

Bci Weekly



Mercados atentos a desarrollos de la guerra, dando cuenta de una apuesta hacia un conflicto de corta duración. En lo local, asume José Antonio Kast como presidente, cuyo foco de gobierno estará en economía y seguridad.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

Los mercados financieros han seguido atentos los desarrollos de la guerra en Medio Oriente. Al inicio de la semana, el precio del petróleo escaló hasta 120 US\$/b, para luego ceder y ubicarse en lo último en torno a 90 US\$/b. Detrás de ello se reconoció una visión de Trump que apuntaba a que la guerra terminaría pronto y, en lo más reciente, la liberación de 400 millones de barriles de reservas estratégicas de los países más desarrollados, coordinados por la Agencia Internacional de Energía. Entendiendo que a través del estrecho de Ormuz pasan cerca de 20 millones de barriles al día, las reservas que se entregarán al mercado cubren las necesidades de aproximadamente tres semanas. Cabe consignar que a través de este estrecho cruzaban cerca de cien buques diarios antes de que estallara la guerra, mientras hoy lo hacen apenas tres o cuatro.

2

Por lo pronto, los mercados siguen apostando a un conflicto transitorio, lo que se ha reflejado en un ligero repunte en bolsas y recuperación parcial en la cotización de monedas. De cualquier manera, habrá que seguir atentos los próximos eventos, reconociendo el riesgo que representa para la economía global una prolongación mayor de la guerra.

3

Del lado local, la atención estuvo en la instalación de José Antonio Kast como presidente del país, cuyo foco de gobierno, calificado de emergencia, estará en la economía y la seguridad. Se espera que se ejecuten un conjunto de decretos en el muy corto plazo, de forma de comenzar rápidamente a mostrar acción en la búsqueda de sus objetivos. Es importante que se adviertan señales en los primeros 100 días de gobierno, que reflejen el cambio de timón, implementando medidas que se encaminen a alcanzar los desafíos más urgentes.

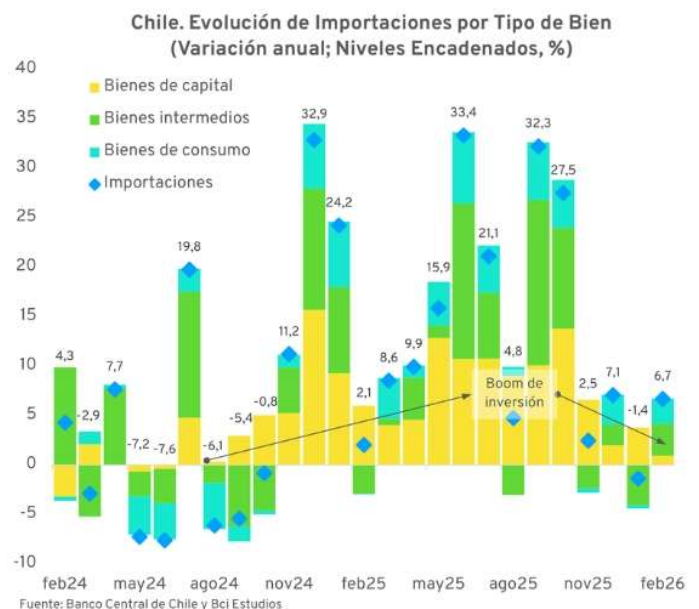
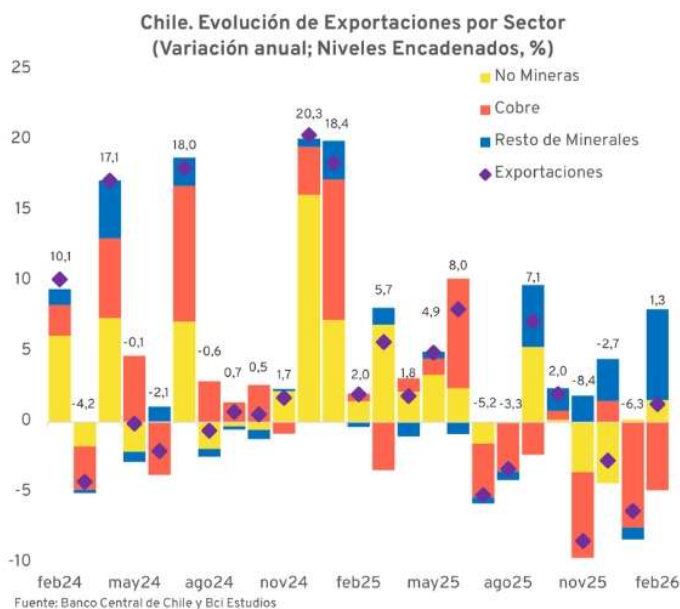
4

En EE.UU., la revisión del PIB del 4T da cuenta de un crecimiento bastante menor a lo publicado, con un crecimiento de 0,7% t/t anualizado. Esto sumado a las cifras de inflación, continúan dado espacio para recortes por parte de la Fed hacia la última parte del año.



1. Chile. Comercio exterior de bienes mantiene dinamismo nominal, pero revela moderación en volúmenes reales.

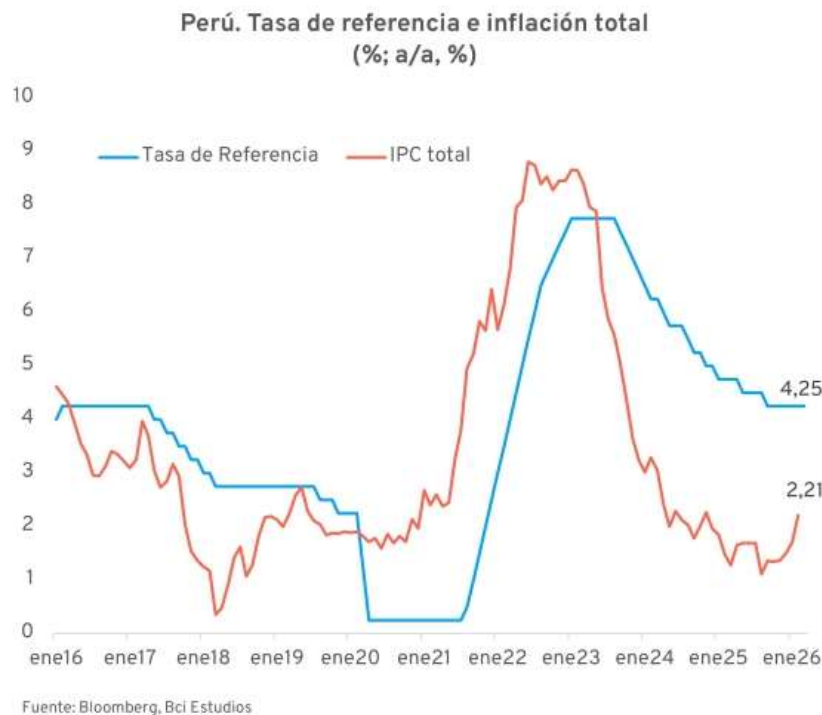
Durante febrero, las exportaciones de bienes en términos nominales registraron un +15,0% a/a en dólares, impulsadas por un sector minero creciendo 27,5% a/a. Destaca el desempeño del segmento Resto de minerales, con expansiones superiores al 130% en hierro, plata y oro, y un incremento de 264,3% a/a en carbonato de litio. No obstante, este dinamismo esconde matices. Por un lado, existe un fuerte efecto precio, con el cobre creciendo sobre el 35% en el periodo, se atenúa el resultado en cantidades, las que incluso registran variaciones negativas al deflactar y encadenar las series. Por otro lado, la apreciación del peso chileno reduce significativamente el retorno de las exportaciones medido en moneda local. Al aislar estos efectos bajo la metodología de volúmenes encadenados, estimamos que las exportaciones totales se expandieron apenas 1,3% a/a, donde el dinamismo de la industria y el sector minero no cuprífero compensa la debilidad productiva de la minería del cobre. En cuanto a las importaciones CIF, el valor subió 1,6% a/a, destacando el crecimiento de bienes de consumo y la recuperación de bienes intermedios tras la caída de enero, junto con la nula expansión de bienes de capital, condicionada por una base de comparación muy exigente tras el alza de 23,0% a/a registrada en febrero de 2025.



Nuestra visión sugiere que el sector externo atraviesa un proceso de normalización tras los desequilibrios observados el año anterior. En el ámbito exportador, la minería del cobre vuelve a relevar brechas de producción que aún están pendientes de solución, lo que, sumado a bases de comparación exigentes durante el primer semestre, postergaría una recuperación más dinámica de los volúmenes para la segunda mitad del año. Por el lado de las importaciones, observamos que, en términos reales, estas se expandieron un 6,7% a/a en febrero, favorecidas por precios más bajos, especialmente debido a la deflación de productos chinos por relocalización de bienes. No obstante, proyectamos que el *boom* de inversión en maquinaria y equipos, componente directamente relacionado con la importación de bienes de capital que tuvo su *peak* entre mayo y octubre de 2025, entrará en una fase de desaceleración progresiva hacia fines del primer semestre para converger a un ciclo más estable. En este escenario, estimamos que solo la activación de nuevos proyectos, principalmente en los sectores minero y energético, podría estabilizar este componente en niveles expansivos por más tiempo. De no mediar estos catalizadores, el dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo mostrará una convergencia hacia sus niveles de tendencia a mediados de año, en línea con el agotamiento del ciclo de alta expansión observado recientemente.

2. Perú. Banco Central mantiene tasa de referencia ante choques temporales de oferta.

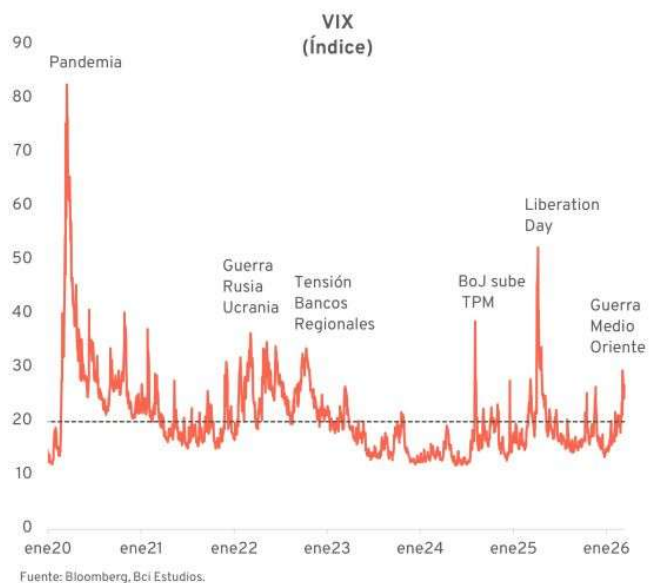
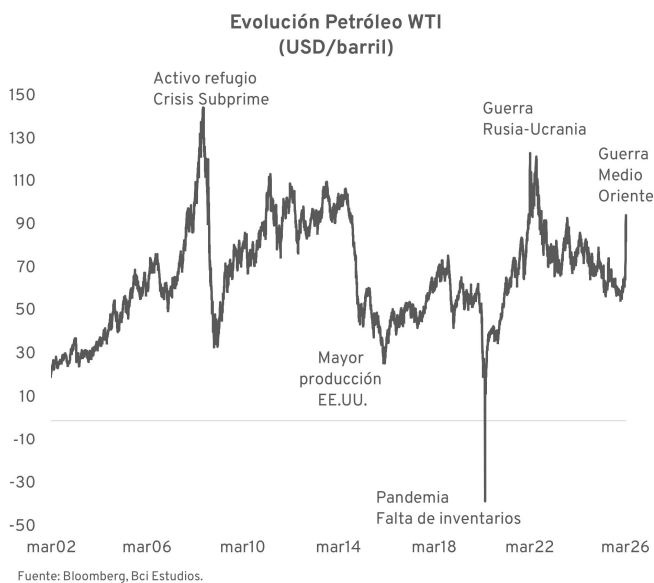
El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo la tasa de interés de referencia en 4,25% por sexto mes consecutivo, decisión alineada con el consenso. La autoridad monetaria destacó que la inflación repuntó de 1,7% a/a a 2,2% a/a en febrero, explicada por factores transitorios como el alza en tarifas de agua, precios de alimentos y interrupciones en el suministro de gas natural. Aunque las expectativas de inflación a doce meses subieron levemente a 2,1%, estas permanecen ancladas dentro del rango meta y bajo su promedio histórico de 2,6%. No obstante, el balance de riesgos se ha vuelto más cauteloso debido a la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y el incremento en los precios del petróleo derivado del conflicto en Medio Oriente, factores que podrían presionar la inflación hacia el tramo superior del rango meta en el corto plazo.



Desde Bci Estudios, prevemos que el BCRP mantendrá una postura de cautela, prolongando la estabilidad de la tasa de referencia en 4,25% hasta, al menos, mediados de año, luego de las elecciones presidenciales. Estimamos que el inicio del ciclo de flexibilización se materializará recién en el tercer trimestre con un recorte de 25 pb, buscando llevar la tasa hacia su nivel neutral de 4,0%. Este movimiento está condicionado a una convergencia clara de la inflación hacia el centro de la meta del 2% y, fundamentalmente, a que la Fed también inicie su proceso de normalización de tasas en ese mismo periodo. Mientras tanto, la resiliencia de la actividad económica, que se mantiene cerca de su nivel potencial, otorga espacio para monitorear la persistencia de los choques de oferta antes de retomar los ajustes a la baja.

3. Medio Oriente. El cierre del estrecho de Ormuz y el impacto en los mercados.

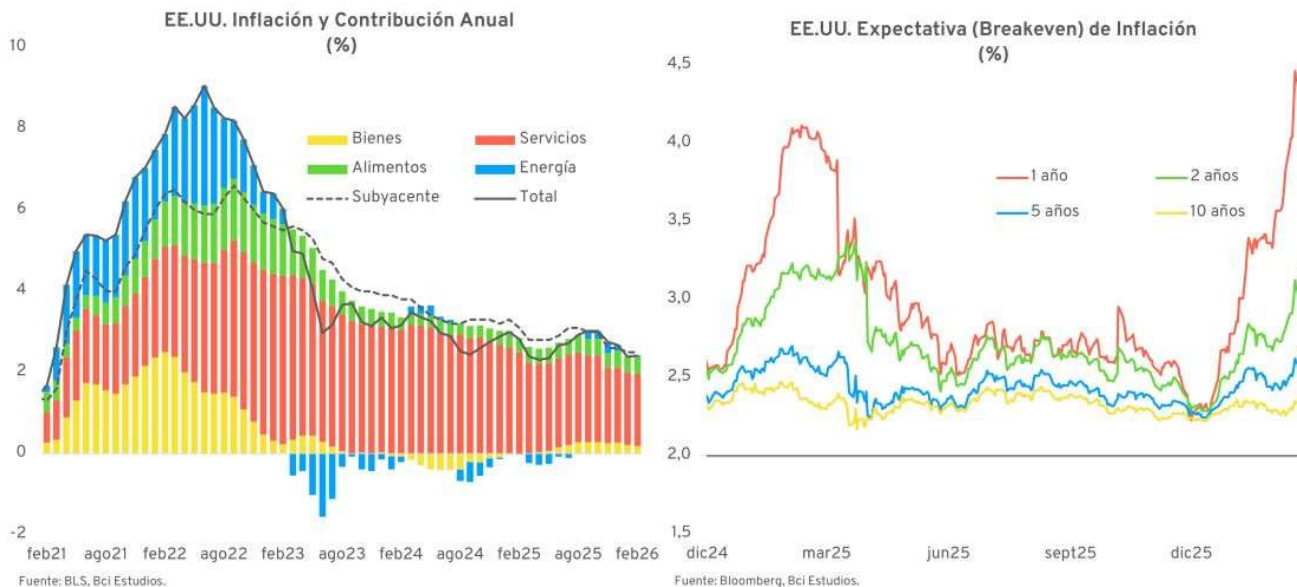
La escalada de la guerra en el Medio Oriente, que se intensificó el 27 de febrero de 2026, ha generado impactos en los mercados financieros globales. En línea con estos eventos, la reacción inmediata fue un incremento en los precios de la energía. El precio del petróleo registró un alza del 45,3% desde el inicio de las hostilidades hasta el 9 de marzo, pasando de \$65,21 a un máximo de \$120 por barril el día 8 de marzo pasado. Este comportamiento es comparable al shock petrolero provocado por la invasión de Rusia a Ucrania en 2022, cuando el precio saltó de \$93 a \$123, marcando una velocidad de escalada similar en un periodo de tiempo muy reducido. Desde entonces, si bien los precios habían retrocedido, los recientes anuncios de las autoridades iraníes respecto de que no van a ceder y el endurecimiento de las respuestas de Estados Unidos han vuelto a elevar los precios hacia los 100 dólares por barril. Para mitigar esta alza, la Agencia Internacional de Energía anunció la liberación de una reserva de emergencia de 400 millones de barriles, la mayor intervención histórica en el mercado, sin embargo, esta cantidad alcanzaría para suplir el abastecimiento global de solo 4 días. A su vez, la incertidumbre geopolítica impulsó una búsqueda de refugio, lo que resultó en una apreciación del índice dólar, elevándolo de 97,6 a 100 puntos este 13 de marzo. Por su parte, la volatilidad implícita en las opciones del S&P 500, medida por el VIX, escaló desde los 18,6 puntos el 26 de febrero hasta rozar los 30 puntos el pasado 6 de marzo. Desde entonces, el índice se ha mantenido en niveles relativamente elevados, cerrando la semana en 25,7 puntos.



Este nuevo episodio subraya la fragilidad de la estabilidad económica global frente a interrupciones en el suministro de materias primas críticas. El bloqueo del Estrecho de Ormuz, donde el flujo ha caído drásticamente de 93 a solo 4 buques diarios, no solo presiona al alza los costos de transporte y energía, sino que reaviva los temores de una inflación más alta y persistente que podría obligar a los bancos centrales a mantenerse cautelosos por más tiempo, evitando en el corto plazo la convergencia a la tasa neutral. De todas formas, en Bci Estudios anticipamos un conflicto de corta duración, basando nuestra tesis en la elevada capacidad militar de EE.UU. en comparación a Irán y a la relevancia del Estrecho de Ormuz para la economía global. En este escenario, la necesidad de normalizar el paso es crítica tanto para Occidente como para Oriente, en particular para China, que, al ser importador de un tercio del petróleo iraní, actúa como un factor de presión económica adicional para restablecer el flujo comercial a la brevedad.

4. EE.UU. IPC de febrero alcanzó un 0,3% mensual y 2,4% anual, en línea con las expectativas. Medición subyacente se ubicó en 2,5% anual, dando cuenta de desaceleración previo a la guerra.

Los primeros registros de IPC de este año dieron cuenta de presiones inflacionarias a la baja respecto de la estacionalidad usual. Con ello, el IPC de febrero que conocimos esta semana se ubicó en 0,3% m/m (previo 0,2%), llevando a la variación anual a 2,4%, mismo registro alcanzado en enero. Estos registros, que no consideran los impactos derivados sobre precios del comienzo de la guerra con Irán, dan cuenta de una economía que muestra presiones inflacionarias contenidas ante una desaceleración del dinamismo en la actividad y la acción de la política monetaria que ha llevado adelante la Reserva Federal. A nivel desagregado, se observa que durante febrero, la contribución de precios de bienes se ha ido moderando, reflejo de la internalización de las presiones derivadas de medidas proteccionistas. Por su parte, los componentes de servicios y alimentos se mantienen respecto de febrero, mientras que los precios de energía entregaron un leve aporte inflacionario, ante mayores precios de gas natural.



Por su parte, la medición subyacente, que no considera precios de alimentos ni energía continuó moderándose, reflejo de menores presiones de demanda sobre precios previo al comienzo de la guerra con Irán. Por su parte, la persistencia observada en los precios de vivienda y automóviles comenzaron a dar señales de una menor persistencia, lo que pudo constituir un argumento para los miembros de la Reserva Federal en términos de proponer mayores reducciones de tasa dentro de este año. La fragilidad del mercado laboral se ha ido instalando en los registros recientes de empleo, lo que junto con el aminoramiento de las presiones de precios pudo haber motivado una acción más decidida en términos de mayor flexibilización monetaria. No obstante, el impacto para los próximos registros de un alza significativa en el precio del petróleo podría retrasar esas intenciones. De momento, el mercado ha ido introduciendo una expectativa de mayor inflación dentro del corto plazo, cuestión que ha borrado la expectativa de recortes para este año. Es factor puede ser coyuntural y estará supeditado a la transitoriedad del conflicto, junto con la evaluación de los impactos para la evolución inflacionaria que realice la Fed en la reunión de política de este mes.