

Bci Weekly



En lo local, Imacec de abril reafirma comienzo de año débil en conjunto con un mercado laboral que no repunta. Destaca además el Informe de Finanzas Públicas con malas noticias respecto de las cuentas fiscales. En lo externo, hay señales sobre un posible acuerdo de EE.UU e Irán.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

La actividad económica de abril reafirma un comienzo de año marcado por una persistente debilidad. Si bien el comercio minorista avanza en torno a un 4% a/a, el severo retroceso exhibido por la producción minera y manufacturera da cuenta de un evidente deterioro productivo en el margen. Este escenario de menor dinamismo sectorial converge, de manera paralela, con un mercado laboral que muestra señales palpables de fragilidad, reflejo de ello es el reciente aumento en la tasa de desocupación, que alcanzó un preocupante 9,1%. Con estos antecedentes, que advierten sobre una prolongada dificultad para el cierre de holguras, estimamos que el Imacec de abril registrará una contracción en torno a 0,3% a/a.

2

Destaca además del lado local, la publicación del Informe de Finanzas Públicas de parte del Ministerio de Hacienda. Malas noticias desde este lado. A pesar del ajuste fiscal que el Gobierno ha llevado a cabo, estimado en un recorte del gasto público cercano a US\$ 1,300 millones, el déficit fiscal previsto para el año sube de -1,8% a 2,4% del PIB. Esto se da a pesar de una revisión importante al alza en el precio del cobre. Se reconoce entonces que la situación fiscal heredada del anterior Gobierno es aún más negativa de lo que se había previsto, lo que exigirá una mayor disciplina hacia los próximos años, especialmente considerando que es necesario dar espacio fiscal a la megarreforma estructural que ha impulsado la actual administración. Más allá de si las cuentas públicas se les aplicó algún tipo de maquillaje al cierre del gobierno de Boric, lo que de cualquier forma amerita una auditoría exhaustiva, lo cierto es que alcanzar un equilibrio fiscal hacia los próximos cuatro años se torna más exigente de lo que se anticipaba.

3

Del lado externo las noticias han sido marginalmente positivas. La inflación en EEUU en abril, medida por el PCE, resultó ligeramente bajo lo esperado, presionando a la baja las tasas de interés. El precio del petróleo, en tanto, recogiendo una vez más la posibilidad de un acuerdo EEUU-Irán, retrocede para situarse ligeramente bajo 90 US\$/lb. ¿Será esta vez posible que se selle este acuerdo largamente esperado? No se ve fácil, aunque no es imposible. Habrá que seguir atentos a las novedades que vengan hacia los próximos días.

1. Chile. Dirección de Presupuestos publica el IFP 1T26, dando cuenta de un mayor deterioro en las finanzas públicas. Estima romper el umbral prudente de deuda de 45% del PIB hacia 2028.

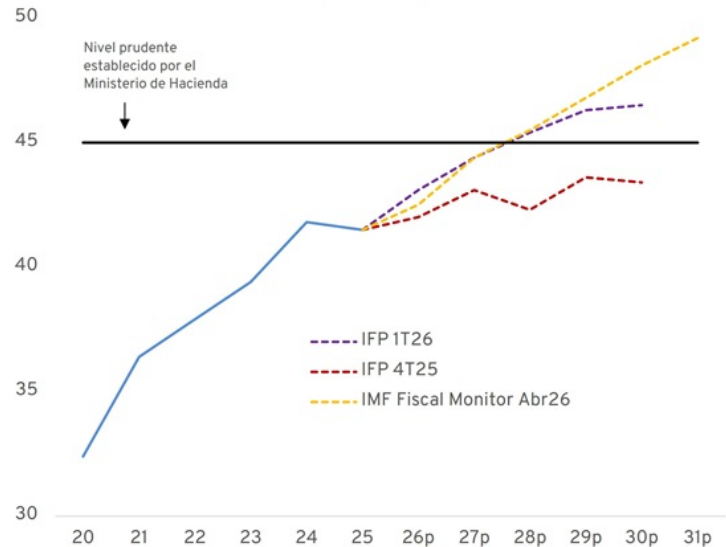
Tras dos semanas de retraso respecto de la fecha original de publicación, la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda entrega el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del 1T26. El reporte era ampliamente esperado debido a que corresponde a la primera versión de la actual administración. El documento entrega un escenario económico de menor crecimiento para este año, proyectando una expansión del PIB de 2,1%, junto a un crecimiento nulo del PIB minero. Adicionalmente, eleva la estimación de inflación promedio a 3,7%, y un nivel promedio de 910 \$/USD para el tipo de cambio. Respecto del precio del cobre, también eleva su nivel promedio a 5,46 USD/lb. Respecto de las finanzas públicas, del lado del gasto estima una proyección de un crecimiento real de 2,8% respecto de la ejecución 2025, por encima de la expansión de 1,7% presentada en el IFP 4T25, debido a los mayores gastos comprometidos derivados de leyes no reflejadas en el informe previo. Respecto de los ingresos, se proyecta para este año un crecimiento real de 4,6%, expansión que constituye cerca de US\$385 millones menos de ingreso que lo presentado en el IFP anterior, debido a una menor recaudación de impuesto a la renta e IVA, compensada parcialmente por los mayores ingresos del cobre. Con ello, el balance efectivo se estima en -2,4% del PIB, más deteriorado que el -1,8% del PIB estimado previamente. Respecto del balance estructural, estima un déficit de 3,7% del PIB para este año.

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

	2026		2027			
	IFP 4T25	IFP 1T26	IFP 4T25	IFP 1T26		
PIB	2,4	2,1	↓	2,3	2,2	↓
PIB Minero	2,7	0,0	↓	1,4	1,3	↓
PIB No Minero	2,3	2,4	↑	2,4	2,4	⇒
Demanda Interna	2,9	2,6	↓	2,4	2,4	⇒
IPC (prom.)	2,7	3,7	↑	3,0	2,5	↓
Tipo de Cambio (prom.)	896	910	↑	910	902	↓
Precio del Cobre (prom.)	5,15	5,46	↑	4,77	5,06	↑
Balance Efectivo (% PIB)	-1,8	-2,4	↓	-1,7	-1,7	⇒
Balance Estructural (% PIB)	-2,7	-3,7	↓	-2,0	-2,6	↓

Fuente: Dipres, Bci Estudios

Chile. Evolución de la Deuda Bruta y proyecciones (% del PIB)



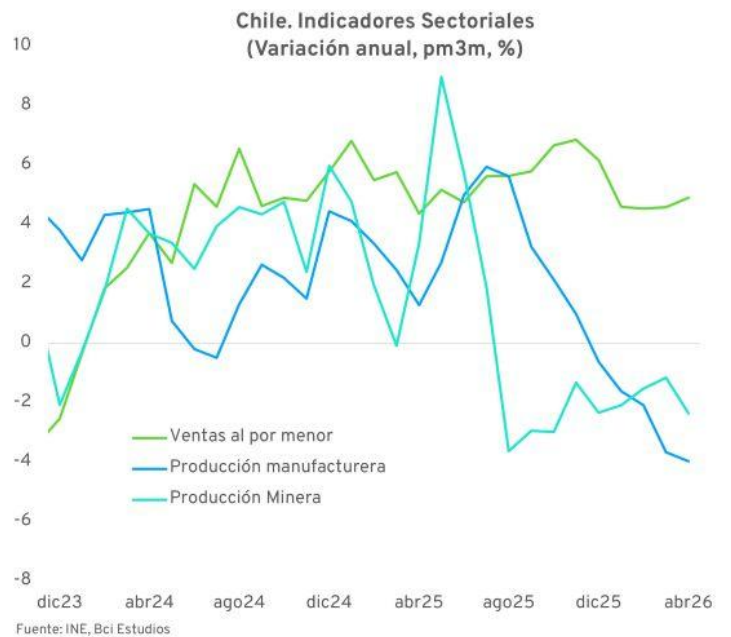
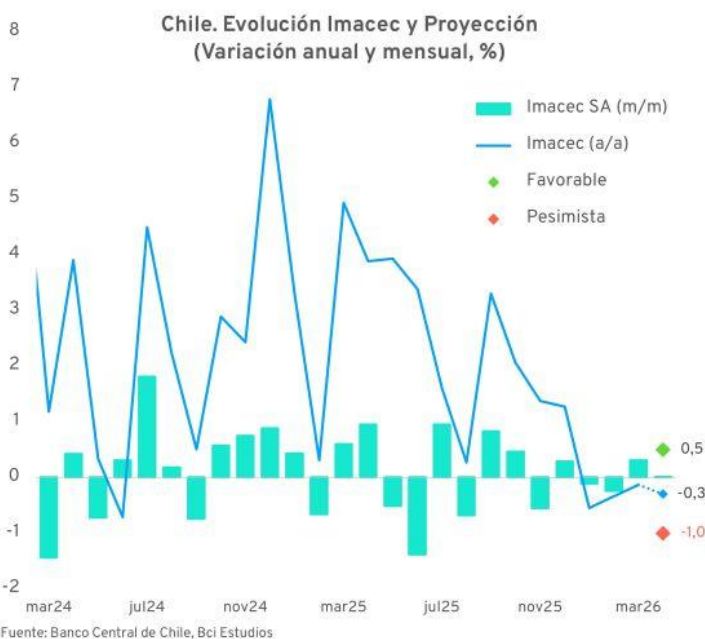
Fuente: IMF Fiscal Monitor Dipres, Bci Estudios.

Respecto de la deuda, considerando supuestos distintos de los presentados en el IFP anterior, reestima que la senda de esta variable alcanzará el umbral de 45% del PIB hacia 2028, trayectoria que contrasta con lo presentado el año pasado en la administración anterior. Esto llevó a las autoridades a plantear la necesidad de evaluar la evolución de la deuda, atendiendo además a la proyección presentada por el FMI hace algunas semanas atrás en su reporte Fiscal Monitor. Con todo, la autoridad proyecta una mayor necesidad de deuda en cerca de US\$10-500 millones acumulados hacia 2030.



2. Chile. Débil desempeño en minería e industria anticipa una contracción en la actividad económica mensual.

En abril, los indicadores sectoriales evidenciaron una notoria pérdida de dinamismo. El Índice de Producción Industrial (IPI) retrocedió un 4,7% a/a, explicado fundamentalmente por la contracción de 9,0% a/a del Índice de Producción Minera (IPMin). Este resultado respondió a una caída de 12,6% a/a en la minería metálica, afectada por la menor extracción y procesamiento de cobre a raíz de una alta base de comparación y una baja ley del mineral en importantes empresas. Por su parte, el Índice de Producción Manufacturera (IPMan) anotó una baja de 2,5% a/a, arrastrado por la división de alimentos, donde condiciones climáticas adversas mermaron la producción pesquera. A esto se sumó el descenso en la elaboración de productos de metal ante una menor ejecución de proyectos industriales, y la caída en la elaboración de bebidas por estrategias productivas en el rubro vitivinícola. En contraste, el comercio mantuvo su crecimiento, donde el Índice de Actividad del Comercio (IAC) se expandió un 3,2% a/a, impulsado por incrementos en todos los sus componentes, donde destaca la contribución del comercio minorista, ante mayores ventas por internet, y las ventas del sector automotriz (8,6% a/a). De esta forma, el Índice de Actividad del Comercio al por Menor (IACM), que incluye minorista y automotriz, creció un 4,1% a/a, más que compensando el leve retroceso de 0,1% a/a en las ventas de supermercados.

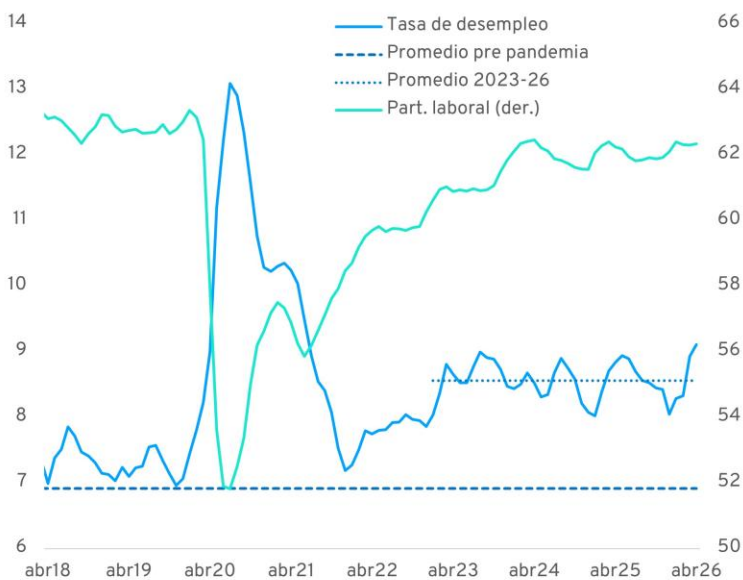


Desde Bci Estudios, proyectamos que estas cifras configuran un escenario de marcada debilidad para la actividad económica de abril. La aguda contracción en el sector minero, combinada con el generalizado deterioro en las principales divisiones de la industria manufacturera, le restan tracción y postergan la velocidad de la recuperación económica en el margen. Nuestra visión sugiere que los problemas climáticos asociados a la pesca, continuarán ejerciendo un sesgo contractivo sobre la industria alimenticia en los próximos meses. En este escenario, proyectamos preliminarmente un Imacec para abril en un intervalo entre -1,0% y 0,5% a/a, centrado en una contracción de -0,3% a/a. En términos desestacionalizados, esta cifra es consistente con un nulo dinamismo en el margen, reflejando una economía que aún no logra consolidar la convergencia hacia niveles de mayor crecimiento, lo cual creemos se materializará de forma gradual durante la segunda mitad del año.

3. Chile. Mercado laboral muestra un persistente deterioro, con la tasa de desempleo en 9,1%.

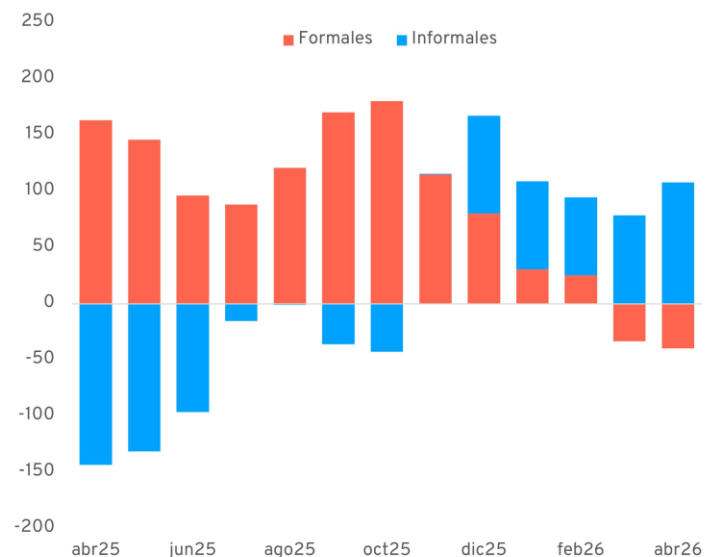
Las cifras del mercado laboral para el trimestre móvil febrero-abril dan cuenta de un alza importante en la desocupación, llevándola al 9,1% (+0,3 pp a/a). Al ajustar por estacionalidad, la tasa de desocupación alcanza un 8,9%, situándose también por encima de su registro previo. Por su parte, la tasa de participación se mantiene sin cambios en 62,3%.

Chile. Tasa de desempleo y participación laboral (%)



Fuentes: INE, Bci Estudios.

Chile. Creación de empleo formales e informales (a/a, miles de personas)



Fuente: INE, Bci Estudios

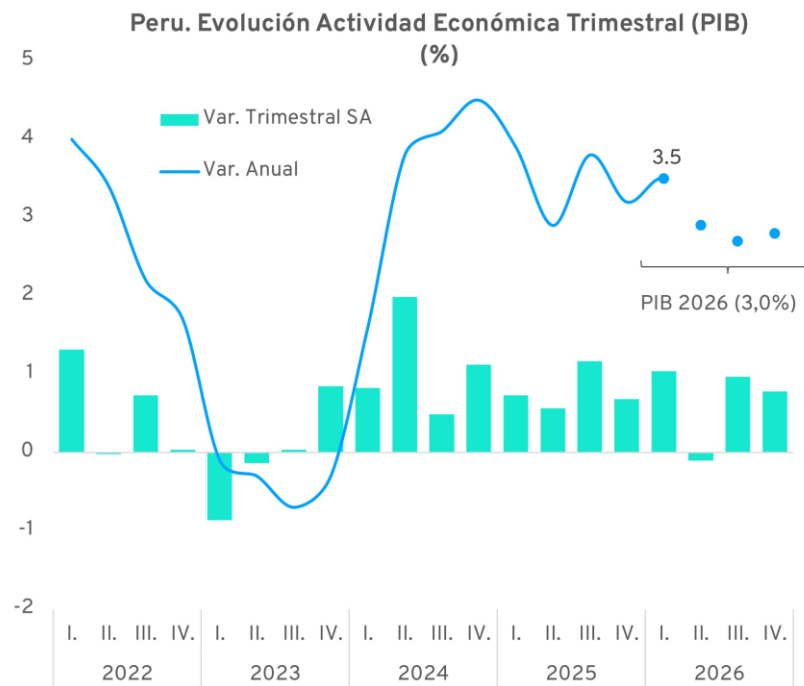
Respecto a la creación de empleo, se generaron 68,3 mil puestos de trabajo en comparación con el año anterior, una cifra que se ubica por debajo del promedio de crecimiento saludable de nuestra economía. Además, la composición de este crecimiento revela fragilidades, ya que la principal fuente de ocupación provino del empleo por cuenta propia, con un incremento de 73,9 mil puestos en doce meses. Por su parte, el sector asalariado público destruyó 19,9 mil empleos, mientras que el asalariado privado creó apenas 9,5 mil puestos. De esta manera, el balance neto evidencia una economía que genera mayoritariamente empleos informales, los cuales están asociados a menores salarios, baja productividad y un limitado acceso a la seguridad social. Con ello, se observa un incremento en la tasa de informalidad hasta el 26,8%, lo que representa un aumento de 1,0 pp respecto a 2025. En definitiva, estas cifras dan cuenta de un mercado laboral que no logra repuntar, lo que resalta la urgencia de implementar medidas orientadas a incentivar el empleo formal.



4. Perú: Sólido dinamismo del 1t26, se vería mermado por la mayor incertidumbre política hacia adelante

El crecimiento del PIB del 1T26 fue de 3,5% a/a, en línea con lo esperado y los datos previos de actividad mensual. En términos desestacionalizados creció 1,0% t/t. Mostrando en ambos datos un mayor impulso que el trimestre previo. Por el lado de la demanda, el motor principal fue el robusto avance de la demanda interna, apuntalado por un potente ciclo de inversión privada que creció 13,2% a/a (nueve trimestres al alza) y un consumo privado (+3,6% a/a), temporalmente favorecido por los retiros de fondos de pensiones. El sector externo por su parte restó al crecimiento, debido al débil crecimiento de las exportaciones con solo 0,8% a/a, mientras que las importaciones aumentaron 11,4% a/a. Sectorialmente, la construcción (+13,3% a/a), comercio (4,0% a/a) y servicios (4,0% a/a) lideraron el dinamismo, logrando sacudirse en marzo de los choques de oferta por el desabastecimiento de gas natural.

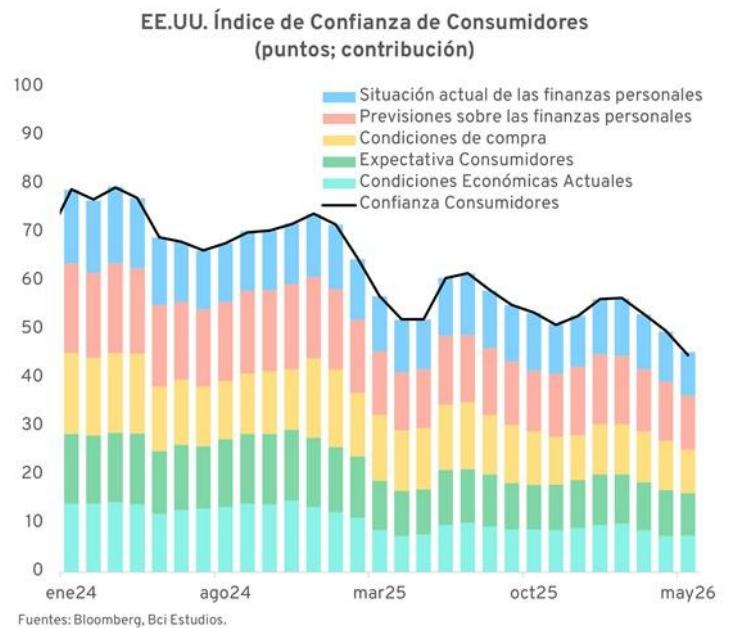
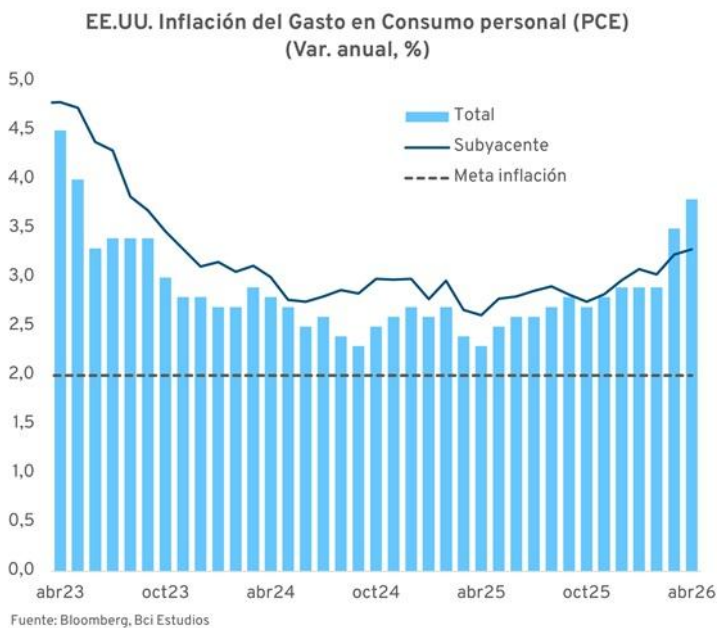
No obstante, el sólido arranque deja un panorama complejo para los próximos meses debido a la fuerte inestabilidad política que ha mostrado este año, que han deteriorado las expectativas empresariales. De esta forma, vemos que hacia los próximos trimestres el dinamismo será menor, por parte del consumo privado, menor gasto público y, en menor medida, un deterioro de la inversión privada. Así nuestras expectativas de PIB para 2026 están cerca de 3,0%.



Fuente: Banco Central de Perú y Bci Estudios

5. EE.UU. Cifras de inflación PCE de abril dan cuenta de aceleración en las presiones de precios derivadas de mayores precios de energía. En tanto, confianza de consumidores sigue deteriorándose en lo reciente.

Esta semana, conocimos las cifras de la segunda estimación del crecimiento del 1T26, donde el crecimiento PIB alcanzó un 1,6% trimestral anualizado. Esta expansión se ubica por debajo del 2% presentado inicialmente. La estimación final está prevista para el 25 de junio. Junto con estas cifras, se conoció la estimación de la inflación PCE del mes de abril, donde el indicador total alcanzó un 3,8% anual, y de 3,3% en términos subyacentes. Con ello, la economía muestra impactos de las recientes alzas en los precios de energía, particularmente en precios de gasolinas derivados de las alzas tras el conflicto en Medio Oriente. Si bien, hay algunos aspectos metodológicos que llevaron a una inflación PCE más alta, la autoridad monetaria mira con atención la evolución de la inflación, en vistas de la próxima reunión Fed del mes de junio, instancia en que se conocerá la actualización de las proyecciones macroeconómicas, así como la estimación del consenso del Board respecto de la tasa Fed Funds. Con este contexto, todo apunta a que en divha instancia, la autoridad entregará un sesgo de mantención del nivel actual de tasa, de forma de enfrentar estas presiones inflacionarias.



Por otro lado, también se han ido publicando indicadores de expectativas y confianza de consumidores. Este último, da cuenta de un deterioro que persiste ante la reacción que provocan el incremento en el costo de la energía. El deterioro en las expectativas de los hogares podría motivar una mayor ralentización del consumo privado, moderando las proyecciones de actividad para la segunda mitad de este año. De momento, vemos que la economía alcanzará un crecimiento de 2,2% este año y de 2% en 2027.