

Bci Weekly



El BCCh anuncia un programa de acumulación de reservas, mientras la inflación se eleva hasta 4,3% y la proyección de actividad económica de agosto se corrige a la baja por el impacto de El Teniente. Persisten, además, las amenazas arancelarias en lo externo.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Esta semana hubo importantes novedades en el mercado cambiario: el Banco Central inicia un proceso para acumular reservas internacionales, hasta completar US\$ 18.500 millones en tres años. Se esperaba un anuncio en esta dirección en algún momento, entendiendo que tras haber interrumpido un proceso equivalente en 2023, debido a las presiones cambiarias de ese entonces, el Banco Central no estaba cómodo con el nivel de reservas. El monto objetivo es casi del doble del definido en ese año. Se lee, entonces, que a juicio de la autoridad monetaria, es urgente fortalecer la capacidad de la economía para enfrentar shocks, entendiendo que no existen holguras fiscales y la institucionalidad del país se ha debilitado en los últimos años. El efecto sobre el valor del dólar ha sido relativamente acotado, a lo que ha contribuido una caída del dólar global en las últimas jornadas.

2

El lamentable accidente en El Teniente, más allá de la pérdida de vidas, tendrá un impacto económico relevante en la actividad económica de agosto. La magnitud dependerá del plazo en que se mantenga detenida su actividad extractiva. Dado el peso que tiene el yacimiento, se estima que el Imacec de agosto se verá afectado negativamente en torno a 0,4%.

3

La inflación de julio, por su parte, anotó un 0,9% mensual, algo sobre lo esperado. Una parte importante del registro se asocia al incremento en precios de electricidad y normalización de precios tras las rebajas de Cyber Days de junio. Dejando fuera esos factores, se reconoce una inflación que aparece más contenida, evolucionando en coherencia con la meta inflacionaria de 3%. Da cuenta entonces que, a pesar de una cifra que suena muy alta para el registro del mes, habría espacio para que el Banco Central continúe con las rebajas en su tasa de política.

4

A nivel externo, vemos a Trump que vuelve a utilizar los aranceles como instrumento geopolítico. Castiga con un arancel de 50% a India por comprar petróleo ruso y anuncia la misma dosis para Brasil por la situación judicial del ex presidente Bolsonaro. Ambos anuncian represalias, poniendo presión a la guerra comercial. En materia de actividad, vemos que el ajuste de la economía estadounidense continúa su curso; las expectativas empresariales en el sector servicios se ajustan a la baja, más allá de lo anticipado. Frente a ello, el mercado no descarta que la Fed recorte hasta tres veces su tasa de política, lo que se ve reforzado con las presiones que continúa ejerciendo Trump para que se mueva en esa dirección.

1. Chile. IPC de julio sorprende al alza, ubicándose en 0,9% mensual, impulsado por precios de electricidad y reversión del Cyber.

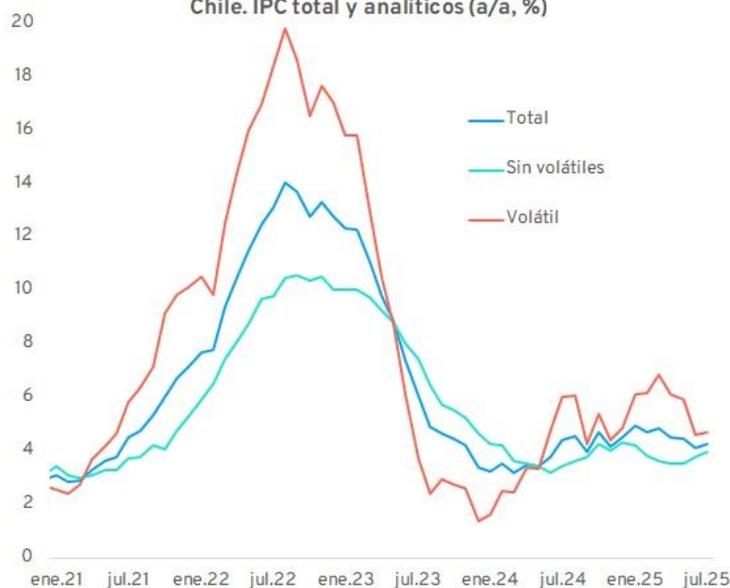
La inflación de julio aumentó 0,9%, muy sobre lo esperado por muy por sobre lo esperado por Bci Estudios de 0,7% m/m y del mercado en 0,6% m/m. Así, la variación anual aumenta a 4,3%, desde el 4,1% de junio. El IPC sin volátiles y el índice sin alimentos y energía, ambos aumentaron 0,6% mensual, lo que significa que se ubican en 4,0% anual y 3,8% anual, respectivamente. El aumento en el IPC sin volátiles viene de sus dos componentes, servicios y bienes, debido en parte al aumento del salario mínimo del mes previo y de un aumento en los precios internacionales. Por su parte, el IPC volátiles aumentó 1,3% mensual, claramente afectado por energía y alimentos.

Chile. Variación mensual del IPC de Julio 2025 por Divisiones (%)



Fuente: INE, Bci Estudios

Chile. IPC total y analíticos (a/a, %)



Fuente: Banco Central, Bci Estudios

En detalles se observa que 12 de las 13 divisiones mostraron aumentos y una presentó una variación negativa, la que corresponde a seguros y servicios financieros. De las divisiones que aumentan y muestran más incidencia, se destaca alimentos y bebidas no alcohólicas con un aumento de 0,9% mensual, en donde se destaca carne de vacuno y pollo, lácteos y huevos. También se destaca vestuario y calzado con un aumento de 2,4%, lo cual es una reversión del Cyber de junio. Por su parte, el IPC energía aumentó 3,2% mensual (10,4% anual), debido principalmente al aumento en electricidad, debido al decreto anunciado, y también en parafina.

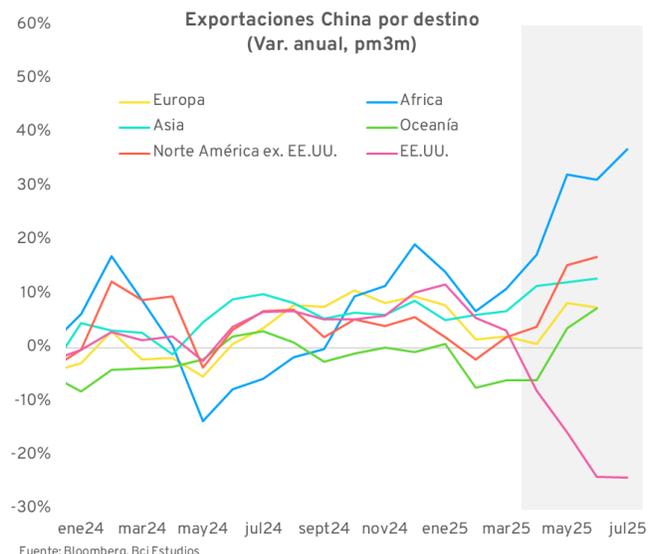
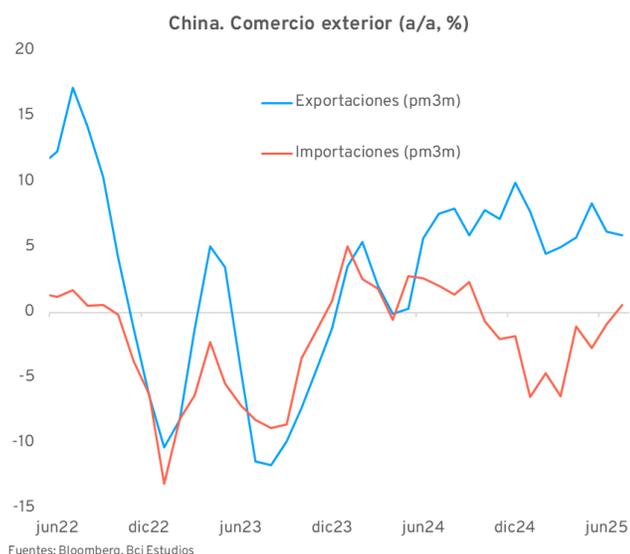
2. Chile. Banco Central anuncia inicio de nuevo programa de acumulación de reservas internacionales. Tipo de cambio se ve presionado al alza de forma transitoria.

Esta semana, la autoridad monetaria anunció un nuevo programa de recomposición de reservas internacionales por un período de 3 años. Con ello, el Banco Central comprará hasta USD 25 millones diarios, apuntando a acumular cerca de USD 18.500 millones durante el período. La reacción inmediata tras el anuncio fue un repunte de cerca de \$20 en el tipo de cambio, alza que paulatinamente se ha ido moderando tras la internalización de esta medida en precios de mercado. A diferencia de los programas anteriores, éste considera un período más extenso de recomposición, apuntando a elevar las reservas a un nivel cercano al 20% del PIB. En la actualidad, el Banco Central mantiene reservas por menos del 13% del PIB. Por otro lado, cabe considerar que en los dos programas anteriores, el del 2021 y 2023, los objetivos de recomposición no fueron alcanzados, siendo el último programa suspendido ante las condiciones de mercado y del escenario global. Consideramos que este programa actual es ambicioso en su magnitud, pero necesario ante los riesgos globales que continuarán en el escenario de mediano plazo. No obstante, llama la atención el nivel de tipo de cambio en el que fue anunciado este programa, pudiendo señalar que el actual nivel es coherente con los fundamentos que dominan a la paridad. Con todo, tras el alza inicial en el tipo de cambio, esperamos una paulatina moderación en su nivel dentro del corto plazo.



3. China. La economía continúa sorteando los efectos de los aranceles redireccionando sus exportaciones.

Las exportaciones e importaciones sorprenden al alza en julio con expansiones de 7,2% y 4,1% a/a, aunque con una base de comparación favorable y un yuan aún débil. En cuanto a las exportaciones, continúa el redireccionamiento de los bienes, particularmente sorprende la capacidad de la economía de, a pesar de una caída en los envíos a EE.UU. del 22% a/a, de poder enviar productos a otras economías como la Unión Europea, Sudáfrica, Sudeste Asiático, Canadá, entre otros. Así, China ha podido sortear los efectos de los aranceles gracias a su principal motor de crecimiento de los últimos años, que son las exportaciones. De todas formas, se espera alguna desaceleración en lo restante del año, sobre todo en un contexto donde hubo un adelantamiento importante de compras, sumada a la importante incertidumbre que persisto con Estados Unidos, donde existe el riesgo que apliquen más aranceles de comprobarse que China se encuentra cambiando la ruta de sus productos, por ejemplo a vietnam, para luego enviar a EE.UU.



Por su parte, las importaciones anotaron su mayor incremento en un año, cabe agregar que se esperaba una contracción de un 1,0%. Respecto de las importaciones de cobre concentrado y refinado, anotaron incrementos interanuales de 18% y 9,0%, respectivamente. Así, este incremento de las importaciones podría señalar alguna recuperación de la débil demanda interna.

4. EE.UU.: La actividad de servicios cae inesperadamente en julio, a la vez que el sector manufacturero anota su quinta caída consecutiva.

Durante la semana conocimos los datos del sector de servicios y manufactura de Estados Unidos, recientemente publicados por el Institute for Supply Management (ISM). La lectura mostró un estancamiento de la actividad en el sector de servicios y una persistente desaceleración del sector manufacturero.

En servicios, la actividad cayó inesperadamente en julio, con el índice PMI de servicios alcanzando 50,1, cifra por debajo de las previsiones del mercado y situando al indicador apenas sobre el terreno de contracción. Se observó una desaceleración de la producción, de los nuevos pedidos y de los inventarios. Además, las presiones sobre los precios se intensificaron hasta alcanzar su nivel más alto en casi tres años. Si bien hasta ahora la inflación se ha mantenido moderada debido a que las empresas han estado vendiendo mercancía acumulada antes de la entrada en vigencia de los aranceles, datos recientes mostraron que los precios han comenzado a subir en algunas categorías de bienes. En ese sentido, los nuevos datos provistos por el ISM plantean dudas sobre si la tendencia reciente de una inflación controlada está llegando a su fin. Por su parte, el empleo en el sector cayó a un ritmo más rápido y se mantuvo en terreno de contracción por segundo mes consecutivo, dando cuenta de la debilidad del mercado laboral.

Por otro lado, el sector manufacturero experimentó una nueva desaceleración, con el PMI cayendo a 48 en julio, por debajo de las expectativas del mercado. Esta lectura marcó el quinto mes consecutivo de contracción en el sector, donde las mayores contribuciones negativas provinieron de las menores entregas a proveedores y del empleo, factores que en conjunto explicaron la mayor parte de la pérdida de 1 punto porcentual del PMI manufacturero respecto al mes anterior. Un análisis en detalle revela que tan solo siete industrias reportaron crecimiento en julio, entre ellas confección y productos de plástico y caucho. En contraste, un total de diez industrias reportaron una contracción. Sin embargo, un aspecto positivo a mencionar es que la producción del sector se aceleró, a la vez que las disminuciones de los nuevos pedidos se moderaron. Por su parte, las presiones sobre los precios se atenuaron.

