

# Bci Weekly



En lo local, esta semana publicamos nuestro informe claves chile con nuevas proyecciones macroeconómicas. En lo externo, Trump continúa presionando a la Fed por otros frentes. Respecto a la guerra comercial, México cede a las presiones de EE.UU.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

## 1

Esta semana publicamos nuestro informe macro Claves Económicas, que dibuja y analiza el escenario para Chile. Proyectamos un crecimiento de 2,3% para el año, dando cuenta de una recuperación marcada especialmente por un repunte de la inversión. Se reconoce en esta dimensión un mayor apetito de las empresas, de la mano con mejores perspectivas hacia los próximos años. En materia de inflación, a pesar de los vaivenes recientes, sigue mostrando una convergencia gradual hacia la meta de 3%, la que se alcanzaría en los primeros meses de 2026. En materia de riesgos, habrá que poner especial atención a la forma en que se configura el escenario político. No solo es relevante la elección presidencial de noviembre, sino cómo queda la conformación del Congreso, entendiendo que para efectos de dar un impulso al crecimiento de largo plazo, se requiere de acuerdos amplios para avanzar en reformas estructurales urgentes para Chile.

## 2

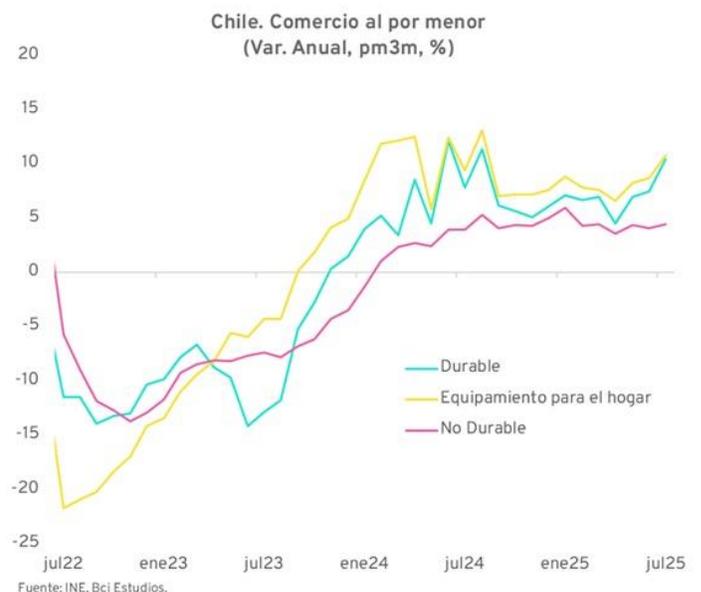
Del lado externo, Trump redobla presiones sobre la Fed. Esta vez, busca remover a la gobernadora Lisa Cook, nombrada en 2022 por el ex-presidente Biden, contraria a pronto recortes en la tasa de política. Ella advierte que llevará el caso a los tribunales de justicia, iniciando un camino judicial que terminaría en la Corte Suprema. Es probable, de todas formas, que Trump consiga su objetivo, lo que le daría una mayoría cercana a su posición en el Comité de Mercado Abierto de la Fed, que define la política monetaria. Se abriría así espacio para bajas más agresivas en las tasas de interés, lo que si bien permitiría reducir el costo de la deuda pública de EEUU, pone en jaque la independencia de la Fed.

## 3

La guerra comercial, por su parte, escribe un nuevo capítulo. México cede a las presiones de EEUU, contemplando elevar los aranceles a los productos importados desde China y otros países de Asia. La Zona Euro, en tanto, en línea con el acuerdo comercial alcanzado con EEUU hace un mes atrás, acelera los procesos para eliminar aranceles a los productos industriales estadounidenses y tarifas especiales para algunos productos agrícolas. Ciertamente Trump se está saliendo con la suya en esta materia, aun cuando tendrá un costo relevante en la dinámica económica global.

## 1. Chile. Cifras sectoriales prácticamente en línea con lo previsto. Imacec de julio anotaría un 1,8% a/a.

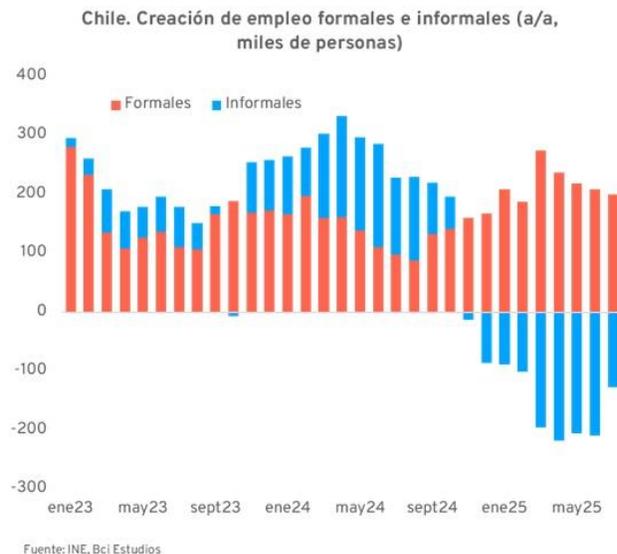
Las cifras sectoriales informadas por el INE revelan un menor dinamismo en minería, con un incremento de 4,6% m/m y una caída de 0,9% a/a. Esta cifra estuvo incida a la baja por los tres tipos de minería que la componen, con una principal caída en la minería metálica, incidiendo en -0,75pp ante una baja en la extracción de minerales metalíferos, producto de una menor producción de hierro. Respecto del cobre, la disminución fue debido a una menor ley de mineral de una empresa importante del sector, según detalla en INE. Por su parte, la producción manufacturera presentó variaciones de -1,2% m/m y +2,7% a/a, ligeramente por sobre lo previsto, donde la incidencia al alza provino por la elaboración de productos alimenticios, productos elaborados de metal y fabricación de maquinaria y equipo.



Por su parte, el índice de actividad al comercio creció 6,5% anual, mientras el comercio al por menor anotó variaciones de -2,1% mensual y 5,9% interanual, ligeramente por sobre lo previsto. El mejor desempeño del comercio en general se explicó tanto por el minorista como mayorista, aunque la principal incidencia al alza provino por la venta al por mayor de maquinaria, equipo y materiales, en línea con el mayor dinamismo de la inversión que se observó con las cifras del segundo trimestre. En tanto, el comercio de bienes durables y no durables mostraron un aumento de 10,4% y 4,5% anual respectivamente. Así, con estas cifras, se espera un Imacec de julio en torno a un 1,8%.

## 2. Chile. Tasa de desempleo cae en el margen a 8,7%, donde la creación de empleo se muestra muy débil y frágil.

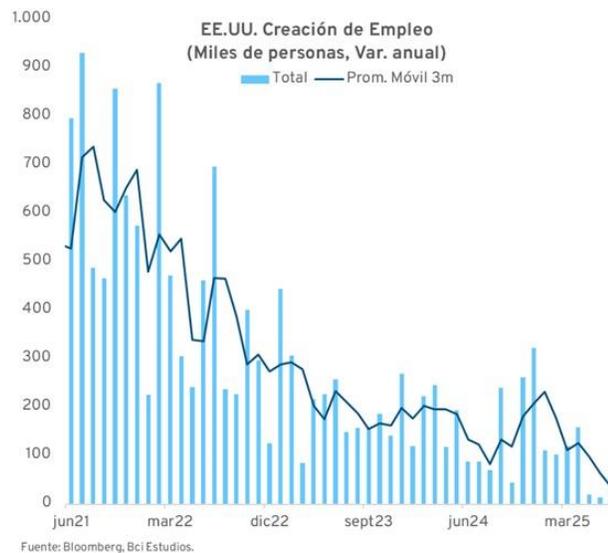
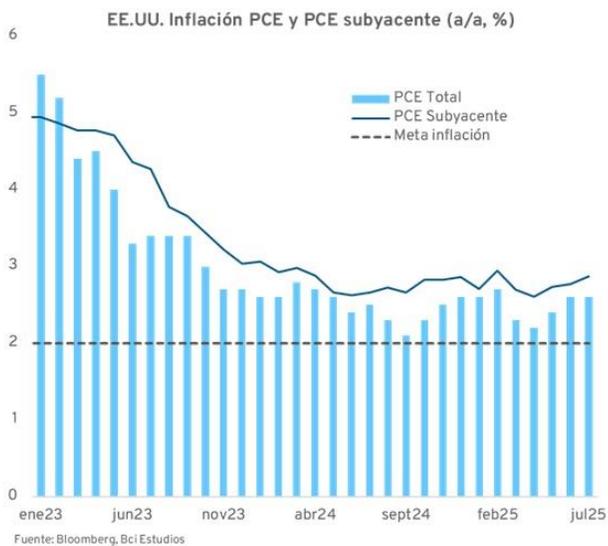
La tasa de desempleo del trimestre móvil mayo-julio resultó de 8,7%, disminuyendo del dato anterior. La tasa de desocupación para mujeres, también disminuye y se ubica en 9,7%. La tasa de participación vuelve a disminuir, por cuarto mes consecutivo. Estos indicadores apuntan a que el mercado laboral continúa muy estrecho y sus perspectivas hacia adelante no son alentadoras, poniendo un riesgo importante sobre el crecimiento sostenible de la economía.



En término anual se observa una recuperación en el empleo total de 72 mil nuevos puestos de trabajo, donde el asalariado privado creó 171 mil, lo cual es en parte compensado por la destrucción de asalariado público de 82 mil personal, junto con cuenta propia y personal de servicio. Por rama económica, se ve un repunte en servicios, manufactura y minería, mientras que construcción, comercio y administración pública restaron al resultado. La informalidad, por su parte, se mantuvo sin cambios importante, con una tasa del 26%. Con una destrucción de empleos informales de 127 mil puestos de trabajo, respecto al año previo.

### 3. EE.UU. La inflación PCE se mantuvo en línea con las expectativas, reforzando la posibilidad de un recorte de tasas en septiembre.

Los resultados del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) de julio, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal (Fed), se alinearon con las expectativas del mercado. Se registró una variación de 0,2% m/m y 2,6% a/a. Asimismo, el componente subyacente (que excluye alimentos y energía) marcó un incremento de 0,3% m/m y 2,9% a/a. El aumento en los precios del PCE subyacente en julio se debió principalmente al alza en los precios de los servicios, lo que sugiere que la inflación está siendo impulsada por factores internos de la economía más que por los precios de los bienes, que serían más afectados por los aranceles. La moderación en la inflación general se debió a una disminución del 2,7% en los precios de los bienes y servicios energéticos. Por su parte, los alimentos subieron un 1,9% mientras que los servicios subieron un 3,6% anualmente, en contraste con un modesto aumento del 0,5% en el precio de los bienes. En el cálculo mensual, la energía bajó un 1,1% y los alimentos un 0,1%. Los precios de los servicios subieron un 0,3%, lo que explica casi la totalidad del aumento mensual, ya que los precios de los bienes disminuyeron un 0,1%.



En cuanto al gasto personal en consumo, se registró una variación de 0,5% mensual, mientras que los ingresos personales subieron en un 0,4% mensual, explicado principalmente por un aumento en las compensaciones; ambos resultados estuvieron en línea con lo previsto. Considerando que los resultados están en línea con lo previsto y, tal como se insinuó la semana pasada en Jackson Hole, se anticipa que la Fed recorte la tasa en 25pb para la próxima reunión de política monetaria, programada para el 17 de septiembre. Esta sería la primera reducción de tasa bajo la administración de Trump, estableciéndola en el rango de 4,00 a 4,25%. Uno de los factores clave para entender la decisión son las señales de debilidad que ha entregado el mercado laboral recientemente. La probabilidad de un recorte de 25pb para la siguiente reunión se sitúa en torno al 85%. Adicionalmente, junto con esta reunión se publican las proyecciones económicas y el dot plot, información que será sumamente útil para comprender el camino de la política monetaria a futuro.

## 4. Chile: Panorama de la economía chilena.

Esta semana fue publicado nuestro informe claves Chile de agosto, donde destacamos los siguientes puntos. La actividad económica en Chile sostiene su repunte, dando cuenta de un crecimiento de 0,4% t/t y 3,1% a/a en el segundo trimestre. En cuanto a la inflación, se advierte un descenso gradual, con lo que esperamos que a comienzos de 2026 se alcance la meta de 3%. Frente a ello, habría espacio para un recorte adicional de 25p en la tasa de política monetaria, que se materializaría en octubre próximo, mientras el siguiente sería a comienzos del próximo año. Respecto a la política fiscal, se reconoce que se incumplirá la regla fiscal, algo que ha venido ocurriendo desde hace algunos años. Es importante mencionar que los ingresos fiscales que proyecta el Ministerio de Hacienda son demasiado optimistas, mientras que el ajuste del gasto público ha sido insuficiente. Puede ser que la próxima administración tome una postura más alineada con los compromisos fiscales.

Por su parte, el tipo de cambio se ubica en torno a los 960 \$/US\$, en un nivel sobre sus fundamentos, lo que debería corregirse gradualmente hacia los próximos meses. Dada la incertidumbre y alta volatilidad, la cual se espera que ceda a medida que se defina la próxima presidencia, prevemos que hacia fin de año el tipo de cambio se situará en torno a 940 \$/US\$, para luego descender hacia 2026. Por último, los riesgos para la economía chilena continúan siendo elevados, aunque se han moderado en el margen. Del lado local, es importante estar atentos al escenario político que se configure de cara a las elecciones de noviembre. Habrá que seguir con atención las propuestas presidenciales, reconociendo qué tanto foco se pone en potenciar el crecimiento económico, promover la inversión y dar garantías de estabilidad y seguridad.

Chile. Proyecciones Macroeconómicas

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB	%	2,6	2,3	1,9	1,9
Consumo Hogares	%	1,0	1,8	2,3	2,3
Inversión Capital Fijo	%	-1,4	3,5	3,0	3,0
Exportaciones	%	6,6	3,4	1,9	1,9
Importaciones	%	2,5	4,0	3,0	3,0
Inflación (dic)	%	4,5	3,8	3,0	3,0
TPM (dic)	%	5,0	4,5	4,0	4,0
Tipo de Cambio (dic)	CLP/USD	992	940	910	910
Tasa de desempleo (dic)	%	8,1	8,5	8,7	8,5
Balance Fiscal	% PIB	-2,9	-2,4	-2,0	-1,8
Balance Cta. Cte.	% PIB	-1,5	-2,0	-1,8	-2,0
Precio Cobre (dic)	USD/lb	4,0	4,3	4,3	4,3
Precio WTI (dic)	USD/b	72	62	62	62

Fuente: Bci Estudios.