

Bci Weekly



Semana de alta volatilidad ante corrección en IA. En EE.UU., las cifras de la semana entregan algún alivio ante un consumo más débil y un menor precio del petróleo. En lo local, destaca el avance del proyecto de Reconstrucción Nacional.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

Concluye una semana marcada por una alta volatilidad en los mercados financieros, empujada especialmente del lado de activos tecnológicos. Reconociendo fuertes incrementos acumulados en precios, se vio una corrección hasta mediados de la semana, ante los temores de una sobrevaloración. Esto llevó además a retrocesos en las tasas de interés, así como una fuerte caída en los precios de los metales. Luego vino algún repunte, tras el reporte de utilidades de Micron, importante productor de semiconductores, dando cuenta que las nuevas tecnologías y la IA mantienen una buena tracción.

2

Conocimos además cifras de inflación en EEUU, que resultaron ligeramente por debajo de lo previsto. Al mismo tiempo, se revisó el PIB del primer trimestre, que llegó a 2,1% t/t anualizado, cinco décimas por sobre lo estimado inicialmente, con ajustes relevantes en su composición. La inversión se muestra más dinámica, pero el consumo marcadamente más débil. Ello llevó a caídas en las tasas de interés, debido a las menores presiones inflacionarias que de ahí se leen. Dado ello, el mercado modera su mirada respecto a la tasa de política de la Fed, y comienza a apostar por sólo un alza este año y una mantención prolongada posterior.

3

El precio del petróleo, por su parte, ha continuado retorciendo, ubicándose en lo último en torno a 70 US\$/b. Ello contribuiría a menores presiones inflacionarias, lo que ha también ha ido siendo recogido por el mercado. Para Chile, prevemos que el precio de las gasolineras debería rebajarse cerca de 65 \$/l adicionales y casi 120 \$/l el diésel, un alivio importante para las familias e industrias intensivas en el uso de combustibles.

4

Destaca el avance en el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza angular del programa de Gobierno de J.A.Kast. La idea de legislar fue aprobada en la sala del Senado, pasando a su revisión en comisiones, al tiempo que se abre el plazo para indicaciones. El ministro Quiroz se ha abierto a que se focalice el componente de crédito al empleo, aliviando el compromiso de recursos públicos, lo que llevaría a un proyecto fiscalmente más equilibrado.

1. Chile. Visión de renta fija muestra que aún se mantiene acotado espacio de descenso en tasas nominales. Expectativa de mercado sobre TPM suscribe a mantención en el corto plazo, acoplándose a la visión de Bci Estudios.

Luego de la caída en precios de combustibles y la consolidación de una expectativa de menores presiones inflacionarias, el mercado ha ido moderando su visión respecto a la posibilidad de incremento de tasa de política. La reciente publicación del IPoM, junto a lo comunicado en la última Reunión de Política Monetaria, ha contribuido a consolidar una visión de mantención del actual nivel de TPM, escenario que habíamos presentado meses atrás en Bci Estudios. Con ello, vemos que el mercado ha ido progresivamente migrando a nuestra visión de tasas, reduciendo los niveles de rendimiento y aproximándose hacia nuestros niveles fair value, coherentes con nuestro escenario base. Respecto de la visión para la TPM, nuestro escenario contempla mantención del actual nivel dentro del horizonte 2026, para luego concretar un recorte de 25pb a comienzos de año, momento en que alcanzaremos un nivel de TPM en 4,25%, convergiendo así a su nivel neutral. No obstante, hemos evidenciado un aminoramiento de las presiones inflacionarias de corto plazo, tras la caída en precios del petróleo y el anuncio de la autoridad fiscal de aplicar caídas en precios de combustibles mayores a lo considerado en el Mepco. Con ello, la actividad da cuenta de un menor dinamismo, lo que permitiría evidenciar un menor traspaso del shock de oferta hacia la inflación subyacente. De mantener esta tendencia, vemos que podría incluso adelantarse el ajuste previsto para inicios del próximo año en TPM, lo que por ahora constituye un escenario de probabilidad más acotada.

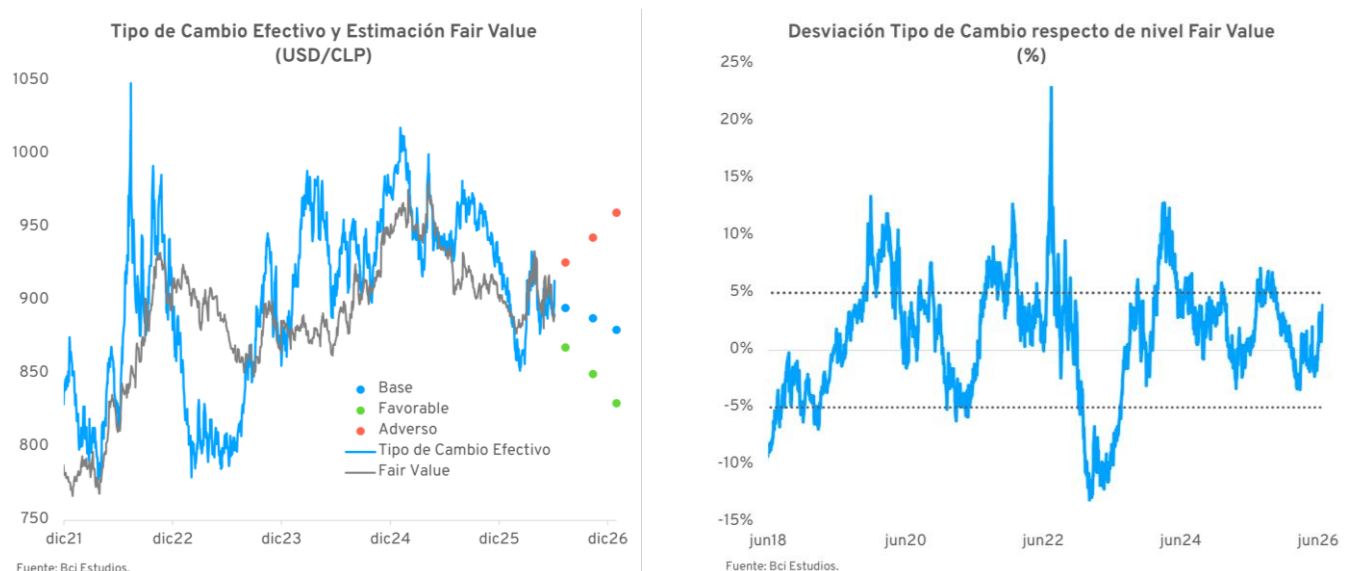


Respecto de la estimación de los niveles de tasas de mercados coherentes con nuestro escenario fundamental, vemos que pese al ajuste evidenciado en las tasas en lo reciente, aún se vislumbra un espacio acotado de descenso en estos instrumentos. Nuestros fair vaues, coherentes con nuestro escenario base, dan cuenta de menores niveles de tasas respecto de la curva de mercado, especialmente en la parte intermedia y larga de la curva swap nominal. Con ello, vemos un nivel fair value de 4,5% en plazos entre 1 y 2 años, mientras que hacia 7 y 10 años, vemos fair values en 4,85% y 5,10%, respectivamente.



2. Chile. Tipo de Cambio se ubica sobre sus fundamentos. Vemos una convergencia hacia 880 a fines de año.

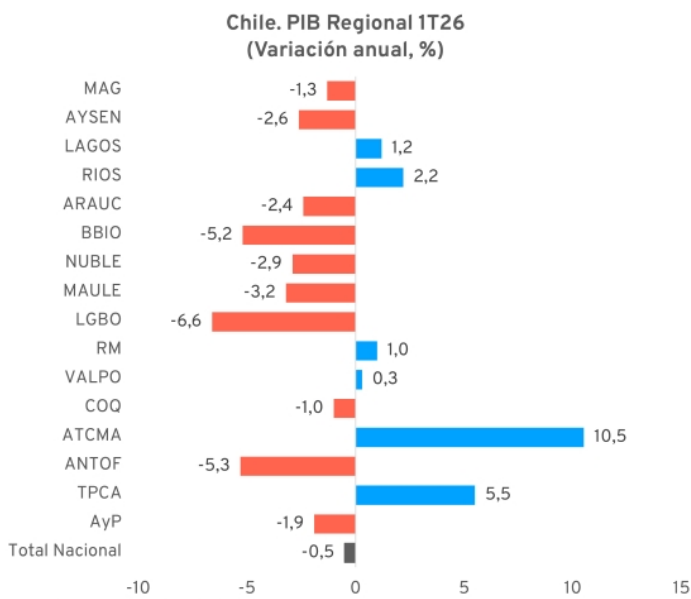
Durante la semana, el tipo de cambio en Chile enfrentó fuertes presiones alcistas que lo llevaron a cotizar en torno a los 920 pesos por dólar, impulsado por una combinación de shocks externos de carácter transitorio. Inicialmente, la paridad local se elevó hasta los 905,92 pesos luego de la última reunión de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., considerada la más restrictiva (hawkish) desde 2023, la cual empujó al Dollar Index hacia una tendencia apreciativa hasta los 101,3 puntos. A este endurecimiento monetario global se sumó un proceso de sell-off en inversiones asociadas a la Inteligencia Artificial, lo que provocó una rápida migración de flujos hacia el dólar y gatilló un retroceso en el precio del cobre desde un máximo de 6,4 USD/lb hasta los 6,0 USD/lb ante los repentinos temores del mercado sobre el sector tecnológico. De acuerdo con lo exhibido en nuestro modelo de fundamentos del tipo de cambio, este movimiento de corto plazo desvía temporalmente a la paridad hacia la parte superior de nuestro rango, situándose temporalmente por sobre sus fundamentos macroeconómicos de mediano plazo.



Hacia adelante, el escenario plantea la interrogante de en qué nivel debiese ubicarse el tipo de cambio al cierre del año, considerando componentes esenciales como el diferencial de tasas de interés, los términos de intercambio y las expectativas, entre otros. Desde la visión de Bci Estudios, los fundamentos económicos dan cuenta de un nivel fair value en torno a los 880 pesos por dólar para fines de diciembre de 2026, por lo que anticipamos una reversión de la tendencia depreciativa reciente en la medida que estos factores temporales comiencen a disiparse. Dicha trayectoria de recuperación del peso chileno estará sustentada por un precio del cobre que se mantendrá robusto, en conjunto con una mejora en el margen de las expectativas locales e internacionales debido a una menor incertidumbre derivada de los conflictos en Medio Oriente, algún repunte de la economía durante la segunda mitad del año y una inflación que descenderá hacia fin de año. Finalmente, para 2027 anticipamos un mayor dinamismo de la actividad económica local, lo que en conjunto con el impulso de reformas estructurales con miras de largo plazo viabilizará la convergencia definitiva de la paridad hacia su nivel estimado de 860 pesos por dólar.

3. Chile. Minería, fruticultura y pesca arrastran la actividad regional en el primer trimestre.

Durante el 1T26, el PIB regional evidenció un marcado ajuste, registrando contracciones en 10 de las 16 regiones del país, lo que explicó la caída de 0,5% a/a del total nacional. Geográficamente, las macrozonas Centro Sur y Norte explicaron el resultado negativo, el cual fue compensado parcialmente por la Región Metropolitana (1,0% a/a). Sectorialmente, el retroceso estuvo explicado por la minería y el sector agropecuario-silvícola y pesca. En el bloque minero, mientras Tarapacá se expandió un 5,5% a/a por cobre y Atacama escaló un 10,5% a/a por oro y plata, Antofagasta, principal región minera, retrocedió un 5,3% a/a por una menor producción cuprífera. Por su parte, la pesca extractiva restó tracción en Biobío (-5,2% a/a) y Aysén (-2,6% a/a), afectada por factores meteorológicos que mermaron la disponibilidad de biomasa. En el frente frutícola, los menores envíos por adelantamiento de la temporada de la cereza afectaron la actividad de O'Higgins y Maule, cuyas exportaciones cayeron un 25,2% a/a y 21,4% a/a, respectivamente. Este panorama contractivo, con exportaciones totales cayendo 4,6% a/a, contrastó con el dinamismo del consumo de los hogares (2,5% a/a), sustentado por el componente de servicios en la mayoría de los territorios.



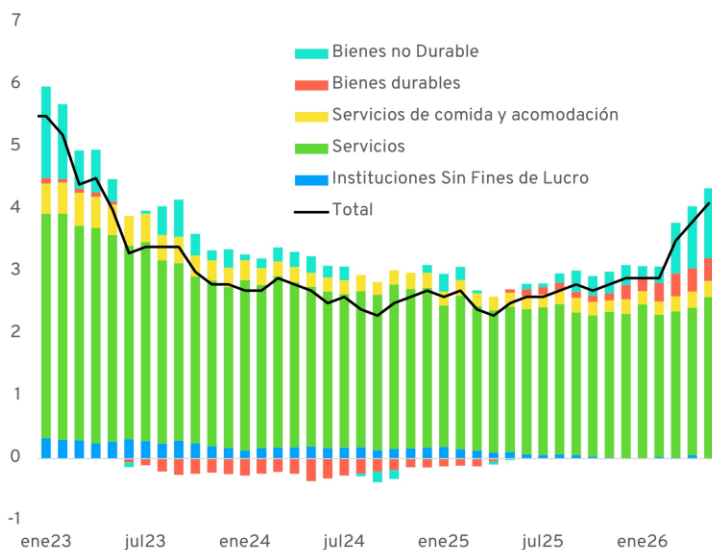
La marcada disparidad de estos resultados deja en evidencia la diversidad geográfica de nuestro país. Esta misma condición, que constituye una de nuestras mayores riquezas, nos expone de manera simultánea a shocks y dinámicas territoriales muy distintas. Todo esto configura un inicio de año desafiante que condiciona de forma dispar el ritmo de la recuperación general. En minería, nuestra visión sugiere que la contracción observada en Antofagasta responde a factores de oferta acotados y a efectos base exigentes que limitaron temporalmente el dinamismo. No obstante, de cara al segundo semestre, estimamos que la actividad en el corazón minero del país aumentará su tracción, favorecida por la progresiva disipación de estas restricciones puntuales. Por otra parte, observamos con cautela el panorama meteorológico para los sectores agropecuario y pesquero. Proyectamos que el desarrollo del fenómeno de “El Niño” introduce un sesgo de riesgo, donde eventuales precipitaciones primaverales imponen presiones sobre los procesos de floración y la calidad de la producción frutícola, en especial de cerezas, para la próxima temporada. Este factor adverso se suma a las restricciones de biomasa que ya han afectado la pesca extractiva. En este escenario, estimamos que la convergencia de la actividad hacia un mayor dinamismo dependerá de la resiliencia de la demanda interna y de la paulatina disipación de las holguras que actualmente condicionan los envíos de nuestros principales productos de exportación.



4. EE.UU.: Señales mixtas entre resiliencia estructural e inflación reacelerada.

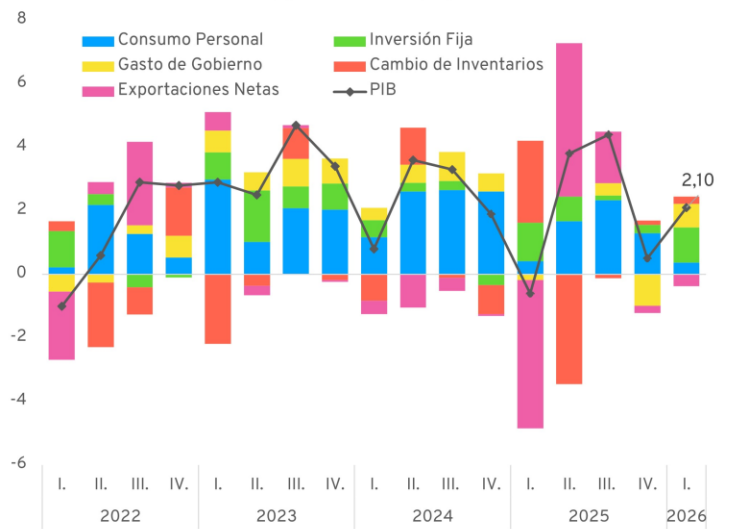
La lectura de la inflación del PCE de mayo arrojó una señal mixta pero con un sesgo restrictivo que mantendrá a la Reserva Federal en una postura cautelosa. El indicador total se aceleró 0,4% m/m, hasta el 4,1% a/a (su nivel más alto desde abril de 2023), impulsado en gran medida por las presiones energéticas derivadas del conflicto en Irán, mientras que la medición subyacente aumentó 0,3% m/m (3,4% a/a), en línea con el consenso de mercado. Sin embargo, el componente más preocupante para la Fed provino del indicador supercore (servicios excluyendo vivienda), que saltó 0,5% m/m, frente al 0,1% de abril. Este repunte sugiere que las presiones inflacionarias ligadas a la demanda interna no están cediendo, validando los discursos restrictivos sobre la disposición a reanudar las alzas de tasas si las expectativas se desanclan.

EE.UU. Inflación del PCE y componentes (a/a, %)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

EE.UU. PIB y Contribución de Componentes (t/t anualizado, %)



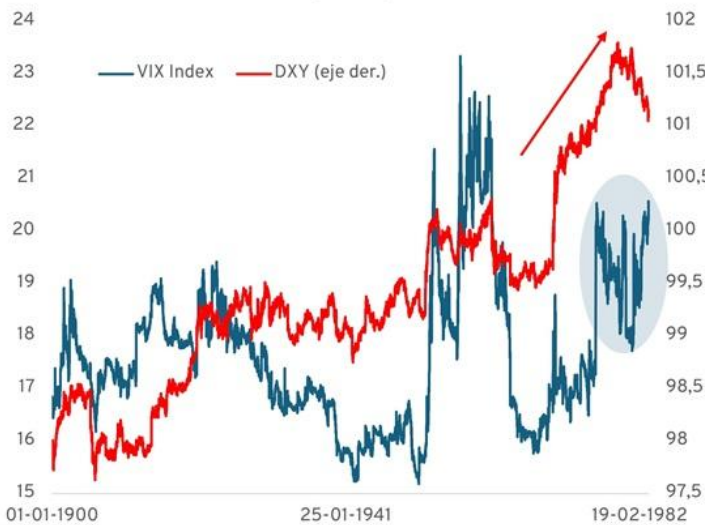
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

Por otro lado, la tercera y última revisión del PIB del 1T26 sorprendió al alza al ajustarse sustancialmente a 2,1% t/t anualizado, frente al 1,6% de la segunda estimación, superando las proyecciones del mercado. No obstante, un análisis riguroso de su composición interna muestra debilidades estructurales. La revisión positiva respondió casi en su totalidad a un fuerte ajuste a la baja en las importaciones (-4,3% vs -2,1%), factor que refleja un comportamiento de adelanto de pedidos ante riesgos arancelarios y geopolíticos más que una demanda orgánica firme. Preocupantemente, el consumo personal se revisó drásticamente a la baja a 0,5% t/t anualizado. Sin embargo, el dato de consumo personal de mayo, tanto nominal como real sorprendieron al alza, sugiriendo que el mercado laboral habría mostrado alguna mejora en los salarios.

5. Mercados. Incertidumbre respecto de empresas de tecnología ligadas a IA, eleva la volatilidad y contribuye a la apreciación del dólar. Precios del petróleo retornan a sus niveles previos al conflicto.

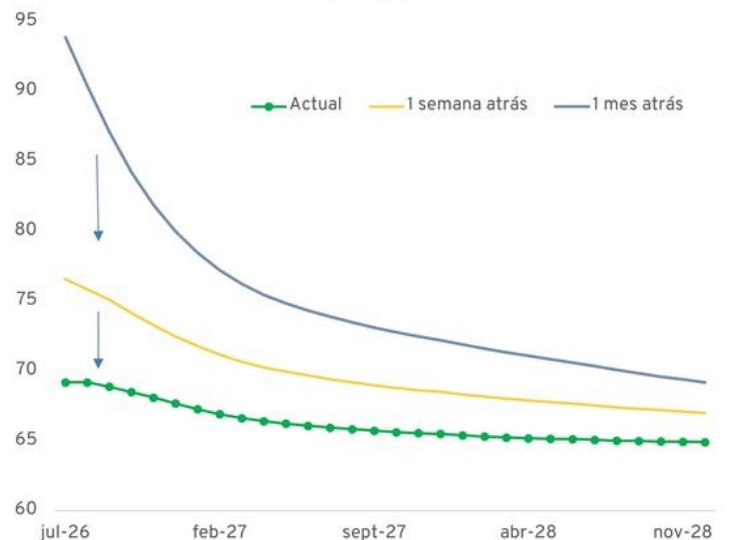
Los mercados financieros han mostrado en lo reciente ajustes significativos asociados a la consolidación de expectativas en el mercado de inteligencia artificial, el fin del conflicto y la posibilidad de alza de tasas en EE.UU. El primero de ellos, ha sido un fenómeno que ha modificado el posicionamiento en las clases de activos, ante flujos compradores a esta industria, que siguen de manera casi inmediata, a significativas posiciones del sell-off. Esto ha elevado nuevamente la volatilidad asociada a los índices accionarios, afectando también otros activos, como los rendimientos de la curva Treasury. En este contexto, la búsqueda de activos de refugio se ha hecho cada vez más difícil, lo que sumado a la expectativa de alza de tasas en EE.UU., ha llevado a una mayor apreciación del dólar global.

Mercados. Evolución de dólar global y volatilidad VIX (Índice)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Mercados. Curva de Futuros de Petróleo WTI (USD/b)



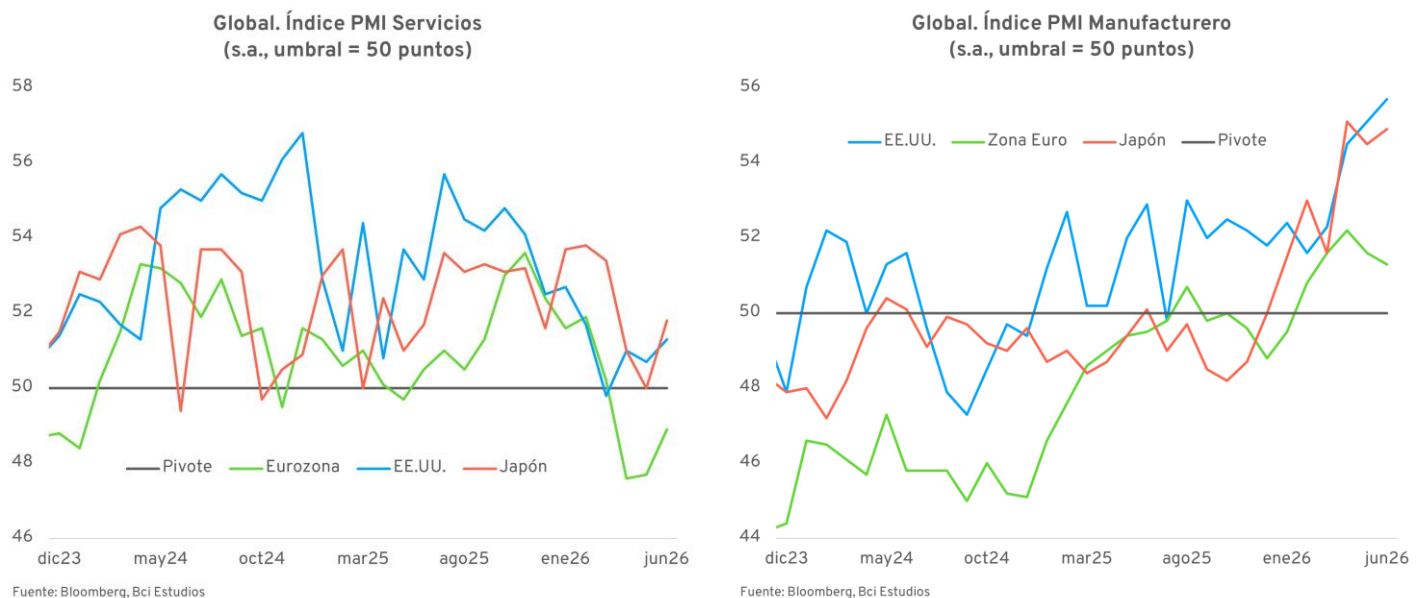
Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

Respecto de los precios del petróleo, se observa un importante ajuste en la curva de futuros de sus precios, lo que ha llevado a que los contratos más próximos incorporen precios casi al mismo nivel que los observados previo al conflicto en Medio Oriente. Esto, no estaba internalizado en las proyecciones preliminares, debido a la naturaleza del shock de oferta, siendo esta asociada a destrucción de capacidad instalada, en vez de un shock especulativo. Por ahora, vemos que el mercado está en un proceso de ajuste en expectativas, el que podría seguir entregando movimientos importantes en precios de activos, especialmente ante las próximas señales que entreguen los bancos centrales, así como la permanencia de un conflicto aparentemente resuelto.



6. Mundo: Divergencia en la Actividad Global y Presiones en los Costos de Insumos

Durante la última semana se dieron a conocer los indicadores de gerentes de compras (PMI), revelando una marcada divergencia en la actividad del sector privado global y un repunte en las presiones de costos. En EE.UU., el PMI Compuesto consolidó una expansión de la actividad económica, ubicándose en 52,2 pts. A nivel sectorial, el PMI de Servicios subió a 51,3 pts en junio, apoyando el dinamismo de la demanda interna pero encendiendo alertas por la aceleración en los precios. Por su parte, Zona Euro continuó mostrando una debilidad estructural, con un PMI Compuesto que escaló a 49,5 pts. Este avance estuvo impulsado por el componente de Servicios, el cual mejoró sustancialmente hasta los 48,9 puntos, ubicándose muy cerca del umbral de neutralidad. Finalmente, Japón se consolidó como la sorpresa positiva al registrar quince meses consecutivos de crecimiento, anotando un PMI Compuesto que saltó hasta los 52,5 puntos, este resultado estuvo acompañado por una sólida expansión en su componente de Servicios, liderando el dinamismo entre las economías desarrolladas.



En cuanto al sector manufacturero, los PMI reflejaron comportamientos mixtos vinculados a la logística internacional y las cadenas de suministro. En EE.UU., la actividad manufacturera anotó máximos de varios años, mostrando una sólida resiliencia en la producción pero enfrentando cuellos de botella por transporte marítimo que elevan los riesgos inflacionarios en bienes. En contraposición, Zona Euro ralentizó su ritmo de expansión al ubicarse en 51,2 pts, alcanzando un mínimo de cinco meses que, no obstante, vino acompañado de un leve alivio en la presión de los costos para las empresas de la región. En Japón, el sector exhibió su incremento de producción más fuerte desde enero de 2022. Sin embargo, la debilidad del yen y los fletes internacionales provocaron que los costos de insumos se aceleraran por quinto mes consecutivo, presionando la estrategia de normalización monetaria del Banco de Japón.