

Bci Weekly



PIB 4T de EE.UU. se ubica por debajo de lo previsto ante un mayor impacto del cierre de gobierno. En lo local, Informe de Finanzas Públicas revela importante deterioro con un déficit estructural del 3,6% del PIB. Perú, en tanto, mantiene fragilidad política.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

El escenario macroeconómico global al cierre de 2025 e inicios de 2026 presenta señales mixtas. En EE.UU., la reciente publicación del PIB correspondiente al 4T25 reveló una expansión de solo 1,4% t/t anualizado, cifra que se situó muy por debajo de las expectativas del mercado, dando cuenta de un menor dinamismo respecto al 3T25. Se vio afectado principalmente por los efectos transitorios del cierre parcial del Gobierno y una normalización de las exportaciones netas, luego de varios trimestres afectadas por la puesta en marcha de los aranceles. A pesar de esto, la economía estadounidense logra consolidar un aterrizaje suave, con un crecimiento anual de 2,2%, cuando a principios de 2025 se hablaba de una posible recesión y un crecimiento cercano a 1,5%.

2

En el plano local, la situación fiscal en Chile ha tomado un protagonismo indeseado y con perspectivas negativas, tras la entrega del Informe de Finanzas Públicas del 4T25 por parte de la Dipres. El reporte reveló un deterioro mayor al previsto, con un déficit estructural que alcanzó un -3,6% del PIB, lo que representa un desvío significativo de 2,0 pp respecto a la meta establecida para 2025. Este escenario ha generado intensos cuestionamientos hacia la gestión del Ministerio de Hacienda y la Dipres, debido a las constantes revisiones a la baja en la recaudación tributaria, que anotó US\$2.640 millones menos de lo proyectado, y a una subestimación de los efectos de la apreciación cambiaria en los ingresos fiscales. Si bien el stock de deuda bruta se mantuvo en 41,7% del PIB, bajo el umbral prudencial del 45%, la autoridad reconoció el uso de mecanismos poco habituales, como retiros del FEES y venta de activos de Corfo, para contener dicho indicador. Y si bien éstos se han utilizado en otras ocasiones, han sido cuando el país presentaba alguna crisis. Hacia adelante, el cumplimiento de la trayectoria hacia el balance estructural en 2029 exigirá una severa contención del gasto público por parte del nuevo Gobierno, en un contexto donde el presupuesto de 2026 ya proyecta un nuevo desvío de la meta y las clasificadoras de riesgo se encuentran atentas a las gestiones de las nuevas autoridades.

3

Finalmente, no se puede dejar de mencionar la fragilidad institucional que se observa en Perú, la cual se ha exacerbado durante el último año y medio. La reciente destitución del presidente del Congreso y la asunción de José María Balcázar como octavo mandatario en una década profundizan la crisis política a solo semanas de las elecciones generales de abril. Y si bien, la actividad económica ha estado históricamente desligada de estas turbulencias en el corto plazo, se ha observado que el índice de Confianza del Consumidor permanece en zona de pesimismo y podría afectar la trayectoria de la demanda interna de largo plazo.



1. Chile. Informe de Finanzas Públicas del 4T25 da cuenta de deterioro mayor en situación fiscal al alcanzar un déficit estructural de -3,6%. Gasto deberá contraerse para alcanzar meta.

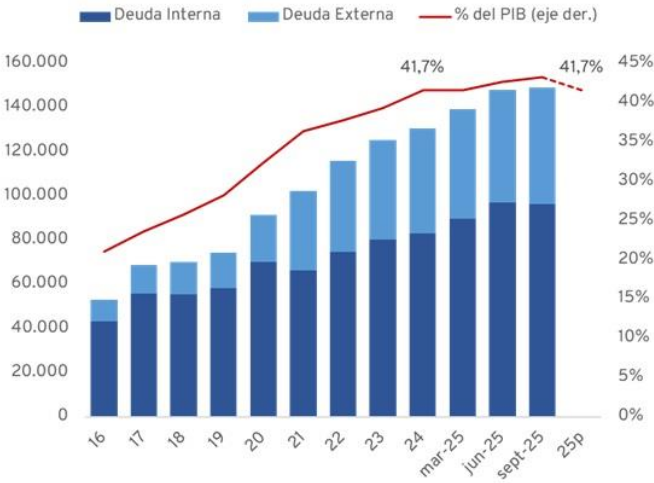
La Dirección de Presupuestos (Dipres) del Ministerio de Hacienda presentó el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del 4T25, dando cuenta de un escenario fiscal más deteriorado de lo previsto. Nuevamente una menor recaudación alcanzada respecto de lo proyectado fue uno de los elementos que llevó a este deterioro, donde los ingresos fiscales anotaron cerca de US\$2.640 millones menos respecto de la estimación presentada en octubre. A juicio de la autoridad, la desviación de los ingresos se debió a una menor recaudación de primera categoría (empresas), junto a la apreciación cambiaria que redujo los ingresos de componentes que se determinan en dólares. Del lado del gasto, pese a la reducción de cerca de US\$800 millones, éste creció en un 3,5% real, lo que llevó a un déficit efectivo de 2,8% del PIB. Este resultado dista de forma considerable respecto del 1% del PIB de déficit proyectado para 2025 en la Ley de Presupuestos. Respecto del balance estructural, los menores ingresos efectivos y brechas negativas respecto a niveles de tendencia en precio de cobre y PIB no minero llevaron a alcanzar un déficit de 3,6% del PIB, lo que representa un desvío de 2% del PIB respecto de la meta de 2025.

Chile. Escenario macroeconómico y proyección de balances en IFP (%)

	2025		2026	
	IFP 3T25	IFP 4T25	IFP 3T25	IFP 4T25
PIB	2,5	2,3	2,5	2,4
PIB Minero	1,9	-1,1	3,4	2,7
PIB No Minero	2,5	2,8	2,4	2,3
Demanda Interna	3,3	4,3	2,9	2,9
IPC (prom.)	4,4	4,2	3,1	2,7
Tipo de cambio (prom.)	962	952	958	896
Precio del cobre (prom.)	4,30	4,51	4,35	5,15
Balance efectivo	-2,0	-2,8	-1,5	-1,8
Balance estructural	-2,2	-3,6	-1,1	-2,7

Fuente: Dipres, Bci Estudios

Chile. Deuda Bruta del Gobierno Central (MM US\$ y % del PIB)

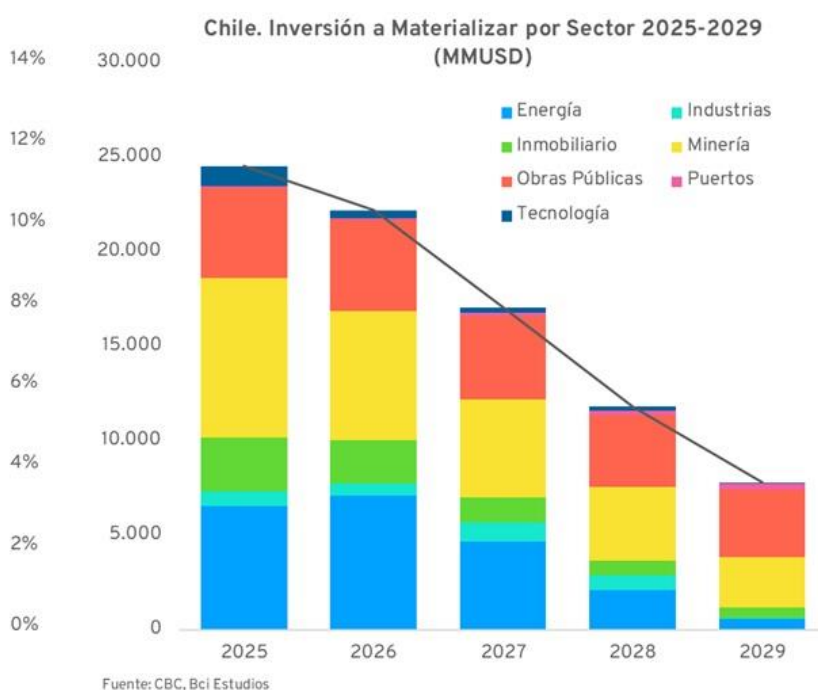
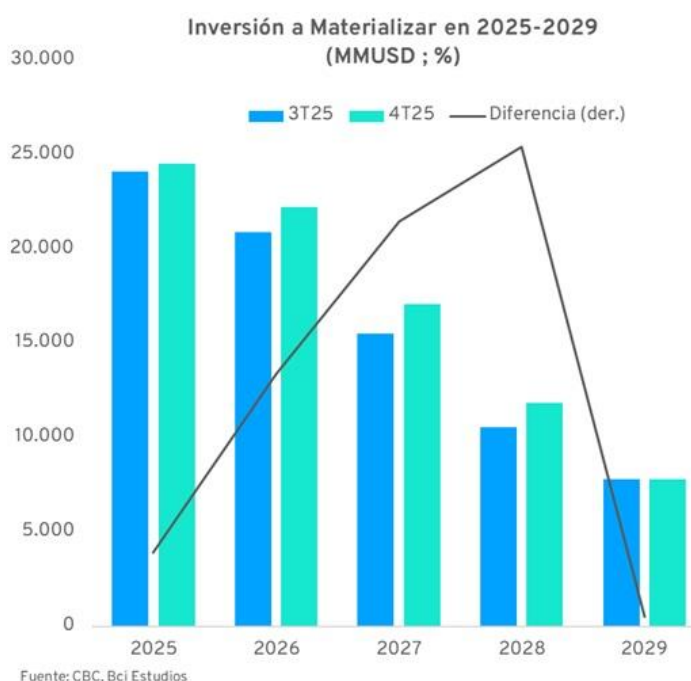


Fuente: Dipres, Bci Estudios.

Las consecuencias de este desvío llevarán a importantes contracciones del gasto hacia los próximos años, considerando la progresividad de la actual meta de balance estructural de 0% a 2029. De acuerdo con este IFP, para este año se proyecta un déficit efectivo de 1,8% del PIB y un balance estructural de -2,5% del PIB, estimando nuevamente un desvío de la meta de -1,1% del PIB establecida para este año. Finalmente, en términos de deuda, durante 2025 se alcanzó un stock de 41,7% del PIB, lo que fue rescatado como un elemento positivo por la autoridad, al ubicarse por debajo del umbral de 45% del PIB. No obstante, es importante señalar que hubo mecanismos de financiamiento poco usuales durante lo reciente que permitieron aminorar los niveles de deuda, entre los que se encuentran los retiros desde el FEES y la venta de activos de Corfo.

2. Chile: CBC en su informe 4T25, da cuenta de un aumento de 26% de la inversión respecto de 2024, liderado por minería y energía.

La Corporación de Bienes de Capital (CBC) publicó cifras de inversión del 4T 2025 que contempla la inversión a materializar para el próximo quinquenio, donde destaca un aumento de USD 4.584 millones (+5,8%) respecto del último informe. En detalle, se aprecia un aumento de la inversión a materializar para todos los años, donde en 2025, la inversión alcanzó los USD 24.565 millones, superando el promedio de la última década y aumentando un 26% en términos reales respecto de 2024. También destaca el aumento de proyecciones para 2026 y 2027 de un 6,3% y 10,0%, respectivamente, siendo 2027 el año de mayor alza con USD 1.556 millones adicionales. Cabe agregar que un 61% de la inversión proviene de proyectos que ya están en etapa de construcción.



Respecto de los sectores, los principales proyectos provienen de Minería (32%), Obras Públicas (26%) y Energía (25%). Para minería, destaca el proyecto Nueva Centinela, Los Bronces Integrado y el desarrollo de Collahuasi, los tres teniendo como objetivo la expansión de vida útil de los yacimientos y mejoras en capacidad productiva. En Obras Públicas se encuentra la Línea 7 de Metro, el Tren Alameda-Melipilla y la segunda concesión de la Ruta 5 (Tramo Talca-Chillán), proyectos que representan una parte significativa de la inversión sectorial. Por último, en Energía, destaca la nueva línea de transmisión HVDC Kimal-Lo Aguirre, Oasis de Atacama Sistema BESS y la Planta de hidrógeno y amoníaco verde, junto con otros proyectos de energías renovables. En cuanto a los nuevos proyectos que ingresan, son en su mayoría del sector energético, destacando parques de energías renovables y sistemas de almacenamiento BESS. Así, la inversión para 2026 mostrará un panorama favorable, ubicándose nuevamente por sobre el promedio de la última década, aunque disminuyendo un 9,5% respecto de 2025, el cual marcó récord en inversión. Hacia adelante, el desafío se encuentra en acelerar la aprobación de proyectos, de manera de continuar impulsando el desarrollo y crecimiento del país.

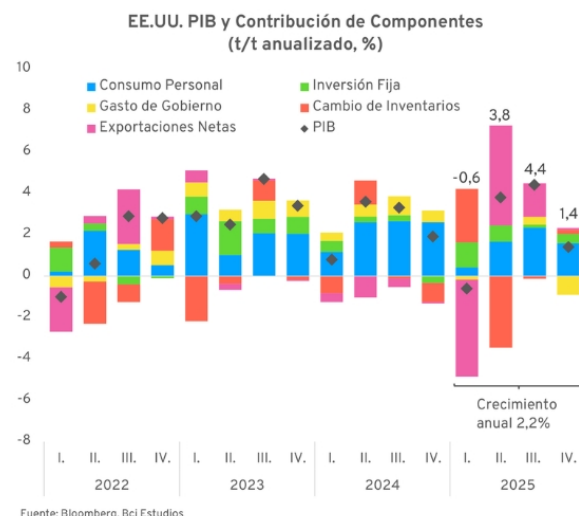
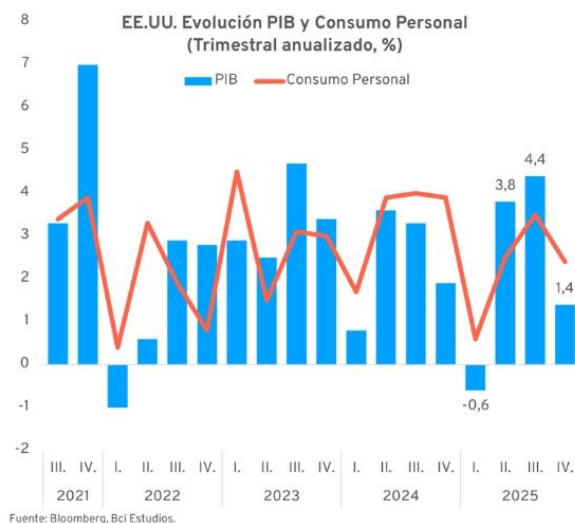
3. PERÚ: Inestabilidad política y cautela hacia adelante, marcan el inicio de 2026

Una nueva sucesión presidencial eleva la incertidumbre a semanas de las elecciones generales. La crisis institucional en Perú ha escalado tras la censura y destitución de José Jerí por parte del Congreso, motivada por alegaciones de tráfico de influencias e irregularidades administrativas. En su reemplazo, el Parlamento eligió a José María Balcázar (83 años) como nuevo Presidente del Congreso y, por consiguiente, mandatario interino, convirtiéndose en el octavo jefe de Estado en la última década. Este cambio de liderazgo ocurre en un contexto de fragmentación extrema y a escasas semanas de las elecciones generales del 12 de abril, donde un récord histórico de 36 candidatos presidenciales buscará pasar a la segunda vuelta electoral, programada para el 7 de junio. Según las últimas encuestas de febrero, los candidatos con mejores perspectivas para avanzar al balotaje son Rafael López Aliaga (Renovación Popular), Keiko Fujimori (Fuerza Popular), el actor Carlos Álvarez (País para Todos) y Mario Vizcarra (Perú Primero). Aunque Balcázar ha ratificado su compromiso con la transición democrática, la volatilidad institucional y la dispersión del voto podrían dificultar la coordinación ejecutiva-legislativa en el próximo quinquenio.

Paralelamente, los indicadores de demanda interna reflejan un escenario de recuperación frágil. En enero de 2026, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Ipsos se ubicó en 48,2 puntos, mostrando una estabilidad relativa respecto a diciembre, aunque por debajo del umbral de neutralidad (50 puntos). Este persistente pesimismo sugiere que el consumo privado en el 1T26 no contará con un impulso de demanda vigoroso, dependiendo más de la recuperación de los ingresos reales y la flexibilización de las condiciones financieras que de una mejora decisiva en las expectativas de los hogares ante el incierto panorama electoral.

4. EE.UU. PIB del 4T25 se desacelera a 1,4% anual por impacto del shutdown y cierra el año con un crecimiento de 2,2%.

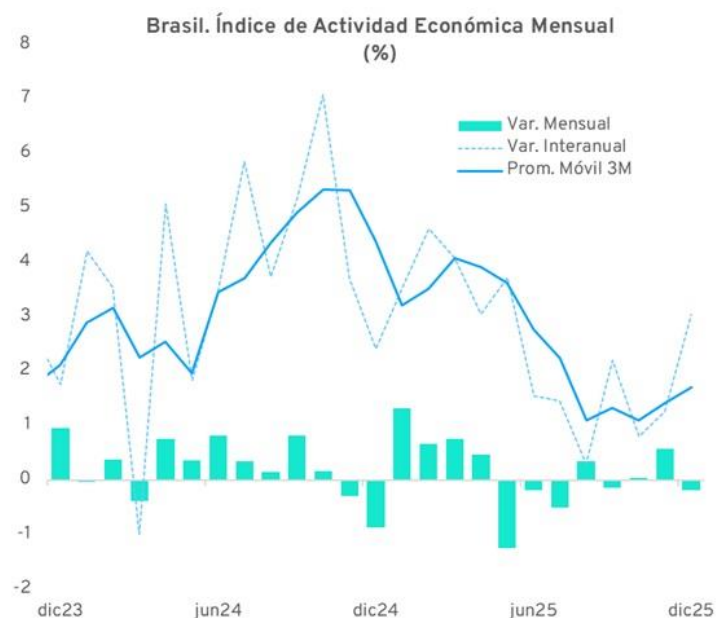
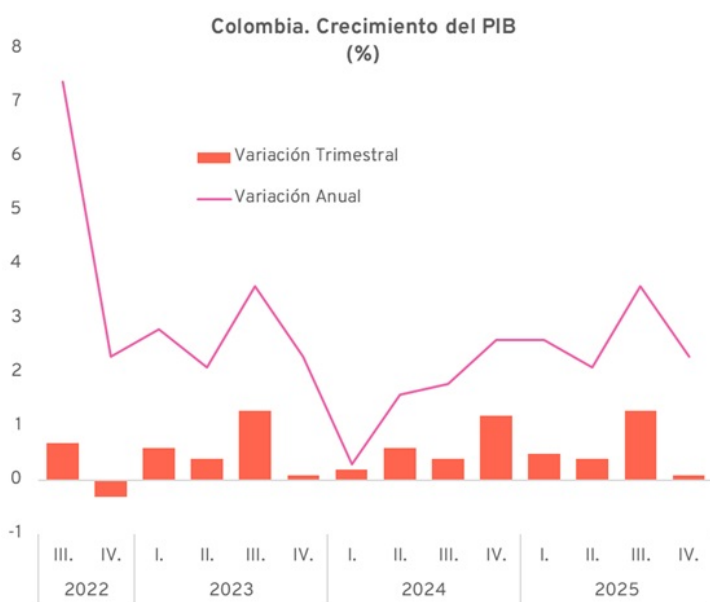
El PIB 4T25 registró una pérdida de dinamismo significativa, anotando una expansión de 1,4% en su medición anualizada según la estimación preliminar. Este resultado representa una marcada desaceleración frente al dinamismo del tercer trimestre y estuvo fuertemente condicionado por factores de carácter transitorio. El componente determinante de esta moderación fue la abrupta caída del consumo de gobierno, en específico el gasto del gobierno federal, que se contrajo un 16,6% anual, restando 1,15pp al resultado agregado de la agrupación. Este retroceso se atribuye directamente al cierre parcial del gobierno (shutdown) ocurrido entre octubre y noviembre, evento que redujo la oferta de servicios gubernamentales y restó cerca de 0,9 pp al crecimiento del PIB real en el 4T25. Sin este impacto negativo, el ritmo de expansión habría alcanzado un 2,3%, cifra que, a pesar de ser superior al dato reportado, se ubica todavía significativamente por debajo de las proyecciones iniciales del mercado y del 4,4% alcanzado en el trimestre previo. En paralelo, se dio a conocer revisiones relevantes a la serie histórica del año, donde el 3T25 y 2T25 se corrigió al 4,4% y 3,8% respectivamente (desde 4,3% y 3,3%), mientras que la contracción del 1T25 se profundizó hasta un -0,6%.



Por el lado de la demanda interna, el consumo privado exhibió un desempeño divergente al expandirse un 2,4% a/a. Si bien el sector servicios mantuvo su resiliencia con un crecimiento de 3,4% anual, resultó evidente la pérdida de dinamismo en el gasto en bienes, el cual registró una contracción de 0,1%. Esta caída estuvo explicada fundamentalmente por el retroceso de 0,9% a/a de bienes durables, lo que representa una señal de enfriamiento en el principal motor de la demanda interna y marca una ruptura respecto a la tendencia observada durante el resto del año. En cuanto al sector externo, las exportaciones netas aportaron marginalmente al resultado global (0,08pp), a causa del retroceso de 0,9% a/a en las exportaciones totales. Esta debilidad en los envíos de bienes sugiere riesgos para la estrategia de crecimiento vía sector externo, la cual se esperaba que fuese favorecida por un dólar más depreciado hacia finales de año. Pese a ello, la inversión se mantuvo resiliente (3,8% a/a), especialmente en propiedad intelectual, que creció un 7,4% a/a impulsada por el auge de la IA, componente que sumó la mayor parte de la contribución positiva de la inversión, sumado a una incidencia positiva derivada de mayores niveles acumulación de inventarios. Con esto, la economía estadounidense cierra 2025 con una expansión anual de 2,2% (vs. 2,8% en 2024). Nuestra visión sugiere que la reversión del gasto federal y la solidez tecnológica permitirían una aceleración en el primer trimestre del 2026, llevando el crecimiento anual hacia niveles cercanos al 2,4%.

5. América Latina. Crecimiento promedio de 2,5% en Brasil y 2,6% en Colombia durante 2025 sitúan el foco en la convergencia inflacionaria para 2026.

Esta semana conocimos cifras de actividad para Colombia y Brasil correspondientes al cierre de 2025. En Colombia, el PIB del cuarto trimestre registró una expansión de apenas 0,1% t/t desestacionalizado, situándose significativamente por debajo del consenso de mercado (0,5% t/t). Con este resultado, la economía colombiana cerró el año con un crecimiento de 2,6%, cifra que se ubicó bajo el 2,9% proyectado anteriormente por el Banco de la República. Al analizar los componentes del gasto, se observa un deterioro en la demanda interna, la cual anotó su primera contracción desde el 2T24, arrastrada por la fuerte caída en la formación bruta de capital fijo (-2,8% t/t) y la moderación del consumo privado, que avanzó solo un 0,2% t/t. El panorama para este año se mantiene complejo tras el impacto del posible ajuste del 23% en el salario mínimo, el cual ha provocado un relevante desanclaje de las expectativas de inflación, forzando al banco central a una postura contractiva, con la tasa de política monetaria en 10,25%, donde además se esperan mayores alzas. En este contexto, proyectamos que el crecimiento de Colombia para 2026 será de 2,5%.



Por su parte, en Brasil, la actividad económica de diciembre (IBC-Br) mostró un ajuste menor a lo previsto con una variación de -0,18% m/m y un avance interanual de 3,05%. Con este dato, la actividad durante 2025 promedió una expansión de 2,5%. El detalle sectorial revela heterogeneidad: mientras la producción agropecuaria registró un 2,3% m/m, los sectores no agrícolas cayeron un 0,3% debido a la debilidad en los servicios (-0,3%) y un avance marginal en la industria (0,3%). Para 2026, si bien la inflación ha descendido hacia el 4,44%, el Banco Central mantiene cautela con una tasa Selic en 15%, aunque se prevé el inicio de recortes en marzo. De este modo, estimamos que el crecimiento de Brasil en 2026 se situará en 2,0%.