

ECONOMÍA • POLÍTICA MONETARIA • MERCADOS

INFORME ECONÓMICO

MENSUAL

AGOSTO 2026

Entorno global, principales economías y escenario para Chile

RESUMEN EJECUTIVO

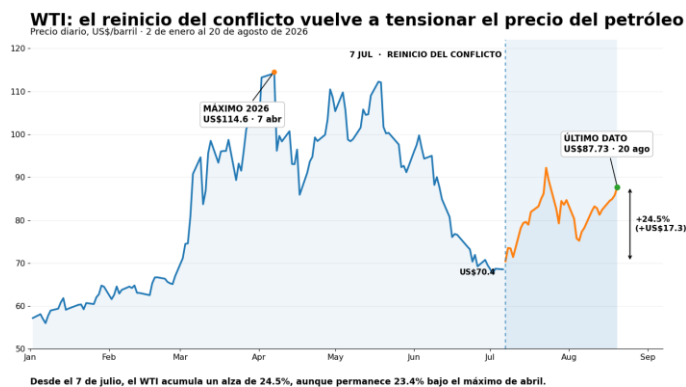
- El escenario global siguió dominado por la prolongación del riesgo geopolítico en Medio Oriente. La apertura de un segundo frente marítimo elevó inicialmente el riesgo de un shock energético y logístico más persistente; los avances diplomáticos posteriores redujeron la tensión inmediata, pero no eliminaron las disrupciones intermitentes.
- Estados Unidos mantiene una combinación favorable para el escenario central: actividad resiliente, mercado laboral menos presionado y señales más claras de moderación inflacionaria. Esto reduce el riesgo de nuevas alzas por parte de la Reserva Federal (FED), pero no justifica recortes anticipados.
- Los mercados financieros absorbieron el shock de manera relativamente ordenada. La volatilidad se concentró en petróleo, tasas largas y tecnología, mientras las utilidades corporativas y la inversión en inteligencia artificial siguieron respaldando a las acciones. Mantenemos inalterada la proyección vigente del S&P 500 para fines de 2026.
- La Zona Euro mostró señales más claras de recuperación, aunque todavía moderadas y vulnerables al precio de la energía. El Banco Central Europeo (BCE) debería privilegiar una pausa cautelosa mientras no exista evidencia de traspaso persistente hacia la inflación subyacente.
- Japón continúa enfrentando presión sobre el yen y una normalización monetaria gradual. China, en tanto, confirma una desaceleración estructural: tecnología y exportaciones sostienen la actividad, pero la demanda interna, el crédito privado y el sector inmobiliario siguen débiles.
- En Chile, el balance mejoró en el margen: el IMACEC de junio volvió a crecer y la inflación de julio fue menor a lo esperado. Sin embargo, el mercado laboral sigue siendo el principal punto débil y nuestro escenario considera la primera baja de la TPM recién en marzo de 2027.
- La Ley de Reconstrucción Nacional preservó su núcleo de certeza tributaria tras el fallo del Tribunal Constitucional, aunque quedó más acotada. En mercados locales, IPSA, tasas y tipo de cambio mantienen fundamentos favorables, condicionados a que el shock energético no se intensifique.

1. ESCENARIO GLOBAL

Medio Oriente: el conflicto se prolonga y amplía sus canales de transmisión

El período comenzó con una intensificación relevante del conflicto en Medio Oriente. La confrontación entre EE.UU. e Irán no sólo mantuvo bajo presión al Estrecho de Ormuz, sino que además se extendió hacia el mar Rojo con el retorno de los ataques hutíes contra petroleros saudíes. La exposición simultánea de Ormuz y Bab el-Mandeb redujo la efectividad de rutas alternativas y elevó el riesgo de un shock energético y logístico más prolongado.

El impacto inicial fue significativo. El Brent bordeó los US\$95 por barril y el WTI se acercó a US\$88, reflejando que el mercado dejó de incorporar sólo una interrupción temporal en Ormuz y comenzó a asignar mayor probabilidad a amenazas sobre rutas alternativas, infraestructura regional, seguros y fletes. A ello se sumó un aumento de los costos logísticos, amplificando el canal de transmisión hacia precios de bienes y costos de producción.



Hacia fines de julio y comienzos de agosto, el petróleo corrigió parcialmente ante señales de recuperación del tránsito por Ormuz y nuevos intentos de negociación. Sin embargo, la caída no representó una normalización completa. Los flujos siguieron siendo irregulares, crecientemente dependientes de escoltas militares y sujetos a costos elevados de seguridad y seguros.

Avances diplomáticos: menor riesgo inmediato, pero no solución definitiva

Durante la primera parte de agosto, las gestiones diplomáticas redujeron parcialmente la probabilidad de una escalada militar inmediata. Irán y Omán avanzaron en un entendimiento preliminar para establecer corredores de navegación, mientras EE.UU. postergó nuevos ataques y aumentó la expectativa de una normalización parcial del tránsito energético.

Sin embargo, el escenario dista de estar resuelto. La reapertura plena de Ormuz sigue condicionada al levantamiento de bloqueos, garantías de seguridad, desminado, aceptación de navieras y aseguradoras, y avances en temas políticos más complejos, incluido el programa nuclear iraní. Además, la persistencia de ataques en el mar Rojo mantiene bajo presión una ruta alternativa clave para el comercio energético y de mercancías.

Implicancias macroeconómicas

El principal riesgo macroeconómico sigue siendo la propagación del shock energético hacia inflación y tasas. Un petróleo persistentemente elevado reduce el ingreso disponible de los hogares, aumenta los costos de transporte y producción, presiona márgenes empresariales y limita el espacio de los bancos centrales para flexibilizar sus políticas.

Nuestro escenario central es ahora de un conflicto prolongado, con negociaciones intermitentes y restricciones marítimas parciales, no de una guerra abierta y sostenida. El balance de riesgos es más adverso que al inicio de julio y justifica mantener una lectura prudente sobre inflación, tasas largas y volatilidad financiera. En todo caso, hasta ahora, la economía mundial ha mostrado una notable resiliencia al shock petrolero.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- El riesgo geopolítico se prolonga y mantiene una prima relevante en petróleo, seguros y fletes.
- Los avances diplomáticos reducen el riesgo de escalada inmediata, pero no eliminan las disrupciones potenciales.
- El principal riesgo macroeconómico es que el petróleo vuelva a presionar inflación, tasas y actividad.

2. ESTADOS UNIDOS

Actividad: resiliencia con moderación gradual

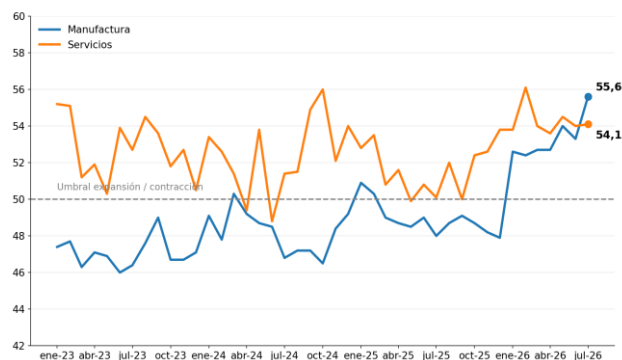
La economía estadounidense continuó mostrando una fortaleza mayor de la prevista. El PIB del segundo trimestre creció menos que en el período anterior, pero su composición fue favorable: el consumo privado aumentó con fuerza, la inversión no residencial mantuvo un dinamismo elevado y la demanda privada interna avanzó a su mayor ritmo desde comienzos de 2023.

Los indicadores adelantados reforzaron esta señal. El PMI compuesto subió en julio a su mayor nivel en ocho meses y el ISM manufacturero alcanzó su registro más alto desde 2022, impulsado por producción, nuevas órdenes y sectores asociados a semiconductores, inteligencia artificial, maquinaria y defensa.

ISM de EE.UU.: manufacturas repunta y servicios sigue en expansión

Índices mensuales, enero 2023 - julio 2026

Índice: 50 = límite entre expansión y contracción



El consumo comenzó a mostrar señales de normalización. Las ventas minoristas retrocedieron en julio, pero parte importante de la caída respondió a factores puntuales, como el adelantamiento de compras asociado al Prime Day de Amazon. Esto sugiere que el gasto de los hogares pierde impulso, pero no muestra un ajuste fuerte.

Mercado laboral y productividad: menor presión inflacionaria

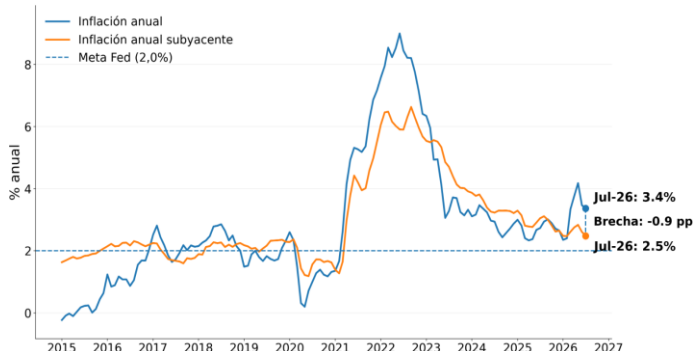
El mercado laboral se moderó, aunque sin señales de deterioro abrupto. La economía destruyó puestos de trabajo durante julio y los datos de los meses previos fueron revisados a la baja, pero la caída estuvo concentrada en empleo público y algunos sectores específicos. El empleo privado se mantuvo positivo, las vacantes continuaron en niveles compatibles con expansión y los despidos permanecieron acotados.

Además, la tasa de desempleo se mantuvo baja y los salarios por hora crecieron a su menor ritmo en más de cinco años. La productividad laboral también entregó una señal favorable, ya que su aumento junto con menores costos laborales unitarios permite sostener crecimiento con menos presiones de costos.

Inflación: moderación sin efectos de segunda vuelta

La inflación entregó señales más favorables hacia el cierre del período. En junio, el deflactor del consumo subyacente sorprendió a la baja, mientras el consumo real siguió creciendo. Posteriormente, el IPC de julio aumentó sólo 0,1% mensual y se moderó a 3,4% anual, mientras la inflación subyacente avanzó 0,2% y bajó a 2,5%.

EE.UU.: inflación efectiva sigue por debajo de la subyacente



El PPI reforzó esta lectura. Los precios al productor no registraron variación mensual en julio y el crecimiento anual se moderó, con caídas relevantes en energía, transporte y almacenamiento. Por ahora, no se observan efectos de segunda vuelta relevantes del shock petrolero.

Política monetaria: se refuerza el escenario de pausa prolongada

La FED mantuvo la tasa de fondos federales en 3,50%-3,75%. La novedad fue el tono más restrictivo de la discusión, con miembros abiertos a un eventual aumento si la inflación no cede. Además, la comunicación de Kevin Warsh redujo la orientación futura y elevó la sensibilidad de la curva a cada dato de inflación y actividad.

Sin embargo, la información posterior redujo el riesgo de un endurecimiento adicional. La moderación del IPC, el PPI, los salarios y los costos laborales unitarios refuerza la idea de que la tasa actual es suficientemente restrictiva para contener la inflación. Al mismo tiempo, la resiliencia de la actividad impide anticipar recortes inmediatos.

Nuestro escenario se mantiene: la FED mantendría la tasa en 3,50%-3,75% durante el resto de 2026. El proceso gradual de normalización

comenzaría recién en marzo de 2027, con una segunda baja en junio, siempre condicionado a que la inflación siga convergiendo y el shock energético no se vuelva persistente.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- La actividad de EE.UU. sigue resiliente, aunque el consumo comienza a normalizarse.
- La inflación se modera y no muestra efectos de segunda vuelta del shock petrolero.
- La FED tiene menos razones para subir, pero todavía no suficientes para recortar antes de 2027.

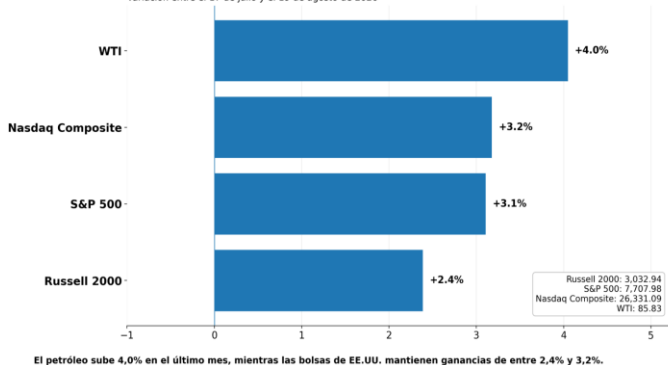
3. MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES

Reacción acotada frente a petróleo, tasas y tecnología

Los mercados financieros globales enfrentaron un período exigente, marcado por tres fuentes principales de volatilidad: el aumento del riesgo geopolítico, el repunte del petróleo y las dudas sobre la rentabilidad de la inversión en inteligencia artificial. Pese a ello, la reacción fue relativamente acotada y no se transformó en una liquidación generalizada de activos de riesgo.

Acciones y petróleo: las bolsas avanzan pese al alza del crudo

Variación entre el 17 de julio y el 19 de agosto de 2026



El petróleo sube 4,0% en el último mes, mientras las bolsas de EE.UU. mantienen ganancias de entre 2,4% y 3,2%.

En una primera etapa, el petróleo y las tasas presionaron a las bolsas. La corrección fue más visible en las grandes tecnológicas y semiconductores, donde las valorizaciones ya incorporaban expectativas exigentes y el mercado comenzó a demandar una relación más clara entre inversión en IA, ingresos y utilidades.

Sin embargo, el deterioro no se extendió de manera generalizada. A medida que avanzó el período, los resultados corporativos entregaron soporte. Una elevada proporción de empresas del S&P 500 superó las estimaciones de utilidades y ventas, lo que sugiere que el ajuste fue más una rotación sectorial que un deterioro amplio de los fundamentos.

Tasas: la parte larga sigue más resistente

En renta fija, el shock petrolero elevó inicialmente las expectativas de inflación y presionó las tasas de los bonos del Tesoro. Posteriormente, los datos de inflación más favorables redujeron las expectativas de nuevas alzas y favorecieron una caída de las tasas de corto plazo.

Sin embargo, las tasas largas se mantuvieron más resistentes, reflejando que los inversionistas continúan exigiendo una mayor compensación por duración, oferta de deuda, volatilidad geopolítica y eventuales nuevos shocks de oferta.

Fundamentos accionarios y proyección del S&P 500

Los fundamentos corporativos siguen respaldando una visión positiva para las acciones. La actividad estadounidense permanece resiliente, la inversión en inteligencia artificial continúa siendo un motor estructural y la menor inflación reduce la probabilidad de nuevas alzas de la FED.

Estimamos una convergencia del S&P 500 hacia los 8.150 puntos a fines de 2026. La volatilidad reciente no modifica el escenario de fondo: utilidades corporativas sólidas, soporte de la inversión tecnológica y eventual normalización monetaria en 2027. El principal riesgo para esta visión es una prolongación del shock energético que reactive inflación, eleve tasas reales y comprima valorizaciones.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- Los mercados absorbieron el shock geopolítico y tecnológico sin una liquidación generalizada.
- Utilidades, inversión en IA y menor riesgo de alza de la FED siguen apoyando a las acciones.
- Mantenemos vigente la proyección del S&P 500 para fines de 2026; el riesgo clave sigue siendo petróleo, inflación y tasas.

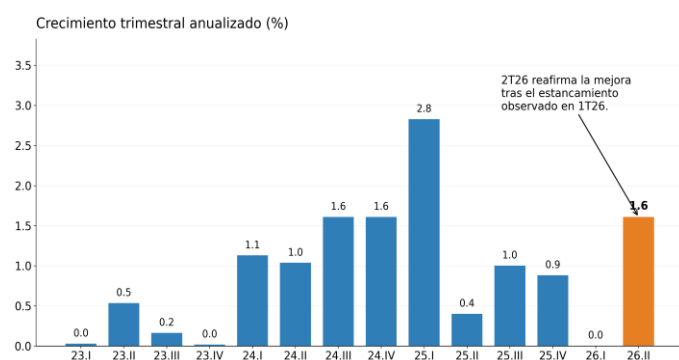
4. ZONA EURO

Actividad: recuperación gradual y más generalizada

La Zona Euro entregó señales más favorables durante el período. El PMI compuesto subió desde 50,0 hasta 51,9 y luego a 52,0 puntos en julio, marcando sus mejores registros en varios meses. La mejora fue impulsada por el retorno de los servicios a terreno expansivo y una nueva aceleración de la producción manufacturera.

El PIB del segundo trimestre confirmó esta recuperación gradual. La economía creció 0,4% trimestral y 1,0% anual, dejando atrás el estancamiento observado en los primeros meses del año. La mejora también fue más amplia entre países, con avances en España, Alemania, Francia e Italia.

Zona Euro: segundo trimestre confirma recuperación de la actividad



Sin embargo, la recuperación sigue siendo moderada. El consumo cerró el segundo trimestre con bajo dinamismo y todavía no constituye un motor robusto de la actividad. La región sigue expuesta al precio de la energía, a una demanda externa débil y al efecto rezagado de condiciones financieras restrictivas.

Inflación: señales mixtas y sensibilidad al petróleo

La inflación entregó señales mixtas. Por una parte, los PMI mostraron una moderación de costos de insumos y precios cobrados, lo que

mejora el balance inflacionario. Por otra, la inflación volvió a acelerarse en algunas economías, especialmente por energía y transporte.

El riesgo central es que la persistencia del petróleo y los fletes elevados se transmita hacia precios subyacentes, salarios y expectativas. Por ahora, no existe evidencia suficiente de una propagación generalizada, pero el margen de error del Banco Central Europeo es reducido.

BCE: pausa cautelosa, sin giro expansivo

El Banco Central Europeo mantuvo la tasa después del aumento aplicado previamente. A nuestro juicio, debería privilegiar una pausa mientras no exista evidencia clara de un traspaso persistente del shock energético hacia la inflación subyacente.

Nuestro escenario base considera que la tasa se mantendrá en 2,25% durante los próximos meses. Una nueva alza sólo se justificaría si el petróleo se mantiene elevado y se observan señales claras de efectos de segunda vuelta.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- La Zona Euro confirma una recuperación gradual, más amplia que en meses anteriores.
- La inflación sigue condicionada por energía, aunque sin señales claras de traspaso generalizado.
- El BCE debería mantener una pausa cautelosa; nuevas alzas requieren evidencia adicional.

5. JAPÓN

Yen: intervención ayuda, pero no cambia los fundamentos

Japón continuó enfrentando una fuerte presión cambiaria. El yen se debilitó hasta niveles cercanos a ¥164 por dólar en la segunda mitad de julio, afectado por el fortalecimiento global del dólar, el diferencial de tasas con EE.UU. y el encarecimiento del petróleo. Posteriormente, una intervención coordinada permitió una apreciación relevante hacia la zona de ¥157-158, aunque parte de ese avance se revirtió durante agosto.



El episodio confirma una conclusión central: la intervención puede contener movimientos desordenados y generar apreciaciones transitorias, pero no modifica por sí sola el principal determinante del yen. Mientras las tasas estadounidenses permanezcan elevadas y el Banco de Japón avance con cautela, el diferencial de tasas seguirá presionando a la moneda.

Banco de Japón: aumenta la presión para normalizar

La inflación japonesa repuntó y la depreciación del yen encareció importaciones de energía, alimentos y otros insumos. Aunque las presiones inflacionarias siguen siendo moderadas, la combinación de petróleo alto y moneda débil aumenta el riesgo de mayores traspasos a precios domésticos.

El Banco de Japón mantuvo la tasa en 1,0%, pero aumenta la probabilidad de una nueva alza durante 2026. La autoridad probablemente seguirá actuando con prudencia para evitar disrupciones en el mercado de bonos y en las condiciones financieras.

Implicancias globales

La normalización japonesa tiene implicancias globales acotadas, pero crecientes. Tasas domésticas más atractivas podrían reducir gradualmente la demanda japonesa por bonos internacionales, agregando presión sobre tasas globales de largo plazo.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- La intervención puede contener la volatilidad del yen, pero no cambia los fundamentos.
- El diferencial de tasas con EE.UU. sigue siendo el principal determinante de la moneda.
- El BoJ enfrenta mayor presión para normalizar, aunque seguirá avanzando gradualmente.

6. CHINA

Crecimiento cada vez más desequilibrado

China mantiene una economía a dos velocidades. El sector externo y la producción vinculada a tecnología, inteligencia artificial, semiconductores, vehículos eléctricos y manufactura avanzada siguen siendo los principales motores del crecimiento. En contraste, la demanda interna, el crédito privado, la inversión tradicional y el mercado inmobiliario continúan debilitados.

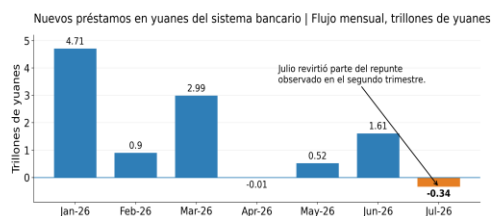
El comercio exterior volvió a mostrar dinamismo, con fuerte crecimiento de exportaciones e importaciones. Las ventas externas de chips, computadores, automóviles y maquinaria continuaron liderando, confirmando que la manufactura tecnológica sostiene buena parte de la actividad agregada. Sin embargo, esta fortaleza profundiza la dependencia del ciclo externo.

Crédito privado y confianza: principales restricciones

El crédito entregó señales preocupantes. Las tasas soberanas siguieron cayendo, reflejando expectativas de apoyo monetario y una mayor demanda por activos seguros. Al mismo tiempo, los préstamos en moneda local al sector real se contrajeron, mientras hogares y empresas redujeron su endeudamiento, incluyendo préstamos de mayor plazo vinculados a vivienda e inversión.

El financiamiento agregado siguió aumentando, pero principalmente por emisión de bonos del Gobierno. Esto muestra que la economía depende cada vez más del apoyo fiscal y menos de una recuperación espontánea de hogares y empresas. La principal restricción no parece ser la disponibilidad de crédito, sino la baja confianza y la menor disposición a endeudarse.

China: contracción del crédito bancario refuerza señal de demanda interna débil



Política económica: apoyo gradual, no estímulo decisivo

Las autoridades adoptaron un tono más favorable hacia el crecimiento, pero mantienen una respuesta gradual. La prioridad ha sido acelerar el gasto ya autorizado, apoyar infraestructura y sostener sectores estratégicos, antes que lanzar un estímulo fiscal y crediticio de gran escala.

Implicancias para Chile

Para Chile, el escenario chino es mixto. La inversión tecnológica, la electrificación, los data centers, vehículos eléctricos y redes eléctricas aumentan estructuralmente la demanda por cobre. Sin embargo, la debilidad inmobiliaria y de la inversión tradicional limita el impulso total sobre materias primas.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- China mantiene una desaceleración estructural y un crecimiento cada vez más dependiente de tecnología y exportaciones.
- La baja confianza de hogares y empresas limita el impacto de nuevos estímulos monetarios.
- Para Chile, el ciclo tecnológico favorece al cobre, pero la debilidad inmobiliaria reduce el impulso agregado.

7. CHILE

Actividad: débil primer semestre obliga a recortar 2026, pero mejora el escenario para 2027

La economía chilena volvió a mostrar un desempeño más débil de lo anticipado durante el segundo trimestre. El PIB cayó 0,2% anual, tres décimas por debajo del +0,1% que sugería el cierre preliminar de los IMACEC, mientras en términos desestacionalizados no registró crecimiento respecto del trimestre anterior. Con ello, tras la caída de 0,3% anual del primer trimestre, la actividad completó un primer semestre particularmente débil. Por el lado del gasto, la demanda interna aumentó apenas 0,1% anual. El consumo de los hogares creció 1,2%, apoyado principalmente por servicios, mientras los bienes no durables retrocedieron; el consumo de gobierno aumentó 1,8%. La inversión fija se estancó: el aumento de 3,7% en maquinaria y equipos, asociado a mayores compras de equipos eléctricos y electrónicos, fue completamente compensado por la caída de 2,4% en construcción y otras obras, afectada por una menor inversión en

obras de ingeniería. Las exportaciones disminuyeron 2,1%, principalmente por menores envíos de cobre, y las importaciones retrocedieron 1,6%, configurando una contribución negativa de las exportaciones netas.

Inventarios y exportaciones netas explican la caída del PIB en el 2T26

Contribuciones al crecimiento anual, puntos porcentuales



Por sectores, la principal incidencia negativa volvió a provenir de la minería, que cayó 6,4% anual. También retrocedieron construcción (-3,2%), pesca (-5,9%) e industria manufacturera (-0,3%). En contraste, el PIB no minero creció 0,7%, apoyado por comercio y servicios personales, ambos con expansiones de 2,4%, además de los servicios inmobiliarios y financieros. La composición confirma que la debilidad del primer semestre estuvo fuertemente influida por minería y construcción, pero también muestra que el resto de la economía continúa creciendo a un ritmo todavía moderado: corregido por estacionalidad, el PIB no minero cayó 0,1% respecto del primer trimestre.

Minería y construcción explican la debilidad del PIB en el 2T26

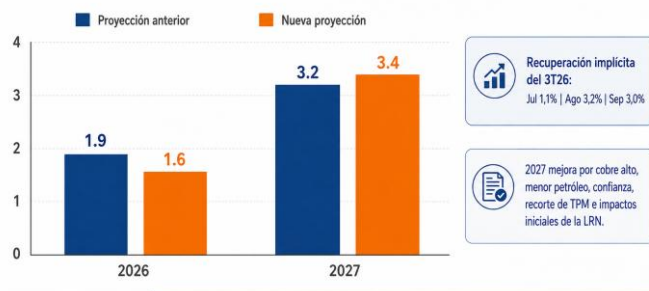
Variación anual, %, segundo trimestre de 2026



A partir de estas cifras, revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2026 desde 1,9% a 1,6%. Esta estimación supone una recuperación significativa durante la segunda mitad del año: proyectamos variaciones del Imacec de 1,1% en julio, 3,2% en agosto y 3,0% en septiembre, lo que debería dar paso a un cuarto trimestre todavía más dinámico. Por su parte, elevamos nuestra proyección para 2027 desde 3,2% a 3,4%, apoyados por fundamentos que deberían tornarse más favorables: un precio del cobre elevado, menores precios del petróleo, recuperación gradual de la confianza, una reducción de la TPM al inicio del próximo año y los primeros efectos positivos sobre inversión y actividad asociados a la LRN. Así, 2026 luce cada vez más como un año de transición, con una recuperación significativamente más visible en 2027.

El débil primer semestre obliga a recortar 2026, pero mejora 2027

Proyección de crecimiento del PIB, %



Mercado laboral: principal punto débil

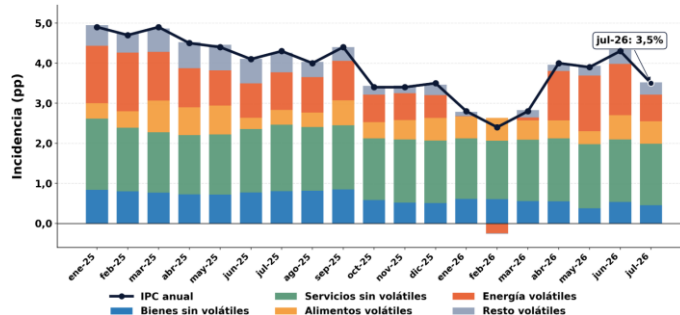
El mercado laboral sigue siendo la principal señal de rezago. La tasa de desempleo se mantuvo elevada durante el trimestre abril-junio y la creación de empleo continúa concentrada en ocupaciones informales y por cuenta propia. Esto indica que la mejora de la actividad todavía no se traduce en una recuperación robusta del empleo formal.

Inflación: julio mejora el balance, pero no elimina la cautela

El IPC de julio fue menor a lo esperado, con una variación mensual de 0,1%, acumulando 2,9% en el año y 3,5% anual. El principal factor fue el fuerte retroceso del componente volátil, especialmente transporte y combustibles, que compensó el mayor avance del IPC sin volátiles.

IPC Chile: incidencia anual por componentes

Contribución en puntos porcentuales a la variación en 12 meses del IPC



La conclusión más relevante es que no se observa un contagio material del shock petrolero hacia precios subyacentes. A partir de este resultado, la caída reciente del petróleo y el fortalecimiento del peso, la proyección de inflación para fines de 2026 se revisó desde 4,1% a 3,9%. Para 2027 se mantiene la convergencia hacia 2,8%.

Política monetaria: pausa prolongada y primera baja en marzo de 2027

El Banco Central mantuvo la TPM en 4,5% y la minuta confirmó que la mantención era la única opción plausible. A nuestro juicio, el Banco Central mantendrá una estrategia de cautela. La baja inflación de julio mejora el panorama, pero todavía no basta para adelantar un recorte mientras persistan riesgos asociados a petróleo, tipo de cambio y expectativas.

Nuestro escenario considera la TPM en 4,50% a fines de 2026 y una primera baja de 25 puntos base en marzo de 2027, hasta 4,25%.

Ley de Reconstrucción Nacional: proinversión, pero más acotada

La Ley de Reconstrucción Nacional fue uno de los principales hitos locales del período. A fines de julio, el acuerdo municipal despejó la última discrepancia relevante de la tramitación legislativa. Luego, el Senado aprobó la norma pendiente y cerró la discusión del articulado principal. Posteriormente, el Ejecutivo presentó vetos supresivos y la oposición recurrió al Tribunal Constitucional.

El fallo del TC acogió parcialmente los requerimientos, pero mantuvo intacto el núcleo de invariabilidad tributaria. Subsisten los plazos centrales de 10, 15 y 20 años para inversiones superiores a US\$50 millones, lo que preserva el principal mecanismo de certeza tributaria. Sin embargo, el régimen quedó más acotado y se eliminaron algunas protecciones frente a riesgos ambientales y regulatorios.

En términos macroeconómicos, la evaluación sigue siendo favorable: la LRN mejora la certeza tributaria, reduce parte de la incertidumbre regulatoria y fortalece la rentabilidad esperada de proyectos de largo plazo. Su efecto será gradual y debería verse principalmente en 2027, especialmente en minería, energía, infraestructura, construcción y maquinaria y equipos.

Temporal, cobre y Codelco

El temporal de julio tuvo un impacto regional relevante, especialmente en agricultura, viviendas, obras públicas, conectividad y comercio. Sin embargo, el efecto macroeconómico agregado debería ser acotado y transitorio.

En cobre, el escenario sigue siendo favorable en precios, pero decepcionante en volumen. Cochilco elevó su proyección de precio promedio del cobre para 2026 a US\$5,95 por libra, reflejando una demanda sólida y restricciones persistentes de oferta. Sin embargo, también volvió a recortar la producción chilena, lo que limita parte del aporte de la minería al crecimiento.

Por último, la capitalización de Codelco alivia su posición financiera, pero no resuelve sus desafíos estructurales. La sostenibilidad de su recuperación dependerá principalmente de mayor producción, menores costos, disciplina de inversión y mejor generación de caja.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- El débil desempeño de la economía en el segundo trimestre obligó a revisar a la baja la proyección para el 2026.
- La inflación de julio reduce la proyección 2026 a 3,9%, aunque el Banco Central mantendrá cautela.
- La LRN preserva su núcleo de certeza tributaria y mejora el escenario de inversión, aunque con alcance más acotado.

8. MERCADOS FINANCIEROS LOCALES

Tipo de cambio: del shock petrolero a una apreciación gradual

El tipo de cambio mostró una trayectoria coherente con la evolución del riesgo externo. En la segunda mitad de julio, el mayor precio del petróleo, el fortalecimiento global del dólar y la menor rentabilidad relativa del peso llevaron la paridad hacia niveles cercanos a \$948. Como Chile es importador neto de petróleo, el encarecimiento de la energía deterioró parcialmente los términos de intercambio, contrarrestando el apoyo del cobre.

Hacia fines de julio y comienzos de agosto, el peso recuperó terreno. La moderación parcial del petróleo, el debilitamiento global del dólar, el repunte del cobre y los avances de la Ley de Reconstrucción Nacional favorecieron una apreciación hasta niveles cercanos a \$915.

Esta evolución refuerza nuestra visión de mediano plazo. Episodios de volatilidad geopolítica pueden generar depreciaciones transitorias, pero los fundamentos siguen favoreciendo una apreciación gradual del peso: cobre elevado, menor presión inflacionaria, mejores perspectivas de inversión y eventual normalización de tasas externas. Para el corto plazo mantenemos un rango de \$900-\$930. Para 2027, nuestro escenario considera un promedio cercano a \$840.

Tasas de interés suben con fuerza y amplían su desviación respecto de los valores de equilibrio

Las tasas swap registraron alzas generalizadas, particularmente en el segmento nominal, reflejando principalmente el deterioro del escenario externo. El aumento de las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. volvió a ejercer presión sobre las curvas locales, efecto que se vio reforzado por el repunte del precio del petróleo y el consiguiente ajuste al alza de las expectativas de inflación. En este contexto, la reacción fue más marcada en las tasas nominales que en las denominadas en UF, consistente con una combinación de mayor prima externa y mayor compensación inflacionaria.

A nuestro juicio, el movimiento reciente ha llevado nuevamente a las tasas swap a niveles considerablemente superiores a los que justifican sus fundamentos domésticos y nuestros valores de equilibrio. La economía continúa mostrando un crecimiento débil, especialmente durante el primer semestre, mientras la inflación debería retomar una trayectoria descendente a medida que se disipen los shocks recientes. Por ello, mantenemos nuestra expectativa de una reducción de la TPM al inicio de 2027. Bajo ese escenario, la actual desviación de las tasas respecto de sus niveles de equilibrio debería corregirse gradualmente, especialmente si comienzan a moderarse las tasas internacionales y el precio del petróleo.

Tasas swap: alzas generalizadas y niveles por sobre equilibrio

Datos efectivos al 20 de agosto de 2026 vs. curva de equilibrio actual



IPSA: recuperación con mejores fundamentos

El IPSA recuperó impulso durante el período, superando los 11.000 puntos y acercándose a la zona de 11.400. El movimiento fue apoyado por una combinación favorable: repunte del cobre, avances de la Ley de Reconstrucción Nacional, resultados corporativos mejores a lo esperado y crecientes expectativas de una sólida recuperación de la economía.

El soporte no fue homogéneo, pero sí suficientemente amplio. Más de la mitad de las compañías del IPSA reportó resultados, con sorpresas positivas en EBITDA entre empresas no financieras y un fuerte crecimiento de utilidades en bancos. A nuestro juicio, los fundamentos siguen siendo favorables y mantenemos la proyección de IPSA en 12.138 puntos a fines de 2026 y 13.835 puntos a fines de 2027.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- El tipo de cambio retomó una trayectoria bajista; los fundamentos de mediano plazo siguen favoreciendo al peso.
- Las tasas swap nominales tienen espacio de caída adicional, aunque la normalización será gradual.
- El IPSA mantiene fundamentos favorables y una proyección de 12.138 puntos para fines de 2026.

9. CONCLUSIONES GENERALES

Riesgo geopolítico y petróleo

Agosto confirmó que el escenario global sigue expuesto a un conflicto prolongado en Medio Oriente. La apertura de un segundo frente marítimo elevó inicialmente el riesgo de un shock energético y logístico más persistente, mientras los avances diplomáticos posteriores redujeron la probabilidad de una escalada inmediata. El petróleo seguirá siendo el principal canal de transmisión hacia inflación, tasas y activos de riesgo.

Estados Unidos y mercados globales

Estados Unidos mantiene una combinación favorable para el escenario central: actividad resiliente, mercado laboral menos presionado e inflación que se modera sin efectos de segunda vuelta relevantes. Esto refuerza una FED en pausa prolongada: menos riesgo de nuevas alzas, pero sin argumentos suficientes para adelantar recortes. Los mercados globales siguen respaldados por utilidades corporativas, inversión en IA y menor riesgo de endurecimiento monetario, aunque las tasas largas permanecerán sensibles a petróleo, oferta de deuda y term premium.

Zona Euro, Japón y China

La Zona Euro muestra señales más claras de recuperación, aunque todavía moderadas y vulnerables al shock energético. El BCE mantendrá una pausa cautelosa, sin recortes ni alzas inmediatas salvo evidencia más fuerte de inflación persistente. Japón seguirá enfrentando presión sobre el yen mientras no se cierre el diferencial de tasas con EE.UU. China continúa siendo el principal riesgo estructural: tecnología y exportaciones sostienen la actividad, pero la demanda interna, el crédito y el inmobiliario permanecen débiles.

Chile y activos locales

Chile muestra un debilitamiento en el segundo trimestre, lo que nos llevó a revisar a la baja nuestra proyección para el 2026, mientras mejora el balance inflacionario tras el IPC de julio. En tanto, el mercado laboral sigue rezagado y la política monetaria se mantendrá cautelosa, con primera baja de la TPM recién en marzo de 2027. La LRN preserva su principal mecanismo de certeza tributaria y mejora las perspectivas de inversión, aunque con alcance más acotado tras el fallo del Tribunal Constitucional. En activos locales, IPSA, tasas y peso mantienen fundamentos favorables, condicionados a que el shock energético no se intensifique.