

La economía chilena retrocedió un 0,2% en el segundo trimestre arrastrada por la minería, confirmando un primer semestre débil. En el frente global, el mercado sigue atento a la volatilidad derivada del conflicto en Medio Oriente y reacciona ante el anuncio del Tesoro estadounidense de recomprar bonos de largo plazo para aliviar la presión sobre las tasas.

Editorial

El PIB del segundo trimestre marcó una caída de 0,2% anual y 0,0% respecto al trimestre previo. La pregunta inmediata que se instaló fue si técnicamente enfrentamos una recesión, entendiendo que el segundo decimal de la variación trimestral es negativo, tras la caída en el 1T. Más allá del tecnicismo, el diagnóstico no cambia: la economía tuvo un mal desempeño en el primer semestre, de la mano de una caída en las exportaciones, dada el retroceso de la minería, y un consumo débil e inversión que perdió impulso. -0,3% fue la caída del primer semestre respecto a igual período de 2025, revelando que se requiere una fuerte aceleración de la economía para cerrar el año con una expansión en torno a 1%. Ello vendría de la recuperación que ya comienza a mostrar minería, junto con un mayor apetito para el desarrollo nuevas inversiones, apoyadas por un clima más positivo, incentivos tributarios y mayor seguridad jurídica que llegan con la Megarreforma recién aprobada. El consumo tendrá una recuperación más bien acotada hacia lo que viene, entendiendo que un mercado laboral débil seguirá limitando su desempeño.

Del lado global, destaca el anuncio del Secretario del Tesoro de EEUU, Scott Bessent, de salir a comprar bonos de largo plazo, de forma de buscar aplanar la curva de rendimiento. En efecto, los bonos del Tesoro a 30 años se encuentran en máximos de 20 años, en tanto los bonos a 10 años están cerca de ese mismo récord. Eso ha elevado los costos de financiamiento para inversiones, que se ha reflejado, por ahora, en deterioros relevantes en el sector inmobiliario estadounidense. La señal llevó a caídas de las tasas más largas, en torno a 10pb, pero que, luego, buena parte se borró frente a nuevas presiones sobre el petróleo, cuyo precio WTI se instala en torno a 87 US\$/b. Las tensiones entre EEUU-Irán se han ido agudizando, elevando las preocupaciones respecto a la oferta de combustibles. Como es la tónica desde hace seis meses, habrá que seguir atentos a estos desarrollos.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

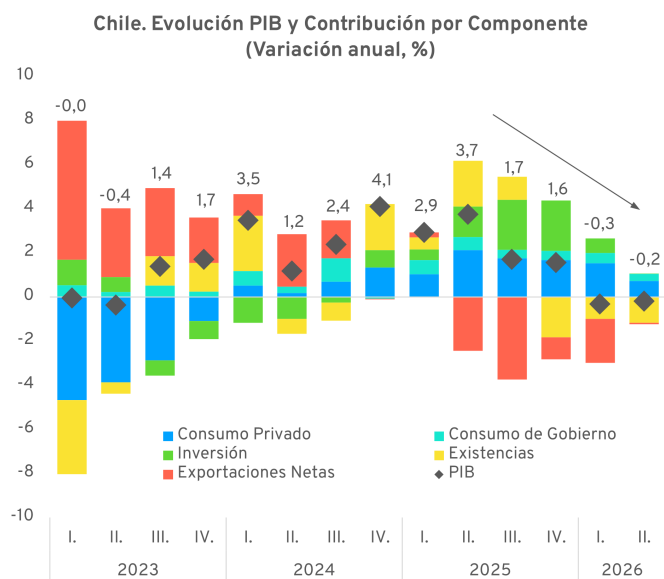
María Isidora

Undurraga
Economista

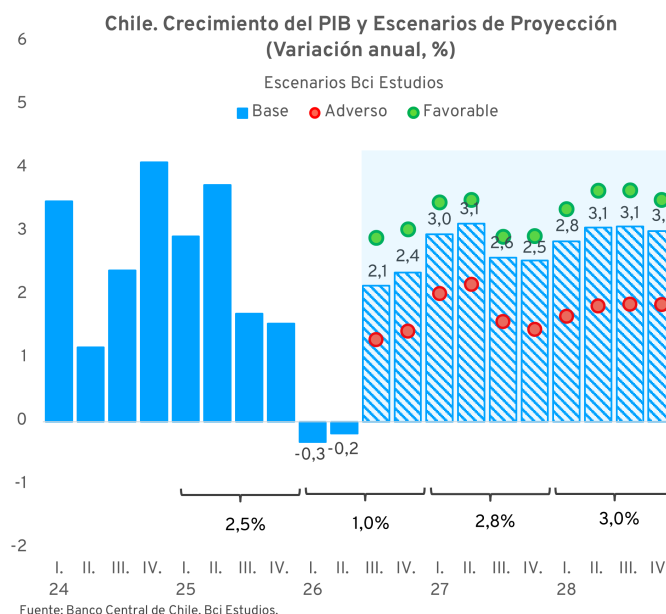


1. Chile. PIB del 2T26 anota caída de 0,2% a/a arrastrado por la minería y consolida escenario de debilidad.

El PIB registró una contracción de 0,2% a/a en el 2T26, mientras que, en términos desestacionalizados, la actividad no presentó variación (0,0% t/t) respecto del trimestre previo. La debilidad del producto agregado estuvo determinada fundamentalmente por el retroceso del sector primario exportador, donde la minería anotó una severa caída de 6,4% a/a ante fallas operacionales y menores leyes del mineral. En contraste, la actividad no minera mostró mayor resiliencia al expandirse 0,7% a/a, sustentada en el dinamismo de los servicios personales y la recuperación del comercio minorista. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna exhibió una brusca pérdida de tracción, pasando de crecer 2,3% a/a en el 1T26 a un acotado 0,1% a/a en el segundo. Lo anterior refleja una inversión (FBCF) estancada en 0,0% a/a ante el retroceso continuo de la construcción, efecto que fue compensado por la internación de maquinaria y equipos, junto con un consumo de los hogares que se desaceleró a 1,2% a/a. Con esto, la economía cerró el primer semestre con una contracción acumulada de 0,3% a/a, configurando un cuadro de mayor debilidad a lo previsto, provocado en gran parte por los sectores primarios exportadores y la erosión del ingreso disponible frente al shock inflacionario de los combustibles.



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

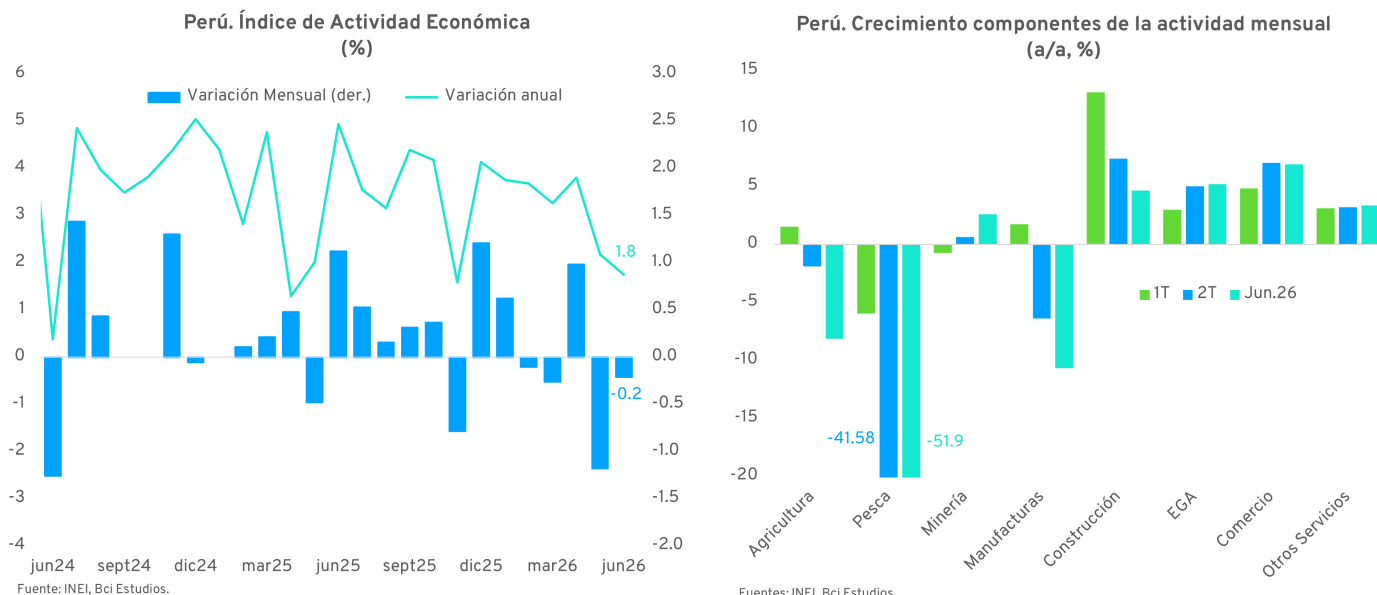


Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

Desde Bci Estudios, proyectamos que la actividad evidenciará una recuperación gradual durante la segunda mitad del año, lo que posibilitaría cerrar 2026 con un crecimiento en torno a 1,0%. Nuestra visión sugiere que el estancamiento económico obedece a factores de oferta exógenos y transitorios que quebraron temporalmente la resiliencia geográfica del país, más que a una parálisis generalizada de la actividad real. Hacia adelante se espera que la paulatina resolución de los cuellos de botella en la minería permita normalizar los volúmenes extraídos y recuperar el dinamismo del sector. En el margen, estimamos que el sector de Electricidad, Gas y Agua (EGA) aportará un impulso compensatorio decisivo debido a la sustitución de generación térmica por hidroeléctrica, tras las reservas hídricas que está dejando el fenómeno de El Niño, expandiendo cuantitativamente su valor agregado. En este escenario, si bien persisten holguras de capacidad, consideramos que el creciente número de proyectos de inversión contabilizados por la Corporación de Bienes de Capital (CBC), sumado a un efecto base menos exigente durante el segundo semestre, cimentarán la recuperación. Proyectamos que la superación de estos shocks permitirá afianzar la convergencia macroeconómica hacia el cierre del año y habilitará una senda de mayor crecimiento.

2. Perú. La actividad económica termina el segundo trimestre con datos decepcionantes.

El PIB mensual aumentó 1,8% a/a en junio, ubicándose por debajo del consenso del mercado que anticipaba un 2,3% a/a. En términos desestacionalizados, la actividad retrocedió 0,2% m/m, marcando una nueva caída tras la contracción de 1,1% m/m del mes previo. Con este registro, la actividad económica durante el 2T26 muestra un crecimiento anual de 2,6%, lo que implica una caída trimestral de 0,2% desestacionalizado, lo que evidencia una fuerte desaceleración frente al sólido desempeño observado en el 1T26 (1,0% t/t).

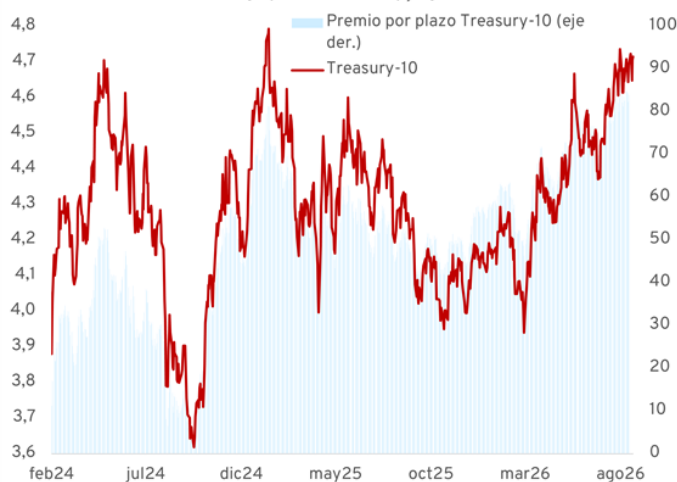


Por sectores, el desempeño más débil vino de las actividades primarias debido a disrupciones localizadas, destacando una contracción muy pronunciada en el sector agrícola (-8,1% a/a) y pesca (-52% a/a), el cual ha tenido efectos sobre el sector manufacturero que cayó 10,7% anual. Como contraparte, la construcción (4,7% a/a), la generación eléctrica (5,2% m/m), minería (2,6% anual) y comercio (6,9% a/a), tuvieron un desempeño sólido, con servicios creciendo 3,4% anual, aunque muestra señales mixtas en el rubro de restaurantes y hoteles. Hacia adelante, desde Bci Estudios esperamos un rebote de la actividad en julio, y un agosto afectado por el último terremoto. De todas formas, nuestro pronóstico de crecimiento del PIB se mantiene cerca de 3,0% para 2026, donde el balance de riesgos contrapesa el impulso alcista derivado de la mejora en la confianza empresarial post-elecciones, frente a los sesgos a la baja que representa la persistencia de un eventual fenómeno de El Niño costero.

3. Mercados. Secretario del Tesoro de EE.UU. anuncia eventual ampliación de los mecanismos de recompra de Treasury, de forma de aminorar los elevados niveles de tasas de interés.

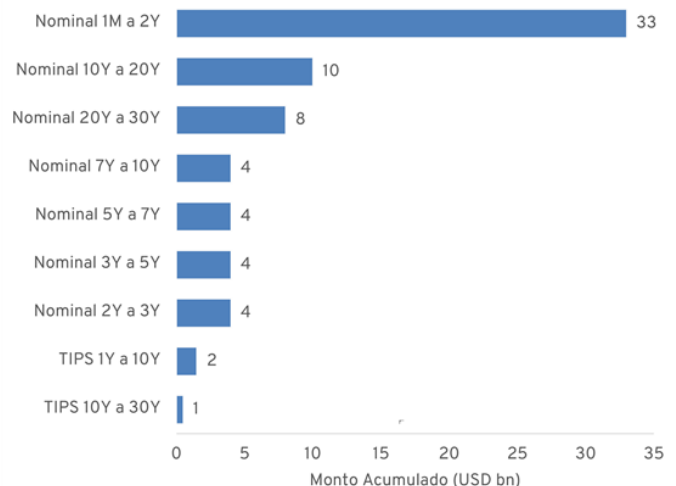
Tras la significativa alza observada en los rendimientos de los bonos del Tesoro, el secretario Scott Bessent precisó la posibilidad de ampliar, y hasta duplicar, los montos previstos de recompra de estos activos financieros, de forma de aliviar el repunte en las tasas observado durante los últimos meses. Estos incrementos en los costos de endeudamiento fiscal para EE.UU. son los mayores observados desde 2023, y representan un importante problema, no solo para la actual administración, sino también para el mercado, que ha visto una modificación de los tradicionales activos de refugio en un contexto que se mantiene altamente incierto. La persistencia del conflicto en Medio Oriente, así como los vaivenes de mercado ocasionados por la volátil expectativa en torno a las perspectivas del desempeño de la industria de la IA, han modificado el apetito de los inversionistas, migrando de los tradicionales activos de refugio hacia nuevos instrumentos. Por otro lado, el deterioro de las perspectivas de escenario fiscal para EE.UU. ha ido incrementando los premios por plazo de los instrumentos de deuda, sosteniendo el repunte actual observado en las tasas de interés.

Mercados. Evolución del Bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años y premio por plazo
(%, rendimiento; pb)



Fuente: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis Bci Estudios.

Mercados. Anuncio de recompras tentativas de bonos del Tesoro desde agosto a noviembre (USD bns)

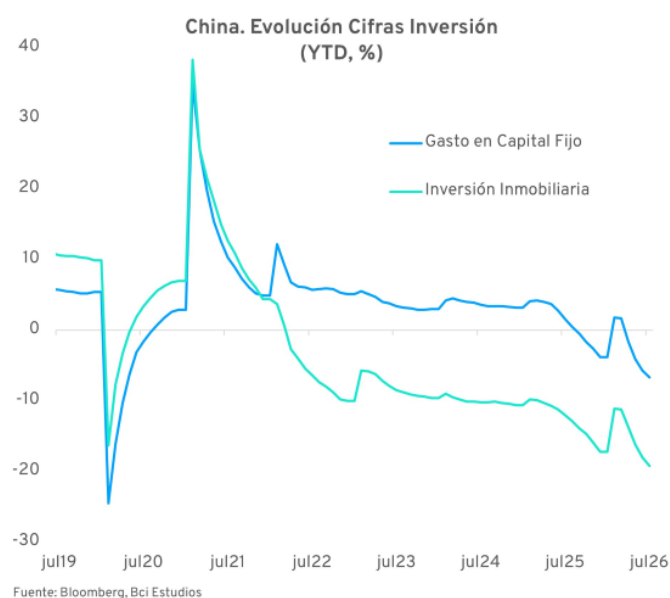
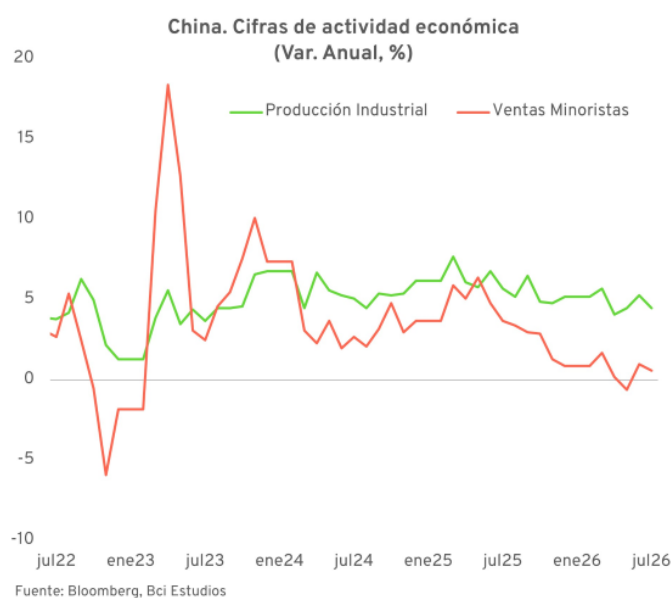


Fuente: Departamento del Tesoro de EE.UU., Bci Estudios.

De esta forma, el Tesoro plantea la posibilidad de ampliar, e incluso duplicar, los actuales anuncios previstos de recompra de estos instrumentos en el mercado. El último anuncio tentativo fue presentado a comienzos de agosto, y planteaba para los próximos 3 meses, un monto de recompra de cerca de US\$33 mil millones en instrumentos de corto plazo, y de entre US\$14 mil millones a US\$18 mil millones en instrumentos nominales de largo plazo. Con este anuncio, se espera ampliar este último monto de forma de elevar la liquidez en el mercado. Tras el anuncio, las tasas de largo plazo mostraron una caída acotada, que posteriormente se deshizo para converger nuevamente a los rendimientos previos. Este anuncio ocurre días después de conocer que los costos de la deuda pagados por el Tesoro a inversionistas alcanzaron los US\$85 mil millones.

4. China. Desaceleración durante el segundo trimestre y el inicio del tercer trimestre refuerza la necesidad de mayor estímulo monetario y fiscal.

La actividad económica inició el tercer trimestre con una pérdida de dinamismo mayor a la anticipada. En julio, la producción industrial se desaceleró a 4,5% a/a, ubicándose por debajo del 5,0% esperado por el mercado. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas se moderaron a 0,6% a/a, impactadas por el componente automotriz que registró una caída del 17,0% a/a. A su vez, la inversión en activos fijos profundizó su caída a -6,7% a/a YTD, arrastrada por la contracción del sector inmobiliario (-19,2% a/a YTD) y la menor inversión privada. No obstante, persistió la divergencia entre sectores. La manufactura, asociada a tecnologías, creció 16,9% a/a, impulsada por robótica industrial, vehículos de nuevas energías (+29,9% a/a) y circuitos integrados (+20,7% a/a), mientras que los sectores industriales tradicionales como el acero, textiles y productos químicos se mostraron débiles.



En el ámbito monetario, los bancos comerciales, en línea con las directrices del Banco Popular de China (PBOC), mantuvieron la tasa de préstamo preferencial a 1 año en 3,0% y a 5 años en 3,5%, completando 15 meses sin cambios. Hacia adelante, la debilidad exhibida durante el segundo trimestre y comienzos del tercero entrega espacio para que el PBOC recorte la tasa de referencia en 10pb dentro de los próximos meses. Esta medida, junto con otros posibles estímulos fiscales, sería necesaria para cumplir la meta de un crecimiento de entre 4,5 y 5,0% y estar alineada con la comunicación que ha entregado el gobierno chino en el reciente Politburó de julio, lo que contemplaba una política monetaria moderadamente expansiva y una política fiscal a disposición de reactivar la demanda interna.

Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por shocks transitorios.

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por shocks transitorios.

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proraciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.