

Bci Weekly



Semana marcada por la guerra en Medio Oriente que llevó a un aumento del petróleo de un 28% en relación a una semana atrás. La inflación local, en tanto, se ubica en 2,4%. Próxima semana mercados atentos a cambio de mando.

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 estuvo marcada por los desarrollos de la guerra en Medio Oriente. Tras los ataques de EE.UU. e Israel sobre Irán, el precio del petróleo ha subido hasta valores en torno a 85 US\$/b, mientras las bolsas han retrocedido, frente al temor de que se adviertan impactos sobre el crecimiento global. De cualquier forma, los movimientos han sido contenidos, entiendo que el mercado apuesta por efectos transitorios. En efecto, aun cuando el riesgo ha subido de forma importante, el ajuste en precios de activos sugiere que el conflicto no se prolongaría por demasiado tiempo, previéndose más bien que de aquí a algunas semanas se vea alguna distensión.

2

En materia de inflación, veremos de todas formas presiones en el corto plazo, más allá de la cifra de 0% de febrero. Ello implica alguna corrección al alza en las cifras esperadas para cierre de año. Aun así, mantenemos la visión de que el Banco Central tendría espacio para un recorte adicional en la tasa de política, frente a cifras que en base anual se mantendrán bajo 3% durante casi todo el año, en medio además de una economía que mantiene un bajo dinamismo, tal como nos hizo ver el Imacec de enero, que anotó una cifra ligeramente negativa, muy por debajo de lo previsto.

3

La próxima semana, más allá de los desarrollos externos que seguiremos monitoreando de cerca, el foco estará en el cambio de mando. José Antonio Kast asumirá la presidencia. Enfrenta enormes desafíos por delante, con objetivos que apuntan a elevar el dinamismo de la economía y reducir la delincuencia, entre otras urgencias. Será un traspaso friccionado, debido a las controversias que se han levantado en lo último a propósito del cable chino. Ello podría anticipar una relación compleja entre el gobierno y la oposición para los próximos años, que haría más dificultosa la búsqueda de acuerdos para implementar reformas y medidas urgentes para el avance del país.

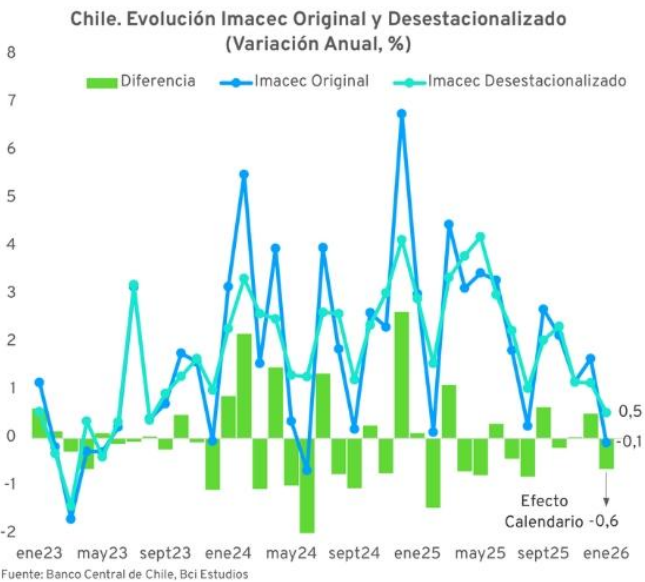


1. Chile. Imacec de enero registra caída de 0,1% a/a ante debilidad en encadenamiento agroindustrial y efecto calendario.

La actividad económica de enero registró una variación de -0,1% a/a, resultado que se situó por debajo del consenso de mercado (1,1%) debido a una fuerte incidencia del efecto calendario –asociado a un día hábil menos respecto a enero de 2025– y bases de comparación exigentes. El desempeño sectorial revela un encadenamiento productivo negativo en el bloque transable: la agrupación "resto de bienes" se contrajo 1,9% a/a, presionada por la actividad agropecuario-silvícola tras la temporada histórica de cerezas del periodo previo. Este retroceso se transmitió a la industria manufacturera (-1,7% a/a) vía un menor procesamiento de alimentos, impactando finalmente al comercio (0,4% a/a) en su componente mayorista menor intermediación de productos frutícolas para la exportación. En contraste, los servicios (1,4% a/a) se consolidaron como el principal soporte de resiliencia, se explicó principalmente por el desempeño de los servicios personales, en particular de salud. En el margen, la serie desestacionalizada se expandió 0,2% m/m, dando cuenta de una tracción subyacente que persiste pese a la volatilidad estadística de la serie original. Finalmente, la minería retrocedió 1,0% a/a incidida por una menor extracción de cobre y baja ley de mineral; nuestra visión sugiere que el sector enfrentará bases exigentes durante la primera mitad del año tras un 1S25 dinámico, proyectando una recuperación más robusta hacia el 2S26.

Chile. Imacec Enero 2026 (%)			
	Var. Anual	Var. Mensual SA	
Imacec	-0,1	0,2	⬆️
Producción de bienes	-1,5	-0,7	⬇️
Minería	-1	1,2	⬆️
Industria Manufacturera	-1,7	-0,4	⬇️
Resto de bienes	-1,9	-2,3	⬇️
Comercio	0,4	-0,1	⬇️
Servicios	1,4	0,8	⬆️
Impuesto sobre los productos	-0,8	0,5	⬆️
Imacec No Minero	0,0	0,1	⬆️

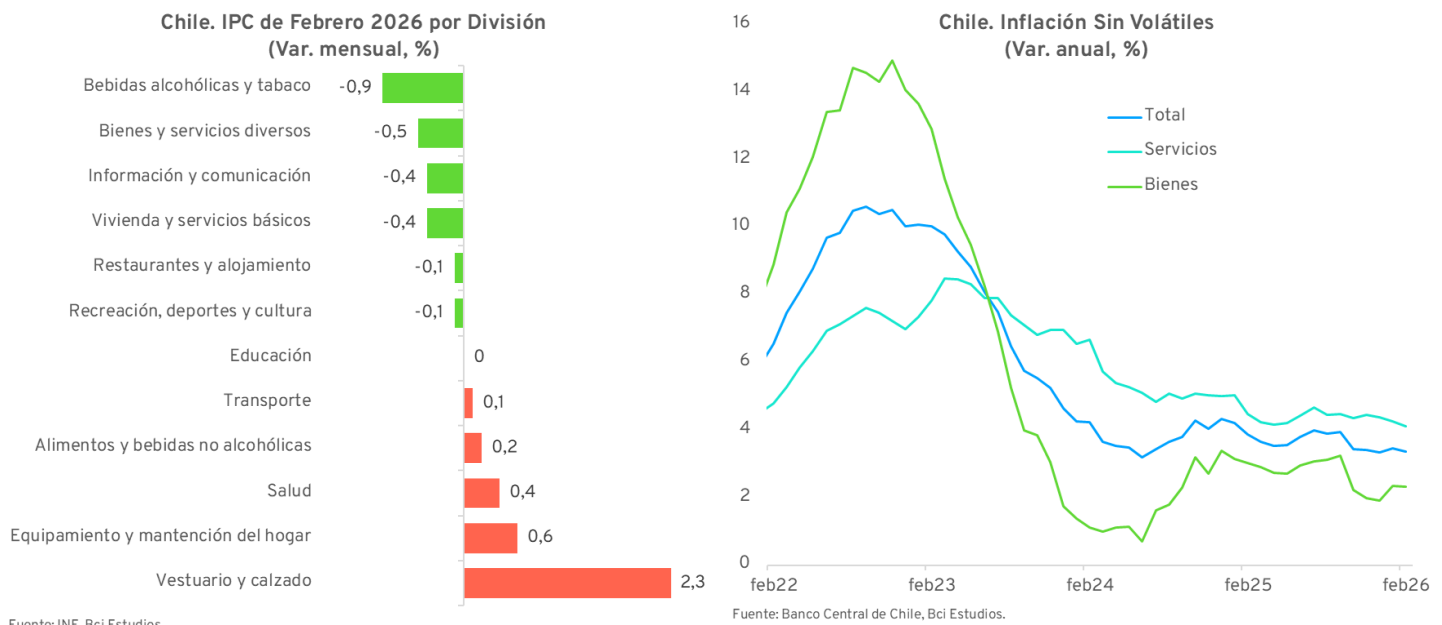
Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios



Desde Bci Estudios, resaltamos que nuestra proyección mensual de 0,3% m/m fue consistente con el 0,2% m/m efectivo, validando nuestra lectura sobre la tracción marginal de la economía. No obstante, la discrepancia observada en la variación anual –donde nuestra estimación de 0,9% a/a contrastó con el -0,1% observado– evidencia la fuerte distorsión del efecto calendario, producto de un día hábil menos en enero, y bases de comparación exigentes que dificultaron la precisión de la serie original. Bajo este escenario, el impulso inicial del año resulta tibio; si bien la serie desestacionalizada mantiene una expansión, lo hace a un ritmo menor, presionando el resultado trimestral a la baja. Proyectamos que el crecimiento del 1T26 se ubicará entre 1,4% y 1,9%, con un valor central de 1,6%. Advertimos, sin embargo, un sesgo bajista debido a shocks negativos derivados del conflicto en Medio Oriente, lo que impondrá desafíos para superar la expansión de 2025. Las series históricas serán revisadas el próximo 18 de marzo junto con la publicación de las Cuentas Nacionales.

2. Chile: Inflación de febrero anota nula variación y disminuye a 2,4% a/a. Inflación fluctuaría en torno a la meta pese a mayor volatilidad global.

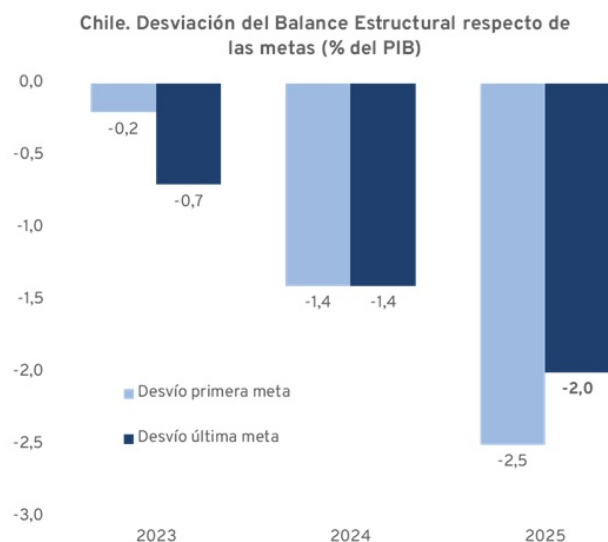
El índice de precios al consumidor de febrero anotó variaciones de 0% m/m y 2,4% a/a, en línea con lo previsto por Bci Estudios. En detalle, seis de las 13 divisiones aportaron incidencias positivas, destacando Vestuario y Calzado (+0,06 pp), Alimentos y Bebidas no Alcohólicas y Salud, donde los últimos dos contribuyeron en 0,04 pp sobre la variación mensual. Por su parte, la principal baja provino de Vivienda y Servicios Básicos (-0,4% m/m; -0,081 pp), explicada por la disminución en Suministro de Electricidad (-1,7% m/m; -0,059 pp) y Gastos Comunes (-2,7% m/m; -0,040 pp), ante el anticipado ajuste en las tarifas eléctricas.



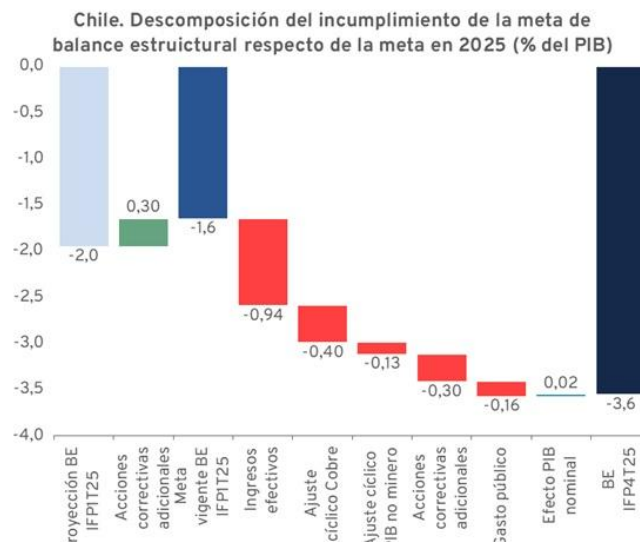
Respecto a la inflación sin volátiles, publicado por el Banco Central de Chile (BCCh), se desaceleró a 3,35% a/a, mientras que los componentes de bienes y servicios sin volátiles registraron variaciones de 2,33% y 4,10% a/a, respectivamente. Estos indicadores muestran componentes subyacentes alineados con el promedio histórico en una economía con inflación por debajo del objetivo del 3%. No obstante, el escenario prospectivo se ha ajustado ante la reciente volatilidad global y el repunte en los precios del petróleo (WTI), que han aumentado cerca de un 28% respecto de una semana atrás. Según nuestras estimaciones, el impacto de los mayores precios internacionales se situaría entre 0,2 pp y 0,5 pp entre mayo y julio. Previo a la agudización del conflicto, la proyección indicaba que el IPC se ubicaría bajo la meta durante toda la primera mitad del año, alcanzando un mínimo de 2,2%, lo que generaba holgura. Ahora, internalizando los mayores costos energéticos y el traspaso cambiario, estimamos que la inflación fluctuará en torno a la meta del 3,0% durante el año, donde hasta mayo, se ubicaría bajo dicho punto. Pese a esta menor holgura, la pérdida de tracción económica, evidenciada en la última lectura de actividad, y un recorte fiscal de magnitud relevante mantendrán el espacio para que el BCCh recorte la tasa de política monetaria en 25 pb en dos ocasiones durante este año.

3. Chile. Consejo Fiscal Autónomo presenta crítico informe respecto los factores detrás del incumplimiento fiscal de 2025.

Esta semana, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) presenta un informe que analiza los determinantes detrás del escenario fiscal 2025, y en particular, respecto de los factores que llevaron al contundente incumplimiento de la regla durante el año pasado. Tras la publicación del IFP 4T25, la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda informó que durante 2025, la economía alcanzó un balance efectivo de -2,8% del PIB y un balance estructural de -3,6% del PIB. Ambas cifras se alejan de forma sustancial respecto de lo presentado en la Ley de Presupuestos 2025, así como de los objetivos de convergencia a la meta de balance estructural de 0% en 2029. La actual meta fijada corresponde a la modificación realizada en 2025, y considera este último objetivo, con una gradualidad en su convergencia que exigía durante el año pasado alcanzar un balance estructural de -1,6% del PIB. Con este objetivo, el desvío del balance estructural alcanzó una magnitud de 2% del PIB. La meta previa, con la cual inició el gobierno de Boric, consideraba alcanzar un balance de 0% en 2026.



Fuente: CFA en base a cifras entregadas por Dipres..

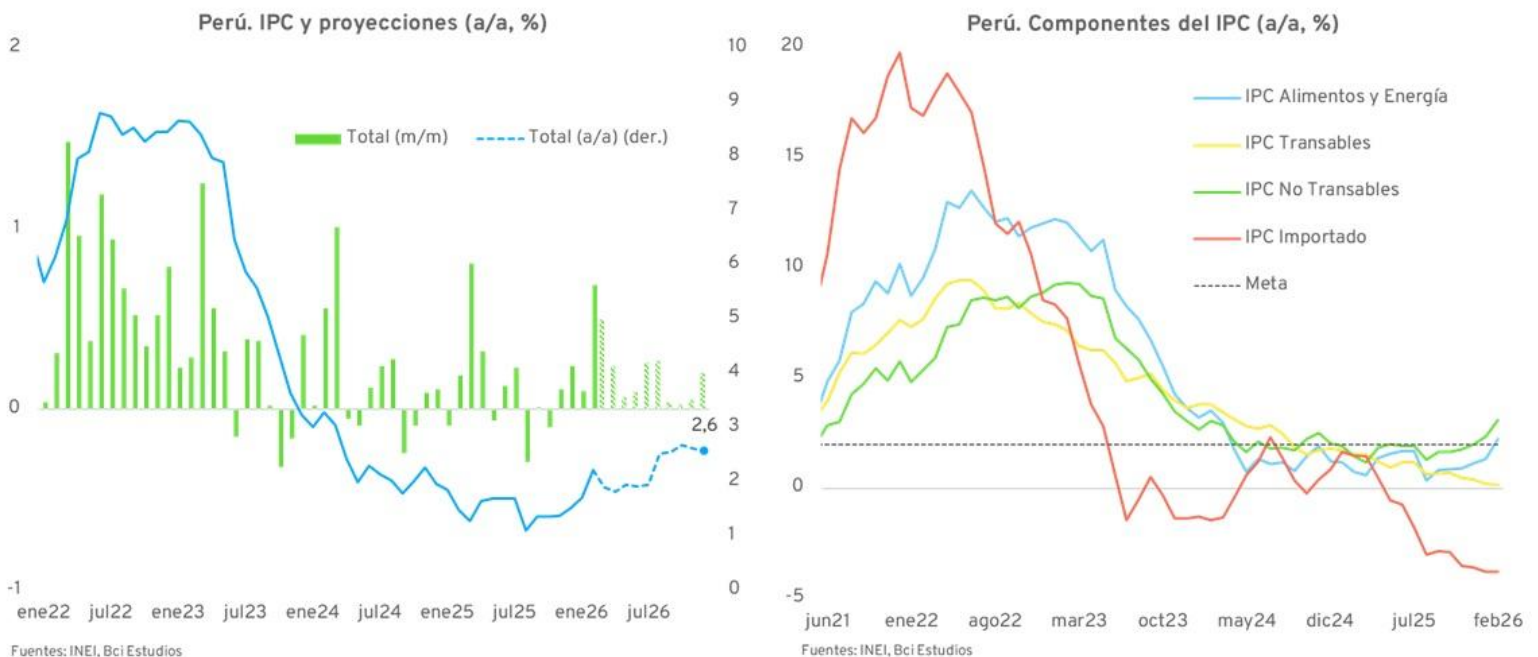


Fuente: CFA en base a cifras entregadas por Dipres..

Al revisar los determinantes detrás del desvío del balance estructural, el organismo desagrega los factores detrás del incumplimiento, donde el más relevante fueron los menores ingresos efectivos recaudados respecto de las proyecciones realizadas por Dipres. En este punto, el CFA es crítico en señalar la necesidad de elaborar proyecciones de ingresos más precisas, junto con una evaluación del escenario macroeconómico que sustente dichas proyecciones. Por otro lado, respecto de las variables de largo plazo, durante 2025 los ajustes cíclicos aportaron negativamente al balance estructural, con cifras efectivas de precio de cobre y PIB que se ubicaron por encima de sus niveles de largo plazo. Con este importante desvío vemos la necesidad de contraer el gasto de manera importante durante los próximos años, observado que la próxima administración ha ido introduciendo propuesta en esa línea. No obstante, vemos que este desvío no podrá ser contenido en los primeros años de la próxima administración, haciendo necesarias revisiones respecto de la gradualidad y objetivo del balance estructural hacia los próximos años.

4. Perú: Sorpresa inflacionaria de febrero eleva variación anual a 2,2%, debido a factores volátiles y tarifas, que deberían deshacerse.

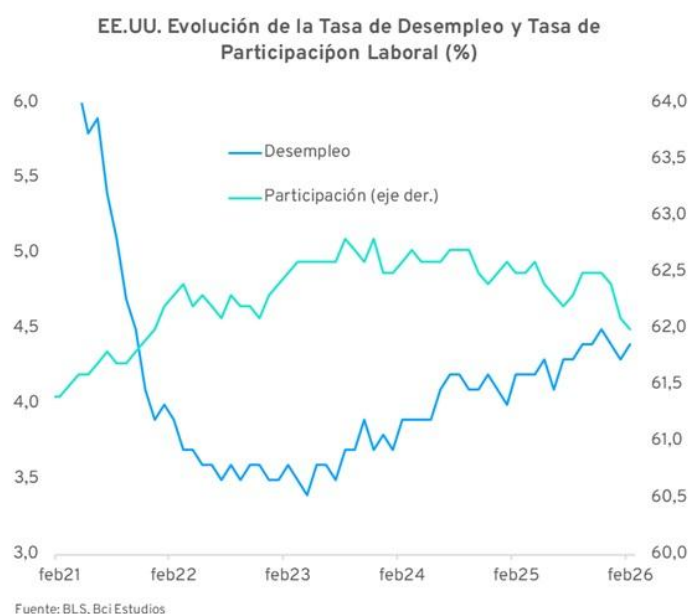
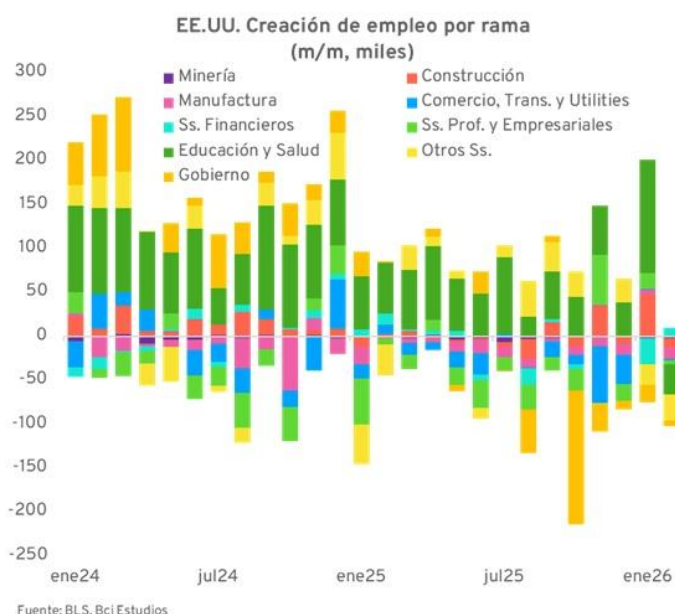
La inflación de febrero registró un avance mensual de 0,69%, cifra que superó significativamente las expectativas del mercado. Este resultado elevó la tasa anual a 2,21%, situándola algo por encima del punto medio del rango meta por primera vez desde octubre de 2024. No obstante, el repunte respondió principalmente a componentes no subyacentes y ajustes puntuales: el alza en los precios de alimentos y bebidas (2,01%), impulsada por choques de oferta en productos como la arveja verde y el pollo, junto con un reajuste del 10,3% en la tarifa de agua potable, explicaron el 83% del resultado mensual. Por su parte, la inflación subyacente (ex alimentos y energía) se mantuvo contenida en 0,36% mensual y 2,20% anual, reflejando que las presiones de demanda aún no muestran un desborde preocupante.



A pesar de la sorpresa al alza, mantenemos una visión constructiva sobre la trayectoria de los precios hacia el cierre del año, proyectando que la inflación finalizará 2026 en 2,6%. En términos de política monetaria, el Directorio del BCRP probablemente adoptará una postura de cautela en el corto plazo ante estos datos coyunturales y los riesgos geopolíticos tanto nacionales como internacionales actuales. Prevemos que la autoridad monetaria mantendrá la tasa de referencia estable en los próximos meses, para luego retomar el ciclo de flexibilización hacia junio o julio, una ventana de tiempo que coincidiría con el momento en que la Reserva Federal de EE.UU. retome su propio ciclo expansivo, y luego de las elecciones generales y la segunda vuelta presidencial, permitiendo un descenso de tasas local sin generar presiones adicionales sobre el tipo de cambio.

5. EE.UU. Cifras del mercado laboral del mes de febrero decepcionan al mercado y anotan una destrucción de 92 mil puestos de trabajo. Tasa de desempleo se eleva a 4,4% y participación cae a 62%.

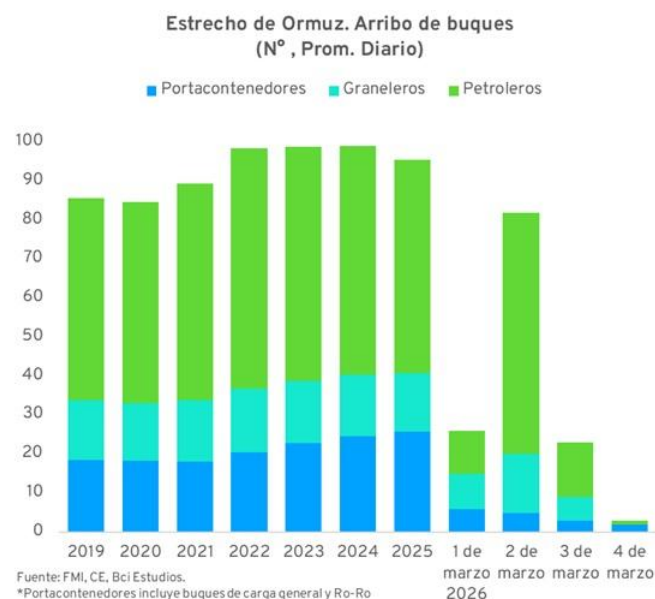
El mercado laboral en EE.UU. sigue mostrando señales de debilidad, al conocer las cifras de la situación del empleo donde durante febrero se destruyeron 92 mil puestos de trabajo. Esta cifra contrasta con las expectativas del mercado, las que apuntaban a una creación de 55 mil empleos. En términos desagregados, destaca la destrucción en los sectores de servicios de educación y salud en 34 mil empleos, sectores que estuvieron detrás del positivo registro de enero, y que en esta ocasión revierte parcialmente su dinamismo. Por otro lado, los sectores de ocio y hospitalidad, junto con manufacturas también aportan a la destrucción de empleo de febrero. En contraste, los sectores de servicios financieros y otros servicios logran aportar nuevos puestos de trabajo. El empleo público, en tanto, destruye 6 mil empleos, siendo el quinto mes consecutivo de destrucción de puestos de trabajo.



Por otro lado, la tasa de desempleo se eleva nuevamente a 4,4%, tras la moderación observada durante enero. Esta cifra destaca debido a la disminución en la tasa de participación, lo que refleja una menor proporción de la población con la intención de buscar empleo o ingresar al mercado laboral. La mayor desocupación con una tasa de participación que se ha ido moderando es reflejo de las mayores holguras que se han ido instalando, las que podrían nuevamente motivar la preocupación de la autoridad monetaria, considerando que la reunión Fed del próximo 18 de marzo, contempla la actualización de sus proyecciones económicas, y con ello, su visión de recortes en tasa Fed Funds. Por ahora, las expectativas de mercado sobre los próximos movimientos de la Fed están focalizadas en la ponderación de riesgos inflacionarios derivados de el importante repunte en el precio del petróleo. No obstante, la situación del mercado laboral es uno de los objetivos de la autoridad, pudiendo retomar su evaluación en la próxima reunión.

6. Geopolítica: La guerra en Medio Oriente sacude a los mercados

Los mercados han estado atentos a los desarrollos de la guerra en Medio Oriente. El precio del petróleo subió con fuerza, para instalarse en torno a 85 US\$/b, reconociendo el efecto que el conflicto podría tener en su oferta. Dado los impactos potenciales sobre el crecimiento global, las bolsas y el precio de metales, particularmente el cobre, han descendido. De cualquier manera, los mercados estiman que la crisis sería transitoria. Si bien se recogen bajas en los precios de activos, los movimientos han sido más bien acotados. Si bien se reconoce entonces que los riesgos de una crisis prolongada están presentes, predomina la expectativa que de aquí a algunas semanas veamos una distensión.



Hoy el principal foco está puesto en el tránsito de petróleo a través del estrecho de Ormuz. Las amenazas de Irán de bombardear buques que lo intenten cruzar han llevado a que casi haya desaparecido el flujo por ese lugar, presionando el precio de combustibles. Ello conduce a presiones inflacionarias en el corto plazo, tal como los mercados han ido recogiendo. Los efectos sobre crecimiento son aún marginales, pero podrían ser mayores de prolongarse la guerra por mucho tiempo.