

# Bci Weekly



Reuniones de política monetaria y definiciones arancelarias marcaron la semana. La Fed mantuvo su cautela con disidencias internas, y el BCCh se mostró más dovish. Por el lado de los aranceles, se excluyó el cobre refinado, y EE.UU. impuso un gravamen mínimo del 10%.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

## 1

La semana estuvo marcada por la política monetaria, tanto en Chile como en EEUU, así las definiciones arancelarias, en el marco de la guerra comercial instalada por Trump. Respecto a lo primero, como se esperaba, el Banco Central recortó la tasa de política 25pb, retomando el proceso de flexibilización monetaria. Señala que en lo próximo vendrán nuevas bajas, entendiéndose que la economía, más allá de la incipiente recuperación, en el margen se muestra más bien estancada. En esa línea, se evidencia un mercado laboral golpeado, con una tasa de desempleo que se sostiene cerca de 9%. Si bien la convergencia gradual hacia la tasa de interés de equilibrio contribuirá a mejorar el desempeño de la demanda interna, se hace cada vez más evidente la urgencia de reformas estructurales que eleven la dinámica económica.

## 2

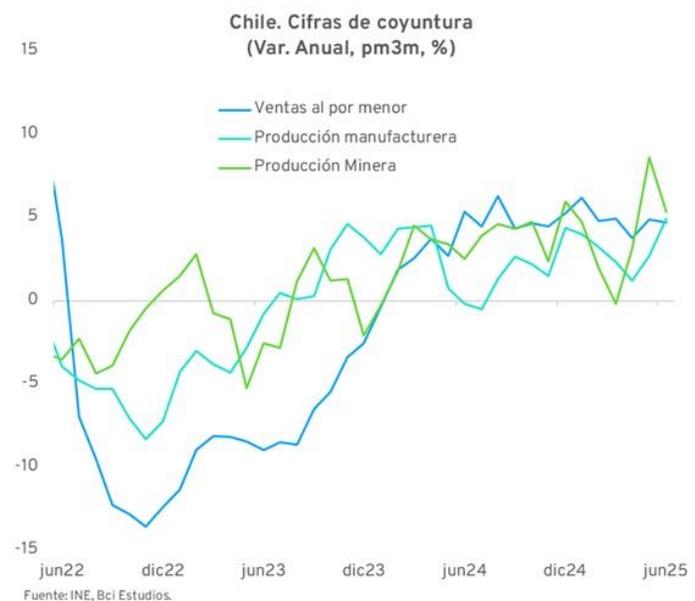
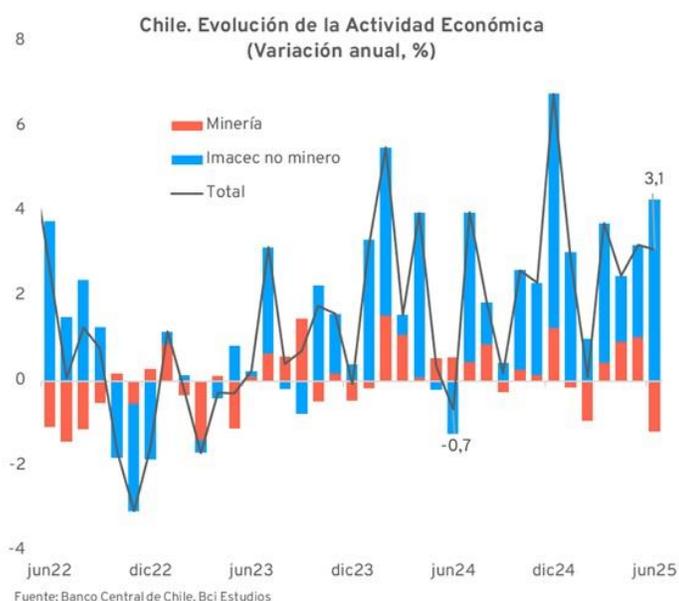
La Fed, por su parte, mantuvo su tasa de referencia. Sin embargo, destaca que por primera vez en varias décadas se reconocen votos disidentes, que apuntaban a reiniciar las rebajas. Se trata de dos miembros del board que asoman como los favoritos de Trump para asumir la presidencia de la Fed. Era obvio que para mantener esa calidad, debían apuntar a bajar la tasa. Uno de ellos sería nombrado sucesor de Powell en septiembre u octubre, antes de que expire el actual mandato en mayo 2026, según lo anunciado por Trump hace unas semanas. Eso implicaría que Powell tendría un presidente de la Fed en las sombras sentado en la misma mesa, lo cual redoblaría las presiones para normalizar con mayor rapidez la tasa de política de EEUU.

## 3

Del lado de los aranceles, el cobre concentrado y refinado queda finalmente excluido del gravamen de 50% anunciado hace unas semanas. La administración de Trump señala, además, que extiende las negociaciones con México y China otros 90 días, mientras que para el resto de los países da cuenta de los aranceles definitivos que se aplicarían a partir del 6 de agosto. Para Chile se ratifica 10%, el escenario más favorable que podía dibujarse, mientras que, por ejemplo, se establece un 35% para Canadá, 25% India y 15% Corea del Sur. Como es bien sabido, se trata de un golpe importante al comercio global, sugiriendo que existiría más bien una lógica geopolítica detrás de esta disruptiva política.

# 1. Chile. Imacec de Junio anota expansión de 3,1% a/a ante base de comparación favorable y día hábil adicional. Caída en minería sería transitoria.

El índice de actividad económica de junio anota una contracción mensual desestacionalizada de 0,4%, con lo que la variación interanual se sitúa en 3,1%, en línea con lo anticipado, en un contexto de una base de comparación favorable y un día hábil adicional. La principal incidencia a la baja proviene de minería, con una caída de 9,3% a/a, mientras servicios y comercio anotan cifras positivas tanto en términos mensuales desestacionalizados como interanuales con un crecimiento de 4,1% y 8,9% a/a. El Imacec no minero, por su parte, registró una expansión de 0,8% m/m y 4,8% a/a.

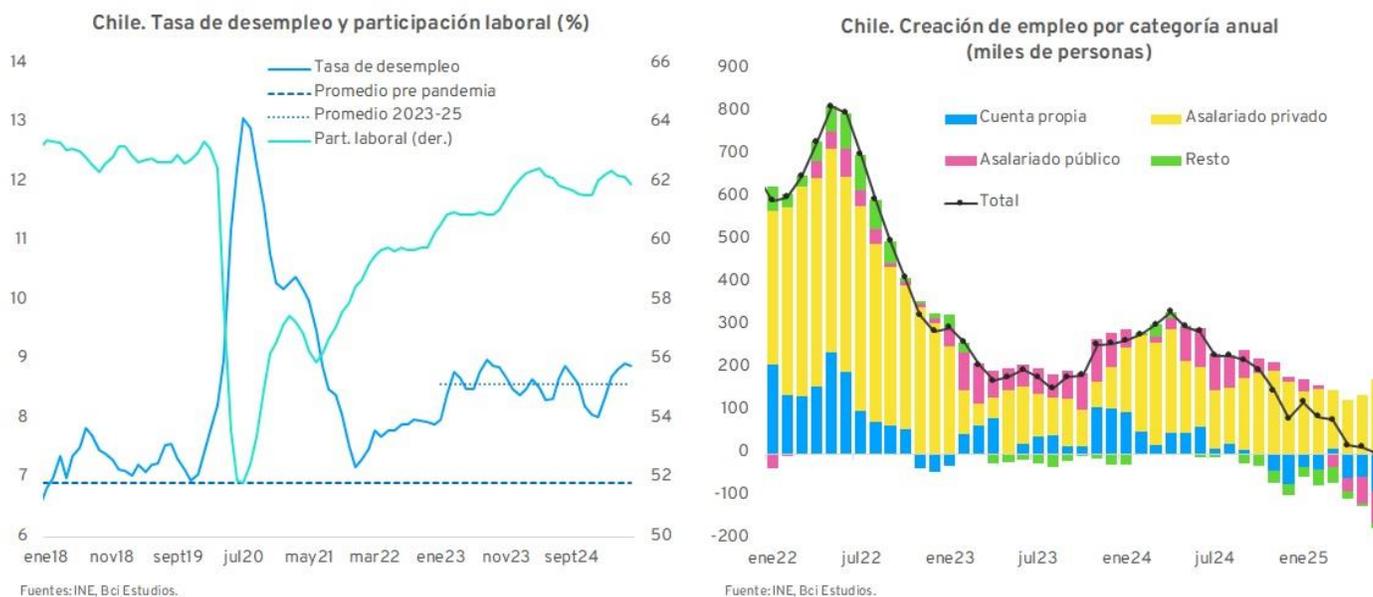


Los sectores económicos del mes de junio se mostraron mixtos. En particular, las sorpresas al alza provinieron de la producción manufacturera y ventas del comercio al por menor con una expansión anual de 12% y 5,9%, respectivamente. En cuanto a la producción manufacturera, la incidencia al alza provino de la mayor elaboración de productos alimenticios y fabricación de papel y productos de papel. Para ventas minoristas, por su parte, destacan las ventas de productos electrónicos, equipamiento del hogar y tecnológicos y bienes diversos. En contraste, la producción minera contrarrestó estas sorpresas con contracciones de 10,6% m/m desestacionalizado y 4,2% a/a. La menor actividad provino principalmente de la minería metálica, ante una menor extracción y procesamiento de cobre, producto de un menor tratamiento y ley de mineral. Además, hubo una empresa relevante del sector que llevó a cabo una mantención, por lo que se esperaría un repunte en la próxima publicación de las cifras.

Estas cifras dan cuenta de una economía que continúa su proceso de recuperación pero que, de todas formas, serán necesarios más recortes por parte del Banco Central para llevar la tasa de política monetaria a su nivel neutral durante la primera parte de 2026.

## 2. Chile. Mercado laboral muestra preocupante evolución, con tasa de desempleo en 8,9% y sólo 15 mil empleos creados en lo que va del año.

La tasa de desempleo del trimestre móvil abril-junio se mantuvo en 8,9%, respecto a lo observado en el periodo anterior, siendo de los niveles más altos desde 2022. A su vez, la tasa de desempleo desestacionalizada también se mantuvo sin cambios en 8,9%. Por su parte, la tasa de participación disminuyó 3 décimas a 61,9%, nivel más bajo desde diciembre pasado. La creación de empleo anual fue de solo 140 empleos, siendo el quinto mes consecutivo en donde se crean menos de 100 mil puestos a/a; mientras que en comparación con el mes previo se destruyeron cerca de 25 mil puestos de empleo, siendo el cuarto mes consecutivo que muestra caídas en la creación de empleo. De esta forma, en lo que va del año, sólo se han creado 15 mil puestos de trabajo, mientras para el mismo periodo del año pasado se crearon cerca de 100 mil puestos de trabajo. El deterioro del mercado laboral es claro y muy preocupante para la recuperación sostenible de la economía.



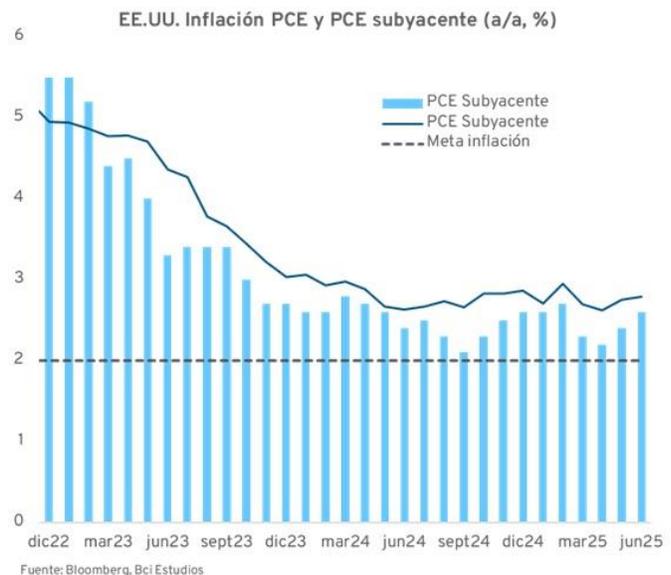
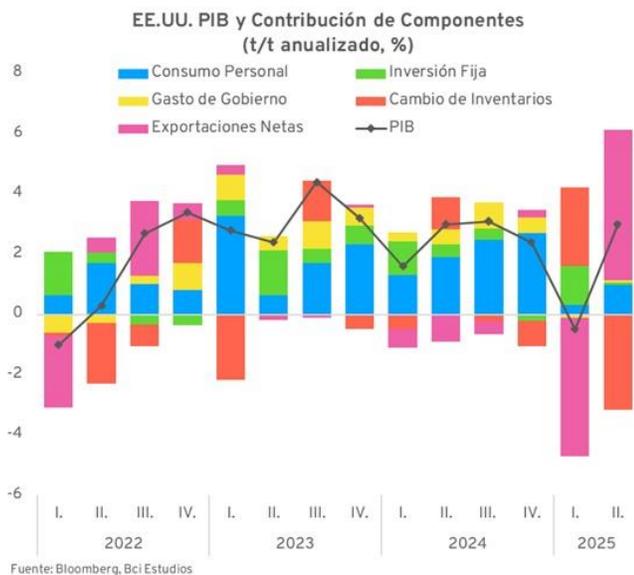
En detalle y en términos anuales, la creación de empleo por categoría estuvo impulsada por asalariado privado que creó 175 mil puestos, lo cual fue compensando por la destrucción de cuenta propia (-89 mil), asalariado público (-75 mil) y otros (-11 mil). La tendencia a la baja de la creación de empleo viene desde mayo del 2024. Respecto a la evolución de los puestos de trabajo por rama económica, se observó que sólo minería, servicios y manufactura crearon puestos de trabajo, mientras el resto de los sectores económicos destruyeron. Estas cifras están en línea con las perspectivas de inversión, que estarían más focalizadas en minería y servicios. Por otro lado, el mercado informal mantiene la tendencia mostrada previamente, con una tasa de informalidad del 26%. Respecto a la creación de empleo, se destruyeron 208 mil puestos de trabajo respecto al año anterior, y cerca de 5 mil respecto al mes previo.

De esta forma vemos que es el mercado formal el que no ha podido absorber la mayor necesidad de empleo por parte de los trabajadores. Lo cual nos indica, que la economía aún no muestra un crecimiento sustentable.

### 3. EE.UU.: Economía crece 3,0% anualizado durante 2T25, a la par que inflación comienza a mostrar impactos arancelarios.

La economía estadounidense creció un 3,0% anualizado en el segundo trimestre, a un ritmo mayor de lo esperado por el mercado, impulsada principalmente por un incremento de las exportaciones netas y, en menor medida, por el consumo privado. La cifra representa una reversión de la acumulación de inventarios y adelantamiento de compras visto durante el primer trimestre. En detalle, esto se aprecia en la drástica caída del 30,3% en las importaciones, tras un aumento del 37,9% en el primer trimestre. Por su parte, las exportaciones disminuyeron un 1,8% durante el periodo, la mayor caída trimestral en dos años.

El consumo privado aumentó un 1,4% en el segundo trimestre, sobre el 0,5% del período anterior, con el impulso liderado por los servicios. Si bien esto marca un ritmo más lento que el de años anteriores, dada la incertidumbre arancelaria, da cuenta de un consumo aún resiliente. Mientras tanto, en el componente de inversión se percibe un estancamiento, con las cifras desacelerándose a un 0,4%, con contracciones en inversión residencial, estructural y en equipos. A la hora de evaluar la fortaleza de la economía, una cifra más reveladora son las ventas finales a compradores privados nacionales, que excluye el gasto público, los inventarios y las exportaciones netas. Esta cifra aumentó a una tasa anual de tan solo 1,2% entre abril y mayo, la más baja desde finales de 2022, lo que envía una señal de que la demanda se está debilitando. Desde BCI Estudios proyectamos que el crecimiento para EE.UU. estará en torno al 1,5% para este año.

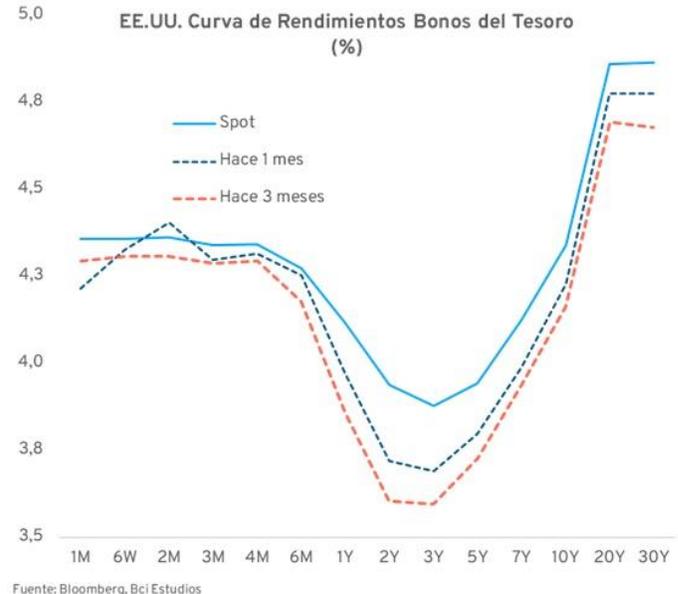
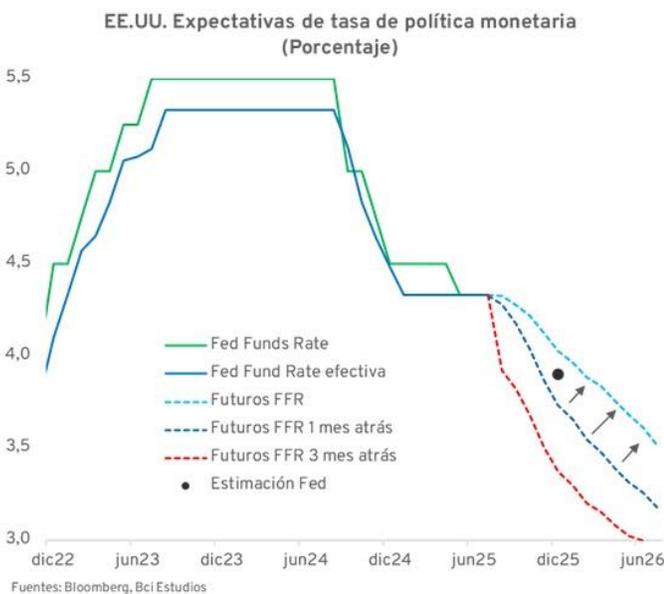


Por otro lado, en la semana conocimos las cifras del índice de precios PCE para el mes de junio, que registró un aumento del 0,3% m/m y 2,6% a/a, por sobre lo previsto. La aceleración se vio impulsada por el alza de precios de bienes y servicios importados, como muebles y electrodomésticos, artículos recreativos, vehículos y ropa y calzado, artículos particularmente expuestos a los aranceles. El índice PCE subyacente, que excluye alimentos y energía, subió un 0,3% m/m, marcando el primer aumento mensual en cuatro meses, con lo que la inflación anual avanzó un 2,8%, sorprendiendo al alza. De esta forma, la economía estadounidense empieza a mostrar los efectos de la implementación de aranceles, lo que respalda la opinión de que las presiones sobre los precios aumentarán en la segunda mitad del año.



## 4. EE.UU.: Voto dividido en mantención de la tasa de política de la Fed reconoce la influencia de Trump

Tal como se esperaba, la Fed mantuvo su tasa de política en el rango 4,25 a 4,5%. En su comunicado señala que la actividad económica se ha moderado, mientras que en meses anteriores se refería a ella como robusta. Lo más llamativo, sin embargo, estuvo en el hecho de que la decisión o fue unánime, algo que no ocurría desde hace décadas. Dos gobernadores miembros del board, Michelle Bowman y Christopher Waller, optaron por una rebaja de 25pb. Ellos son precisamente los candidatos de Trump para reemplazar a Powell, cuyo mandato expira en mayo de 2026. Lo cierto es que si querían seguir corriendo con favoritismo, no tenían más alternativa que la tomada, considerando las presiones que ha venido ejerciendo Trump en ese sentido. Si alguno de ellos es nombrado en septiembre u octubre próximo en esa posición, como el mercado apuesta, Powell tendrá una suerte de presidente de la Fed en las sombras, situación que podría llegar a ser insostenible. Habrá que estar atentos a esas movidas, que podrían llevar a que el proceso de recortes en la tasa de interés de referencia sea más acelerada y anticipada de lo previsto.



En la conferencia de prensa posterior a la reunión de la Fed, Powell reconoció que retomar los recortes de tasas en septiembre próximo no era descartable, aunque se entendió que no era su escenario más probable. Aún reconoce incertidumbre por los efectos en precios al consumidor de los aranceles aplicados, especialmente por los efectos de segunda vuelta que podrían hacer más persistente la inflación.



## 5. Chile. Banco Central concreta recorte de 25pb y prepara el camino para próximos recortes hacia neutral. Mensaje reafirma visión de Bci Estudios, estimando nuevas caídas

Esta semana, el Banco Central concretó su primer recorte de tasa de política de este año. Tras despejadas algunas incertidumbres respecto del impacto inflacionario de algunos de los desarrollos globales, la autoridad comienza a flexibilizar su política monetaria y puntualiza la convergencia de la TPM hacia niveles neutrales. Lo anterior, se desprende de su comunicado, orientación que fue algo más dovish de lo previsto, y que sustenta la visión respecto de política monetaria que hemos propuesto hace varios meses. Con ello, mantenemos nuestra expectativa de dos recortes de 25pb adicionales que lleven a la TPM a finalizar este año en 4,25%. La neutralidad, que se alcanzaría con un nivel de 4%, lo proyectamos para la primera parte de 2026. Esta trayectoria sigue contrastando con las expectativas del mercado, las que incorporan un nivel más elevado de TPM hacia el próximo año, y que incluso internalizan una normalización hacia un año adelante. Esta diferencia en expectativas nos lleva a estimar caídas adicionales en las tasas nominales de acuerdo con nuestros fair values.



A diferencia de lo observado durante la primera parte de este año, estas caídas serán más limitadas y estarán ceñidas a plazos a partir de un año y hacia adelante. La parte corta de la curva swap nominal se encuentra en sus niveles fair value, ante una expectativa de TPM que es compartida a nivel fundamental y de mercado. Con ello, nuestra Visión de Renta Fija nos lleva a estimar fair values en 4,45%, 4,25% y 4,85% a plazos de 1, 3 y 10 años, respectivamente. Del lado de bonos nominales, estimamos espacio de caídas en plazos intermedios y largos, considerando un fair value para un BTP-10 en 5,3%.

