

Bci Weekly



Economía chilena da cuenta de un decepcionante inicio de año. En lo político, el proyecto de Reconstrucción Nacional avanza al senado. A nivel internacional, la guerra continúa sin mayores novedades.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

La cifra del PIB del primer trimestre marcó el inicio de la semana. Una caída de 0,5% anual da cuenta de un inicio de año decepcionante, que reafirma la necesidad de avanzar en reformas estructurales que den un mayor impulso a la economía. Se recogen caídas relevantes en minería, agro y pesca, al tiempo que la demanda interna se desacelera. Hacia los próximos trimestres veríamos cifras algo más favorables, que llevarían a que el año cierre con una expansión del PIB de 1,8%. La inversión será el componente que empujará con alguna mayor fuerza la actividad económica.

2

Conocimos, además, el Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre, publicado por el Banco Central, que vino con un incremento en el requerimiento de capital contra cíclico de los bancos. Este componente del capital, recogido de las recomendaciones que emanan de Basilea III, busca reforzar la solidez de los bancos en períodos de mayor crecimiento, de forma de contener los efectos de la desaceleración en fases menos favorables del ciclo. ¿Fue el timing correcto? El Banco Central plantea que es necesario alcanzar, aunque sea de forma gradual, el nivel de requerimiento considerado neutral, a pesar de la debilidad económica. Señala que los bancos tienen holgura suficiente para acomodar el requerimiento establecido. Señala, de cualquier manera, que la banca destaca por su robustez. Se reafirma, además, la solidez macroeconómica del país y los altos estándares de regulación y supervisión financiera.

3

Del lado político, el proyecto estructural de Reconstrucción Nacional es aprobado en la Cámara de Diputados. Pasará ahora al Senado, donde el Gobierno podría hacer algunas concesiones en algunas propuestas menos centrales, de forma de asegurar su aprobación. Habrá que estar atentos a ver cómo se acomodan las cuentas fiscales, de forma de que se mantenga el objetivo de alcanzar un equilibrio fiscal de aquí a tres años. El efecto positivo en crecimiento económico contribuirá a ese propósito.

4

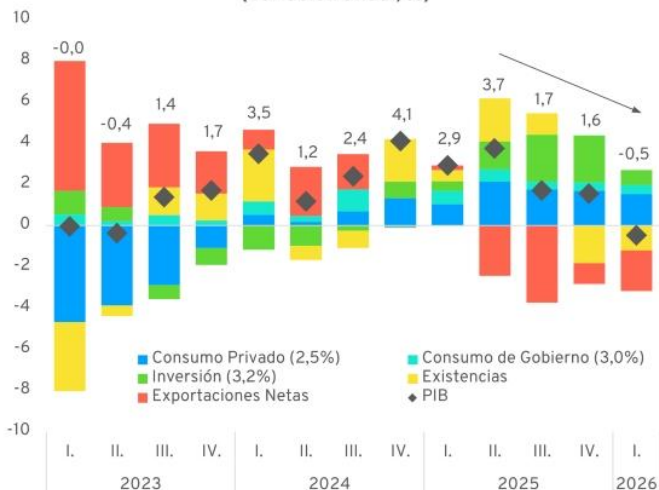
A nivel internacional, aunque no se reconocen mayores novedades del lado de la guerra en Medio Oriente, Trump, como ya nos tiene habituado, ha vuelto a señalar que las negociaciones con Irán avanzan. La presión sobre el precio del petróleo se mantiene y los mercados han comenzado a ver una inflación más persistente de lo que se anticipaba. Esto ha presionado al alza a las tasas de interés. Las bolsas, en tanto, se mantienen en buen pie, frente a resultados de las empresas tecnológicas que siguen dando cuenta de noticias positivas. Ello le ha dado buen sustento a la economía estadounidense, a pesar del complejo escenario geopolítico.



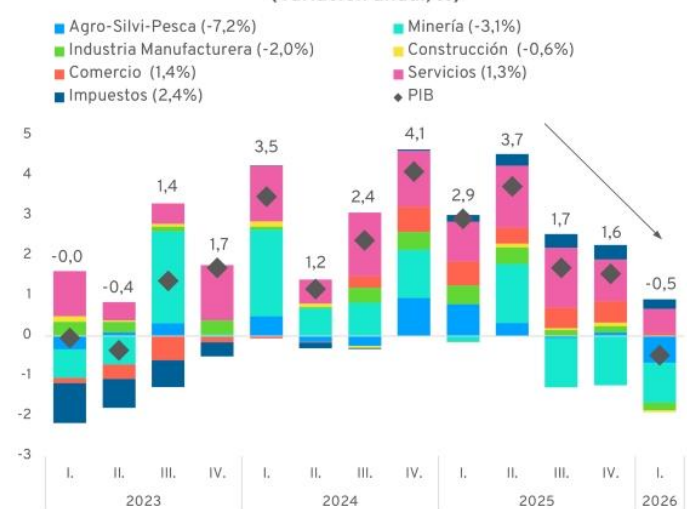
1. Chile. Contracción de la actividad en el 1T26 responde a factores de oferta, mientras el consumo dio soporte a la demanda interna.

Durante el 1T26, la actividad económica se contrajo un 0,5% a/a, situándose por debajo del -0,3% preliminar del Imacec y registrando su primera caída desde 2023. En el margen, la serie desestacionalizada retrocedió un 0,3% t/t, perdiendo tracción frente al 0,5% t/t del 4T25. Esta contracción, se explicó por el sector externo, donde las exportaciones retrocedieron 4,9% a/a por menores envíos de cobre y frutas, mientras las importaciones crecieron 2,0% a/a. En contraste, la demanda interna aumentó 2,1% a/a, explicado por el avance del consumo de los hogares (2,5% a/a) y un alza de 3,2% a/a en la inversión fija. No obstante, este avance de la inversión, por maquinaria y equipo, acusó una manifiesta pérdida de dinamismo frente al 9,7% registrado en 2S25. Sectorialmente, la caída se concentró en el sector primario, la pesca se contrajo 18,6% a/a por menor disponibilidad de recursos (sardina y jurel) asociada al calentamiento del agua por el fenómeno de “El Niño”, el agropecuario-silvícola cayó 5,4% a/a por menor cosecha de uva y la minería disminuyó 3,1% a/a por menores leyes de mineral de cobre. Estas caídas fueron parcialmente compensadas por la expansión de los servicios personales (2,4% a/a), liderados por salud, y el comercio (1,4% a/a).

Chile. Evolución PIB y Contribución por Componente (Variación anual, %)



Chile. Evolución PIB y Contribución por Sector (Variación anual, %)



(*) Los resultados entre paréntesis corresponden a las tasas de variación a/a. Las Existencias y las Exportaciones netas son saldos, las variaciones anuales no son representativas. Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

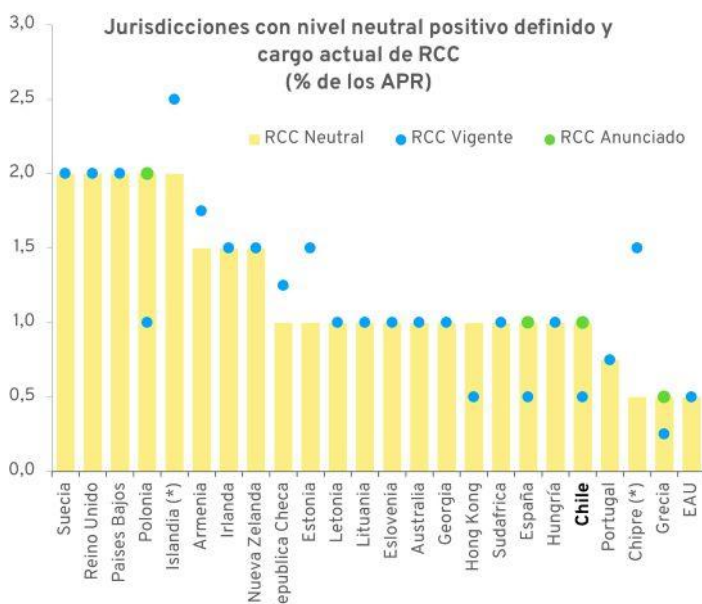
(*) Los resultados entre paréntesis corresponden a las tasas de variación a/a. Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Hacia adelante, proyectamos una recuperación acotada en lo inmediato para luego consolidar un mayor dinamismo para la segunda mitad del año. La contracción del primer trimestre responde a factores de oferta de carácter principalmente transitorios. De este modo, el soporte del crecimiento descansará en una demanda interna resiliente, en conjunto con la paulatina recuperación del sector primario exportador. Las llaves para activar una expansión más dinámica que el 1,8% anual proyectado en nuestro escenario base dependerán de la normalización operativa en la minería del cobre, una mayor disponibilidad de biomasa pesquera y un incremento en la generación hidroeléctrica ante un invierno potencialmente más lluvioso. A esto debe sumarse el avance de la inversión en minería, energía y obras públicas, junto con la necesaria activación de la construcción en su componente habitacional. Con todo, un panorama más favorable se encuentra condicionado por un contexto internacional altamente desafiante. Advertimos que la prolongación de riesgos geopolíticos, como el conflicto en Medio Oriente, y la consecuente volatilidad energética, combinadas con un eventual retraso en la reactivación de la inversión en construcción, reduciría de manera significativa la probabilidad de materializar un escenario más expansivo.

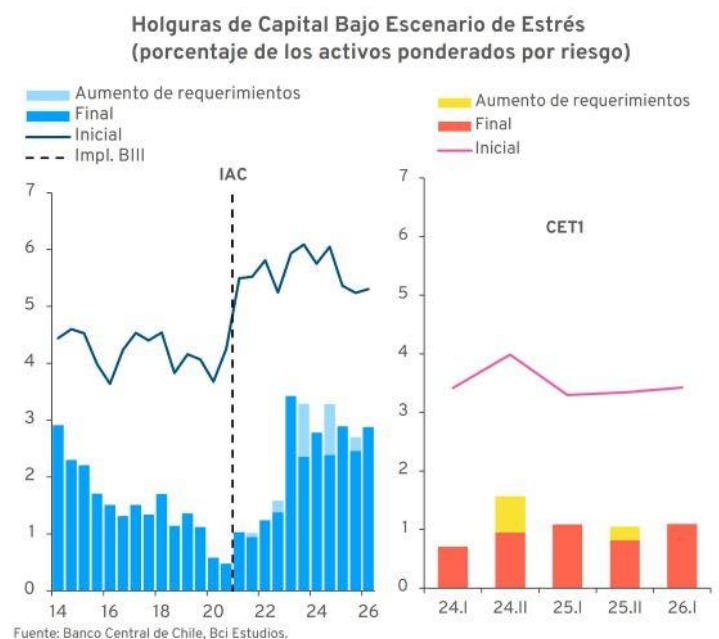


2. Chile. Informe de Estabilidad Financiera reafirma la robustez de la banca y solidez del marco regulatorio del país. Sube el requerimiento de capital contra cíclico de los bancos a 1%, establecido como su nivel neutral.

El Banco Central publica el Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre del año. Junto con ello, eleva el requerimiento de capital contra cíclico en 50pb, para llevarlo a 1%, definido como el valor neutral. A pesar de un inicio de año débil para la economía, busca de esa forma alinearse con las definiciones que han tomado los países más avanzados. Se plantea que los bancos tienen holguras de capital y pueden acomodar este mayor requerimiento, para lo cual se fija un plazo de 24 meses.



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

Se reconoce en el informe que el principal riesgo para la estabilidad financiera proviene de un estrechamiento de las condiciones crediticias, gatilladas por la guerra en Medio Oriente. Se hace ver, por su parte, que las condiciones financieras de los hogares y las empresas no han cambiado significativamente en los últimos meses, dando cuenta que, en caso de shocks severos sobre la economía, habría impactos acotados en su capacidad de pago. Se reafirma la solidez macroeconómica del país y los altos estándares de regulación y supervisión financiera.

3. China. Actividad da cuenta de pérdida de dinamismo luego de un sólido primer trimestre.

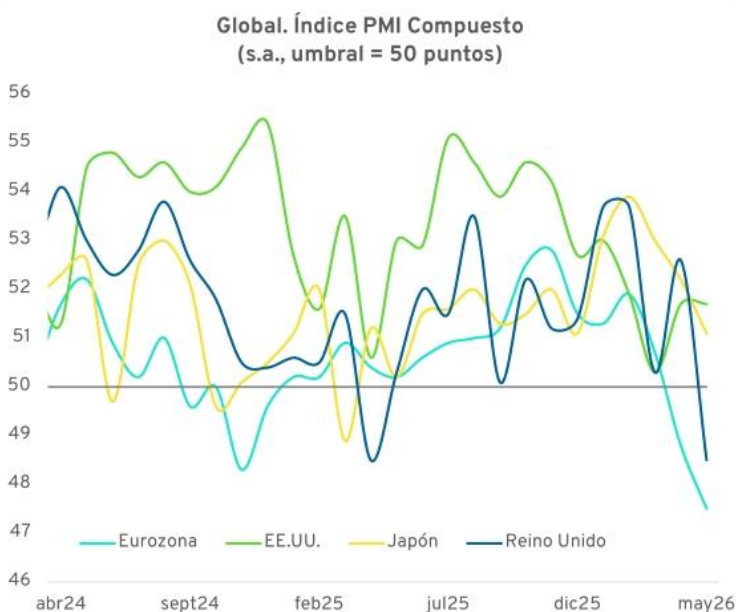
Esta semana fueron publicadas cifras macroeconómicas en China correspondientes al mes de abril. Luego de un sólido comienzo de año, los datos exhiben una pérdida de impulso donde se evidencian las fragilidades de la demanda interna, pero ahora también de la oferta, en línea con el encarecimiento de la energía y las disrupciones en las cadenas de suministro asociadas al conflicto en Medio Oriente. En detalle, la producción industrial anotó una expansión de 4,1% a/a, ubicándose por debajo de lo previsto por el mercado, mientras que las ventas minoristas prácticamente se estancaron con un ligero avance de 0,2% a/a, su menor incremento en 40 meses, afectadas por el retiro de estímulos tributarios a vehículos eléctricos. Adicionalmente, la inversión en activos fijos se contrajo un 1,6% YTD, arrastrada por el sector inmobiliario que registró una caída de 13,7%.



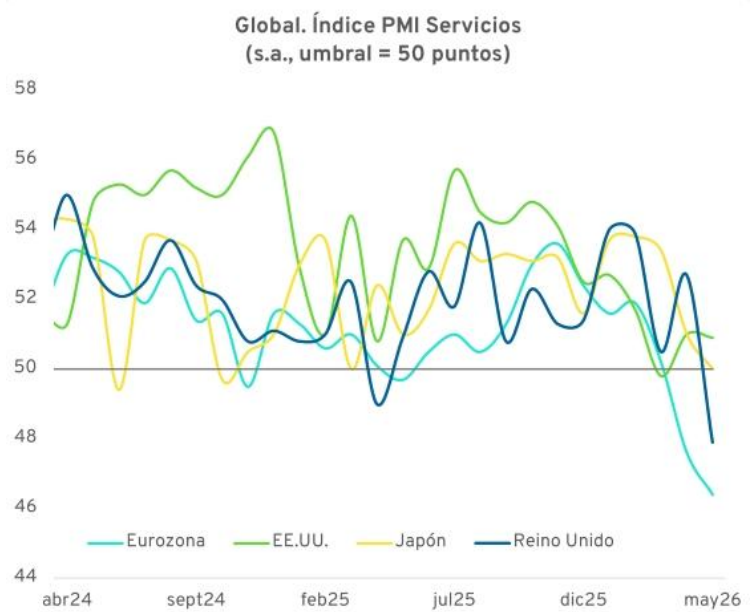
Por otra parte, durante la semana, el Banco Popular de China optó por mantener las tasas de préstamo referenciales (LPR) a uno y cinco años sin cambios en 3,0% y 3,5%, respectivamente, completando 12 meses consecutivos de mantenciones. La decisión se alinea con un escenario de mayores presiones inflacionarias globales e incertidumbre geopolítica. Asimismo, el instituto emisor añadió por primera vez el matiz de una política "focalizada y efectiva" previo a su enfoque "moderadamente expansivo" en su informe trimestral. Esto último señala una menor probabilidad de observar estímulos monetarios de carácter generalizado en el corto plazo, reforzando la expectativa de que las autoridades mantendrán un sesgo de cautela antes de materializar nuevos ajustes en sus herramientas tradicionales.

4. Global. Índices PMI de mayo revelan una pérdida de tracción de la actividad y persistentes presiones de costos ante tensiones en Oriente Medio.

Los indicadores preliminares de actividad sectorial (PMI) de mayo dieron cuenta de una generalizada pérdida de tracción debido al impacto prolongado del conflicto en Oriente Medio. En EE.UU., el PMI Compuesto se mantuvo en 51,7 puntos, mostrando mayor resiliencia, pero reflejando una marcada divergencia. Las manufacturas treparon a los 55,3 puntos por acumulación preventivo de inventarios, mientras servicios cayó a 50,9 puntos en línea con el descenso de 2,8% m/m en los inicios de construcción de abril. En la Zona Euro, el PMI Compuesto acentuó su contracción al retroceder a 47,5 puntos ante la debilidad de los servicios (46,4 puntos), con Francia cayendo a 43,5 puntos y Alemania situándose en 48,6 puntos, coincidiendo el PIB del 1T26 en 0,3% t/t. Por su parte, el PMI Compuesto de Reino Unido cayó a un mínimo de 13 meses ubicándose en 48,5 puntos, marcando su primera contracción en más de un año, debido al desplome de los servicios a 47,9 puntos y en convivencia con ventas minoristas de abril que se contrajeron 1,3% m/m. Finalmente, en Japón el PMI Compuesto disminuyó a 51,1 puntos por el estancamiento de los servicios (50,0 puntos), contrastando con un avance de 0,5% t/t en su PIB del 1T26.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

En el margen, las encuestas reafirman que los shocks geopolíticos continúan traspasándose de forma acelerada hacia la inflación de costos, la cual escaló a máximos de varios años en los principales bloques desarrollados. Desde Bci Estudios, proyectamos que este repunte en los precios de insumos intensificará el ajuste sobre los márgenes empresariales y profundizará las presiones sobre la demanda interna, afectando el dinamismo económico global. El necesario anclaje de expectativas inflacionarias frente a la presiones inflacionarias y rigidez de los precios en servicios demorará la convergencia hacia las metas de los bancos centrales. En este escenario estimamos que la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra se verán obligados a prolongar su sesgo restrictivo por un período más extendido debido a la persistencia del shock energético, a pesar del evidente enfriamiento económico. De esta manera, prevemos que el dinamismo manufacturero remanente se atenuará en el corto plazo una vez que finalice el almacenamiento precautorio de inventarios.