BBB-

Fuente: Bci Estudios en base a FMI, Focus Economics y bancos de inversión.

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 proyecciones 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.

