

## Bci Weekly



IPC de enero en EEUU se ubica bajo expectativas y alcanza un 2,4% a/a, mientras que datos de empleo dan cuenta de creación de 130 mil puestos de trabajo, mejor a lo esperado. China mantendrá política monetaria laxa e insta a los bancos a reducir su exposición a Treasury.

**Sergio Lehmann**  
Economista Jefe  
Corporación Bci

**Francisca Pérez**  
Economista  
Principal

**Antonio Moncado**  
Economista  
Senior

**Daniel Navarrete**  
Economista  
Senior

**María Isidora Undurraga**  
Economista

1

La dinámica de los mercados globales durante esta semana ha estado marcada por la búsqueda de equilibrio ante señales mixtas en las principales potencias. En EE.UU., la inflación de enero se situó en 2,4% anual, bajo lo estimado por el mercado. Este dato, sumado a un mercado laboral que exhibe una inesperada creación de 130 mil empleos no agrícolas, ha enfriado las apuestas por una flexibilización monetaria agresiva. La persistencia de salarios creciendo al 3,7% anual sugiere que la Reserva Federal mantendrá un umbral alto para recortar tasas, desplazando las probabilidades de ajustes hacia el julio y diciembre. Por otro lado, China continúa enviando señales de debilidad estructural, aunque sus autoridades insisten en una política moderadamente laxa, la inflación de 0,2% anual y la fragilidad del consumo interno confirman que el motor de la economía aún no logra una recuperación autosustentable.

2

En el plano local, la atención se ha desplazado desde los indicadores de actividad hacia la gestión de las cuentas fiscales, empañada por nuevas controversias administrativas. La revelación de un error en el cálculo de los ingresos provenientes del litio ha forzado al Ministerio de Hacienda a ordenar a CORFO la venta de activos por cerca de USD 400 millones para subsanar el déficit resultante. Este evento erosiona la percepción de rigurosidad técnica de las instituciones económicas y subraya la urgencia de una revisión estructural. Ante el próximo cambio de mando en marzo, el nuevo gobierno enfrentará una tarea titánica: corregir las estimaciones de ingresos y restaurar la credibilidad de las proyecciones financieras. Anticipamos que esta nueva conducción fiscal traerá cambios significativos, donde la necesidad de ajustar las cuentas públicas probablemente derivará en recortes de gasto significativos para estabilizar la trayectoria de la deuda, lo cual ya era parte del programa de gobierno.

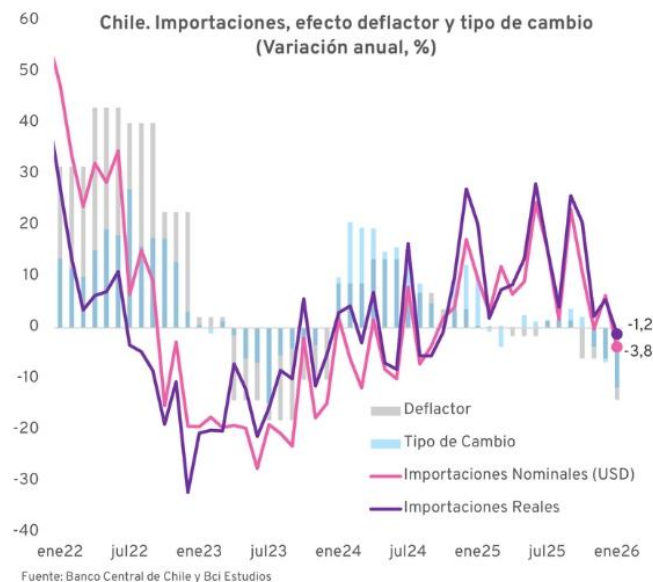
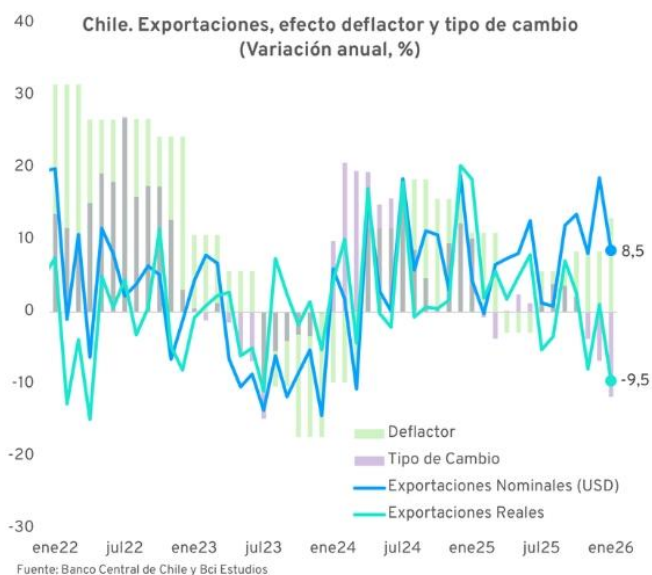
3

Desde Bci Estudios, consideramos que el escenario macroeconómico de Chile para 2026 es de una resiliencia notable, a pesar de las políticas públicas del Gobierno saliente, pero muy vulnerable a la gestión fiscal. La convergencia inflacionaria otorga el espacio necesario para que el Banco Central reduzca la TPM hacia niveles neutrales de 4,25% en el corto plazo, y no descartamos otro recorte en la segunda parte del año para llegar a 4,0%. No obstante, advertimos que la recurrencia de errores en el manejo de cifras introduce una prima de riesgo innecesaria que podría frenar la apreciación del peso chileno, el cual se ha estabilizado en torno a los 850-860 \$/USD. En este escenario, nuestra visión sugiere que el mercado monitoreará con extremo celo los primeros anuncios de la nueva administración. Proyectamos que solo mediante una disciplina fiscal estricta y una corrección transparente de los errores de cálculo se podrá capitalizar el actual rally de precios del cobre y asegurar un dinamismo económico sostenible.



# 1. Chile. Comercio exterior en enero: valores récord ocultan un preocupante estancamiento en volúmenes

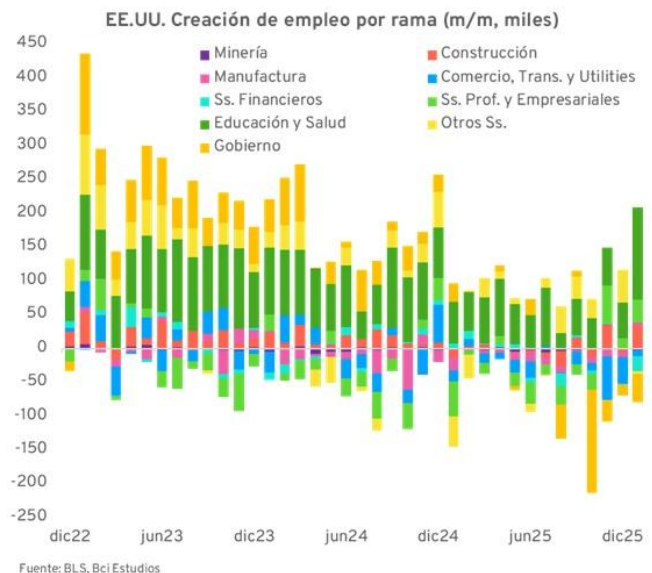
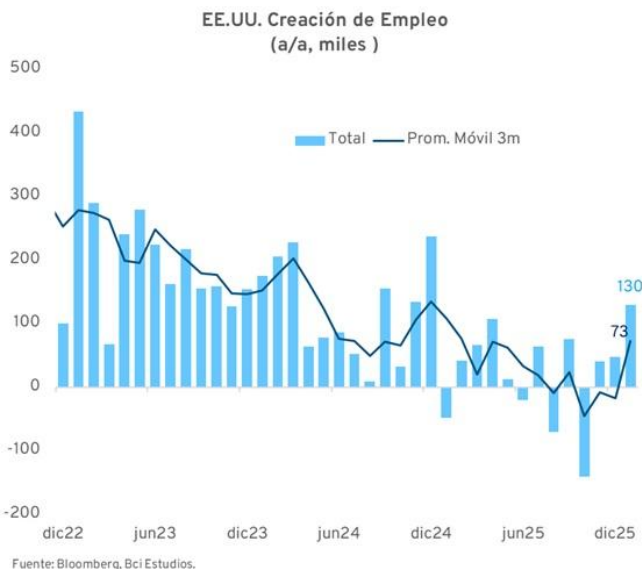
Las exportaciones de bienes registraron un crecimiento nominal de 8,5% a/a durante enero de 2026, alcanzando un valor total de US\$ 4.550 millones. Este resultado se explica principalmente por la expansión de 12,1% a/a de la agrupación minera y el avance de los bienes industriales (13,0% a/a), lo que logró compensar la contracción del sector agropecuario-silvícola y pesquero (-8,8% a/a), afectado por menores envíos de fruta de temporada. Sin embargo, este dinamismo nominal estuvo impulsado exclusivamente por un shock de precios favorable en los mercados internacionales: el cobre se expandió cerca de un 30% en valor, mientras que la plata y el oro anotaron incrementos superiores al 150% a/a y 50% a/a, respectivamente, sumado a un repunte en la cotización del litio. Al llevar estos montos a moneda local, controlando por el efecto del tipo de cambio —que anotó una apreciación promedio de 11,7% a/a en el mes, situándose en torno a 880 USD/lb— y deflactando por el nivel de precios de los minerales, el crecimiento real de las exportaciones de bienes se traduce en una caída estimada de 9,5% a/a. Por su parte, las importaciones mostraron una contracción nominal de 3,8% a/a, incidida por la debilidad en bienes intermedios (-9,7% a/a) y de consumo (-3,6% a/a), mitigada por el dinamismo de los bienes de capital (11,4% a/a). Este retroceso nominal es suavizado por la caída superior al 20% en los precios del petróleo, permitiendo que la variación real de las importaciones llegue a un -1,2% a/a.



Desde Bci Estudios, advertimos que la realidad del sector minero exportador es preocupante, ya que da cuenta de un estancamiento considerable en los volúmenes transados que podría condicionar el crecimiento de largo plazo. Si se excluye el efecto de los precios internacionales y del tipo de cambio, la caída en las unidades mineras exportadas llegaría sobre un 10% a/a, profundizando la tendencia de pérdida de tracción observada en los últimos meses. Este fenómeno se explica por la debilidad estructural de la minería, donde la producción se ha estancado debido a menores leyes de mineral, huelgas y problemas operacionales en yacimientos clave como Quebrada Blanca. En este escenario estimamos que, para capitalizar el actual rally de precios del cobre, que se mantiene firme en torno a 5,9 USD/lb, es imperativo que las medidas pro-inversión logren destrabar proyectos mineros y aumentar la capacidad de refinación. Sin un aumento real en la producción física, el impacto positivo del sector externo generará mejores márgenes operacionales y términos de intercambio récord, pero no una productividad real que sustente un mayor crecimiento. Proyectamos que la convergencia de la actividad hacia niveles sobre su tendencia requiere que al "peak" de inversión en maquinaria y equipos observado a fines de 2025 se le sumen nuevas iniciativas en yacimientos que se traduzcan en mayores flujos de salida, evitando que el dinamismo exportador sea meramente un efecto contable de precios sin encadenamientos productivos de valor.

## 2. EE.UU.: Fortaleza inesperada del mercado laboral podría tener algún impacto en la postura de la Fed

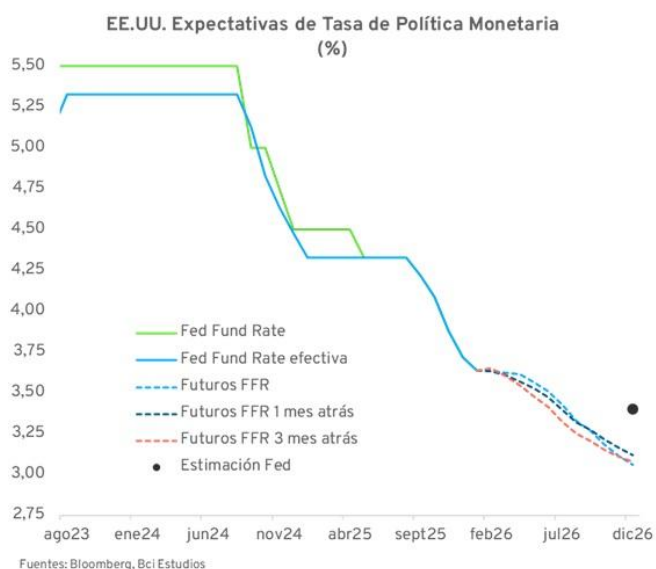
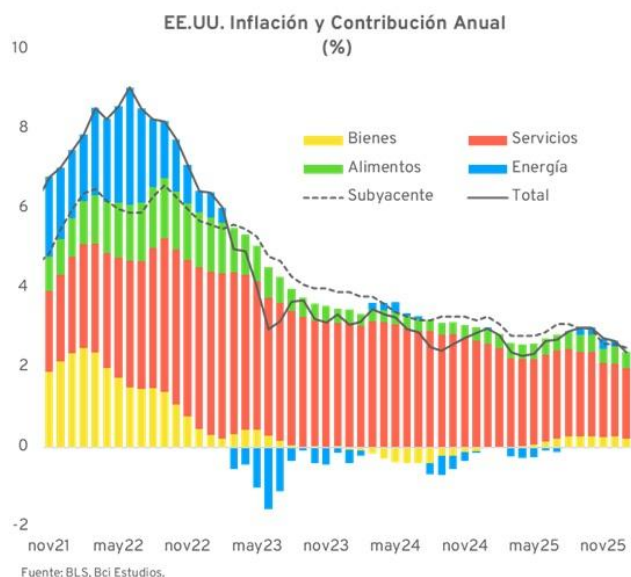
La economía estadounidense inició 2026 con un reporte de empleo sorpresivamente sólido, registrando una creación de 130 mil puestos de trabajo no agrícolas en enero. Aunque la cifra superó ampliamente las expectativas, las revisiones anuales ajustaron el crecimiento promedio mensual de 2025, el cual fue revisado a la baja hasta apenas 15 mil empleos. El sector privado añadió 172 mil puestos, mientras en contrapartida, el empleo de gobierno restó 42 mil plazas debido a un proceso de renuncias diferidas iniciado el año anterior. El dinamismo del mes estuvo impulsado principalmente por el sector de salud y asistencia social (+124 mil), su mayor aumento desde agosto 2020. Este incremento se vio favorecido por cambios metodológicos en el modelo de estadístico utilizado por la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS), llamado modelo de "nacimiento y muerte" de empresas, que ahora incorpora información de la muestra actual cada mes. Otros sectores con aportes positivos fueron la construcción (+33 mil) y los servicios profesionales (+34 mil), lo que calma las dudas sobre el impacto de la IA en la contratación. Desde el lado negativo, se observa que comercio cae por 6 mes consecutivo (-9 mil) y servicios financieros muestra una fuerte caída (-22 mil).



Por su parte, la tasa de desempleo descendió al 4,3%, un mínimo de cinco meses que resulta aún más significativo dado el repunte en la tasa de participación hasta el 62,5%. En el ámbito salarial, los ingresos promedio por hora crecieron un 0,4% m/m, situando la variación interanual en un 3,7%. Estos datos han enfriado las expectativas de flexibilización monetaria, donde el mercado ahora solo descuenta dos recortes de tasas para el resto de 2026, una en julio y otra en diciembre. La disparidad de algunos datos económicos y la persistencia de la inflación sugieren que la Reserva Federal mantendrá su umbral alto a la hora de decidir reducir la tasa Fed Funds, complicando la hoja de ruta para la reunión de junio, especialmente para el nominado a la presidencia de la Fed, Kevin Warsh, quien podría enfrentar presiones políticas ante una economía que da señales mixtas de crecimiento.

3. EEUU. IPC de enero da cuenta de un 2,4% a/a, menor a lo previsto por el mercado, mientras que medición subyacente se mantiene en 2,5% a/a. Con ello, mercado vuelve a suscribir a expectativa de dos recortes durante 2026.

El postergado registro de IPC del mes de enero fue una de las variables esperadas por el mercado durante esta semana. Con datos de actividad que sugieren una moderación que persiste y cifras de empleo por encima de lo previsto, el registro de IPC contribuía a calibrar expectativas en torno a los próximos movimientos de la Fed. Con ello, el IPC de enero mostró una variación mensual de 0,2%, bajo el 0,3% esperado por el mercado, lo que llevó a la variación anual a ubicarse en 2,4%. Este registro da cuenta de una desaceleración respecto de lo observado durante la segunda mitad de 2025, y contribuye a reafirmar la expectativa de mercado en torno a una flexibilización que continuaría durante este año. En términos subyacentes, el IPC sin alimentos ni energía se ubicó en 0,3% mensual, llevando a la variación anual a mantenerse en 2,5%. Este desempeño estuvo incido por mayores precios de servicios dentro del componente subyacente.

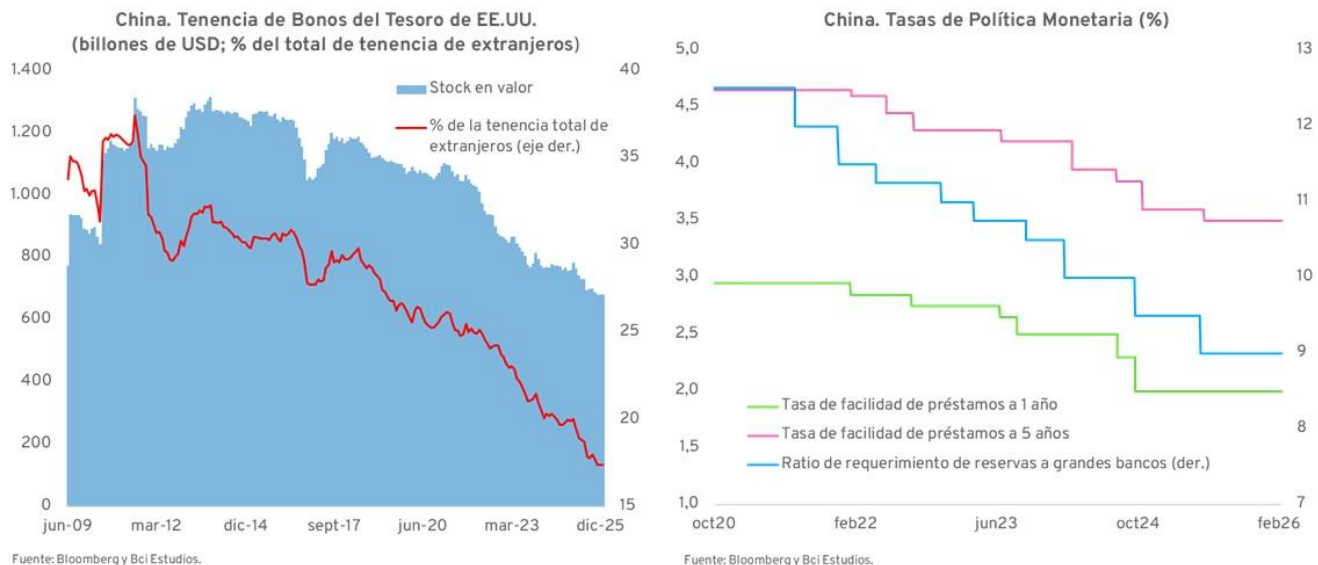


Con este registro, el mercado consolida nuevamente la expectativa de dos recortes en el transcurso de este año, donde la visión implícita en futuros de tasa Fed Funds incorpora a las reuniones de julio y octubre, como el momento de concreción de reducción de 25pb en la tasa de referencia. Esta visión sigue contratando con lo presentado por el Fed en diciembre pasado, momento en que los miembros del Board proyectaron como mediana sólo un ajuste de 25pb dentro de este año.



## 4. China. Reguladores instan a bancos comerciales a reducir su stock de Treasury, mientras que Banco Popular de China continuará implementado una política monetaria moderadamente laxa.

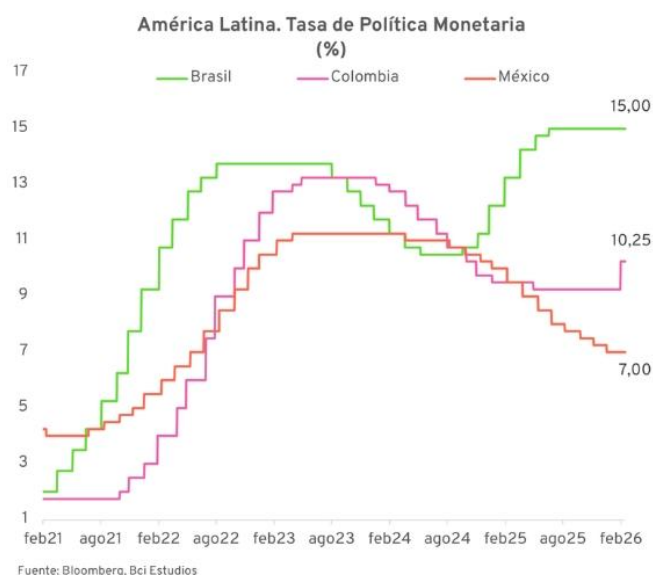
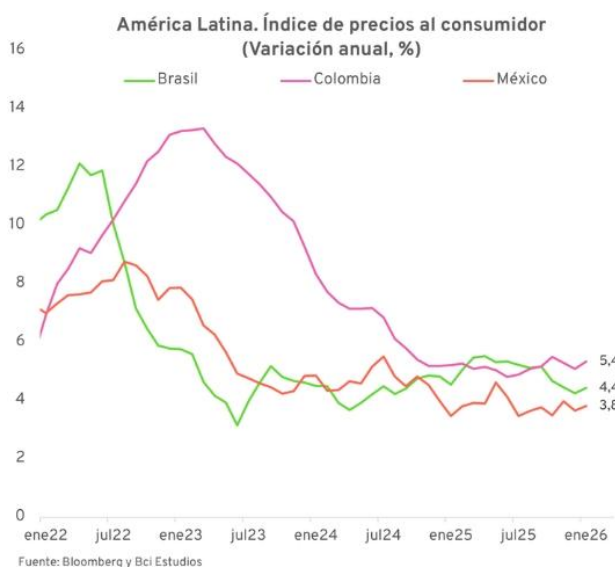
Esta semana, las autoridades económicas en China han generado movimientos de mercado tras sus recientes anuncios. Por una parte, los reguladores han aconsejado a las instituciones financieras que mantengan stock de bonos del Tesoro de EE.UU. a reducir su exposición, ante la preocupación por los riesgos de concentración y de volatilidad de mercado. Cabe señalar que los instrumentos Treasury, en particular el de 10 años, ha mostrado una pérdida de valor que se mantiene y que ha llegado a una persistencia en niveles elevados de rendimiento, lo que se ha sumado a una mayor volatilidad entre los flujos posicionados en bolsa en EE.UU. y en instrumentos de renta fija. En mensaje de la autoridad fue reducción de exposición en aquellos bancos con alto stock en su balance, mientras que a los menos expuestos se limitarán las compras futuras. Actualmente, China mantiene en tenencia cerca del 14,4% del total de bonos por parte de extranjeros, muy distante del 37,5% observado en 2011. Esta reducción ha llevado a una tenencia de cerca de US\$683 billones por parte de inversionistas chinos, y la ampliación de los límites podría ser un factor que evite un descenso más marcado en los niveles actuales de rendimiento.



Por otro lado, el Banco Popular de China (PBoC) señaló también esta semana en su Informe de Implementación de Política Monetaria del 4T25, que continuará implementando una política moderadamente laxa, la que busca priorizar el crecimiento económico estable y la recuperación de los precios. Estos objetivos se enmarcan en el objetivo de apoyar el impulso de la recuperación. En este contexto, los recientes datos de actividad e inflación siguen sugiriendo una demanda interna que se mantiene débil, donde los componentes de consumo e inversión siguen dando cuenta de un menor impulso. La inflación, en tanto, alcanzó en enero un 0,2% a/a, y se ha mantenido en torno a variación nula interanual desde comienzos de 2023. En este contexto, el último ajuste a la baja en las tasas de política monetaria se observó en mayo de 2025, momento en que el PBoC anunció la reducción de la tasa de algunos instrumentos de política ante la desaceleración prevista en medio de la guerra comercial con EE.UU. El mercado apunta a nuevas reducciones dentro del corto plazo, de forma de alcanzar las metas de crecimiento previstas por la autoridad.

## 5. América Latina. Persistencia inflacionaria y divergencia en la normalización monetaria hacia finales de 2026.

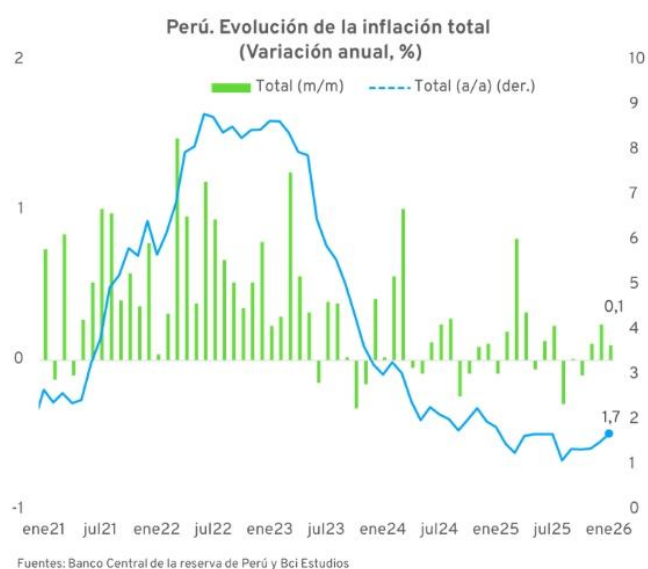
El inicio de 2026 ha estado marcado por una dinámica de precios en las principales economías de la región que, si bien muestra una moderación respecto a los máximos de años previos, revela una resistencia significativa en sus componentes subyacentes. En Brasil, el IPCA de enero anotó una variación de 0,33% m/m, situando la inflación a doce meses en 4,44%. Este resultado estuvo impulsado por presiones en el grupo de comunicación (0,82%) y transportes (0,60%), este último afectado por el encarecimiento de combustibles y ajustes en tarifas públicas. En México, la inflación general de enero se ubicó en 0,38% m/m (3,79% a/a), destacando la resiliencia del componente subyacente que alcanzó un 4,52% a/a. El ajuste al alza en impuestos especiales (IEPS) a gasolinas, refrescos y tabacos, la tradicional "cuesta de enero", ha generado un piso de costos difícil de perforar. Por último, Colombia enfrenta el escenario más complejo: una inflación mensual de 1,18% elevó la cifra anual a 5,35%. Este repunte se explica fundamentalmente por el efecto de transmisión del agresivo ajuste del salario mínimo (23,2%) sobre los costos de servicios y restaurantes, confirmando un escenario de indexación que dificulta la convergencia.



La heterogeneidad en los datos de precios forzaría una mayor cautela en las próximas reuniones de política monetaria (RPM). Los pronósticos sugieren que los bancos centrales se encuentran en un punto de inflexión. Para el Banco Central de Brasil, nuestra visión sugiere que, a pesar de la presión en transportes, la holgura en otros sectores permitiría iniciar un ciclo de recortes graduales, situando la Selic en 12,25% hacia fines de 2026. En México, Banxico ha dado señales de mantener una pausa prolongada; en este escenario estimamos que la tasa de referencia cerrará el año en 6,50%, solo si la inflación de servicios muestra una tracción a la baja más clara. El caso de Colombia es el de mayor sesgo restrictivo: con una inflación que se resiste a bajar del 5%, el Banco de la República mantendrá tasas elevadas por más tiempo del previsto originalmente por el mercado. Estimamos que la tasa en Colombia solo vería recortes significativos hacia el segundo semestre, finalizando 2026 en torno a 8,5%, condicionado a que los efectos de segunda vuelta del salario mínimo se disipen.

## 6. Perú. BCRP mantiene la tasa de referencia en 4,25% y prioriza la consolidación de expectativas.

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó, en su sesión de febrero, mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%, acumulando cinco meses consecutivos de pausa monetaria. Esta decisión se fundamenta en una dinámica inflacionaria que, si bien se sitúa cómodamente dentro del rango meta de entre 1% y 3%, mostró un repunte en el margen durante el primer mes del año. En enero de 2026, la inflación de Lima Metropolitana registró una variación mensual de 0,10%, lo que elevó la tasa interanual desde 1,5% en diciembre a 1,7% en enero. Por su parte, la inflación sin alimentos y energía, indicador que el BCRP monitorea con especial atención, avanzó desde 1,8% a 2,0% a/a. Un elemento clave que sustenta la actual postura del instituto emisor es el sólido anclaje de las expectativas de inflación a doce meses, las cuales disminuyeron de 2,1% a 2,0% en enero, ubicándose precisamente en el centro del rango objetivo. En términos de actividad, la autoridad destaca que la economía opera alrededor de su nivel potencial, con indicadores de confianza empresarial que se mantienen mayoritariamente en el tramo optimista.



Desde Bci Estudios, observamos que el BCRP ha adoptado una postura de cautela estratégica, condicionando futuros movimientos a la evolución de la inflación subyacente y la persistencia de las expectativas en el centro del rango. Nuestra visión sugiere que el espacio para completar el ciclo de normalización hacia niveles neutrales de 4,0% se materializaría hacia durante el primer semestre de 2026, una vez que se disipen potenciales volatilidades estacionales. Esta trayectoria es consistente con un escenario de crecimiento económico resiliente, donde estimamos una expansión del PIB sobre el 3,0% para el 1T26. En este contexto, la autoridad monetaria cuenta con la holgura necesaria para ponderar los riesgos, toda vez que la inflación total se mantendría estable en torno a 1,7% durante la primera mitad del año, antes de cerrar el 2026 en niveles cercanos al 2,0%.