

Bci Weekly



Guerra comercial sigue marcando la agenda global. En lo local, IFP del segundo trimestre mantiene proyecciones optimistas y se agrade nuevamente la trayectoria de balance definida. Próxima semana, será de Bancos Centrales, Fed y Banco Central de Chile.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

La guerra comercial sigue marcando la agenda económica global, dando cuenta de acuerdos que EEUU ha ido alcanzado con sus principales socios. Destacó, en particular, el acuerdo con Japón y, según trascendidos, muy cerca de lo mismo con la Zona Euro, estableciendo para ellos un arancel de 15%. Pareciera ser que ése es el nuevo estándar definido por Trump en materia de tarifaria. Si bien los mercados respondieron positivamente, reconociendo que se despeja una fuente de incertidumbre relevante, no cabe duda alguna que habrá impactos negativos sobre el comercio global.

2

Del lado local, el Ministerio de Hacienda presentó el Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre. Más allá de que se mantienen las proyecciones algo optimistas para el crecimiento del PIB e ingresos públicos, destaca una nueva corrección al alza en la proyección de déficit fiscal estructural. Se transgrede nuevamente la trayectoria para el balance definida por la propia autoridad en el marco de la regla fiscal. Para efectos de reforzar la institucionalidad, habría sido oportuno y adecuado ajustar nuevamente el crecimiento del gasto público, de forma de dar cumplimiento a los compromisos adoptados en materia fiscal.

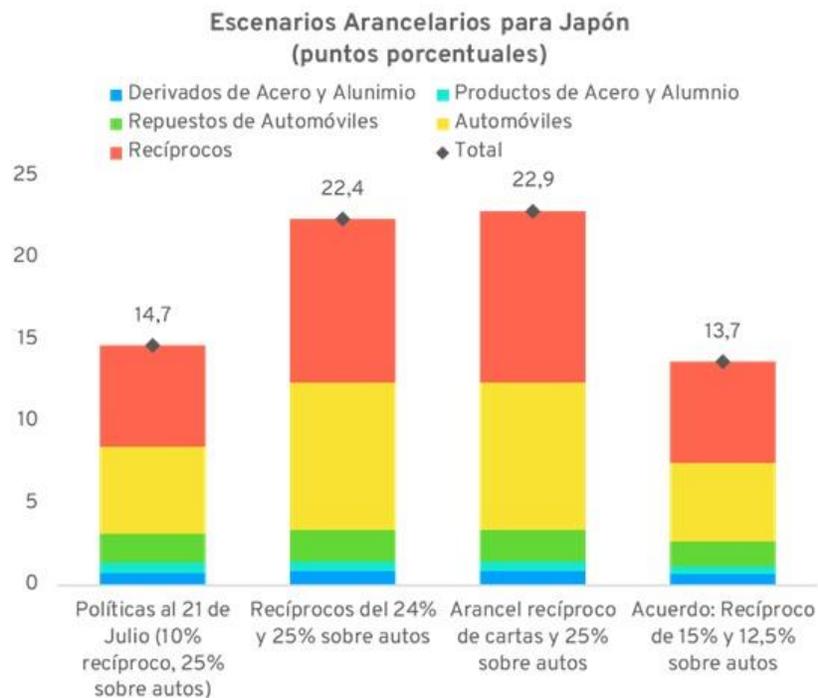
3

La próxima semana habrá que estar a la reunión de política del Banco Central. Prevemos que, tal como también el mercado anticipa, se retome el proceso de flexibilización monetaria, apuntando a un recorte de 25 puntos base en la tasa de referencia. Detrás de ello se reconoce una economía que no ha tomado mayor tracción, junto con una inflación que ha retrocedido algo más rápido de lo que se preveía. Para comienzos del próximo año proyectamos que la inflación estará en torno a la meta de 3%. Como es habitual, habrá que poner especial atención al tono del comunicado posterior a la reunión, en especial al sesgo o mirada que se entregue respecto al ritmo o frecuencia de los próximos movimientos. Al día siguiente será el turno de la Fed. Si bien no se anticipa aún que haya cambios en la tasa de política, habrá que analizar con cuidado su mensaje. Trump ha redoblado las presiones sobre Powell para que retome pronto las bajas de tasas. ¿Habrá permeado esta visión en algunos miembros del board de la Fed? Todo apunta a que sí, pero habrá que verlo sobre el papel.

1. Guerra Comercial sigue marcando la agenda.

Ha transcurrido casi cuatro meses desde “liberation day” de Trump, y aún casi a diario se reconoce nueva información que moviendo al mercado. En lo último, se alcanzó un acuerdo con Japón, estableciendo un arancel de 15% para los envíos a EEUU. Los japoneses facilitarían el ingreso de productos estadounidenses y estarían dispuestos a nuevas inversiones en EEUU. Con la Zona Euro se habrían alcanzado un acuerdo similar. Los mercados han reaccionado positivamente a esta información, dando cuenta de que la cuota de incertidumbre se reduce, aunque se reconoce que tendrá impactos negativos sobre el comercio global.

Por si no fuera suficiente, Trump ve ahora que el estándar arancelario para el resto de los países tendría un piso de 15%. Habrá que seguir atentos a las noticias adicionales que vayan surgiendo, entendiendo que esta vez pareciera que el plazo del 1 de agosto se mantendrá a firme. Respecto a nuestro país, no sorprendería que se estableciera precisamente el nuevo estándar que ha ido fijando Trump, lo que tendría efectos fundamentalmente sobre el margen de las empresas exportadoras. Si bien, como dijo el Ministro Marcel, los envíos de Chile al exterior no han recogido mayores efectos de la guerra comercial, sí se reconocerían impactos en los resultados de las empresas. Eso, de cualquier manera, tiene un efecto sobre la dinámica de nuestra economía. No se debe soslayar el hecho de que somos una economía pequeña y abierta, imposible de aislar de los desarrollos globales.

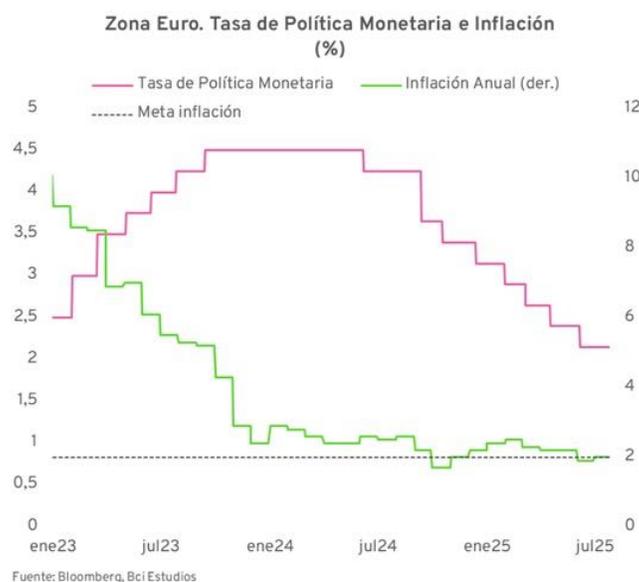


2. Zona Euro: Banco Central mantiene tasa sin cambios en 2,15% apelando a un escenario “excepcionalmente incierto”.

El Banco Central Europeo dejó las tasas de interés sin cambios este jueves después de recortarlas ocho veces en un año, en línea con lo previsto, ante la incertidumbre respecto del escenario arancelario y en un contexto donde la inflación ya se ubica en torno a la meta. Con ello, los tipos de interés de la facilidad de depósitos, de las operaciones principales de financiación y de la facilidad de crédito se mantienen en 2,00%, el 2,15% y el 2,40% respectivamente. En su comunicado, las autoridades monetarias adoptaron una postura cautelosa, citando un entorno “excepcionalmente incierto”, mientras evalúan el impacto de la tensión geopolítica y las posibles consecuencias de los aranceles propuestos por Estados Unidos sobre el crecimiento económico y la inflación. Si bien destacan que la economía ha sido resiliente, registrando un crecimiento mayor al previsto durante los primeros meses del año, el entorno mundial amerita adoptar una posición precavida. Los riesgos para el crecimiento están asociados a un deterioro de la confianza de los mercados financieros, lo que a su vez podría disminuir el apetito por inversión y consumo tanto de hogares como empresas.

En esa línea, la inflación alcanzó el objetivo del 2% del BCE en junio, mientras que los costos laborales han continuado desacelerándose. Además, los indicadores prospectivos, como el indicador salarial del BCE y las encuestas de expectativas salariales de empresas apuntan a nueva desaceleración, al igual que las expectativas a corto plazo de la inflación, lo que refuerza los argumentos a favor de una pausa en los ajustes de política monetaria. Los mercados financieros reaccionaron al comunicado reduciendo las expectativas de futuros recortes de tasas para este año luego de que la presidenta del BCE, Lagarde, señalara que en general las perspectivas económicas para la región son positivas, y que por ello nuevos recortes podrían no estar justificados. Sin embargo, considerando las negociaciones que se están realizando en materia de política comercial entre la UE y Estados Unidos es probable que cualquier debate sobre recortes de tasas se realice durante la reunión de septiembre del BCE.

Con ello, el Consejo de Gobierno del BCE apunta a garantizar que la inflación se mantenga en su rango meta, adoptando un enfoque basado en datos económicos y financieros y no se compromete con una trayectoria de política monetaria específica para el futuro.



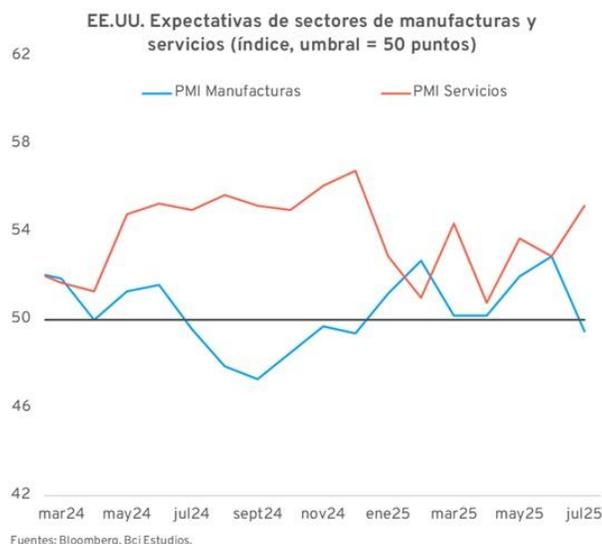
3. EE.UU.: PMIs muestran actividad sectorial divergente y alzas de precios por aranceles.

El PMI del sector servicios anota un incremento importante, alcanzando los 55,2 puntos en julio, frente a los 53 puntos previstos, ubicándose por sobre lo previsto. En contraste, el PMI manufacturero muestra una trayectoria diferente cayendo hasta los 49,5 puntos, entrando en terreno contractivo y sorprendiendo a la baja.

En cuanto a la actividad y la demanda, ambas alcanzaron su mayor ritmo de crecimiento anual, anotando 30 meses de expansión. Las nuevas órdenes aumentaron, impulsadas por una mejora en los pedidos del sector servicios que compensó una leve caída en los pedidos de fábrica. Sin embargo, las exportaciones disminuyeron en ambos sectores. La discrepancia en la demanda manufacturera se atribuye a los aranceles, el alza de precios y la creciente incertidumbre económica. Por su parte, los inventarios muestran un deterioro luego de haber acumulado inventarios de materias primas y productos terminados en mayo y junio con el objetivo de adelantarse a los aranceles. En julio las empresas manufactureras reportaron menores niveles de stock y la compra de insumos también aumentó a un ritmo mucho más reducido.

Las presiones sobre los precios se intensificaron en ambos sectores. Esto se atribuye a mayores costos de bienes debido a aranceles y al aumento de los costos laborales. La inflación de precios de servicios se aceleró marcando su segundo mayor incremento desde abril de 2023. Aunque la inflación en los precios de fábrica se moderó, el aumento fue el segundo más alto desde fines de 2022. En cuanto a los costos de insumos también subieron significativamente, particularmente en el sector manufacturero. El impacto de los aranceles se vuelve notorio, cerca de dos tercios de los fabricantes que reportaron mayores costos de insumos los atribuyeron a aranceles, y alrededor del 40% de los proveedores de servicios mencionaron explícitamente los aranceles al reportar mayores precios de venta. El aumento de precios cobrados por bienes y servicios en julio fue uno de los mayores de los últimos tres años.

En resumen, si bien la economía estadounidense muestra el PMI compuesto en terreno expansivo, liderado por los servicios, las señales de deterioro manufacturero y las crecientes presiones inflacionarias impulsadas por los aranceles, plantean interrogantes sobre el crecimiento futuro. Las preocupaciones empresariales sobre las políticas gubernamentales y los aranceles sugieren un panorama cauteloso a pesar de la aceleración reciente de la actividad.



4. Chile: Hacienda y Dipres presentan Informe de Finanzas Públicas 2T25. Se mantiene optimista visión de crecimiento 2025 en 2,5% y proyecta un déficit de 1,5% del PIB. Objetivos fiscales nuevamente serán incumplidos.

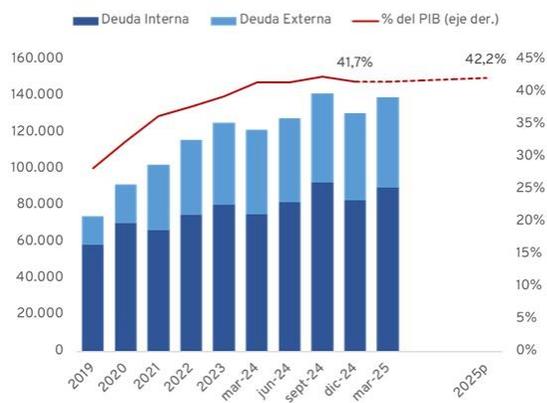
Esta semana conocimos un nuevo Informe de Finanzas Públicas del 2T25, reporte en el que se dieron a conocer los avances en materia de medidas correctivas, y la evaluación del escenario macroeconómico considerando los desarrollos globales y su impacto para nuestro país. En este contexto, la autoridad fiscal decide mantener su proyección de crecimiento para este año en 2,5%, cifra que se encuentra en la parte alta del rango de crecimiento proyectado por el Banco Central y supera las previsiones realizadas por organismos internacionales. En términos de las cifras de finanzas públicas, estima un crecimiento del gasto de 2,2% real, junto con ingresos que crecerían un abultado 9,4% real. Ambas cifras consideran estimaciones que aún parecen optimistas, considerando la debilidad que enfrenta la economía y los riesgos aún presentes en el escenario. En términos de balance efectivo, proyecta cerrar este año con un déficit de 1,5% del PIB, en contraste con nuestra estimación de déficit de 2,4% del PIB. En términos estructurales, el déficit cíclicamente ajustado se proyecta en 1,8% del PIB. Con estas cifras se mantiene el incumplimiento de los objetivos fiscales, considerando que el decreto que modifica la meta a cumplir está en Contraloría y que propone una mayor laxitud en su convergencia. Preocupa que pese a esta nueva modificación en la regla, aún no se logre alcanzar una senda de sostenibilidad.

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

	2025		2026	
	IFP 1T25	IFP 2T25	IFP 1T25	IFP 2T25
PIB	2,5	2,5 →	2,3	2,3 →
PIB Minero	3,7	3,3 ↓	2,8	2,6 ↓
PIB No Minero	2,3	2,4 ↑	2,2	2,2 →
Demanda Interna	2,6	3,2 ↑	2,3	2,7 →
IPC (prom.)	4,4	4,4 →	3,1	3,1 →
Tipo de cambio (prom.)	979	962 ↓	959	956 ↓
Precio del cobre (prom.)	4,26	4,28 ↑	4,28	4,30 ↓
Balance efectivo	-1,4	-1,5 ↓	-1,2	-0,8 ↓
Balance estructural	-1,6	-1,8 ↓	-1,4	-1,1 ↓

Fuente: Dipres, Bci Estudios

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



Fuente: Dipres, Bci Estudios.

Por otro lado, el Informe mantiene una visión de alinear sus proyecciones al cumplimiento de estos objetivos, lo que proyecta un nivel de déficit sustancialmente más bajo al que se alcanzaría con el escenario que se vislumbra para el mediano plazo. En este sentido, el IFP 2T25 propone un déficit efectivo para 2026 de 0,8% del PIB, cifra que aún nos parece lejana de alcanzar. En términos de deuda, considerando este escenario propuesto por la autoridad, las proyecciones de deuda se mantienen contenidas y en torno a 42% del PIB, pero al evidenciar el persistente incumplimiento de los objetivos fiscales, parece aún optimista cumplir con nivel de deuda a PIB tan bajo como el propuesto en el Informe para los próximos años. Vemos con cierta preocupación estas proyecciones, cuestión que ya ha sido puntualizada por el CFA en su intervención en el Congreso.