

La moderación inflacionaria en EE.UU. disipa las apuestas de alzas de tasas por parte de la Fed, impulsando el optimismo de los mercados frente a las tensiones en Medio Oriente. En el plano local, el catastro de bienes de capital confirma un repunte favorable en las perspectivas de inversión, apuntalado por los avances decisivos en la Megarreforma.

Sergio Lehmann

Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez

Economista
Principal

Antonio Moncado

Economista
Senior

Daniel Navarrete

Economista
Senior

María Isidora Undurraga

Economista

Editorial

Del lado global, la cifra de IPC en EEUU de julio marcó el movimiento de los mercados financieros hacia los últimos días de la semana, entendiendo que es clave para las próximas definiciones de la Fed respecto a su tasa de interés de referencia. Su presidente, Kevin Warsh, ha ido dando señales de baja disposición para subirla, mientras el mercado ha sostenido apuestas que apuntan a al menos un alza en la tasa de la Fed, dada la persistencia inflacionaria que se venía advirtiendo. El registro para julio fue 0,1%, llevando la variación anual a 3,5%. La lectura subyacente, que excluye alimentos y energía, marca un 2,5% anual, dando cuenta de una moderación. Frente a esta evidencia, se han ido gradualmente disipando las apuestas del mercado, cuestión que Warsh celebra, al tiempo que le quita la presión que venía desde gobernadores más hawkish dentro de la Fed. En esa línea, las tasas de interés más largas muestran descensos, al tiempo que las bolsas mantienen una tendencia positiva.

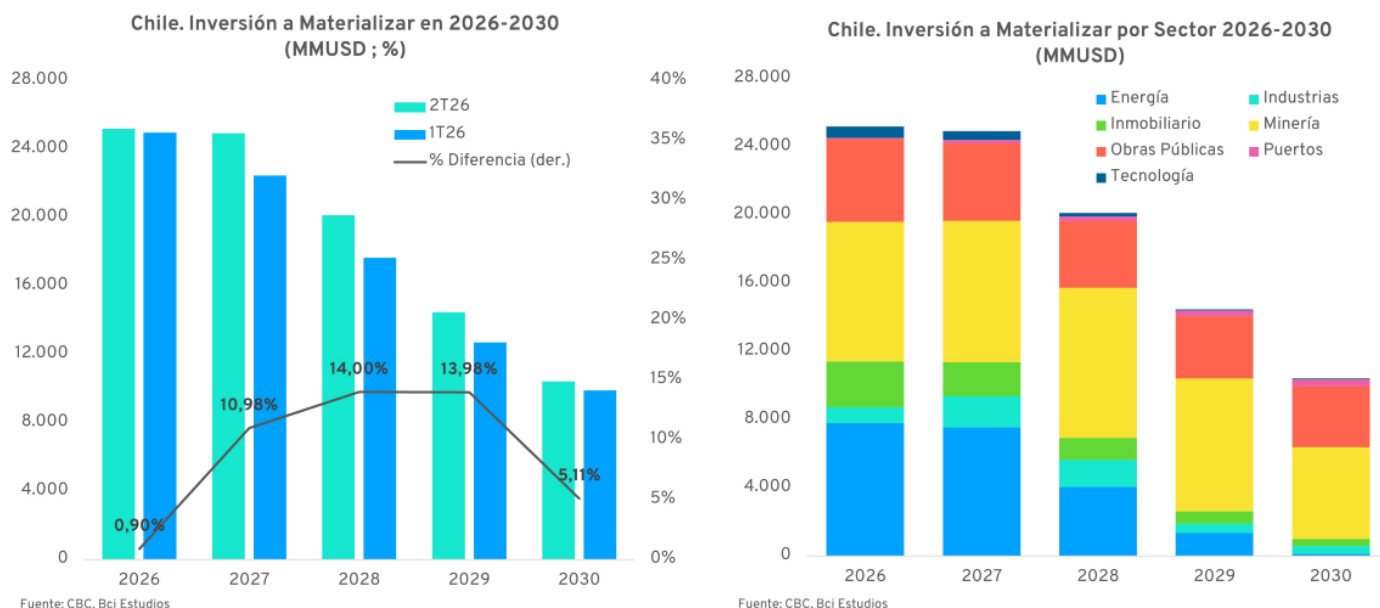
Por cierto, la guerra EEUU-Irán se mantiene en el foco. Dado el estancamiento en las conversaciones que se sostenían para un nuevo acuerdo, el precio del petróleo WTI ha aumentado, llegando a 81 US\$/b. en lo último. Habrá que seguir atentos a los desarrollos próximos en esta materia.

En Chile, la Corporación de Bienes de Capital publicó su informe del 2T. Vuelve a dar cuenta de un mayor apetito por el desarrollo de nuevas inversiones. Se advierte una mejora en todos los sectores económicos, con alguna mayor fuerza en energía, inmobiliario y minería. Para los próximos cinco años se recoge que el 40% de las inversiones serán en minería, 20% energía y 20% obras públicas. Sin duda, la aprobación de la Megarreforma impulsada por el Gobierno juega un rol clave para ir reforzando el mejor ánimo, dados los incentivos tributarios y avances en permisología que ahí se recogen. En esta dimensión, esta semana llegaron los esperados vetos sobre aquellas medidas incorporadas por el Congreso en la tramitación del proyecto, altamente disruptivas para el mercado financiero y desarrollo de las Pymes. El Tribunal Constitucional, en tanto, ha revisado las objeciones levantadas por la oposición, permitiendo que la invariabilidad tributaria, clave para la seguridad jurídica, sea también parte de las reformas que se implementan.



1. Chile. CBC publica catastro de inversión para el 2T26, dando cuenta de un panorama favorable hacia adelante.

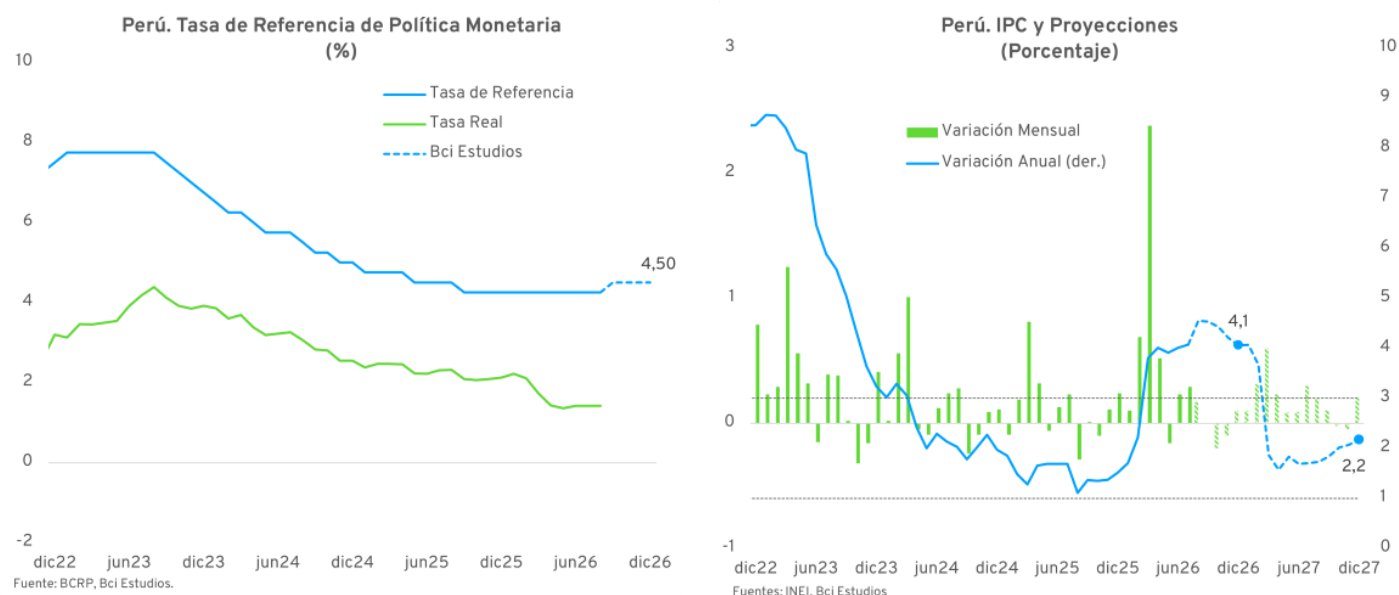
Esta semana, la Corporación de Bienes de Capital (CBC) publicó su catastro de inversión correspondiente al segundo trimestre del año, reportando un monto de USD 95.149 millones para el quinquenio, lo que representa un alza del 8,5% respecto al primer trimestre. Según el informe, para 2026 se proyecta una inversión a materializar de USD 25.200 millones, lo que equivale a un leve incremento del 0,9% frente al 1T. Este año, el dinamismo se ha ubicado ligeramente por debajo de lo previsto, debido principalmente al aplazamiento estratégico de proyectos a la espera de que la Megarreforma entre en vigor y permita aprovechar los incentivos y la mayor competitividad del proyecto de ley pronto a ser despachado. Esto se confirma con los datos para 2027 y 2028, donde se observan alzas sustanciales del 11% y 14% en los montos proyectados, respectivamente. Sumado a ello, las estimaciones sugieren que 2027 podría incluso superar los niveles récord de inversión de 2025 y 2026, impulsando la economía chilena en un contexto donde la inversión representa el motor de mayor calidad para el crecimiento de largo plazo.



A nivel sectorial, la inversión para el quinquenio estará liderada por la minería, concentrando un 40% del total. No obstante, dado que la mayoría de las iniciativas se orienta a la extensión de la vida útil de faenas existentes más que al desarrollo de nuevos yacimientos -destacando megaobras como la Continuidad Operacional de El Abra, las expansiones y concentradoras en Minera Escondida y Los Bronces Integrado, entre otros-, estas inversiones permitirán sostener la capacidad productiva actual más que incrementar de forma neta la oferta de nuestra principal materia prima. A la minería le siguen los sectores de Energía y Obras Públicas, representando cada uno un 22% del total quinquenal (alrededor de USD 20.000 millones cada uno). En Energía, el dinamismo estará impulsado por la línea de transmisión estratégica Kimal-Lo Aguirre, la masificación de sistemas de almacenamiento BESS, y los primeros avances en hidrógeno y amoníaco verde. Por su parte, Obras Públicas estará impulsado fundamentalmente por el transporte masivo urbano y regional -con el desarrollo simultáneo de las líneas 7, 8 y 9 de Metro y los trenes de EFE (Alameda-Melipilla y Santiago-Batuco)-, además del Puerto Exterior de San Antonio y una nutrida cartera de concesiones viales (como la Ruta 68 y diversos tramos de la Ruta 5). De este modo, el panorama de inversión proyectado muestra un sesgo favorable que otorgará, entre otros factores, mayor dinamismo a la economía en 2027 y 2028, período para el cual anticipamos expansiones del PIB en torno al 2,8%.

2. Perú. BCRP mantendría cautela en el corto plazo, pero repunte inflacionario consolida escenario de ajuste al alza en la TPM.

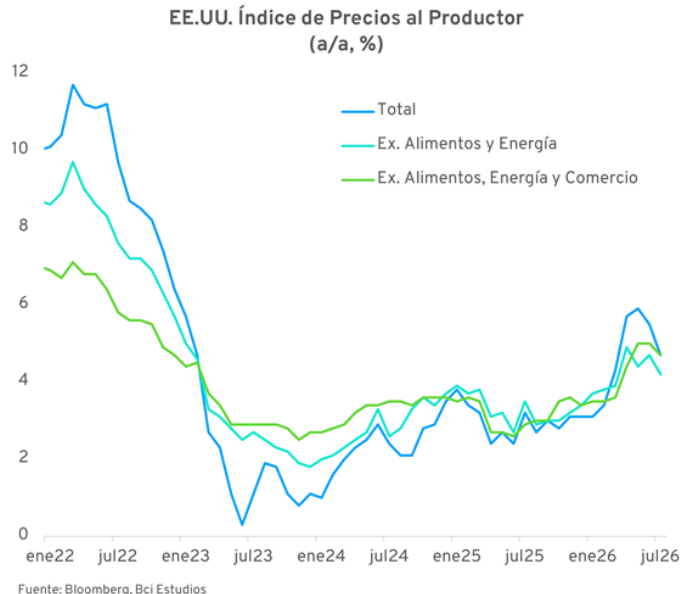
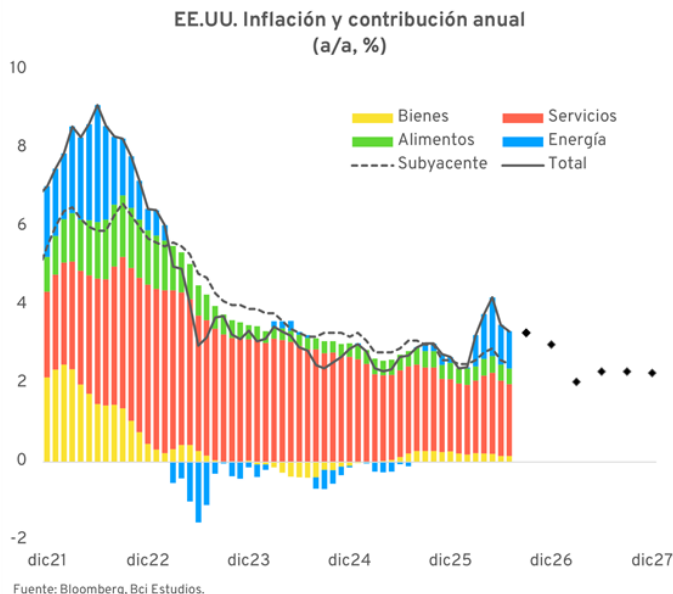
La conducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) concentra la atención del mercado, luego de que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidiera mantener la tasa de interés de referencia en 4,25%. Esta postura de la autoridad se materializa en un contexto inflacionario más presionado, donde se ha observado un repunte de la inflación total, que aumentó a 4,1% a/a en julio desde el 4,0% registrado en junio, impulsada principalmente por el incremento en el precio de los combustibles y las tarifas de transporte nacional. En el margen, las expectativas de inflación a doce meses se elevaron a 3,0%, ubicándose exactamente en el límite superior del rango meta. Así, la convivencia de una resiliencia en los términos de intercambio externos con presiones inflacionarias internas latentes, válida una postura monetaria cautelosa que busca evaluar el momento óptimo para futuros movimientos en la TPM, con el fin de garantizar el anclaje de expectativas a mediano y largo plazo. Desde Bci Estudios, proyectamos que en lo que resta de 2026 el BCRP llevará a cabo un ajuste al alza en la Tasa de Política Monetaria, elevándose en 25 pb en la reunión de septiembre para situarla en 4,50%.



Nuestra visión sugiere que la postura actual de "esperar y ver" resultaría insuficiente ante un efecto base de comparación altamente desfavorable durante agosto y septiembre, la resistencia de la inflación subyacente y el riesgo de efectos de segunda vuelta sobre el estricto anclaje de expectativas. Este ajuste en la TPM se vuelve imperativo como una respuesta preventiva para contener el reciente dinamismo de los precios, recomponer las holguras de la política monetaria y mitigar los impactos de los recientes shocks de oferta locales. En este escenario, y considerando la presión de los precios energéticos internacionales, estimamos que la inflación cerrará el año en torno al 4,1% a/a, manteniéndose por encima del límite superior de la meta de la autoridad. Hacia adelante se espera que, una vez internalizada la transitoriedad del shock de precios energéticos y de alimentos en la base comparativa, el ritmo de los precios inicie una progresiva convergencia hacia el centro del rango meta (1,0% a 3,0%) durante 2027. Este proceso de convergencia inflacionaria, sumado a una actividad que moderaría su tracción y la paulatina absorción de la capacidad productiva, reabriría el espacio para que el ente emisor modifique su actual sesgo restrictivo. Proyectamos que la mitigación de las presiones exógenas permitirá al BCRP iniciar un ciclo de flexibilización monetaria en el transcurso de 2027.

3. EE.UU. Precios al consumidor y al productor del mes de julio dan cuenta de desaceleración de la inflación, moderando perspectivas de alza de tasas por parte de la Fed.

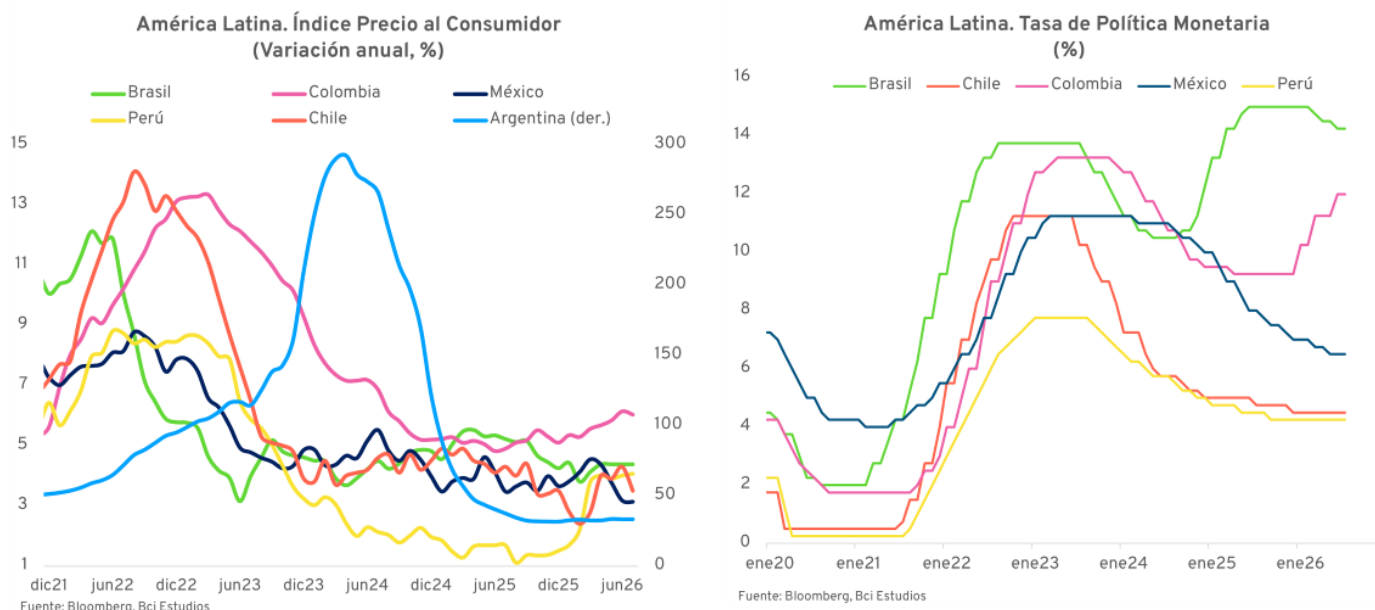
Esta semana, el mercado puso su atención sobre los registros de inflación en EE.UU. durante el mes de julio, de forma de calibrar la expectativa en torno a los próximos movimientos de política monetaria. El shock de oferta generado tras el alza del petróleo, y la posibilidad de nuevas alzas asociadas a una inestable desescalada del conflicto, han provocado importantes movimientos en las expectativas de inflación de corto plazo, por lo que la autoridad monetaria ha transmitido un mensaje de cautela en sus próximas decisiones. Con ello, durante julio se observó un IPC que mostró una nueva caída, ubicándose en 3,4% a/a y mostrando su segunda disminución desde el máximo alcanzando de 4,2% a/a en mayo. En términos subyacentes, la medición sin alimentos ni energía alcanzó un 2,5% a/a, también registrando su segunda disminución, lo que también da cuenta que el shock de oferta no ha traspasado mayormente a la inflación de demanda. Una tendencia similar se espera para los registros de inflación PCE total y subyacente, a publicarse el próximo 26 de agosto.



Del lado mayorista, los precios al productor también evidenciaron una moderación durante julio al registrar un 4,7% a/a en el índice de demanda final, y un 4,2% a/a excluyendo precios de alimentos y energía. Ambas mediciones también se ubicaron por debajo de su registro previo, lo que contribuyó a sustentar una visión de una inflación que paulatinamente se irá desacelerando. Con estos registros, el mercado ha ido migrando desde una visión de alza de tasas en los próximos meses a una visión de mantención. De hecho, los futuros de tasa Fed Funds internalizan tras estos datos, un único incremento de tasa de 25pb durante 2027. En Bci Estudios, vemos que la Reserva Federal no modificará su actual nivel de tasa de política, atendiendo a esta desaceleración inflacionaria, pero también al débil desempeño de su mercado laboral observado en los últimos meses.

4. América Latina. El proceso inflacionario heterogéneo condiciona el ajuste de la política monetaria regional.

La semana reciente consolidó la publicación de registros inflacionarios y decisiones de política en América Latina, evidenciando un escenario de convergencia asimétrica. En Argentina, el nivel general del Índice de precios al consumidor registró un alza mensual de 2,1% en julio. Con este resultado, el país vecino acumuló en el año una variación de 19,3%, alcanzando una cifra interanual de 33,8%. En Brasil, el IPC de julio se moderó a 4,44% a/a (0,07% m/m), lo que permitió al Banco Central recortar la tasa Selic en 25 pb hasta 14,00%, manteniendo en el margen un sesgo dependiente de los datos. En México, la inflación se situó en 3,12% a/a, validando la decisión unánime de Banxico de mantener su tasa en 6,50% por un periodo prolongado ante la rigidez subyacente. Por su parte, Colombia exhibió una moderación con un IPC de 6,03% a/a (0,17% m/m), entregando cierto alivio pese a ubicarse todavía sobre el rango meta. En contraste, Perú anotó un sorpresivo repunte inflacionario de 4,07% a/a, superando el techo del rango de su Banco Central, lo que lo llevó a mantener la tasa de referencia. Finalmente, Chile registró un IPC de 0,1% m/m y 3,5% a/a, favorecido por caídas en la división de transporte. Esta dinámica mixta da cuenta de holguras diferenciadas que determinan el ritmo de normalización monetaria en cada mercado.



Desde Bci Estudios, proyectamos que la "última milla" en el proceso de convergencia inflacionaria regional seguirá mostrando rigideces estructurales. Nuestra visión sugiere que, si bien existe un favorable efecto base en las divisiones de bienes, la fuerte tracción de los componentes subyacentes de servicios forzarán a las autoridades a consolidar posturas defensivas para asegurar el correcto anclaje de expectativas, un factor que resulta aún más desafiante en economías con desbalances persistentes como Argentina. En este escenario estimamos que economías como México y Colombia mantendrán un tono restrictivo prolongado, mientras que Brasil dosificará su flexibilización. Hacia adelante se espera que, al disiparse la transitoriedad de los recientes shocks de oferta, la región logre un mayor dinamismo y una sincronización paulatina en sus recortes de TPM durante 2027. Adicionalmente, cabe agregar que la próxima semana se dispondrá el informe Claves Económicas Globales, donde se abordarán estos escenarios y sus implicancias de mercado en mayor detalle.

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 proyecciones 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.