

El encuentro de Jackson Hole y el debate sobre las comunicaciones de la Fed marcan la agenda global en medio del alivio en precios del petróleo y tensiones en granos por la guerra Ucrania-Rusia. En Chile, el desempleo escala a 9,5% en mayo-julio -su mayor nivel desde 2021-, reafirmando la urgencia de avanzar en reformas de flexibilidad laboral para impulsar la contratación formal.

Editorial

Como todos los años en estas fechas, se llevó a cabo en Jackson Hole, EEUU, la reunión de los principales bancos centrales del mundo. Como todos los años, la atención estuvo puesta en las palabras del presidente de la Fed, dado los alcances globales de sus acciones. Kevin Wash, por lo demás, ha movido el piso, ante su propuesta de revisar las comunicaciones de la Fed y reticencia por entregar guías al mercado de su política monetaria.

Del lado global destaca, además, el retroceso en el precio del petróleo, que aliviaría las presiones inflacionarias aún presentes. Detrás de ello se ha planteado que estaría saliendo desde el Golfo Pérsico cerca del 80% de la producción pre-guerra para abastecer los mercados internacionales. Se habrían estado instalando rutas y estrategias alternativas para el envío de petróleo, al tiempo que EEUU estaría escoltando y proveyendo seguros a los pocos buques tanque que se animan a cruzar el estrecho de Ormuz, transitando muy cerca de la costa de Omán. Habrá que seguir atentos a estas señales e ir verificando la información. Bien sabemos que, en esta guerra, sino en todas, la verdad es habitualmente una de sus víctimas.

La guerra Ucrania-Rusia, por su parte, ha recrudecido en las últimas semanas, lo que estaría generando limitaciones en los envíos de trigo desde esta región. No olvidemos que ambos países son los mayores productores mundiales de granos. En respuesta, el precio del trigo ha subido, lo que podría provocar un inesperado incremento en los precios que lo utilizan como insumo.

Del lado local, el mercado laboral vuelve a revelar una marcada debilidad, que lo mantiene como uno de los principales focos de preocupación. Hacia fin de año veremos alguna mejora, por razones de una estacionalidad a ese entonces que lo favorece, de la mano de comercio y agricultura, pero aún con limitaciones que reconocen factores estructurales. Si bien un repunte en el sector inmobiliario y construcción, intensivos en mano de obra, permitirán sostener alguna mejora adicional en 2027, es urgente avanzar en medidas que lleven a una mayor flexibilidad que contribuyan a reducir sus costos. Se han puesto ya algunas ideas sobre la mesa, pueda ser que una mirada técnica y responsable en el Congreso, permitan su implementación.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

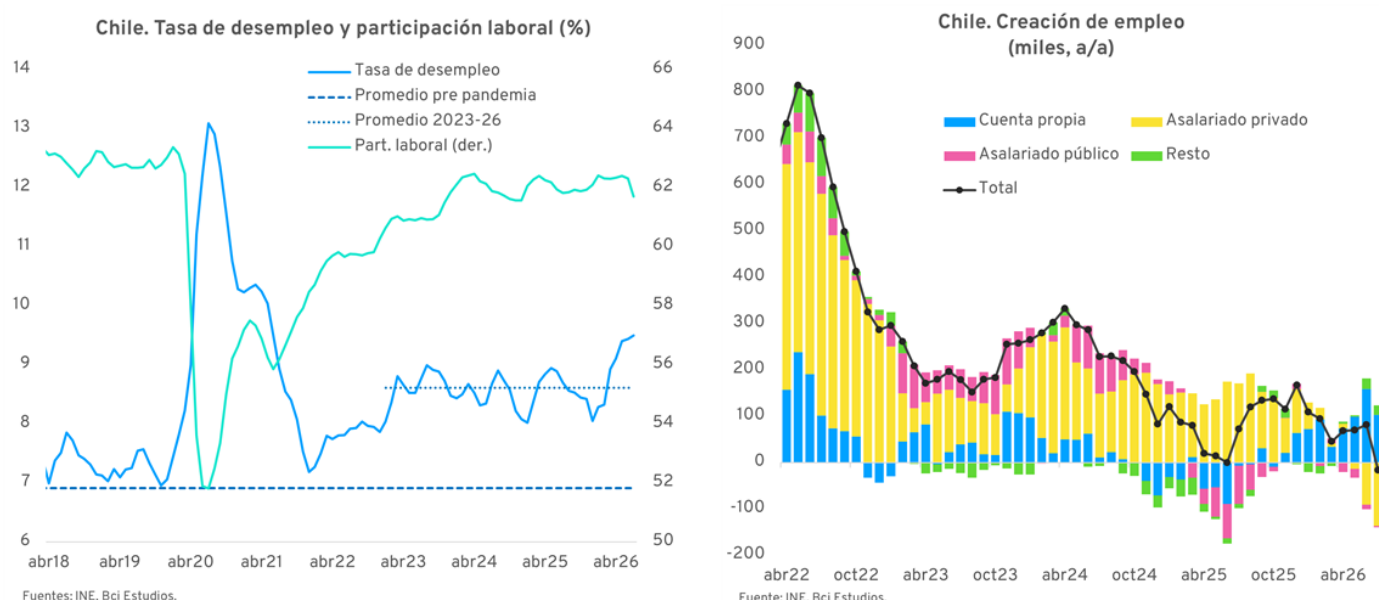
María Isidora

Undurraga
Economista



1. Chile. Tasa de desempleo alcanza un 9,5% durante el trimestre móvil mayo-julio, y alcanza su mayor nivel desde comienzos de 2021.

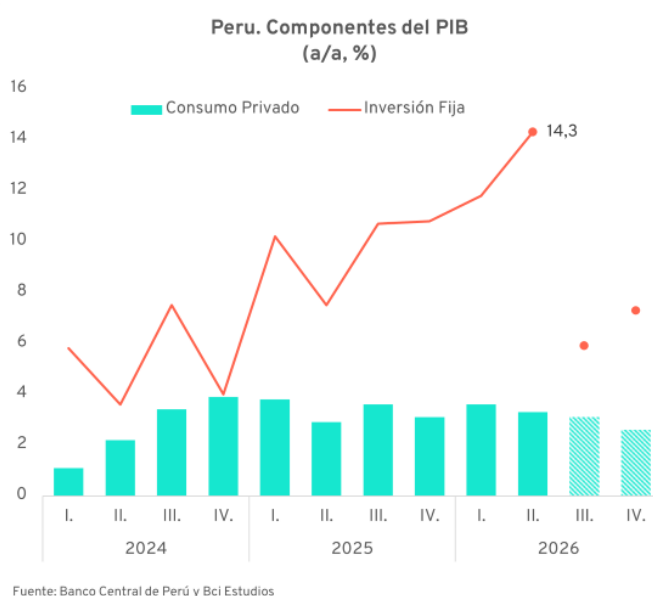
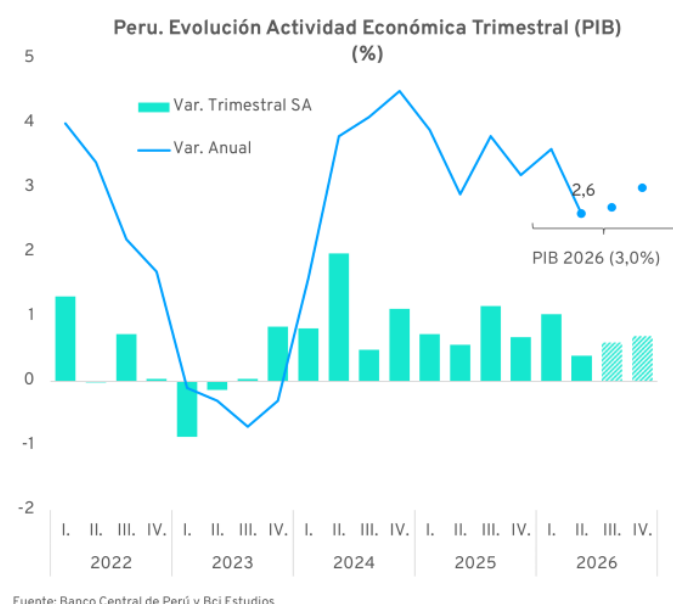
Este viernes conocimos un nuevo registro de la tasa de desempleo, evidenciando un deterioro mayor al alcanzar una desocupación en un 9,5% durante el trimestre móvil mayo-julio. El registro es el mayor alcanzado desde julio de 2021, y mostró además, una caída en la tasa de participación desde un 62,3% a un 61,7%. Detrás de este deterioro, se observa una importante caída en el número de ocupados, disminuyendo en cerca de 98,3 mil puestos de trabajo menos que el registro anterior. Lo anterior es el principal elemento detrás de la caída en la tasa de participación, debido a que la destrucción de empleo no llevó a un alza en la misma magnitud en el número de desocupados. En términos desagregados por categoría ocupacional respecto del trimestre móvil anterior, los asalariados totales caen en 53,4 mil empleos, de los cuales se observan 54,7 mil empleos asalariados privados menos y un alza de 1,3 mil empleos asalariados públicos. El empleo por cuenta propia, en tanto, también cae en 28,6 mil puestos de trabajo menos.



En términos anuales, se observa una destrucción de 26 mil empleos, explicados principalmente por destrucción de empleo privado, en cerca de 136 mil empleos menos respecto del mismo trimestre móvil del año anterior. A nivel sectorial, respecto del trimestre móvil previo, los sectores que mayormente destruyen empleo son comercio, con cerca de 28 mil puestos de trabajo menos, seguidos del sector transporte y del sector agrícola.

2. Perú. PBI del 2T26 se desaceleró a 2,6% a/a, por choques de oferta primarios, pero la demanda interna mantiene una sólida resiliencia.

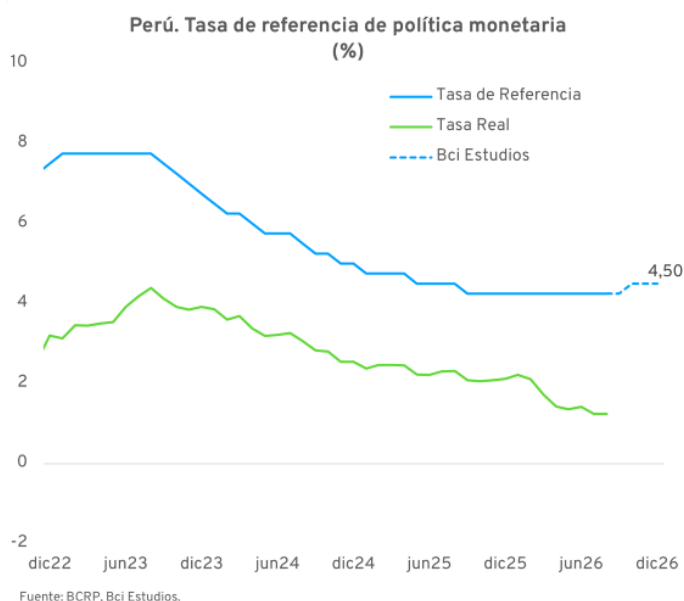
El PBI de Perú, durante el 2T26, registró un crecimiento interanual de 2,6%, moderándose respecto al 3,5% a/a observado en el 1T26 y acumulando un avance de 3,0% en el primer semestre. En términos desestacionalizados, la actividad se expandió 0,4% t/t. Esta desaceleración estuvo explicada por las interrupciones transitorias en los sectores primarios debido a condiciones climáticas anómalas asociadas al fenómeno El Niño costero, destacando la severa caída en Pesca y Acuicultura (-48,7% a/a), por la suspensión de la primera temporada de pesca de anchoveta, la contracción de la Agricultura (-2,0% a/a) y el retroceso de la Manufactura (-4,9% a/a) por el menor procesamiento hidrobiológico. El impacto de estas perturbaciones se reflejó con claridad en el índice de actividad económica de junio, que avanzó apenas 1,75% a/a, ubicándose por debajo de la estimación central del mercado (2,3%).



Desde la perspectiva del gasto, la composición del reporte confirmó una sólida demanda interna, impulsada por la Formación Bruta de Capital Fijo (+14,3% a/a), sustentada por la inversión privada (+20,9% a/a) en proyectos multifamiliares e ingeniería civil, así como por la estabilidad del consumo privado (+3,3% a/a), favorecido por la recuperación de los ingresos reales y el empleo formal. No obstante, el fuerte volumen de importaciones (+18,6% a/a) restó al PBI. A pesar del lastre primario puntual, la fortaleza de los sectores no primarios (Comercio +7,3% a/a, Construcción +8,9% a/a) y la rápida mejora en el sentimiento empresarial tras la resolución electoral respaldan una senda de rebote para el segundo semestre, cerrando el año con un crecimiento del PBI cerca de 3,0%.

3. Perú. BCRP mantiene la tasa de referencia en 4,25% en un entorno de choques de oferta persistentes y expectativas en el límite del rango meta.

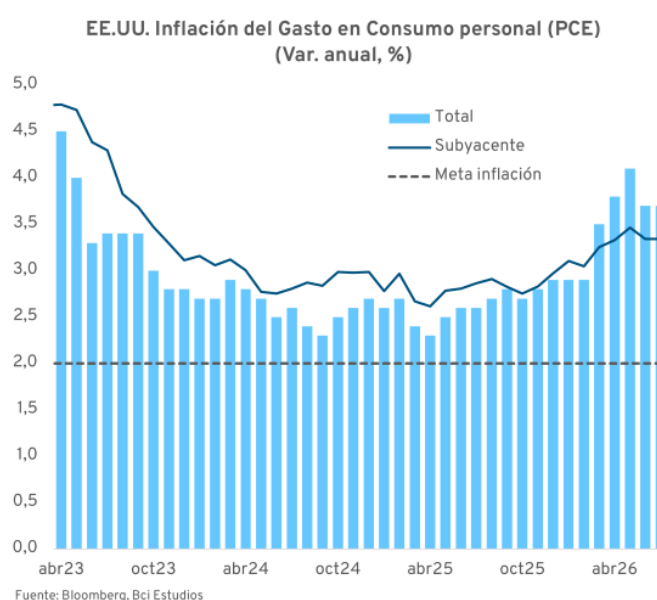
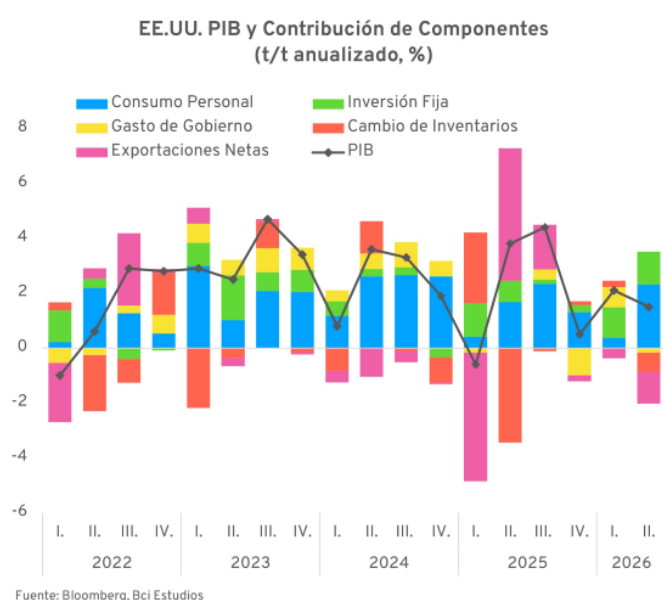
En la reunión de agosto, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó mantener la tasa de interés de referencia en 4,25% por décimo primer mes consecutivo, decisión en línea con las expectativas de mercado. La inflación ha aumentado a 4,07% a/a en julio, manteniéndose fuera del rango meta (1,0% - 3,0%) por quinto mes consecutivo debido a la presión en combustibles y tarifas de transporte. A su vez, la inflación subyacente escaló a 4,6% a/a, la autoridad monetaria destacó que, al aislar el componente directo e indirecto de transporte, la medida subyacente se ubica en 1,7% a/a, por debajo del centro de la meta. No obstante, las expectativas de inflación a 12 meses registraron un incremento de hasta 3,0% a/a, posicionándose justo en el límite superior del rango.



El BCRP reiteró en su guía prospectiva una postura estrictamente dependiente de los datos, caracterizando los recientes desvíos inflacionarios como un choque de oferta de naturaleza transitoria. Sin embargo, desde Bci Estudios prevemos que es necesario aumentar la tasa de referencia en 25pb, al menos una vez durante el año. Si bien el BCRP prevé la convergencia inflacionaria hacia el 2,0% en el horizonte de proyección, persisten riesgos de efectos de segundo orden ante eventos climáticos del fenómeno El Niño o tensiones geopolíticas externas. Finalmente, la ratificación de Julio Velarde al frente del instituto emisor y la reciente designación de tres nuevos miembros del Directorio tras la asunción de Keiko Fujimori reafirman la estabilidad institucional del marco monetario peruano.

4. EE.UU. Nuevas publicaciones de cifras continúan apuntando a una Fed sin cambios en la Fed Funds Rate.

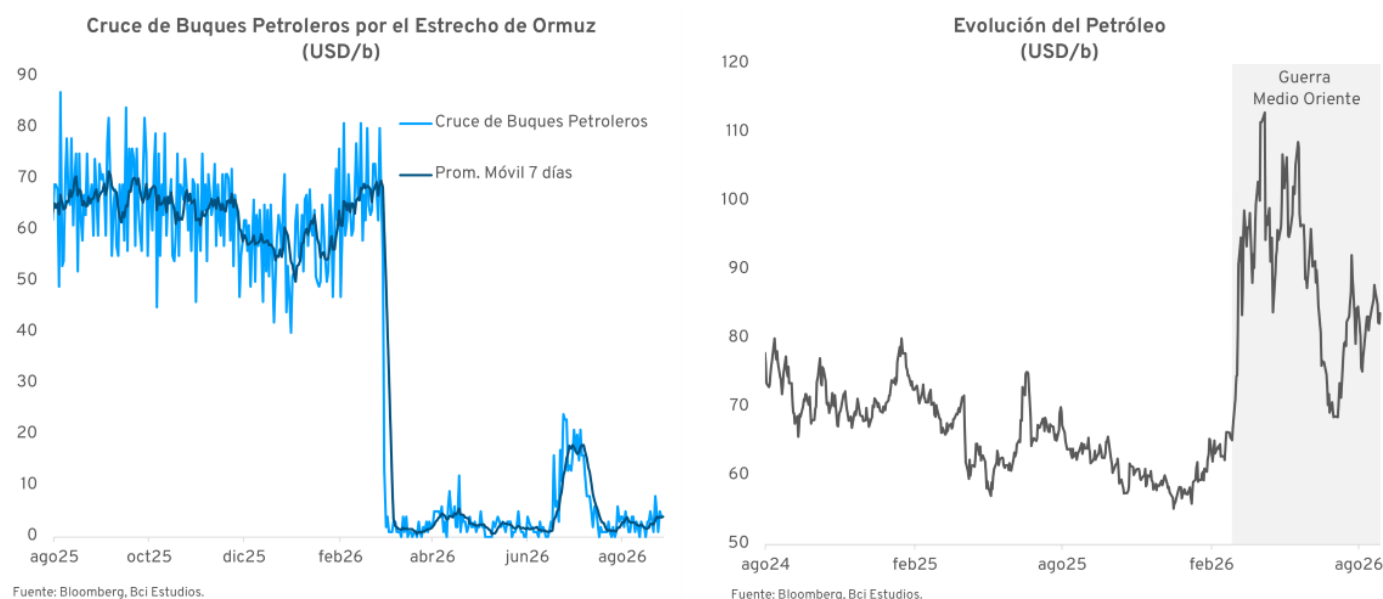
Esta semana fue publicada la segunda revisión del PIB del 2T26, la cual se mantuvo sin cambios con una expansión del 1,5% t/t anualizado, aunque con algunas modificaciones en la composición del crecimiento reportado previamente. Entre las principales correcciones, se aprecia un ajuste al alza en el consumo privado desde un 3,2% a un 3,4% y en las importaciones desde un 4,2% a un 4,5%, dando cuenta de un mayor dinamismo del consumo en general, influenciado en parte por el desarrollo del Mundial de la FIFA en junio. Por su parte, también fue publicado el Gasto en Consumo Personal (PCE) de julio -la medida de inflación preferida por la Fed-, el cual registró una variación del 0,2% m/m y 3,7% a/a, ubicándose ligeramente por sobre lo previsto. El PCE subyacente, en tanto, aumentó un 0,2% m/m, manteniendo la variación interanual sin cambios en 3,3%, aunque prácticamente la mitad del incremento estuvo asociado a tarifas de gestión de portafolios, lo que podría corregirse en la próxima lectura.



A pesar de que las cifras señaladas podrían sugerir cierto dinamismo, es importante recalcar que el gasto personal real mostró nula variación en julio, dando cuenta de una moderación en el margen, incluso cuando los ingresos personales crecieron un 0,4% m/m. Así, estas nuevas publicaciones continúan reforzando un escenario de mantención de tasas por parte de la Reserva Federal. Por su parte, la inversión ligada a la IA y el desarrollo tecnológico continúa entregándole sustento a la economía, lo que se evidencia en la publicación de bienes duraderos con una expansión del 1,1% m/m, superando con creces las expectativas. Al excluir transporte, el aumento fue de un 0,4% m/m, comparando contra una base exigente tras la elevada cifra de junio, revisada al alza a 1,7%. En detalle, estos datos estuvieron impulsados por metales y maquinaria, componentes clave que alimentan la inversión dentro del PIB y continúan otorgando soporte por ese lado.

5. Medio Oriente. La nueva normalidad con precios en torno a 80 USD/bbl, un conflicto persistente pero que recalca la capacidad de adaptación de los mercados.

El escenario geopolítico en Medio Oriente se ha consolidado como un nuevo shock para la economía global durante 2026. Anticipado inicialmente como un evento transitorio, el conflicto ha obligado a las distintas economías a adaptarse a la volatilidad y, a los productores del Golfo, a aventurarse en la búsqueda de rutas alternativas para sostener sus exportaciones. Durante las últimas semanas, se ha observado un aumento en los flujos a través del Estrecho de Ormuz -alcanzando entre 6 y 8 millones de barriles diarios-, apoyado por operaciones de transbordo (shuttle trade) y la custodia de buques por parte de EE. UU. en las cercanías de Omán. Por su parte, mientras Emiratos Árabes Unidos destaca como la gran excepción tras superar sus niveles pre-guerra al alcanzar entre 3,81 y 4,10 millones de barriles diarios impulsado por su reciente salida de la OPEP, otros productores como Kuwait y Qatar han logrado restaurar entre un 70% y 73% de sus envíos previos al conflicto. Esto ha permitido moderar la reacción de los precios, incluso ante nuevos anuncios de sanciones, aunque ahora económicas, por parte de EE. UU. y el estancamiento de las negociaciones diplomáticas.



Desde el equipo de Bci Estudios, anticipamos un escenario donde esta dinámica configura la "nueva normalidad". Un entorno caracterizado por acuerdos y acercamientos frágiles e intermitentes, en el cual las economías e infraestructuras irán adaptándose mediante el desarrollo de nuevas rutas y oleoductos para eludir el estrecho de Ormuz si persisten las hostilidades. Bajo este marco, si bien para este año proyectamos un petróleo en torno a 80 USD/b, prevemos una tendencia decreciente hacia los próximos años con 70 USD/b para 2027 y 60 USD/b para 2028. Esta trayectoria descendente estará impulsada por la interacción entre una oferta en reconfiguración y una demanda reprimida. Por el lado de la oferta, influirá el crecimiento del suministro no-OPEP, la expansión del shuttle trade operando incluso como servicio logístico, la capacidad sin restricciones de cuota liberada por Emiratos Árabes Unidos ante su salida de la OPEP y la necesidad de una mayor producción por parte de Venezuela para impulsar su crecimiento, entre otros. En paralelo, el freno en la demanda global actuará como un techo, considerando que los elevados precios -que también funcionan como catalizador para una transición energética más acelerada, sobre todo en cuanto a electromovilidad- y la desaceleración económica han recortado el consumo. Esta expectativa de normalización progresiva ya se refleja en la curva de futuros del WTI, la cual apunta a valores cercanos a 71 USD/b hacia fines de 2027. En suma, nuestro escenario base anticipa que persiste la incertidumbre en la zona, pero que los mercados -al igual que ante recientes shocks arancelarios- demuestran una elevada capacidad de adaptación.

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.