

La inflación en Chile confirma efectos de segunda vuelta más acotados de lo anticipado, mientras el Imacec da cuenta de un punto de inflexión expansivo. La aprobación de la Megarreforma despeja incertidumbres locales impulsando proyecciones optimistas. En el ámbito internacional, un sorpresivo deterioro del empleo en EE.UU. reconfigura las apuestas sobre la Fed, debilitando el dólar global y propiciando un ajuste en materias primas.

Editorial

Los mercados globales se muestran atentos a un eventual nuevo acuerdo EEUU-Irán, llevando a bajas en el precio del petróleo y menores tasas de interés. De cualquier manera, la incertidumbre global se mantiene, con el precedente de que los acuerdos alcanzados anteriormente son en extremo frágiles y, como bien sabemos, podrían quebrarse. La economía estadounidense, por su parte, a pesar de mantener una buena dinámica y expectativas favorables de crecimiento, da cuenta de un mercado laboral que se debilita. En julio, particularmente, se anotó la destrucción de 23 mil empleos. Detrás de ello se reconoce la mayor productividad y eficiencia que ha venido de la mano de la IA, a lo que se suma a una política migratoria impuesta por Trump especialmente dura. Frente a lo anterior, el mercado ha comenzado a borrar posibilidades de un alza en la tasa de la Fed hacia la última parte del año.

Del lado local, se cumplen las expectativas de una inflación de julio de 0,1% mensual, 3,5% en su base anual. Como se anticipaba, se advierten alzas en precios de vestuario y equipamiento de hogar, que rebotan tras el evento Cyber Day de junio. Esto es compensado por las caídas de gasolinas. La variación de IPC sin volátiles, referencia principal para la política monetaria, marca 3,2% anual, muy cerca de la meta del Banco Central. Ello reafirma no solo que no habría espacio para alzas en la TPM, como aventuraba el mercado, sino que podría darse un recorte a inicios del próximo año para llevarla a su nivel neutral.

En materia de actividad, junio anotó un crecimiento de 2,4% anual, algo mejor a lo anticipado. Se reconoce un punto de inflexión en la economía, que hace ver con mayor optimismo lo que viene por delante. Después de las caídas registradas en los primeros cinco meses del año, se advierte un repunte basado en minería, que comienza a aportar en la dinámica, y comercio, que se recupera gradualmente. En la misma dirección, empujada por los impactos que vendrán de la Megarreforma, además de un consecuente mejor ánimo, veremos un impulso en la inversión, que la transformaría en el principal factor de crecimiento.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

María Isidora Undurraga

Economista



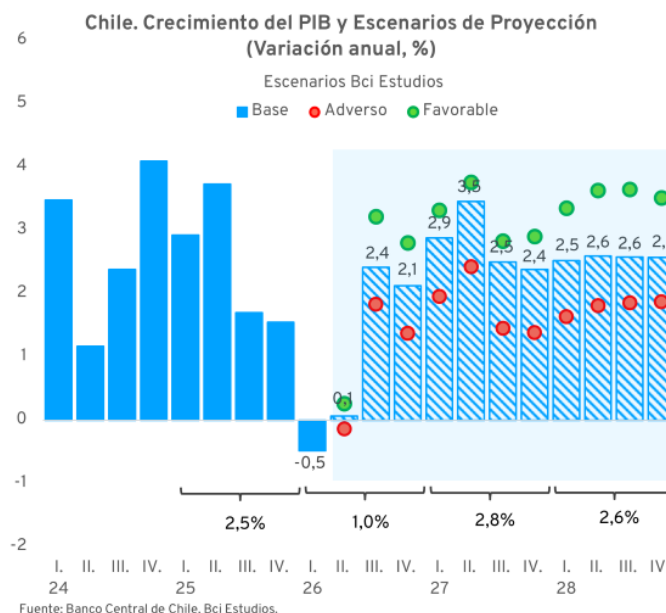
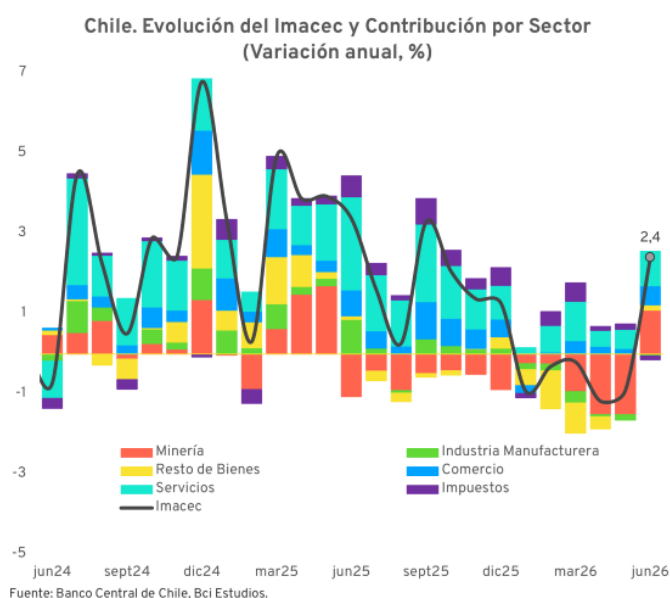
1. Chile. Megarreforma es despachada por el Congreso tras Comisión Mixta, quedando a la espera del TC y vetos presidenciales.

El Senado aprobó con 27 votos a favor y 22 en contra el informe de la Comisión Mixta, despachando a ley la Megarreforma. La discusión en esta última instancia estuvo centrada en destrabar el mecanismo de compensación municipal por la exención de contribuciones a la primera vivienda para adultos mayores. De esta forma, en menos de cuatro meses de tramitación, el Ejecutivo logra despachar uno de los pilares centrales de su programa, el cual contempla ejes tributarios clave como la reducción gradual del impuesto corporativo del 27% al 23%, la reintegración del sistema tributario y esquemas de invariabilidad tributaria. No obstante, el proyecto aún debe sortear dos hitos decisivos antes de su promulgación. Por un lado, senadores de oposición presentaron requerimientos ante el Tribunal Constitucional impugnando las normas sobre invariabilidad tributaria y las restituciones estatales a proyectos con Resolución de Calificación Ambiental rechazada; instancias que fueron admitidas a tramitación para su discusión el próximo 13 de agosto.

Por otro lado, el Gobierno presentó un veto supresivo, que deberá ser ratificado por ambas cámaras para surtir efecto, con el fin de eliminar tres indicaciones incorporadas durante el debate parlamentario: la prohibición del anatocismo, el derecho al 'olvido financiero' a los 5 años y las restricciones a los plazos excepcionales de pago en facturas a más de 30 días. Desde Bci Estudios consideramos favorable que se avance en prevenir las eventuales distorsiones crediticias y de liquidez que podrían provocar las medidas mencionadas, en línea con las advertencias técnicas formuladas oportunamente por el Banco Central y la CMF. De sortearse de manera favorable la revisión del Tribunal Constitucional, estimamos que la promulgación de la megarreforma marcará un hito en materia de certeza jurídica y competitividad, lo que permitirá sentar las bases para una recuperación de la inversión y elevar el crecimiento de nuestra economía.

2. Chile. Imacec de junio confirma punto de inflexión y da cuenta de mayor tracción en la actividad.

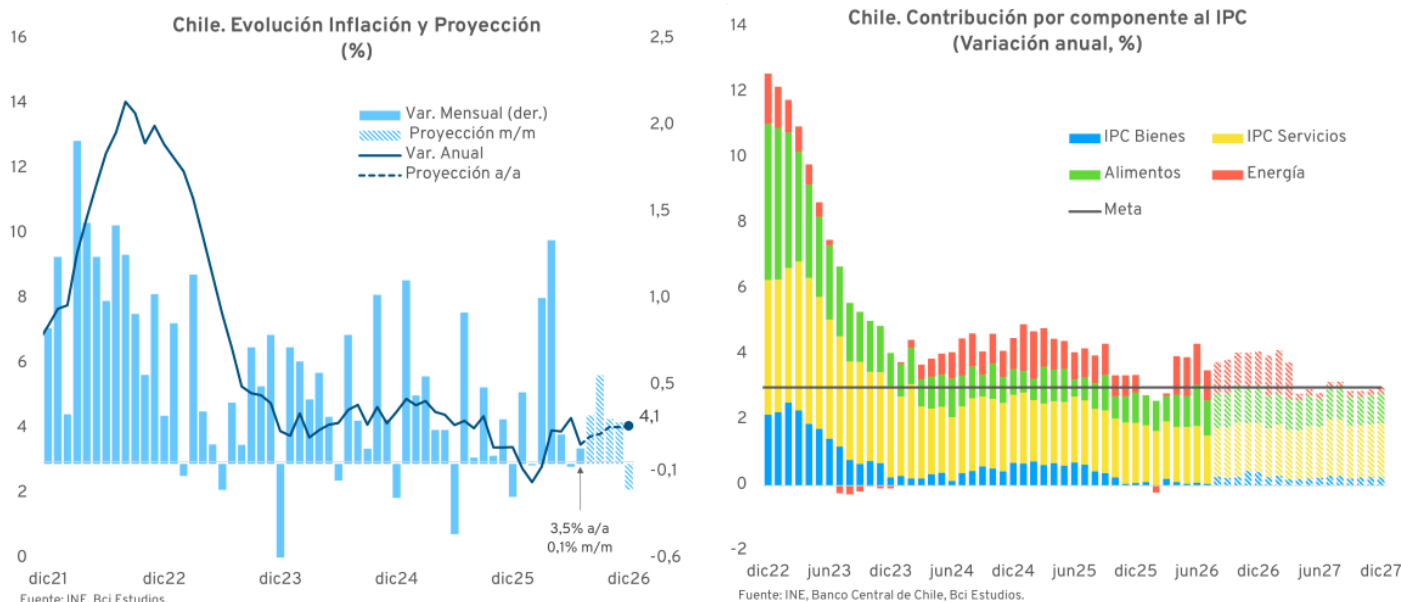
Los indicadores sectoriales anticipaban un Imacec expansivo, pero el resultado de junio superó las expectativas del mercado. La actividad en junio creció un 2,4% a/a y 0,6% m/m desestacionalizado, transitando a una fase expansiva tras cinco dolorosos meses de caídas. De forma preliminar, el 1S26 presentó una contracción de 0,2%, mientras que el 2T26 creció un marginal 0,1% a/a. El liderazgo de este punto de inflexión lo tiene la minería, que se expandió un sólido 9,8% a/a (3,4% m/m) y, aunque le favoreció una base poco exigente, su evolución mensual confirma que recobró tracción gracias al cobre y al aporte del litio. Es seguida por el comercio, con un alza de 5,4% a/a, explicada por el sector mayorista -donde la maquinaria y equipo impulsaron la agrupación-, el sector minorista -que creció por vestuario y ventas online- y el avance del mercado automotor. A esto se suman los servicios, que se expandieron un 1,7% a/a liderados por servicios personales y empresariales, estos últimos fuertemente vinculados con la minería. En contraste, la industria manufacturera cayó un 0,7% a/a y el resto de bienes creció un 1,0% a/a, ambos afectados por la menor disponibilidad de recursos pesqueros producto de 'El Niño'. Finalmente, los impuestos a los productos cayeron un 1,2% a/a por menores internaciones de bienes, lo cual no fue capaz de compensar a un comercio expansivo que refleja un consumo en crecimiento, vinculado directamente con una mayor recaudación del IVA.



Desde Bci Estudios, proyectamos que los factores contractivos de la primera mitad del año y los baches de oferta local irán progresivamente diluyéndose, habilitando una paulatina fase de recuperación. Nuestra visión reconoce que el segundo semestre enfrenta bases de comparación menos exigentes, lo que, junto con la recobrada inercia en junio, permitiría un mayor dinamismo. En este escenario, estimamos que 2026 cerraría con un crecimiento cercano a 1,0%. La recuperación minera, comercio y el sector servicios actuarán como estabilizadores del ciclo, permitiendo la convergencia hacia este escenario base. No obstante, mantenemos un sesgo de cautela por el potencial shock adverso climático, ya que los daños directos e indirectos del fenómeno de 'El Niño' sobre la agricultura, la pesca y la cadena logística imponen riesgos a la baja. Sin embargo, la mayor acumulación de aguas habilita un repunte en la generación hidroeléctrica de alto valor agregado, lo que aportaría un contrapeso favorable.

3. Chile. IPC de julio registra 0,1% m/m en línea con lo previsto y da cuenta de efectos de segunda vuelta más contenido de lo anticipable.

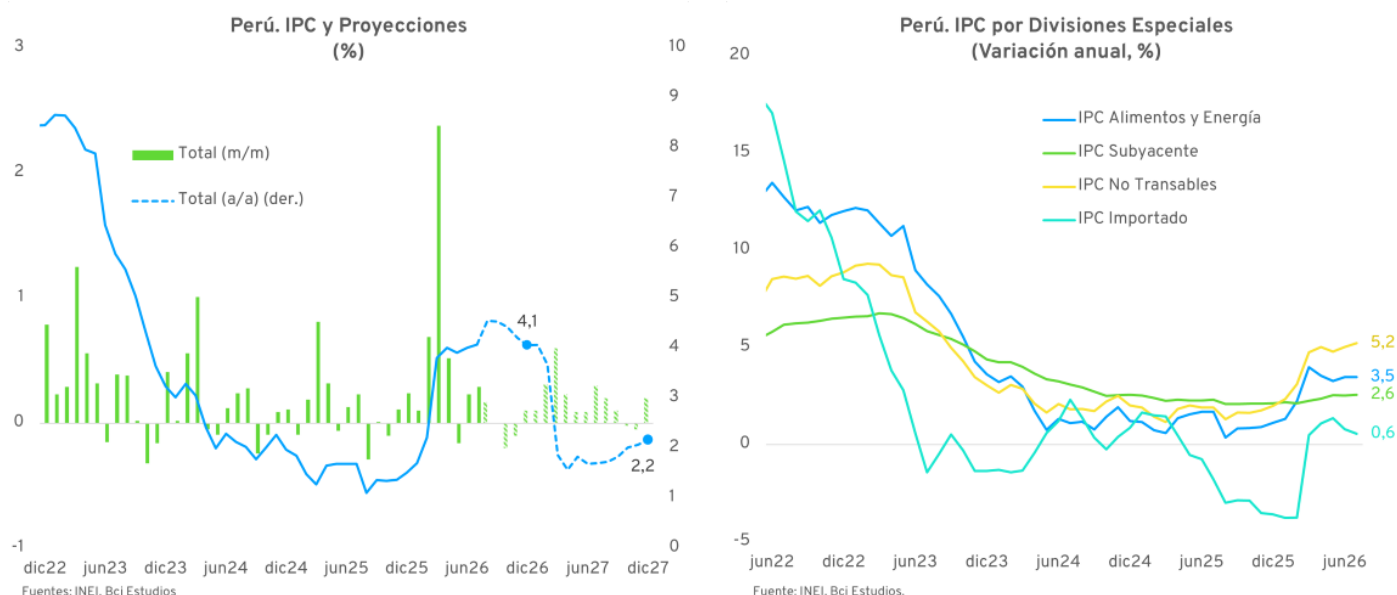
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de julio anotó una variación de 0,1% m/m, situando la inflación a doce meses en 3,5% a/a y acumulando un 2,9% en lo que va del año. El resultado estuvo en concordancia con las proyecciones de Bci Estudios. Al desagregar por divisiones, la dinámica mensual estuvo marcada por fuerzas contrapuestas. Por el lado alcista, Alimentos y bebidas no alcohólicas aumentó un 0,7% m/m (incidencia de 0,153 pp), traccionado por alzas en hortalizas (2,6% m/m) y bebidas gaseosas (3,6% m/m), vinculado en parte por los efectos disruptivos de los temporales. Asimismo, Vivienda y servicios básicos se incrementó un 0,7% m/m (incidencia de 0,120 pp), capturando el ajuste en el suministro de electricidad (2,4% m/m) y la inercia en arriendos (0,6% m/m). En contraste, el factor de contención provino de la división de Transporte, que se contrajo un -3,5% m/m (-0,472 pp), impulsada por la corrección en combustibles (-9,2% m/m), donde la gasolina descendió un -8,5% m/m y el petróleo diésel un -13,5% m/m. Por su parte, la medida subyacente IPC sin volátiles si avanzó un 0,5% m/m, situándose en 3,2% a/a. Si bien esta lectura da cuenta de que, en el margen, están apareciendo efectos de segunda vuelta asociados a los shocks recientes, estos se mantienen más contenidos de lo previsible ante la transitoriedad del componente volátil.



Destacamos que el efecto multiplicador del shock en los precios de la energía presenta una transmisión acotada hacia la canasta general. Nuestra visión sugiere que una demanda interna poco dinámica y la presencia de holguras en el mercado laboral han limitado la capacidad de fijación de precios, impidiendo traspasar íntegramente los sobrecostos al consumidor final. En este escenario, estimamos que la inflación cerrará el año 2026 en torno al 4,1% a/a, favorecida por la paulatina disipación del shock en hidrocarburos y por las holguras existentes. Hacia adelante se espera una aceleración en el proceso de desinflación durante la primera mitad de 2027 (especialmente en abril), impulsada por un efecto base favorable al salir los aumentos de combustibles de la base de comparación. Proyectamos que la inflación interanual convergerá de manera estable hacia la meta, situándose transitoriamente por debajo del 3,0% durante varios meses del próximo año.

4. Perú. Presiones en alimentos y transporte vuelven a acelerar la inflación y elevan probabilidad de alza de tasa del BCRP en septiembre.

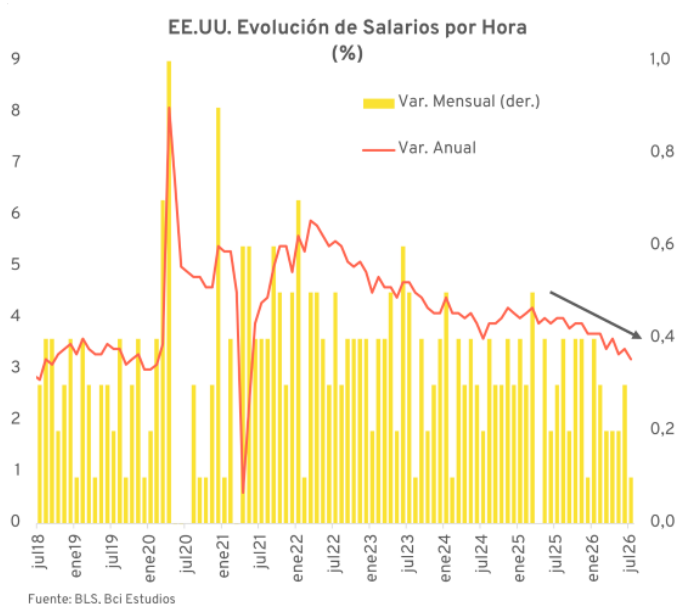
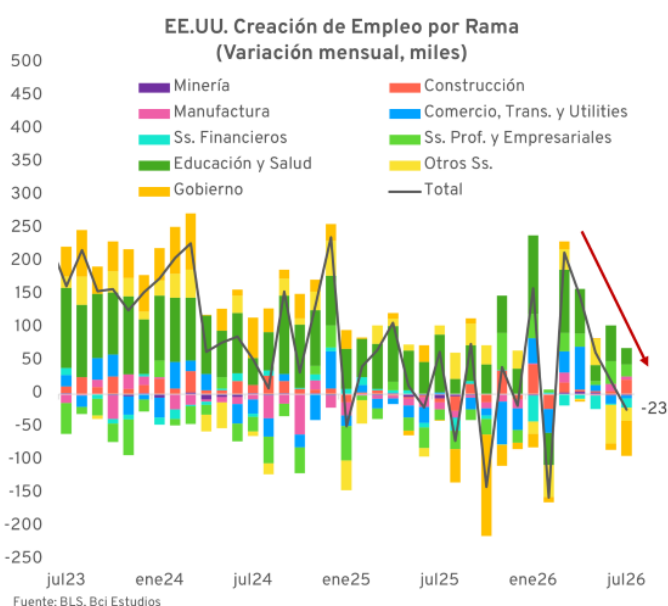
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana de julio registró un aumento de 0,29% m/m, superando las expectativas del consenso, y elevando la tasa interanual hasta 4,07% a/a, manteniéndose por encima del rango meta del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). La dinámica alcista del mes estuvo explicada principalmente por la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (+0,67% m/m, incidencia de +16 pb) -con un fuerte incremento en los precios del pollo de carne ante shocks de oferta locales por gripe aviar-, así como por presiones estacionales en Transporte (+0,20% m/m) producto del alza en pasajes aéreos (+15,5% m/m) y buses interprovinciales (+18,7% m/m) por Fiestas Patrias. Por su parte, los diversos indicadores especiales de inflación se aceleraron, la inflación sin alimentos y energía fue 0,28% m/m (4,57% a/a), la inflación subyacente del BCRP resultó de 0,24% m/m (2,56% a/a), y la inflación de los no transables resultó 0,46% m/m (5,2% a/a), todos reflejando una rigidez persistente en los componentes no volátiles de la canasta de consumo y correspondientes a la demanda interna, no a presiones del tipo de cambio.



Mirando hacia adelante, anticipamos que la trayectoria de la inflación anual continuará presionada al alza en agosto y septiembre por efectos de base de comparación altamente desfavorables. De esta forma, elevamos nuestra proyección de inflación para el cierre del año a 4,1% a/a, manteniéndonos por encima de la proyección oficial del ente emisor. Ante este panorama, sumado a los riesgos exógenos geopolíticos, el riesgo de un evento de El Niño fuerte y la persistencia de expectativas inflacionarias fuera del rango meta, estimamos que la postura monetaria actual de 'esperar y ver' resulta insuficiente para evitar efectos de segunda vuelta. En consecuencia, estimamos que el BCRP optará por un ajuste preventivo en su postura monetaria mediante un alza de 25pb en la tasa de interés de referencia en su reunión de septiembre.

5. EE.UU. Fuerte contracción del empleo en julio debilita el panorama laboral y reconfigura las perspectivas de la Fed.

El informe de empleo de julio reveló una sorpresiva contracción en la creación de puestos de trabajo, con las nóminas no agrícolas registrando una caída de 23 mil puestos, cuando se esperaba una creación de empleo de 80 mil. Esta debilidad estructural se vio amplificada por sustanciales revisiones a la baja en los dos meses previos, restando 66 mil empleos en mayo y 37 mil en junio. La dinámica negativa estuvo explicada principalmente por el sector público, que destruyó 53 mil empleos producto de la agenda de disminución de gastos del gobierno. En contraste, el sector privado sólo creó 30 mil puestos, apoyado en focos puntuales como la construcción, salud y servicios profesionales, avances que fueron parcialmente contrarrestados por el comercio minorista, las manufacturas de bienes no duraderos y las actividades financieras.



Por su parte, la tasa de desempleo experimentó un retroceso marginal ubicándose en un 4,1%, debido a una menor tasa de participación, evidenciada en una severa contracción de 264 mil personas en la fuerza laboral, factor que logró superar estadísticamente la caída en la medida de empleo de los hogares. En cuanto al crecimiento de los salarios, éstos se desaceleraron hasta un 3,2% a/a, marcando su ritmo de expansión más bajo desde mayo de 2021, sugiriendo que el descenso en el desempleo no refleja una estrechez genuina del mercado laboral. Ante este resultado, las expectativas de aumentos de tasas Fed Funds se redujeron sustancialmente e incluso han salido agentes a señalar la necesidad de bajar tasas.

6. Mercados. Dólar global pierde valor tras intervención monetaria al yen y escenario global propicia mejora en términos de intercambio para el peso.

Esta semana estuvo incidida por importantes movimientos en las variables de mercado. A nivel de monedas, el dólar global resintió la apreciación alcanzada durante las últimas semanas, ante la eventual intervención monetaria al yen, mecanismo que pudo haberse implementado de forma coordinada con la Reserva Federal en dos ocasiones durante la última semana. Con ello, el riesgo de un ajuste depreciativo en la moneda japonesa ha ido tomando forma, ante la necesidad de recurrir a intervención apreciativa en el yen. Por su parte, el Treasury-10 sigue manteniendo un rendimiento elevado, que durante la última semana ha alcanzado niveles máximos ante el repunte de los premios por plazo implícitos en este instrumento. Del lado accionario, el S&P anota niveles máximos, luego del despeje de la incertidumbre sobre las entregas de resultados de empresas de la industria de la IA, validando sus positivas estimaciones de valorización y entregando soporte alcista al mercado.



Del lado de materias primas, la posibilidad de un acuerdo de paz entre EE.UU. e Irán, que permitiría un alivio de 60 días en las hostilidades en Medio Oriente, ha promovido nuevos ajustes a la baja en los precios del petróleo, retomando paulatinamente y con inestabilidad, su convergencia hacia menores niveles. Por su parte, el precio del petróleo consolida una nueva tendencia al alza, registrando niveles máximos que se aproximaron a los 6,9 USD/lb en su primer contrato futuro, debido a la expectativa de mayor demanda asociada al desempeño de la industria de la IA, así como la expectativa de una modesta oferta de corto plazo ante las disrupciones en algunas faenas a nivel global. Finalmente, hoy viernes conocimos el decepcionante registro de creación de empleo en EE.UU. durante julio, registro que llevó a caídas en el Treasury y un nuevo ajuste a la baja en el dólar global. De momento, las expectativas parecen aún no consolidarse respecto de la inflación y los próximos movimientos de política monetaria. No obstante, el mercado comienza a perder expectativa en torno a alzas de tasa en EE.UU., postergando desde octubre a diciembre el incremento de 25pb internalizado en los futuros de tasa Fed Funds.

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.

