

Bci Weekly



Ley de Reconstrucción avanza en su tramitación legislativa y se acerca a su promulgación. Del lado externo, resurge tensión en Medio Oriente, elevando nuevamente los precios del petróleo.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

Del lado local, la semana estuvo marcada por la aprobación de la Megarreforma en la Cámara de Diputados, tras completar su tramitación en el Senado. Pasó a comisión mixta solo un artículo, el cual fue aprobado en esa instancia. Tendremos entonces que el marco tributario se moderniza, con una tasa de impuesto corporativo que irá bajando gradualmente, para pasar del actual 27 al 23% en 2029. Se reintegra además el sistema tributario, elevando así la competitividad de nuestra economía, que se alinea con los registros promedio de impuesto corporativo en los países de la OCDE. Dos puntos en extremo negativos para la economía, sin embargo, lograron colarse en medio de la tramitación: la prohibición de anatocismo y el derecho al olvido financiero. Ambas medidas, de carácter inédito en el mundo, llevan necesariamente a una mayor prima por riesgo, y por tanto a tasas de interés más elevadas, al tiempo que conduce a una mayor segmentación crediticia y distorsión en los mercados financieros. Por consiguiente, se frena el crédito y la dinámica de la economía. Ambos deberían ser vetados.

Del lado externo, las presiones sobre el precio del petróleo se han agudizado, frente a las tensiones EEUU-Irán que se han ido prolongando y profundizando. En lo último, el precio del WTI ha llegado a valores en torno a 92 US\$/b, lo que ha derivado en renovadas preocupaciones por la inflación. Ello ha llevado a incrementos en las tasas de interés, que comienzan a recoger una política monetaria más dura, tanto en EEUU como en nuestro país. Por ahora prevemos que los bancos centrales mantendrán una posición de cautela, la que se verá reflejada en mantenciones de tasas en reuniones de la próxima semana, junto a un tono de los mensajes más bien cuidadoso, reforzando la necesidad de ir monitoreando de cerca los próximos desarrollos.



1. Chile: Megarreforma es aprobada en el Senado, sin embargo, dos artículos dan cuenta de riesgos para las personas y los mercados financieros.

La Cámara de Diputados aprobó en tercer trámite el proyecto de Reconstrucción Nacional, despachando ejes centrales como la reducción del impuesto corporativo, la invariabilidad tributaria y la exención de contribuciones para mayores de 65 años. En este último punto, el mecanismo de compensación municipal no logró acuerdo y pasará a Comisión Mixta. Aunque se prevé que la iniciativa sea despachada en agosto, su promulgación aún enfrenta dos hitos clave, la posibilidad de un veto presidencial y la revisión por parte del Tribunal Constitucional, instancia a la que la oposición ya anticipó que recurrirá para impugnar normas medioambientales y de invariabilidad tributaria.

Respecto al veto presidencial, este podría aplicarse a dos artículos incorporados durante el debate parlamentario tras el ingreso del proyecto por parte del Ejecutivo. Se trata del anatocismo y el derecho al olvido financiero, dos medidas con alta repercusión ciudadana pero cuyos efectos, según la literatura económica y los organismos internacionales, resultan totalmente opuestos a los deseados.

Artículos Destacados Megarreforma	
 Menores Impuestos	Baja en impuesto corporativo de 27 a 23% para 2029 e integración del sistema. Reintegración sistema tributario: Dueños de empresas podrán usar el 100% de lo que la empresa ya pagó por concepto de Impuesto de Primera Categoría como un “crédito” a favor de sus propios impuestos personales. Eliminando “doble tributación”.
 Certeza tributaria y Permisología	Invariabilidad tributaria: Desde 350MMUSD: 20 años sin cambios Entre 100 y 350MMUSD: 15 años Desde 50 a 100 MMUSD: 10 años Estado debe restituir dineros a proyectos que tengan una Resolución de Calificación Ambiental Rechazada
 Beneficios para las personas	Fin contribuciones para mayores de 65 años Crédito al Empleo Rebaja impuesto herencias y donaciones Incentivo al Mercado inmobiliario

Fuente: Bci Estudios.

Por un lado, la prohibición del anatocismo —que impide estipular intereses sobre intereses o capitalizarlos en cada vencimiento y renovación— fue concebida para aliviar las deudas, pero termina golpeando directamente al ahorro. En la práctica, si un depósito a plazo se renueva automáticamente cada 30 días, el interés ganado no se sumaría a la masa computable, desincentivando el ahorro y distorsionando el mercado financiero. Asimismo, al no permitirse el cobro de intereses moratorios sobre el saldo impagado, aumenta el riesgo general del sistema, lo que se traduce en mayores tasas, exigencia de más garantías o un endurecimiento en la concesión de créditos. La evidencia internacional muestra que estas regulaciones reducen la oferta de crédito formal, afectando especialmente a los sectores más vulnerables o de mayor riesgo. Ninguna economía desarrollada prohíbe el anatocismo de forma absoluta.

Por otro lado, el derecho al olvido financiero obliga a los bancos a borrar de sus registros internos las deudas impagas o extinguidas con más de 5 años de antigüedad, impidiendo usar esa información para evaluar créditos. Al respecto, instituciones como el Banco Mundial han advertido que los sistemas de información crediticia son esenciales para mitigar la asimetría de información en el mercado, permitiendo a los consumidores, especialmente a los de menores recursos, utilizar su buen historial como un "colateral de reputación".

La literatura es categórica al respecto, trabajos como el de Stiglitz y Weiss (1981) demostraron que la asimetría de información provoca un racionamiento del crédito, donde la demanda de financiamiento supera la oferta. Posteriormente, estudios empíricos como los de Pagano y Jappelli (1993) y Djankov, McLiesh y Shleifer (2007) comprobaron que las bases de datos transparentes reducen las tasas de interés, amplían el acceso y fomentan la competencia. Más aún, el estudio de David Musto (2004) analizó el caso de Estados Unidos, donde la ley exigió borrar las quiebras personales del scoring crediticio tras 10 años, y encontró que la eliminación de historiales genera un "efecto boomerang". Esto es que, si bien los puntajes subieron artificialmente a corto plazo, dichas personas volvieron a caer en morosidad a tasas elevadas. Al perder una herramienta clave para medir el riesgo real, los bancos reaccionaron encareciendo el crédito y reduciendo los montos para todos los consumidores, castigando colateralmente a los buenos pagadores.

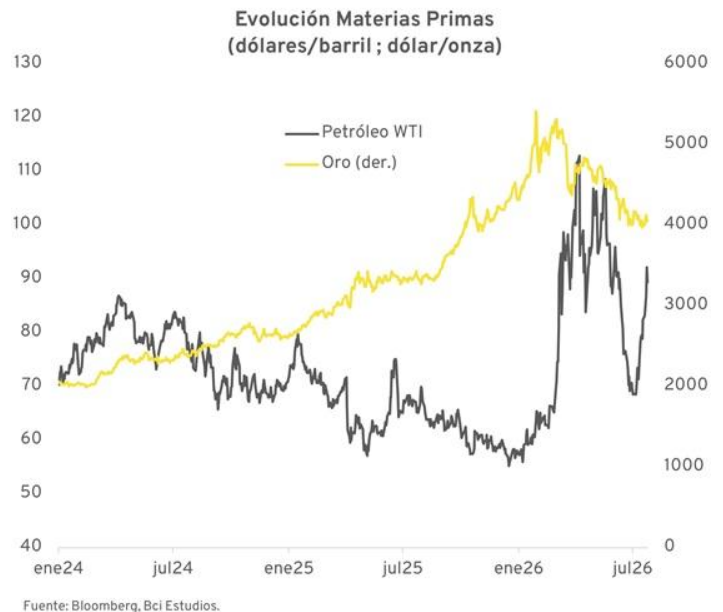
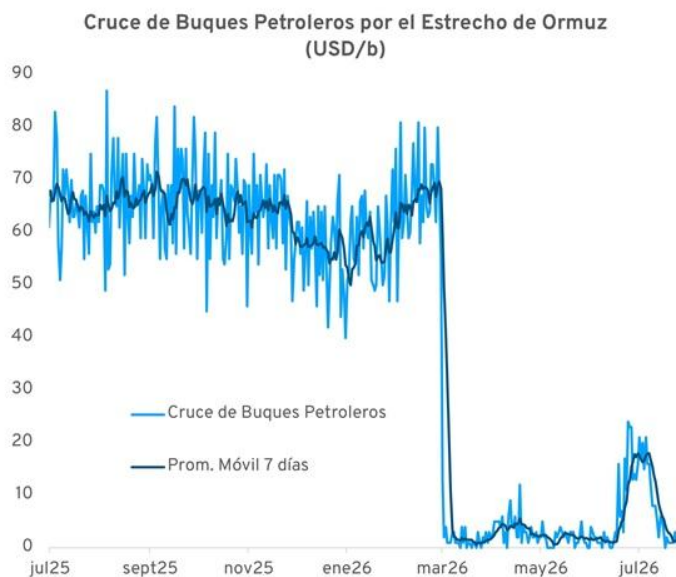
En conclusión, desde Bci Estudios valoramos la Ley de Reconstrucción Nacional como un paso positivo para la competitividad del país. Sin embargo, advertimos que la inclusión de estos dos artículos resultaría altamente nociva para las familias y la estabilidad y eficiencia del sistema financiero chileno. Restringir la información no elimina el riesgo, solo lo oculta, encareciendo el crédito general y profundizando la exclusión financiera.

Bibliografía:

- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299–329.
- Liberman, A., Neilson, C., Opazo, L., & Zimmerman, S. (2018). The Equilibrium Effects of Information Deletion: Evidence from Consumer Credit Markets.
- Musto, D. K. (2004). What happens when information leaves a market? Evidence from postbankruptcy consumers. *The Journal of Business*, 77(4), 725–748.
- Pagano, M., & Jappelli, T. (1993). Information sharing in credit markets. *The Journal of Finance*, 48(5), 1693–1718.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.
- World Bank. (2011). General Principles for Credit Reporting. World Bank Group Publications.

2. Materias Primas. Tensión en Medio Oriente eleva nuevamente los precios del petróleo, generando preocupación por resurgimiento de presiones inflacionarias a nivel global.

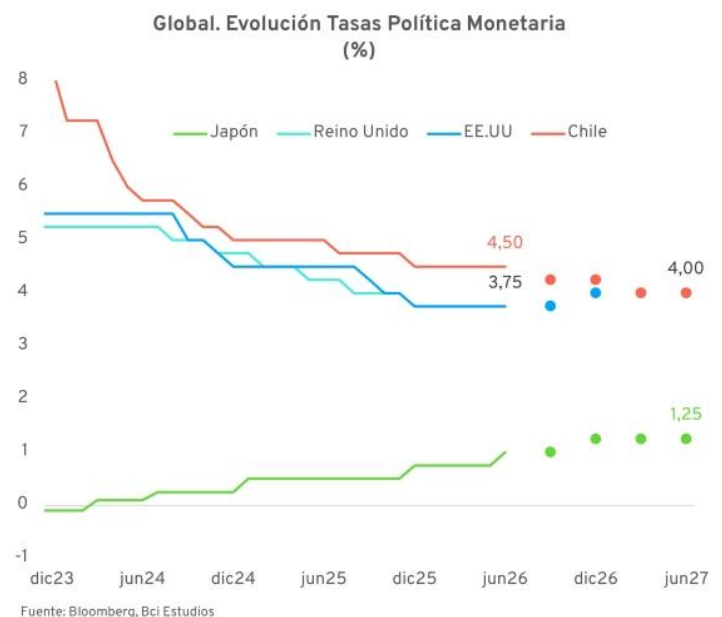
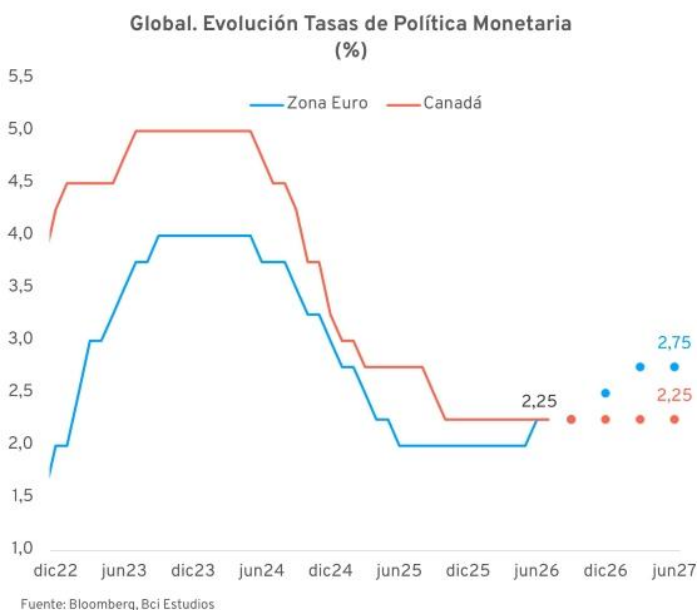
Durante esta semana, los mercados financieros vieron con preocupación el nuevo incremento en los precios internacionales del petróleo, ante el resurgimiento de las tensiones entre EE.UU. e Irán por el Estrecho de Ormuz. La intensificación del conflicto debido al ataque de EE.UU. durante 5 días consecutivos, apuntando a objetivos militares iraníes, tuvo como respuesta el ataque de Irán hacia bases de EE.UU. en Kuwait y Jordania. Con ello, el tráfico marítimo por el Estrecho de Ormuz nuevamente cayó drásticamente, afectando la expectativa de oferta por esta materia prima.



Con ello, los precios internacionales se elevaron con fuerza. El precio del WTI alcanzó los 93,5 USD/b, mientras que el precio Brent se elevó hasta los 102 USD/b. Con ello, las expectativas inflacionarias de corto plazo volvieron a subir a nivel global, y la posibilidad de una convergencia más acelerada hacia niveles más bajos de precio, se ha ido diluyendo en las expectativas. En respuesta a este nuevo escenario, el dólar global se mantiene apreciado respecto de otras monedas desarrolladas y el Treasury-10 elevó su rendimiento a 4,7%. Las expectativas implícitas en los futuros de tasa Fed Funds siguen internalizando un incremento de 25pb hacia fines de año, y otro hacia marzo 2027. Adicionalmente, la curva de futuros de petróleo se ha elevado, incorporando un nivel de 79,2 USD/b hacia fines de este año, cerca de US\$10 por encima del nivel incorporado hace un mes atrás.

3. Política Monetaria. Por el momento no se ven cambios en tasas en países desarrollados, pero se esperan alzas durante este año. Para Chile vemos una mantención en la reunión del lunes.

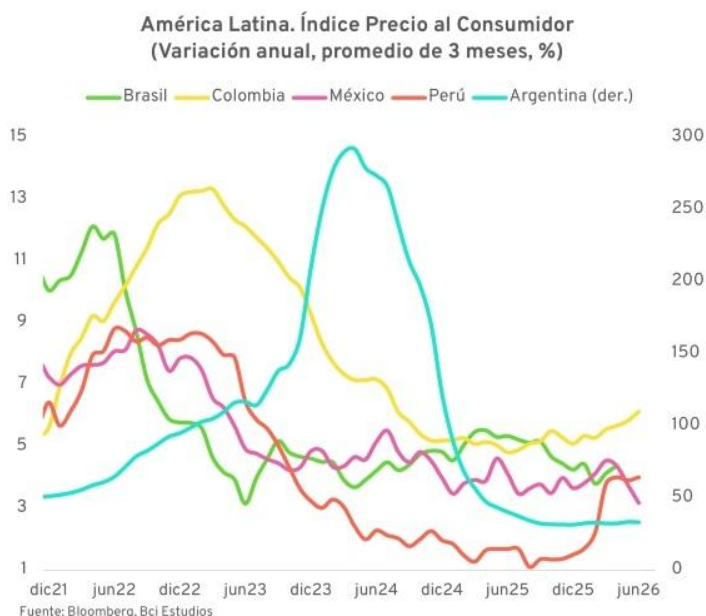
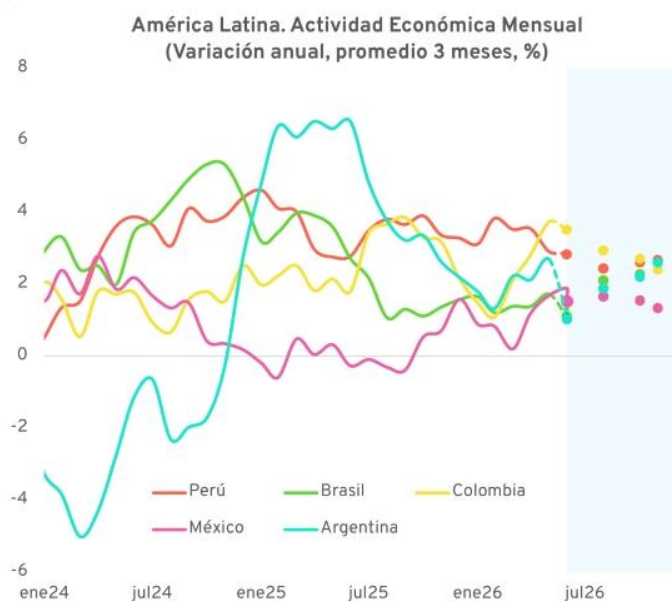
En el frente macroeconómico internacional, la Zona Euro y Canadá mantuvieron sus tasas de interés sin cambios en sus más recientes decisiones de política monetaria. El Banco Central Europeo optó por la cautela ante la volatilidad en los precios de la energía y la persistencia de las presiones inflacionarias en el sector servicios, sosteniendo un enfoque dependiente de los datos y sin comprometerse con una trayectoria predeterminada. Por su parte, el Banco de Canadá mantuvo su tasa de referencia en 2,25%, argumentando que el repunte de la inflación total responde primordialmente al ajuste en combustibles, mientras que las mediciones subyacentes permanecen ancladas cerca del 2% en un contexto de incipiente estabilización económica. Hacia adelante, el escenario proyectado difiere, se espera que para Canadá no haya movimientos de tasa en el horizonte de proyección, mientras que para la Zona Euro el mercado descuenta dos alzas de 25 pb, una en octubre y otra en enero de 2027, que llevarían a la tasa objetivo a 2,75%.



Durante la próxima semana, la atención de los mercados estará concentrada en las reuniones de política monetaria de Chile, EE.UU., Reino Unido y Japón, instancias en las que se prevén mantenciones generalizadas. No obstante, las sendas esperadas para las tasas de política monetaria en los próximos meses muestran divergencias significativas. En EE.UU., mientras el mercado anticipa dos alzas adicionales de 25pb en la tasa de Fed Funds, una durante este año y la otra en la primera parte de 2027, desde Bci Estudios proyectamos solo un incremento más de 25pb y hacia fin de año. Para el Reino Unido y Japón, el consenso del mercado apunta a una sola alza de 25pb hacia fines de este año, para luego entrar en una fase de pausa prolongada. Por último, para el caso de Chile, en Bci Estudios prevemos un ciclo acomodaticio con dos reducciones de tasa de 25pb, una en septiembre y otra en enero de 2027, fundamentadas en la persistente debilidad que exhibe la actividad económica local.

4. América Latina. Bajo crecimiento coexiste con rigidez subyacente y boom exportador transable.

El panorama macroeconómico en América Latina al inicio del segundo semestre de 2026 da cuenta de una resiliencia asimétrica, donde la tracción de los sectores transables contrasta con el enfriamiento de la demanda interna. Organismos multilaterales anticipan una expansión regional cercana al 2,3% para el cierre de este año, consolidando una década de bajo crecimiento. Al interior de las economías, la minería y los hidrocarburos se ven favorecidos por elevados términos de intercambio y el redireccionamiento comercial global. Por el contrario, la industria manufacturera y la construcción retroceden ante condiciones financieras restrictivas. En el frente inflacionario, la convergencia inflacionaria ha encontrado un piso de resistencia debido a factores energéticos, climáticos y logísticos. En Argentina, la actividad económica de mayo registró un exiguo incremento de 0,2% a/a y una contracción mensual de 0,5%, arrastrada por la industria manufacturera y el comercio. En México, la economía evidenció su permanencia en un entorno de bajo crecimiento, retrocediendo un 0,3% m/m y avanzando apenas un 0,9% a/a. En el frente externo, Colombia registró en mayo un déficit comercial de 1,22bn de dólares, favorecido por un robusto avance de 19,2% a/a en las exportaciones que logró compensar el alza de 10,6% a/a en las importaciones.



Desde Bci Estudios, observamos con cautela la sostenibilidad de un crecimiento sustentado en el sector externo, en un escenario donde las holguras de la demanda interna continúan ampliándose. Nuestra visión sugiere que la rigidez de la inflación subyacente, sumada al desanclaje de expectativas en economías como Brasil (5,15%) y Colombia (5,62%) y las renovadas presiones inflacionarias a causa de la reagudización de la guerra entre EE.UU. e Irán, forzarán a los bancos centrales a mantener un sesgo restrictivo por un período prolongado, dilatando la convergencia de las tasas de política monetaria hacia niveles neutrales hasta mediados de 2027. En este escenario, estimamos que la inversión fija bruta permanecerá contenida en el margen, limitando la creación de empleo formal y consolidando la informalidad laboral sobre el 26% regional. Hacia adelante, se espera que Perú lidere el dinamismo de la región con una expansión proyectada de 3,0% para 2026. Por el contrario, proyectamos que México y Brasil enfrenarán vientos en contra debido a la incertidumbre comercial vinculada a la revisión del T-MEC y al impacto de los aranceles estadounidenses, lo que restará tracción al impulso no primario. Estimamos que el balance de riesgos regional se mantiene sesgado a la baja en actividad y al alza en precios, fuertemente supeditado a la transitoriedad de los shocks de oferta energéticos y climáticos.