

Bci Weekly



El PIB de Chile marcó un crecimiento de 2,5% en 2025, de la mano de la inversión. Mercados reconocen mayores presiones inflacionarias. Del lado externo, la Fed eleva sus proyecciones de inflación. Se mantienen la volatilidad por el conflicto en Medio Oriente.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

El PIB de Chile marcó un crecimiento de 2,5% en 2025, de acuerdo con lo informado por el Banco Central esta semana. La cifra estuvo algo por encima de lo proyectado, de la mano con una inversión que se expandió 7%, concentrada en maquinaria y equipo. Se advierte una aceleración de este componente en la segunda mitad del año, anticipando que asumirá luego un gobierno con foco en crecimiento e inversión. Minería, en tanto, fue bajando su aporte. Respecto a la dinámica general, se reconoce un menor impulso hacia el final del año, dando cuenta de una economía aún limitada por un potencial bajo.

2

Más allá de la actividad, el mercado ha reconocido mayores presiones inflacionarias como consecuencia de las alzas en precios de combustibles. Prevemos en torno a cuatro décimas de mayor inflación a fin de año, contemplando además que de aquí a un mes el precio del petróleo retrocede por una distensión en la guerra en Medio Oriente. De no ocurrir, veríamos otras dos a tres décimas adicionales de mayor inflación.

3

Del lado externo, la Fed, más allá de mantener su tasa de política tal como el mercado anticipaba, no cambió mayormente su visión respecto su visión económica respecto a diciembre pasado. Elevó marginalmente las perspectivas inflacionarias para el cierre de año, en línea con las alzas en precios de combustibles, mientras el crecimiento económico lo revisó al alza. Reconoce, de cualquier manera, que los impactos de la guerra sobre la economía son todavía inciertos.

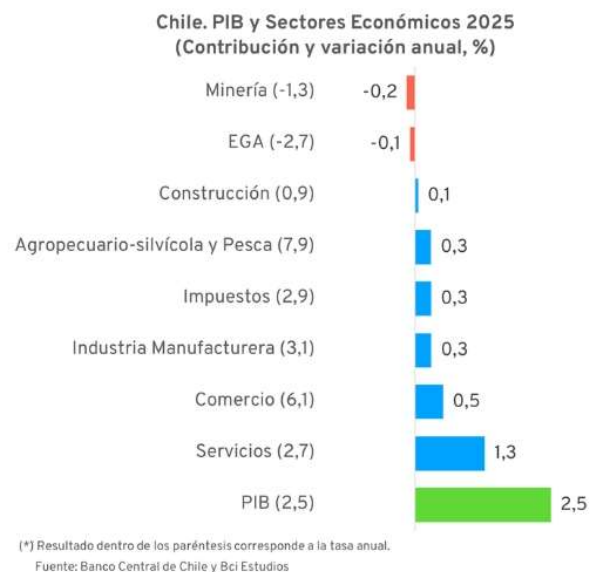
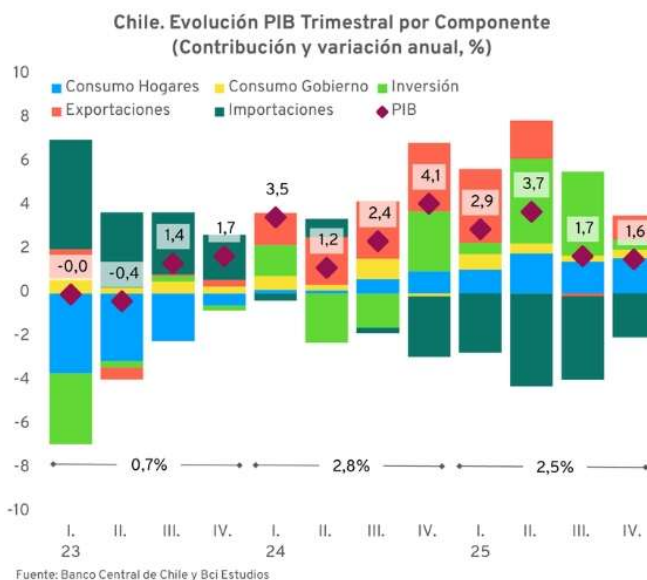
4

Los mercados, en tanto, mantienen una alta volatilidad, advirtiendo que la guerra en Medio Oriente sería algo más prolongada de lo que se preveía. El precio del petróleo WTI se ha sostenido algo bajo 100 US\$/b, mientras el precio del cobre se ha ajustado de forma significativa a la baja. Los efectos en bolsas y monedas se mantienen acotados, coherente con perspectivas de que el conflicto tiene un carácter transitorio.



1. Chile. Economía cierra 2025 con expansión de 2,5% y eleva el crecimiento del 2023 y 2024.

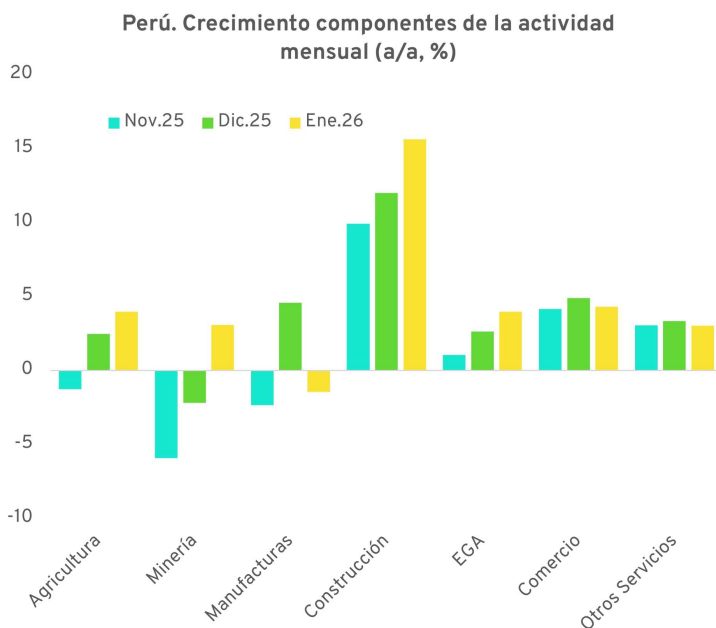
El Banco Central de Chile publicó el informe de Cuentas Nacionales correspondiente al 4T25, consolidando un crecimiento del PIB de 2,5% anual. Este resultado se situó por sobre el 2,3% proyectado por las cifras del Imacec. En cumplimiento de su política de revisión, el ente emisor ajustó al alza las expansiones de 2023 (0,7% desde 0,5%) y 2024 (2,8% desde 2,6%). Desde la perspectiva del gasto, la inversión fue el principal motor de la demanda interna al expandirse un 7,0% a/a (8,9% al incluir la variación de existencias), con la maquinaria y equipos (16,3% a/a) actuando como el principal catalizador, impulsado por la sólida demanda proveniente de proyectos mineros y energéticos. Por su parte, el consumo de hogares anotó un avance de 2,7% a/a, desempeño más dinámico desde el periodo de rebote postpandemia y los retiros previsionales de 2021. Este dinamismo se sustentó en la convergencia inflacionaria y el abaratamiento de bienes importados, especialmente desde China. En tanto, el consumo de gobierno creció un 3,0% a/a, nivel marginalmente superior a los registros de años previos. En el frente externo, las exportaciones (4,6% a/a) exhibieron resiliencia ante la debilidad del cobre, apoyadas por la minería no cobre y el sector agroindustrial, mientras que las importaciones (10,5% a/a) mostraron un crecimiento transversal, con mayor dinamismo en bienes de capital.



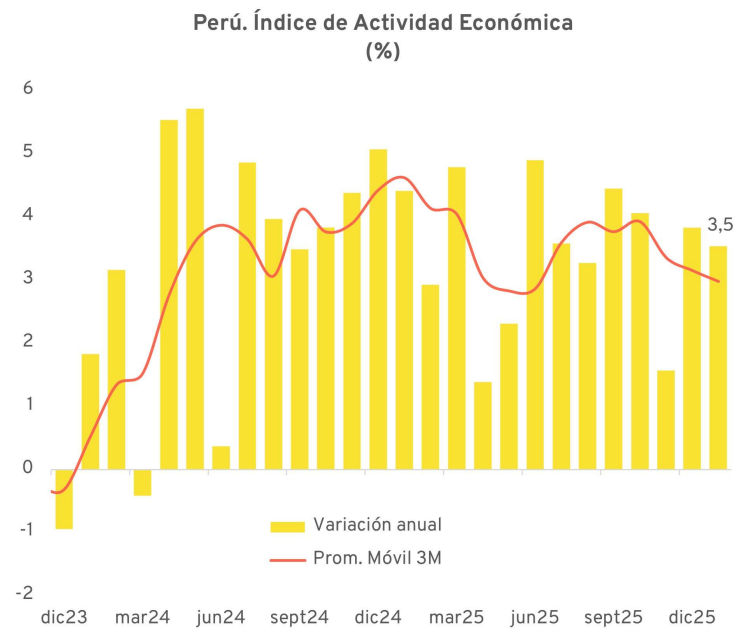
La composición sectorial revela una economía con dinamismo dispar. Mientras el PIB no minero se expandió un 3,0% a/a, impulsado por comercio (6,1% a/a), servicios (2,7% a/a) y la industria manufacturera (3,1% a/a). En contraste, el sector EGA registró un retroceso de 2,7% a/a, afectado por una matriz de generación de mayor costo. La minería anotó una caída de 1,3% anual, explicada por una menor ley de mineral y factores disruptivos, tales como el accidente en El Teniente y mantenciones. Nuestra visión sugiere que el "boom" de maquinaria y equipos está alcanzando niveles de madurez, por lo que el dinamismo futuro de la inversión dependerá de la tracción que logre capturar la construcción, sector que acumula años de estancamiento. En este sentido, la propuesta de rebajar el IVA para viviendas nuevas es consistente con la necesidad de liquidar stocks para reactivar la edificación. Bajo este escenario, la calibración de las políticas públicas, tanto en términos de oportunidad como de calidad, resultará fundamental para navegar un entorno marcado por la volatilidad exterior, exacerbada por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, y la estrechez fiscal, lo que exigirá un alto grado de realismo y focalización para asegurar la sostenibilidad del crecimiento.

2. Perú: Crecimiento de enero es sólido, peor se espera un menor ritmo en los próximos meses por racionalizaciones de gas natural.

La actividad económica de enero creció 3,54% a/a, superando la tendencia de los últimos doce meses, peor menor a lo esperado, y registró un crecimiento desestacionalizado de 0,63% m/m. Este resultado fue impulsado fundamentalmente por el dinamismo del sector Construcción (15,63% a/a), que completó doce meses de alzas ininterrumpidas en el consumo interno de cemento, y la recuperación de la Minería (3,08% a/a), favorecida por mayores leyes de mineral y precios internacionales en máximos históricos para el oro y la plata. En el plano sectorial, más del 60% del crecimiento se concentró en Construcción, Otros Servicios, Comercio y Minería, lo que compensó el retroceso en sectores primarios como la Pesca (-9,56% a/a), afectada por menores saldos de cuota de anchoveta, y la Manufactura (-1,45% a/a), impactada por la debilidad en el subsector fabril no primario.



Fuentes: INEI, Bci Estudios.



Fuente: Banco Central de Perú y Bci Estudios

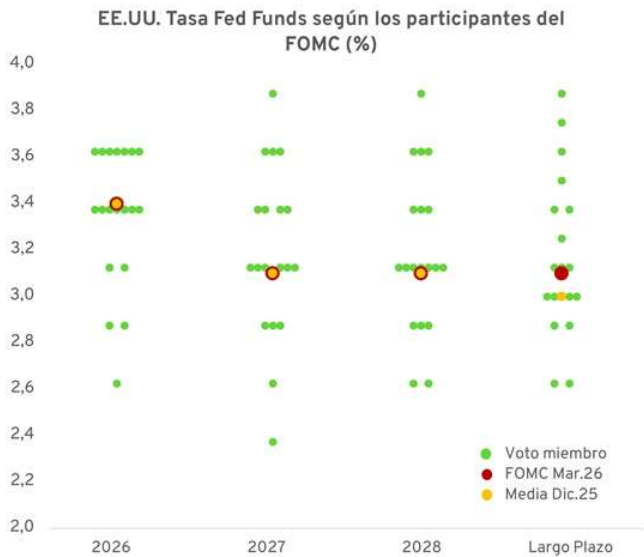
Hacia adelante, el primer trimestre de 2026 podría verse afectado a la baja, debido a disrupciones locales en el suministro de gas natural previstas para febrero y marzo aunque estos riesgos a la baja serían de carácter transitorio. El consumo privado debería encontrar soporte en la resiliencia del mercado laboral, con una tasa de desempleo en Lima Metropolitana de 6,4% a febrero y un crecimiento del empleo de 4,3%, sumado a los efectos residuales del octavo retiro de fondos previsionales. No obstante, desde Bci Estudios, revisamos a la baja el pronóstico de crecimiento anual hacia 3,1% (desde 3,3%), refleja un entorno de mayores costos energéticos globales y condiciones financieras externas más restrictivas, lo que impone un sesgo de cautela sobre la velocidad de expansión para el cierre del año.

3. EE.UU. Reserva Federal mantiene rango de su tasa de referencia en 3,5%-3,75% y persiste en su expectativa de un recorte de 25pb en 2026. Señala que impactos de guerra en Medio Oriente son aún inciertos.

En su reunión de política de este mes, los miembros del Board de la Reserva Federal mantuvieron el actual rango de tasa de política, en una decisión que se encontraba internalizada en las expectativas del consenso, aunque la decisión contó con un voto disidente que suscribió a recorte. En esta oportunidad, se presentó además la actualización de las proyecciones macroeconómicas, en el contexto de la guerra contra el régimen de Irán, lo que ha elevado sustancialmente los precios del petróleo. En este contexto, la autoridad mantuvo un tono de cautela respecto de su escenario, elevando el crecimiento previsto para este año a un 2,4%, y proyectando un 2,3% y 2,1% en 2027 y 2028, respectivamente. Respecto del crecimiento de largo plazo, esta proyección también se revisó al alza desde un 1,8% a un 2%. Respecto de inflación, elevó la inflación PCE desde 2,4% a un 2,7% para este año, estimando alcanzar el objetivo de 2% en 2028. Respecto de tasa Fed Funds, no generó cambios sustanciales en su escenario, manteniendo la expectativa de un recorte de 25pb durante este año y otro adicional en 2027.

EE.UU. Proyecciones de los Miembros de la Fed				
Variable (%) (Mediana)	2026	2027	2028	Largo Plazo
PIB 4t (a/a) mar.	2,4	2,3	2,1	2,0
PIB 4t (a/a) dic.	2,3	2,0	1,9	1,8
Desempleo mar.	4,4	4,3	4,2	4,2
Desempleo dic.	4,4	4,2	4,2	4,2
Inflación (PCE) mar.	2,7	2,2	2,0	2,0
Inflación (PCE) dic.	2,4	2,1	2,0	2,0
Tasa Fed Funds mar.	3,4	3,1	3,1	3,1
Tasa Fed Funds dic.	3,4	3,1	3,1	3,0

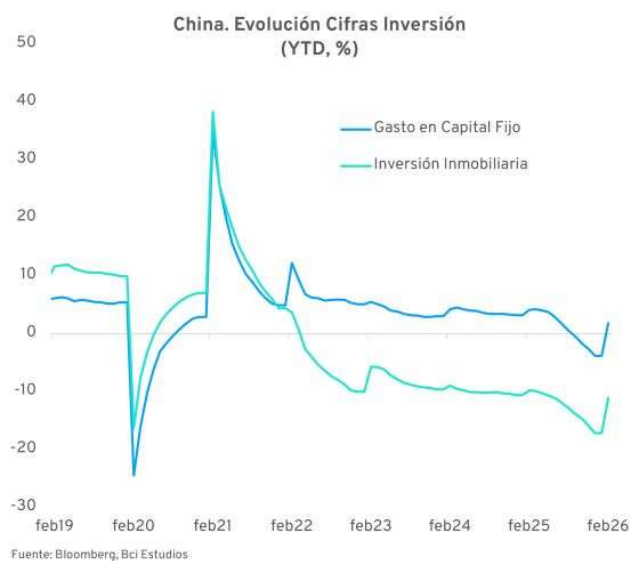
Fuente: Reserva Federal, Bci Estudios.



El contexto actual de la guerra en Medio Oriente ha terminado por elevar sustancialmente los índices de expectativas de inflación implícitos en precios de mercado. No obstante, la autoridad mantiene la cautela respecto del escenario, señalando que los impactos de este contexto aún son inciertos sobre las variables económicas. Pese a esta incertidumbre, Powell señaló que un alza de tasas no es la senda esperada para la política monetaria. Esta visión contrasta de forma inusual con las actuales expectativas de mercado, las que en los futuros de tasa Fed Funds han suscrito en lo reciente a incrementos en la tasa de referencia. Incididas por lo coyuntural, esta expectativa contrasta con los recortes más profundos internalizados previo al conflicto con Irán. La lectura respecto de los impactos inflacionarios en el corto plazo será fundamental para seguir sosteniendo estas expectativas.

4. China. Cifras de actividad sorprenden al alza durante el comienzo de 2026.

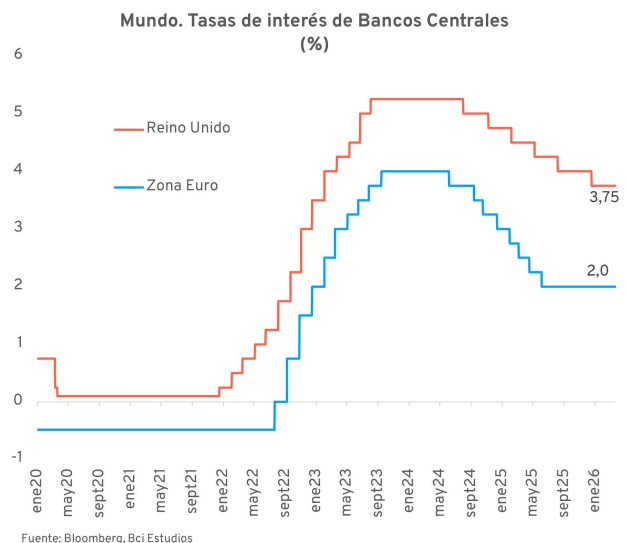
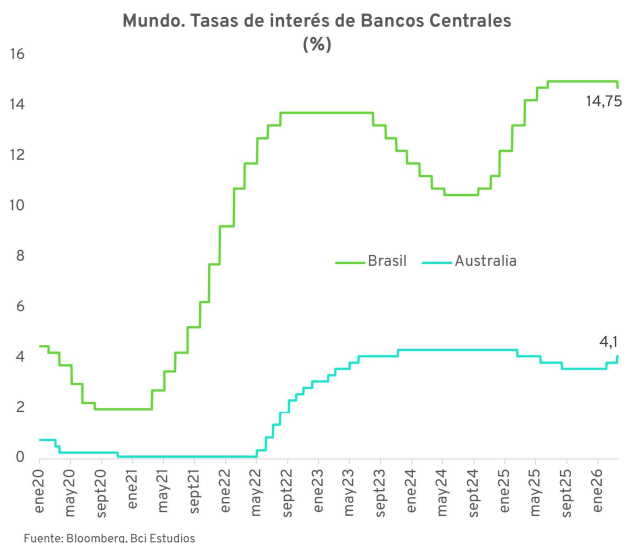
Esta semana, las cifras de actividad en China dan cuenta de un positivo comienzo de año. En detalle, las ventas minoristas anotaron un crecimiento de 2,8% anual acumulado a febrero, superando las expectativas del mercado de 2,5%. El registro, previo a los impactos económicos derivados de la guerra en Medio Oriente, da cuenta de un dinamismo favorable en un contexto de debilidad previa. Esta cifra se suma al crecimiento de 6,3% anual acumulado en producción industrial, dato que superó ampliamente el 5,2% registrado en diciembre. Cabe señalar que los registros de los dos primeros meses del año suelen combinarse, de forma de no distorsionar las cifras ante las celebraciones de Año Nuevo Lunar que este año tuvieron lugar en febrero.



Por su parte, la inversión inmobiliaria anotó una caída de -11,1% a la fecha, cifra que resultó ser menor a la contracción de -19,3% prevista por el consenso. En la misma línea, el gasto en capital fijo aumentó un 1,8% YTD, logrando expandirse luego de haber cerrado el año 2025 en terreno contractivo por primera vez en la historia. Este repunte en la inversión estuvo impulsado principalmente por el gasto estatal en infraestructura, el cual alcanzó una expansión de 11,4% en el periodo. De esta manera, la economía china sorprende con un buen comienzo de año que, sin embargo, se podría ver afectado por la guerra en Medio Oriente y las tensiones comerciales aún latentes. El conflicto en Irán introduce riesgos de presiones inflacionarias por costos de energía, aunque la alta acumulación de reservas estratégicas de crudo en China podría amortiguar parcialmente este impacto. Para este año, en Bci Estudios proyectamos un crecimiento para China de 4,5%, lo que se ubicaría en la cota inferior del rango establecido por el gobierno a comienzos de mes.

5. Mundo. Guerra en Medio Oriente añade incertidumbre a decisiones de política monetaria alrededor del mundo.

En la última ronda de decisiones, los bancos centrales han reaccionado de forma divergente ante el recrudecimiento del conflicto en el Medio Oriente y su impacto en los precios energéticos. El Banco de la Reserva de Australia (RBA) sorprendió con un incremento de 25 pb, situando la tasa de interés en 4,10%. La decisión fue motivada por un repunte material de la inflación en el segundo semestre de 2025 y el riesgo de que las expectativas inflacionarias se desanclen ante mayores presiones de capacidad y el alza en los combustibles. Por el contrario, el Banco Central de Brasil inició su ciclo de normalización con un recorte cauteloso de 25 pb hasta 14,75%. Aunque el tono fue dovish al reconocer una desaceleración en la actividad doméstica, el comunicado evitó dar una guía explícita, subrayando que los próximos pasos dependerán de la "serenidad y cautela" necesarias ante la incertidumbre global y el deterioro de sus proyecciones de inflación, que ahora sitúan el IPCA en 3,9% para fines de 2026.



Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE) optaron por la cautela, manteniendo sus tasas de referencia sin cambios. El BCE mantuvo su tasa de depósito en 2,00%, bajo una postura de "esperar y ver", mientras que el BoE conservó la tasa en 3,75% en su nivel actual, enfatizando que la política monetaria deberá seguir siendo restrictiva por un periodo prolongado. Las nuevas proyecciones del staff del BCE reflejan el impacto negativo del shock energético, revisándose a la baja el crecimiento del PIB para 2026 a 0,9% y al alza la inflación hasta el 2,6% para el mismo año. El BoE, por su parte, alertó sobre la persistencia de las presiones salariales, aunque reconoció que el endurecimiento previo ya está pesando sobre la actividad económica. Ambos organismos coinciden en que los riesgos para el crecimiento están sesgados a la baja, mientras que la inflación presenta riesgos al alza por posibles efectos de segunda vuelta derivados de los costos energéticos, reforzando un enfoque estrictamente dependiente de los datos ante escenarios de alta volatilidad.