

Bci Weekly



En lo local, megarreforma es aprobada en el senado. En lo externo, se mantiene la tensión en medio oriente y aumentan precios de los combustibles. En EE.UU., la inflación da señales de alivio.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

La megarreforma que impulsó el gobierno fue finalmente aprobada por el Senado. Deberá volver a la Cámara de Diputados en su última tramitación, de forma de que las indicaciones que se incorporaron en el Cámara Alta tengan también su aprobación. Destacan en la reforma la rebaja gradual en el impuesto corporativo, la reintegración del sistema tributario y la invariabilidad tributaria, que incorporó ajustes en lo último, así como las propuestas que significarían un alivio importante en la permisología. Estas medidas llevarían a un repunte importante en el crecimiento, de la mano de la certeza jurídica y una mayor competitividad tributaria que tendría la economía chilena. Estimamos que el crecimiento escalaría, para llegar a cifras entre 3 y 3,5% en los próximos años. Frente a ello, sumado a los ajustes que se hicieron en el crédito al empleo, vemos un marco fiscalmente equilibrado. El argumento que la oposición sostuvo en un comienzo respecto al desbalance fiscal que se producía con el proyecto, hoy no se sostiene. Por tanto, la intención que se ha planteado desde ese sector político para recurrir al Tribunal Constitucional sería, entonces, esencialmente ideológica.

Del lado externo, los mercados se mantienen atentos a los desarrollos de la guerra en Medio Oriente. El cese al fuego es historia, aunque el alza más bien contenida en el precio del petróleo, que se ha estacionado en torno a 80 US\$/b, sugiere que las apuestas apuntan a que se retomaría en un plazo más bien corto. Las bolsas, en tanto, han evolucionado poniendo más bien atención al potencial efecto de la IA y las nuevas tecnologías sobre las utilidades de las empresas y la dinámica de la economía.

En materia económica, la inflación en EEUU dio cuenta de una caída significativa en junio, lo que fue bien leído por el mercado. Si bien podría diluir la posibilidad de un alza en la tasa de política que aún se lee para esa economía, el presidente de la Fed ha señalado que aún es temprano para sacar conclusiones. Habrá que monitorear las próximas cifras, clave para la dinámica de las tasas de interés hacia las próximas semanas.



1. Chile. Dipres presenta nuevo IFP 2T26. Reduce proyección de crecimiento 2026 a 1,8% y estima que, en un escenario con aprobación de la Ley de Reconstrucción, la economía alcanzaría un crecimiento de 3,7% en 2027.

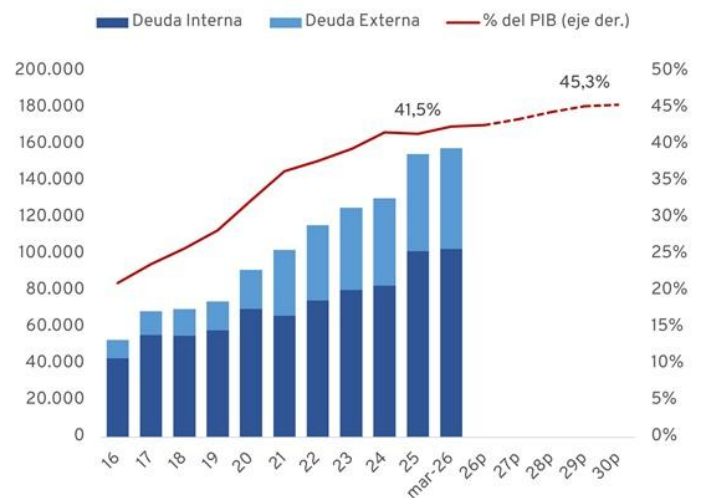
En una semana clave para tramitación de la Ley de Reconstrucción impulsada por el gobierno, la Dirección de Presupuestos (Dipres) presentó su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del 2T26. Respecto del informe anterior, se reduce la proyección de crecimiento para este año desde un 2,1% a un 1,8%, explicado por un nivel de actividad menor al esperado en el 1T26 y a una demanda interna más débil producto de proyecciones más acotadas tanto para el consumo como para la inversión. Para 2027, proyecta como escenario base un crecimiento de 2,8%, por encima del 2,2% proyectado en el IFP previo. La corrección al alza se explica por la reversión de los shocks transitorios y una menor base de comparación. A esto se suma un mayor impulso de la inversión, componente del gasto que se espera crezca un 6,8% real durante 2027. En sus escenarios alternativos, esta versión del IFP incluye un escenario que estima los impactos de la aprobación de la Ley de Reconstrucción, proyectando en este caso para 2027 un crecimiento PIB de 3,7% y una inversión creciendo un 8,4%.

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

	2026		2027		2027 con Reforma	
	IFP 1T26	IFP 2T26	IFP 1T26	IFP 2T26	IFP 2T26	
PIB	2,1	1,8	2,2	2,8	3,7	
PIB Minero	0,0	-0,9	1,3	2,2	2,2	
PIB No Minero	2,4	2,2	2,4	2,9	3,9	
Demanda Interna	2,6	2,4	2,4	2,9	4,4	
IPC (prom.)	3,7	3,6	2,5	2,6	2,6	
Tipo de Cambio (prom.)	910	900	902	898	895	
Precio del Cobre (prom.)	5,46	5,90	5,06	5,51	5,51	
Balance Efectivo (% PIB)	-2,4	-2,0	-1,7	-1,5	-1,5	
Balance Estructural (% PIB)	-3,7	-2,6	-2,6	-2,1	-2,4	

Fuente: Dipres, Bci Estudios

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

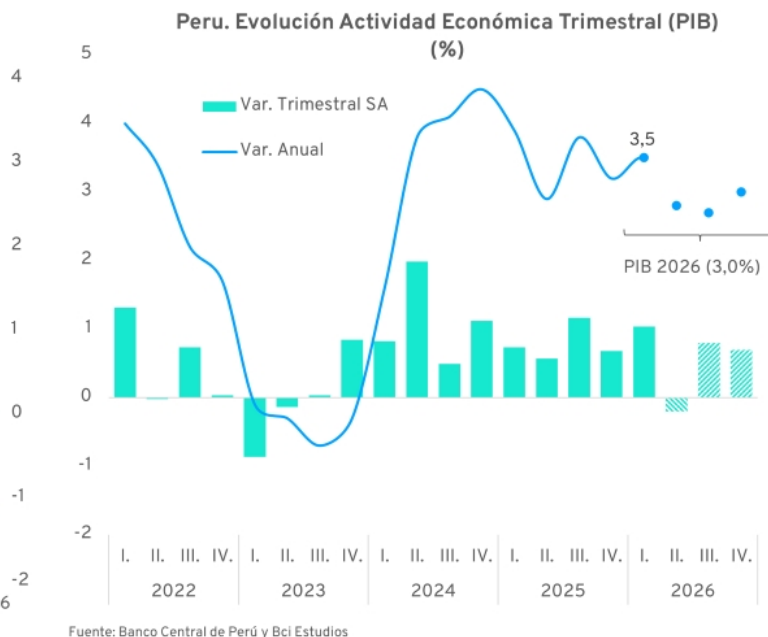
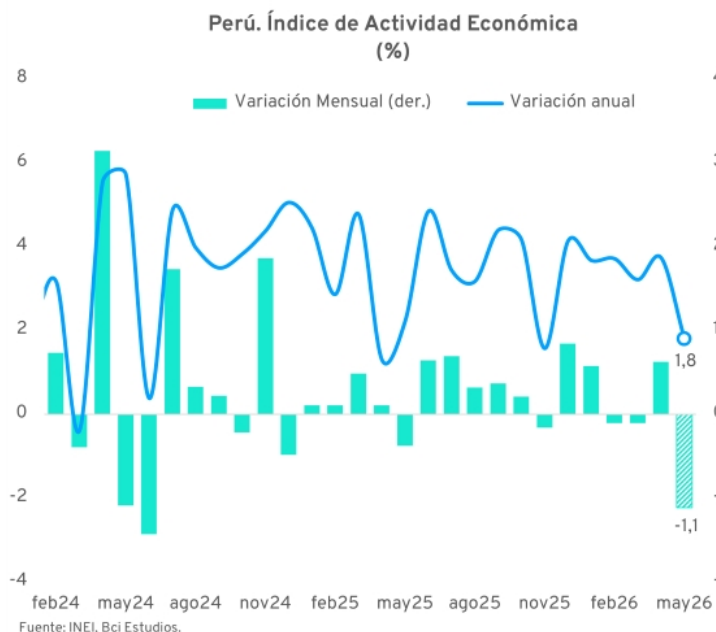


Fuente: Dipres, Bci Estudios.

Respecto de las finanzas públicas, para este año estima un crecimiento de los ingresos de 6% real, por encima del 4,6% real proyectado en el IFP previo. Esto se explica por el mayor precio del cobre y su impacto en la tributación de minería privada e ingresos de Codelco. Del lado del gasto, proyecta un crecimiento de 2,2% real, menor al 2,8% real presentado en el IFP anterior, debido a una contención de gastos estimada en cerca de US\$790 millones. Respecto del déficit efectivo, proyecta un 2% del PIB, menor al 2,4% presentado el IFP 1T26. Mientras que respecto del déficit estructural, estima un 2,6% del PIB para este año. Finalmente, para la deuda bruta estima un stock de 42,7% del PIB para este año, pasando en su escenario base a 45,3% del PIB en 2029, rompiendo el actual umbral prudente en ese horizonte.

2. Perú. Crecimiento de mayo decepciona al mercado arrastrado por colapso transitorio del sector pesquero.

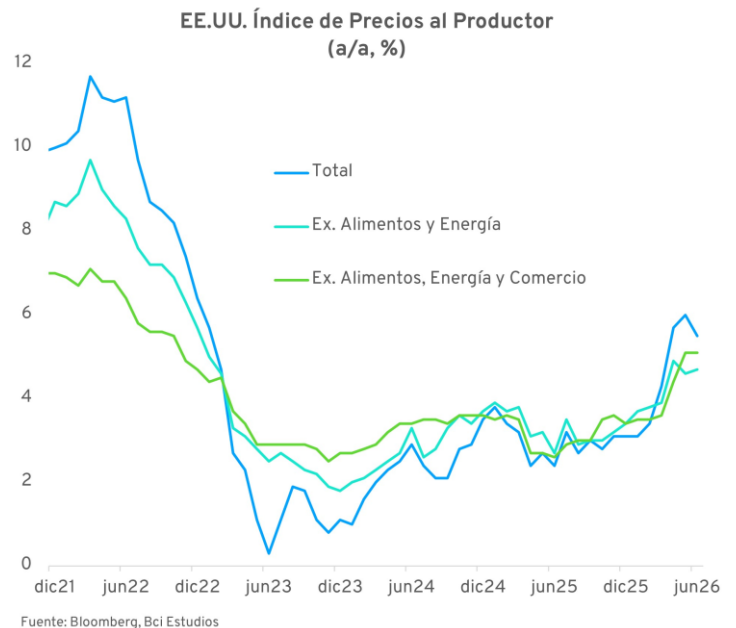
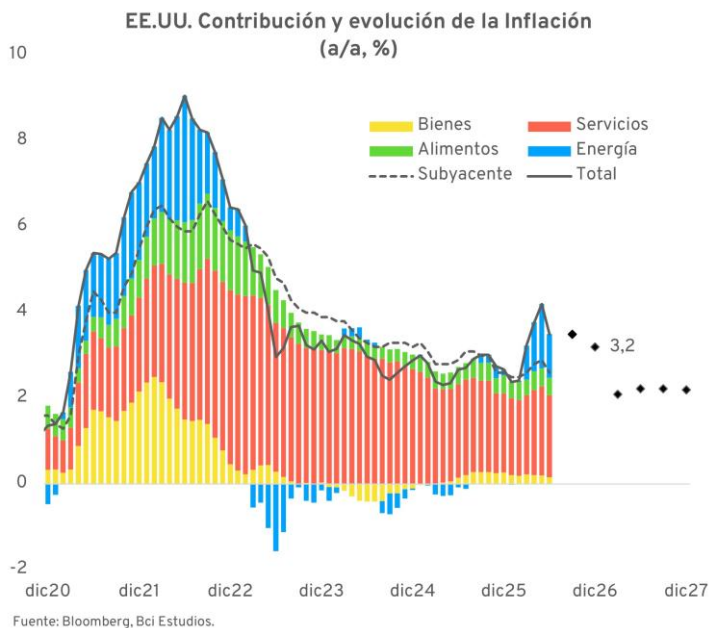
La actividad económica en Perú registró una expansión interanual de 1,8% en mayo de 2026, cifra que marcó una abrupta desaceleración y se ubicó por debajo del consenso de mercado, el cual anticipaba un registro en el rango de 3,1% a 3,6%. En el margen, la serie desestacionalizada evidenció una contracción de 1,1% m/m, interrumpiendo la tendencia dinámica de los meses previos. Este retroceso se explica casi exclusivamente por un shock de oferta focalizado y transitorio en el sector Pesca, que se desplomó 73,1% a/a debido a la caída de 97,6% en la extracción de anchoveta, producto de las suspensiones regulatorias decretadas para proteger la biomasa ante la alerta climática de El Niño Costero. Esta paralización generó un fuerte arrastre sobre el subsector fabril primario, que se contrajo 41,7% a/a, impactando directamente la manufactura de harina y aceite de pescado. En contraste, la economía no primaria exhibió una tracción notable, reflejando una dinámica operativa de dos velocidades. El sector Comercio lideró las incidencias positivas con un avance de 6,9% a/a, seguido por Construcción con un alza de 4,7% a/a, sostenido por un vigoroso crecimiento de 8,0% a/a en el consumo interno de cemento asociado a la reactivación de proyectos privados.



Evaluamos que la decepción estadística de mayo constituye un evento exógeno que enmascara el verdadero dinamismo de la economía peruana. El avance acumulado de 3,2% a/a en los primeros cinco meses del año confirma que la demanda estructural mantiene un soporte robusto, apalancado fuertemente en los sectores vinculados al ciclo doméstico. A nivel sectorial, observamos una sólida resiliencia en la actividad comercial, que se expandió 6,9% a/a impulsada por el dinamismo automotriz y las ventas minoristas en supermercados y tiendas por departamento, en conjunto con el sector de alojamiento y restaurantes que avanzó 5,1% a/a. Por el lado del gasto, los indicadores de consumo privado denotan una fuerte tracción creciendo un 9,7% a/a. Paralelamente, la inversión privada exhibe claras señales de recuperación, reflejadas en el repunte de 4,66% a/a del sector construcción. En este escenario, nuestra visión sugiere un crecimiento cercano al 3,0% para el año. Este pronóstico asume que el segundo semestre estará impulsado por la consolidación de la inversión corporativa, términos de intercambio en niveles históricos y la persistencia del efecto expansivo sobre el consumo.

3. EEUU. Moderación de IPC e IPP compra tiempo, aunque presiones estructurales mantienen vivo el sesgo restrictivo

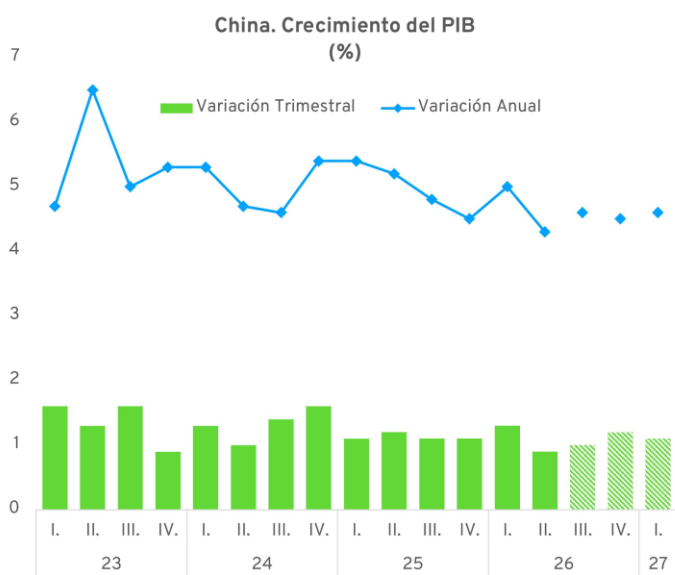
Los datos de inflación de junio trajeron un respiro para la economía. El IPC total resultó -0,2% m/m, desacelerándose a 3,53% a/a, luego del dato de 4,25% anual registrado en mayo. El dato fue impulsado por la corrección a la baja en los precios de energía, donde destaca una caída 10% m/m en el precio de la gasolina. Por su parte, la inflación subyacente demostró una mayor contención, con una variación nula (0,0% m/m), con un IPC anual de 2,59% (frente al 2,85% a/a de mayo). Esta moderación se vio favorecida por sorpresas bajistas en los servicios de alojamiento (-2,8% m/m), tarifas aéreas y un continuo descenso en los precios de vehículos usados, lo que sugiere que las presiones de demanda subyacente son más moderadas. Sin embargo, todos los indicadores subyacentes de servicios se encuentran sobre la meta del 2% de la Reserva Federal. El IPP de junio confirmó una moderación en las presiones de la cadena de suministro, al caer 0,3% m/m en el índice total, lo que redujo el indicador a 5,51% a/a. Esta desaceleración respondió principalmente al retroceso de los componentes energéticos. El IPP excluyendo alimentos y energía se ubicó en 4,70% anual tras un modesto incremento mensual de 0,2%.



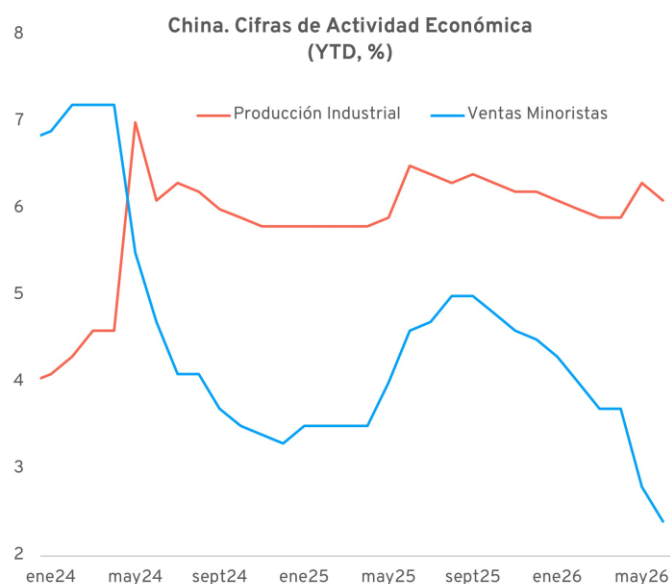
No obstante, la diferencia entre el IPP y el IPC advierte que las presiones de costos aún no se han transferido del todo al consumidor final. Se ha observado una persistencia alcista que se mantiene en rubros vinculados a la fuerte inversión en infraestructura tecnológica y de inteligencia artificial. A su vez, la baja en el IPC e IPP estuvo determinada por los precios de energía, los cuales en las últimas semanas han vuelto a subir, por la escalada en el Conflicto en Medio Oriente. A pesar de que se espera un IPC y PCE terminen en torno a 3,2% anual, siguen estando muy por encima de la meta del 2,0% de la Reserva Federal. Ante una demanda de consumo que muestra signos de rebote y el persistente auge de inversión en IA, consideramos que la Fed mantendrá una pausa táctica en el corto plazo, pero se verá obligada a aumentar la tasa Fed Funds en 25pb a fin de año.

4. China. PIB del 2T26 sorprende a la baja con un 4,3% a/a, su menor expansión desde 2023. Persiste debilidad en la demanda interna.

El Producto Interno Bruto del segundo trimestre decepcionó al registrar una expansión de solo 0,9% t/t y 4,3% a/a, ubicándose por debajo del piso de la meta oficial del gobierno (4,5% - 5,0%) y marcando su ritmo de crecimiento más débil en más de tres años. En contraste, los datos de junio sorprendieron al alza, la producción industrial avanzó un 5,3% a/a y las ventas minoristas anotaron un incremento de 1,0% a/a. Con estos resultados, el primer semestre cerró con un avance acumulado en la producción industrial de 5,4% a/a frente a unas débiles ventas minoristas de 1,3% a/a, confirmando el marcado desbalance estructural entre una sólida oferta manufacturera de alta tecnología y una anémica demanda interna. Asimismo, la inversión en activos fijos continuó profundizando su contracción con una caída acumulada de 5,7% en la primera mitad del año, fuertemente lastrada por el desplome del 18% en la inversión inmobiliaria.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

Por el lado del comercio exterior, las exportaciones de junio sorprendieron fuertemente al alza con una expansión de 27,0% a/a, impulsadas por el superciclo global de hardware para IA y un hito histórico en la industria automotriz, que por primera vez superó el millón de vehículos exportados en un solo mes. Las importaciones también registraron un salto de 36,0% a/a, muy por encima del 26,1% previsto por el mercado, sin embargo, en su desagregado destacó el desplome del 41% a/a en las compras de petróleo crudo, registrando su menor volumen desde 2016. Si bien estas cifras nominales son sumamente elevadas, las distorsiones de precios juegan un rol relevante, por ejemplo, las exportaciones de semiconductores se dispararon en dólares, pero retrocedieron levemente al medirse en volumen real de envíos. Esta dualidad sigue evidenciando la urgente necesidad de implementar estímulos focalizados en el consumo doméstico. De lo contrario, cualquier desaceleración en la demanda externa, hoy el principal motor de la actividad china provocaría un arrastre sobre el PIB. Pese a estos desafíos, anticipamos que la economía logrará cumplir con la meta anual de crecimiento de entre 4,5% y 5,0%, aunque ubicándose en la parte baja del rango.