

## Bci Weekly



Del lado externo, cifras de empleo de EEUU sorprenden a la baja. En lo local, el panorama macroeconómico se muestra débil, con un crecimiento previsto para el año del 1,0% y un desempleo que se mantendrá elevado.

**Sergio Lehmann**  
Economista Jefe  
Corporación Bci

**Francisca Pérez**  
Economista  
Principal

**Antonio Moncado**  
Economista  
Senior

**Daniel Navarrete**  
Economista  
Senior

**María Isidora  
Undurraga**  
Economista

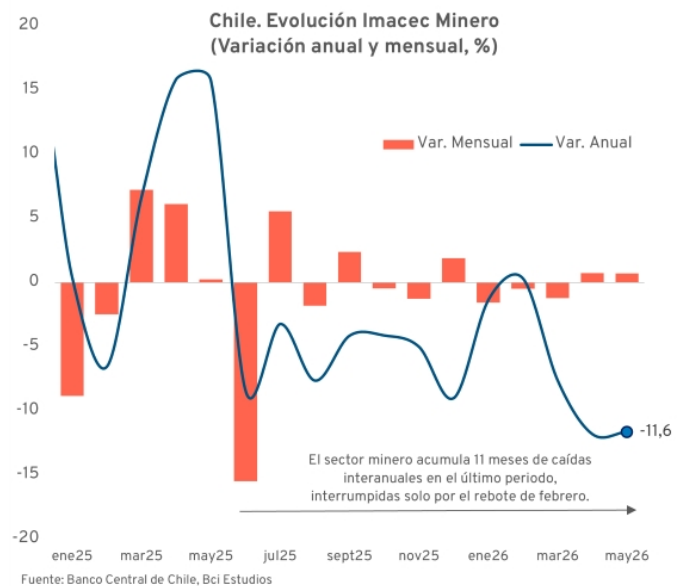
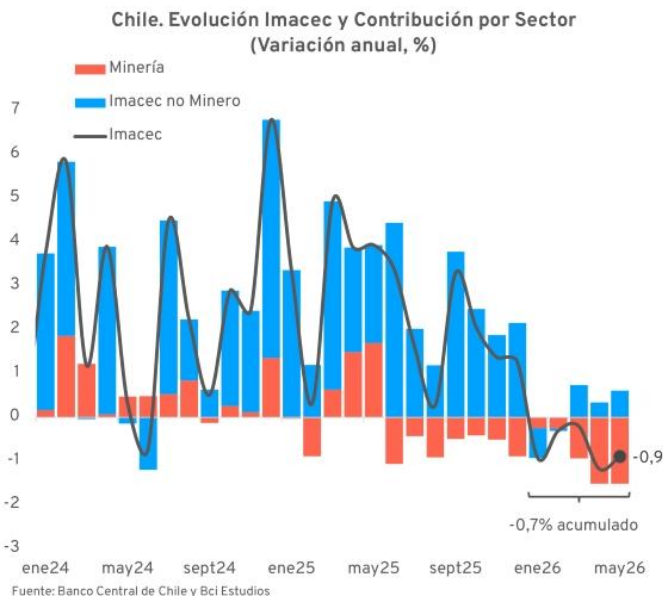
Concluye una semana especialmente movida, marcada por la publicación de datos claves para dibujar el escenario macro y ajustes en los mercados financieros. Del lado externo, se conoció la generación de empleo en EE.UU. para junio, una cifra que siempre captura la atención, alcanzando 57 mil puestos de trabajo, muy por debajo de lo previsto. Reconoce que la economía estaría desacelerándose, lo que llevaría a que se vayan gradualmente disipando las presiones inflacionarias. Precisamente este punto es el que reforzó Warsh en una de sus primeras apariciones públicas como presidente de la Fed. Aún así, dada la persistencia que mostraría la inflación, el mercado sigue apostando por un alza en la tasa de política de EEUU hacia fin de año.

Del lado de Chile, tuvimos malas noticias del lado de la actividad y el empleo. El Imacec de mayo volvió a marcar una caída relevante, dando cuenta de un muy débil desempeño de la economía. Destaca el fuerte retroceso de minería, aun cuando en el margen recoge una mejora, así como de manufacturas. Hacia la segunda parte del año veríamos un repunte, de la mano de la inversión y una dinámica más favorable del consumo, que llevaría a cerrar el año con un crecimiento del PIB de 1%. De todas formas, se refuerza la necesidad de que se debe avanzar en reformas estructurales que eleven la competitividad del país.

La tasa de desempleo, por su parte, llegó a 9,4% en mayo, recogiendo la destrucción de 51 mil puestos de trabajo en el sector asalariado, lo que se vio parcialmente compensado por una mayor informalidad. Los próximos meses vemos un mayor deterioro del empleo, explicado principalmente por factores estacionales. Se reconoce, una vez más, que el alto costo de contratación, derivado de las rigideces y malas políticas implementadas en los últimos años, está golpeando con fuerza. Es necesario introducir medidas que apunten a una mayor flexibilidad del mercado, permitiendo que las necesidades de las empresas se acomoden de mejor forma, reduciendo sus costos. El Ministerio del Trabajo prepara un conjunto de propuestas que apuntarían en esa dirección, clave para recuperar el mercado laboral y generar un círculo virtuoso en la dinámica económica.

# 1. Chile. Imacec de mayo consolida cinco meses de contracción y ratifica un enfriamiento inercial de la actividad.

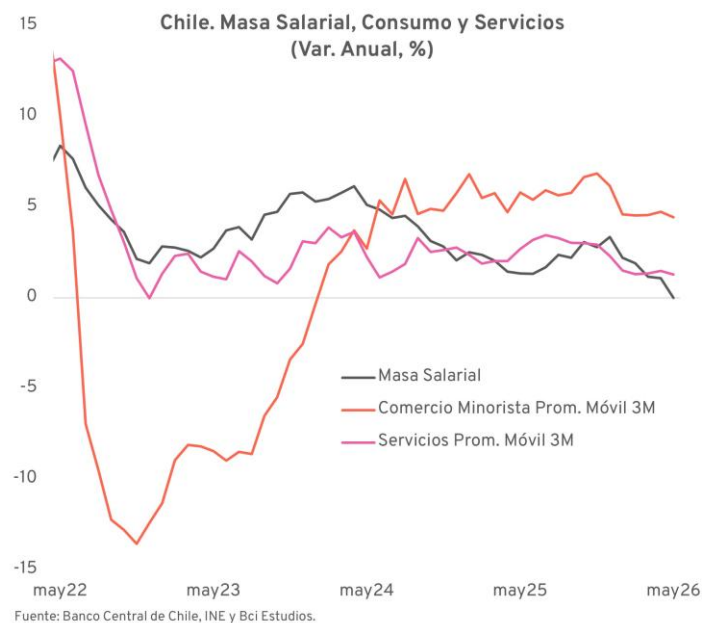
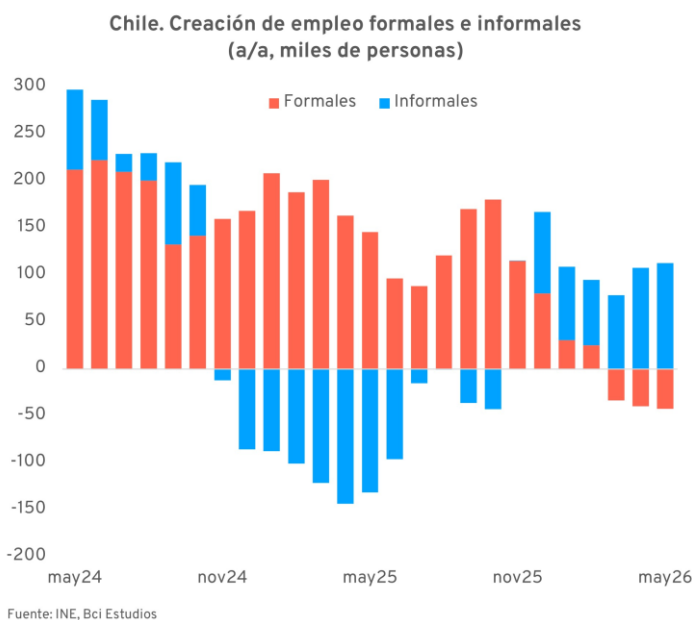
El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) de mayo registró una caída de 0,9% a/a, ligeramente menor al -1,3% a/a proyectado por Bci Estudios, eslabonando cinco meses consecutivos de retrocesos anuales que promedian una contracción de 0,7% en el período enero-mayo, el inicio de año con menor dinamismo desde 2009 (sin considerar la pandemia). En términos mensuales, la economía cayó un 0,2% m/m (consistente con nuestro -0,3% m/m previsto), evidenciando un enfriamiento inercial que trasciende al efecto calendario de un día hábil menos y eventos puntuales en el sector primario. Sectorialmente, la producción de bienes retrocedió 4,7% a/a, arrastrada por un desplome de 11,6% a/a en la minería debido a bajas leyes y a una exigente base de comparación, dado que en la primera mitad de 2025 el sector adelantó exportaciones ante la expectativa de aranceles. La agrupación resto de bienes se estancó en 0,0% a/a, donde la mayor generación solar (EGA) y una incipiente edificación compensaron el impacto del fenómeno de El Niño en el agro y la pesca extractiva, donde este rezago de biomasa e incertidumbres por la ley de fraccionamiento en Biobío mermaron la industria manufacturera, que se contrajo un 1,7% a/a. Finalmente, los componentes vinculados a la demanda interna reflejan pérdida de momentum, con el comercio creciendo marginalmente 0,8% a/a y los servicios un 1,0% a/a, resentidos por una menor propensión al consumo discrecional y el deterioro del mercado laboral.



Estimamos que la economía chilena evitaría una recesión técnica en nuestro escenario base, aunque reconocemos que el riesgo se mantiene latente en la medida que las cifras de junio exhiban un desempeño peor de lo esperado. Tras el retroceso de 0,3% t/t anotado en el 1T26, nuestra visión sugiere que para el 2T26 la actividad registraría una variación cercana al 0,0% t/t. De confirmarse, el primer semestre cerraría con caídas anuales acumuladas en torno al 0,7%. En este escenario, estimamos que los shocks transitorios de oferta en la minería del cobre y la pesca industrial comenzarán a disiparse hacia la segunda mitad del año, diluyendo las exigentes bases de comparación y normalizando el procesamiento manufacturero. Apoyados en la convergencia progresiva de la inflación hacia la meta y en la probable reanudación de los recortes de la TPM desde su actual nivel restrictivo de 4,5%, esperamos que la reactivación económica se consolide paulatinamente en el 2S26. Con ello, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 1,0% para el cierre de 2026, impulsando una mayor tracción e inercia de crecimiento de cara a 2027.

## 2. Chile. Mercado laboral muestra un deterioro sostenido y la informalidad se consolida como válvula de escape

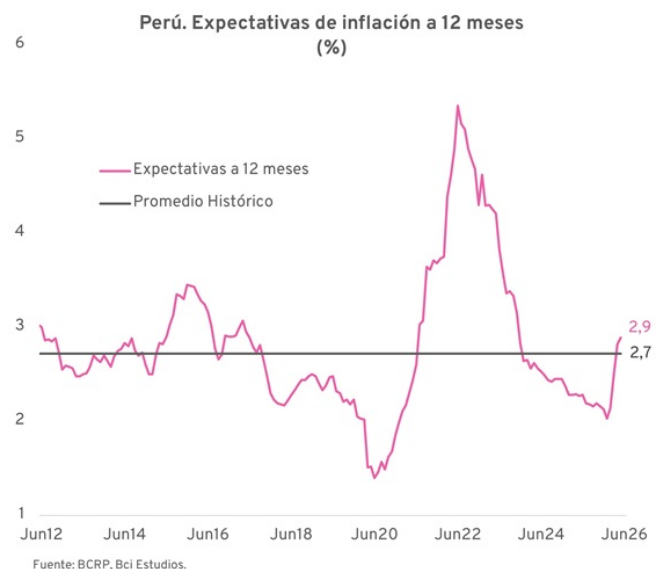
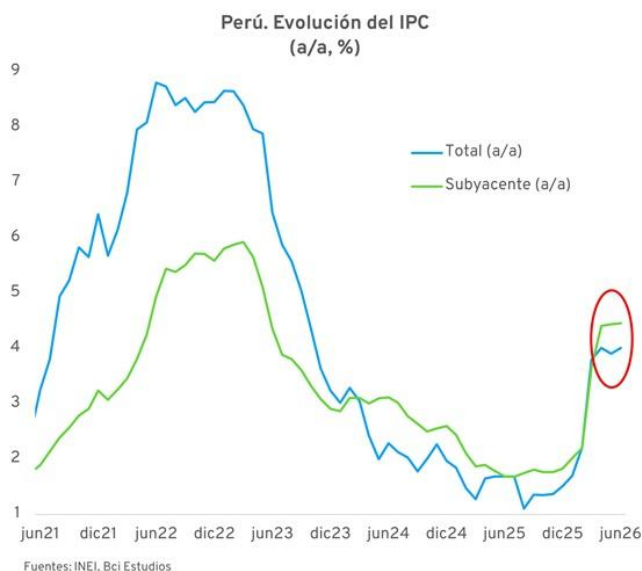
Las cifras de empleo del trimestre móvil marzo-mayo entregaron un panorama poco alentador, confirmando la persistencia de un deterioro en el mercado laboral. La tasa de desempleo alcanzó un 9,4%, marcando su nivel más alto desde junio de 2021, mientras que la serie corregida por estacionalidad se elevó de igual forma hasta el 9,1%. Por género, el desempleo femenino se estancó en un elevado 10,5%, al tiempo que la tasa en hombres acumuló su cuarta lectura consecutiva al alza para ubicarse en el 8,6%. Por su parte, la tasa de participación registró un avance en el margen hasta el 62,4%, evidenciando secuelas estructurales al no lograr recuperar todavía el nivel prepandemia de febrero 2020 de 63,1%.



En tanto, la creación de empleo registró la incorporación de 70 mil nuevos puestos de trabajo, pero con una composición interna alarmante, el sector informal generó 113 mil empleos, logrando más que compensar la destrucción neta de 43 mil puestos de trabajo formales. Con esto, la tasa de informalidad laboral escaló hasta el 27,0% (+1,0 pp interanual), dando cuenta de un mercado precarizado cuyo impacto ya se contagia a la masa salarial (que representa la suma de todos los sueldos y que actúa como proxy del consumo de las familias). Este declive de los ingresos reales, la ocupación y las horas trabajadas, anticipa un menor dinamismo sobre el consumo privado y el sector servicios de no mediar una mejora en la contratación. Este escenario se desenvuelve, además, en un contexto donde los costos laborales continuarán presionados al alza por la agenda regulatoria hasta la próxima década (reducción de jornada a 40 horas hacia 2028 e incrementos en la cotización patronal de +1,0 pp en 2027 y de aproximadamente 0,7 pp anuales hasta 2033); medidas que son positivas pero que, al implementarse de forma simultánea, terminan provocando como válvula de escape el traspaso de trabajadores formales hacia la informalidad.

### 3. Perú. Inflación de junio se acelera y supera las expectativas, alcanzando un 4,01% anual. Mayores precios de alimentos y energía sustentaron la cifra.

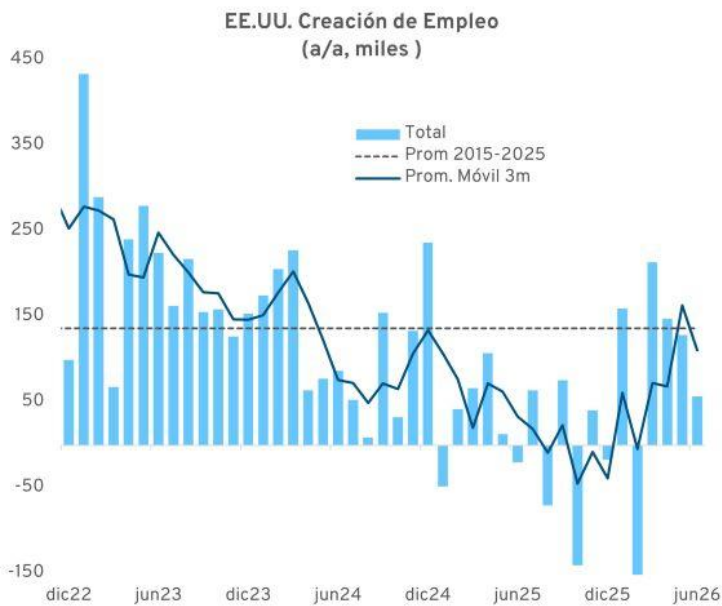
Esta semana conocimos un nuevo registro de la inflación de Lima, variable inflacionaria que al mes de junio anotó una variación mensual de 0,23%, ubicando a la medición anual en 4,01%. Con este resultado, la inflación anual se ubica por cuarto mes consecutivo por encima del rango meta de inflación del Banco de Reserva. En esta oportunidad, son nuevamente factores de oferta los que mantienen presionado al alza al indicador de precios, donde los mayores precios de alimentos se sumaron a las alzas en precios de energía, asociadas al alza en precios del gas y combustible. De acuerdo con la visión de la autoridad monetaria, este fenómeno sería transitorio, esperando que la inflación retorne al rango meta a comienzos de 2027. El presidente del Banco de Reserva, Julio Velarde, afirmó previo a conocer este registro que aún no veía motivos para elevar la tasa de referencia, instrumento de política que se mantuvo en la última reunión en 4,50%.



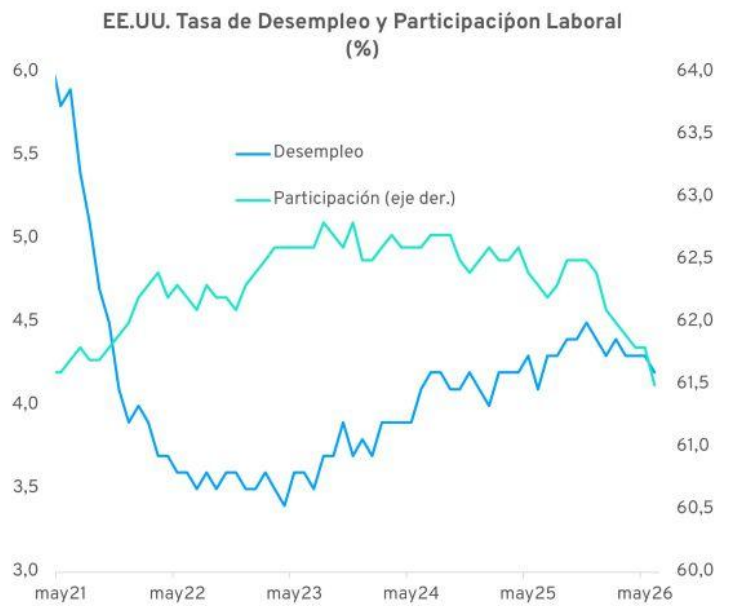
En términos de expectativas, las recientes encuestas aplicadas por la autoridad dan cuenta de una aceleración que durante mayo vislumbraba una variación a 12 meses adelante en 2,9%, por encima del 2,7% de promedio histórico. Entre los riesgos para la convergencia inflacionaria, se encuentran el fenómeno climático de El Niño, condición que podría generar incrementos en precios de alimentos hacia el 4T26, junto al traspaso de los mayores costos de energía hacia elementos subyacentes de la canasta IPC. La próxima reunión del BCRP está prevista para el 9 de julio, instancia en la que no se esperan cambios en la tasa de referencia. No obstante, ante un escenario de eventual concreción de alza de tasa Fed Funds en EEUU, vemos un incremento de tasa de referencia en Perú hacia la parte final de este año.

## 4. EE.UU. El empleo de junio sorprende a la baja con 57 mil nuevos puestos y una fuerte caída en la participación reduce el desempleo al 4,2%.

Las nóminas no agrícolas de junio sorprendieron fuertemente a la baja con la creación de 57 mil empleos, ubicándose muy por debajo de los 113 mil previstos. A esta cifra se suma una revisión a la baja de 74 mil empleos en los dos meses previos lo que desaceleró el promedio móvil de tres meses a 111k, por debajo de creación de empleos promedio de la última década. En el desglose sectorial, el dinamismo se concentró casi exclusivamente en servicios de alta calificación y el sector sanitario. Donde servicios profesionales y de negocios lideraron con 36 mil puestos. Salud y asistencia social continuaron siendo el motor principal sumando +47 mil en total. Este avance fue contrarrestado por una contracción de 61 mil puestos en el sector de ocio y hospitalidad, afectado principalmente por servicios de comida con -33 mil y alojamiento con -22mil. Esta caída respondió a una contratación estacional inusualmente débil, un dato llamativo considerando el marco de las celebraciones del 4 de julio y el Mundial de la FIFA. Por su parte, industrias como la manufactura y la construcción mostraron avances moderados, mientras que la minería cedió levemente.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

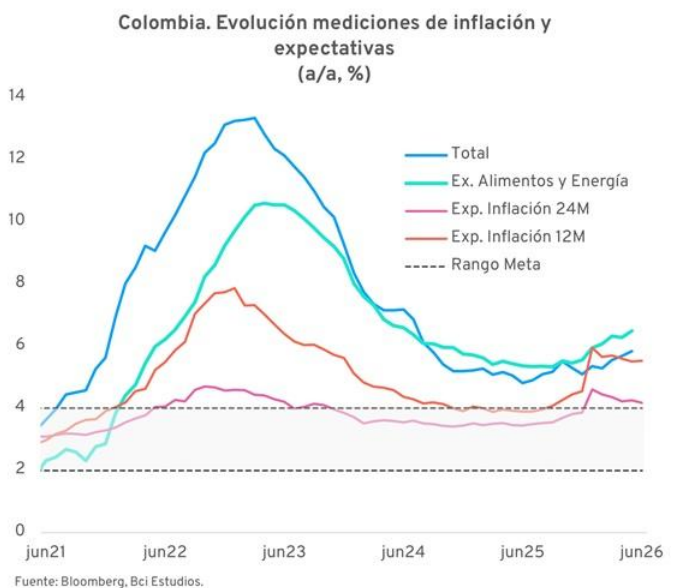
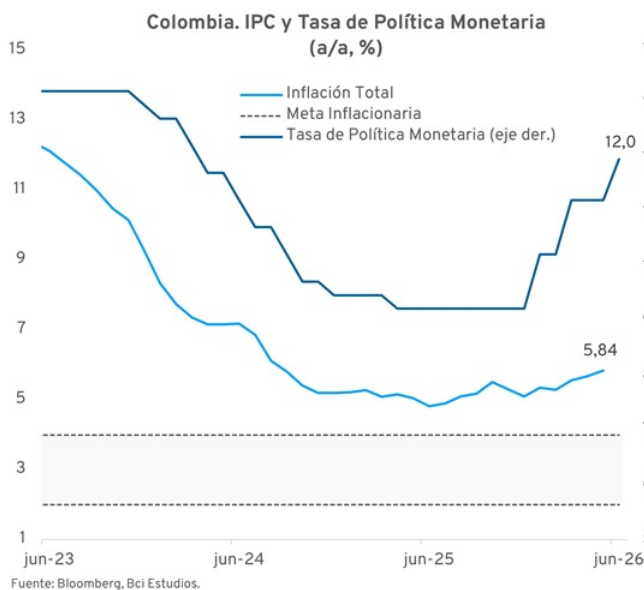


Fuente: BLS, Bci Estudios

En contraste, la tasa de desempleo cayó inesperadamente a 4,19% desde el 4,30% previo). Más que reflejar fortaleza, este descenso se explica por una relevante contracción de la fuerza laboral, de la cual salieron 720 mil personas en el mes, la segunda mayor caída mensual en seis años. Como consecuencia, la tasa de participación laboral retrocedió con fuerza al 61,5% (-0,3pp). Este comportamiento responde a una combinación de factores cíclicos y cambios estructurales. La participación de la población de 25-54 años sufrió su mayor caída mensual desde la pandemia, retrocediendo del 83,9% al 83,3%. Detrás de esto opera el retiro constante de la generación *baby boomer* y la salida de trabajadores jóvenes. Por su parte, los ingresos promedio por hora registraron un incremento del 0,35% m/m y 3,5% a/a, en línea con lo previsto. Tras la publicación, el mercado desplazó la expectativa de un incremento de 25pb desde octubre para diciembre, con una probabilidad del 42%.

## 5. Colombia. Banco de la República decide elevar en 75pb su tasa de política monetaria, sorprendiendo al mercado. La autoridad evalúa que los indicadores de inflación han mantenido una tendencia ascendente.

Tras dos incrementos previos de 100pb desde comienzos de año, el Banco de la República decide elevar por tercera vez su tasa de referencia, esta oportunidad en 75pb. La decisión estuvo por encima de las expectativas del mercado, las que apuntaban a un incremento de 50pb. De acuerdo con el comunicado entregado por la autoridad tras la decisión, la inflación ha ido mostrando una tendencia al alza, donde al mes de mayo se ubicó en 5,8%. La medición subyacente, sin considerar precios de alimentos ni energía, se ubicó en 6%. Ambas mediciones se encuentran progresivamente más alejadas de la meta inflacionaria de 3%. En la encuesta de expectativas aplicada a economistas por el Banco de la República, se estima que la inflación total se ubicaría en 6,5% hacia fines de año.



Durante los últimos meses, el organismo atravesó problemas institucionales debido a la fuerte presión ejercida por el gobierno de Gustavo Petro, quien ha criticado constantemente el manejo económico que ha llevado adelante el banco central. En este contexto, los miembros de la Junta Directiva decidieron mantener el nivel de tasa durante abril, y continuaron advirtiendo sobre los riesgos inflacionarios asociados al déficit fiscal y al incremento del salario mínimo. El ministro de Hacienda amenazó con boicotear las reuniones de la Junta, lo que hubiera imposibilitado llevar adelante las decisiones de política. Con ello, en mayo un tribunal suspendió la norma que obligaba al ministro de Hacienda a asistir a las reuniones del Banco de la República, quitando el poder de veto del gobierno sobre las decisiones de política.