ForecasT

INFORME ECONÓMICO SEMANAL

24 al 28 de agosto de 2026

RESUMEN EJECUTIVO

Sección	Idea central
Tema de la semana	Los movimientos recientes refuerzan nuestra visión de que las tasas largas tienen espacio para corregir a la baja desde niveles que consideramos elevados. Las medidas del Tesoro y una menor preocupación inflacionaria pueden favorecer esa convergencia. Sin embargo, el deterioro fiscal podría seguir manteniendo una prima por plazo superior a la observada en ciclos anteriores.
Estados Unidos	La demanda interna sigue siendo resiliente y la vivienda concentra la principal debilidad. La inflación no muestra una nueva aceleración, pero continúa sobre la meta; Jackson Hole eleva el riesgo de una nueva alza en 2026 sin cambiar, por ahora, nuestro escenario de mantención de la tasa en lo que resta del año. No obstante, reconocemos que la probabilidad de alza se ha incrementado.
Mercados financieros globales	Los resultados y proyecciones de Nvidia redujeron uno de los principales riesgos que pesaban sobre las bolsas: una eventual desaceleración del ciclo de inversión en IA. La fortaleza de las utilidades tecnológicas sigue entregando apoyo al mercado accionario, incluso en un contexto de mayor cautela de la FED, aunque la elevada concentración del rally mantiene el riesgo de episodios de volatilidad
Zona Euro / Alemania	La recuperación alemana gana fuerza y aumenta el riesgo de una mayor restricción monetaria. Con la inflación todavía elevada, el BCE mantiene un sesgo restrictivo y podría retomar las alzas si los precios no moderan con mayor claridad.
China	La economía sigue operando a dos velocidades: tecnología y manufactura avanzada sostienen utilidades y producción, mientras el sector inmobiliario, el consumo y la inversión privada permanecen débiles. Sin una recuperación más amplia de la demanda interna, el crecimiento seguirá dependiendo de sectores estratégicos y exportaciones.
Brasil	Menor inflación y una actividad más débil amplían el espacio para profundizar el ciclo de recortes. A medida que la Selic baje, el soporte proveniente del carry debería reducirse gradualmente.
Chile	El mercado laboral se convierte en el principal foco de debilidad: estimamos creación de empleo prácticamente nula hacia fines de 2026, pero una recuperación cercana a 266 mil puestos en 2027. El cobre sigue estructuralmente alto y continúa apoyando términos de intercambio, ingresos asociados al cobre y al peso. La revisión del escenario confirma un 2026 más débil, con crecimiento de 1,6%, consumo de 1,9% e inversión de apenas 0,6%, mientras la mayor persistencia del petróleo nos llevó a elevar la inflación de cierre a 4,1%. En contraste, seguimos esperando una recuperación significativa en 2027, con PIB de 3,4% e inversión creciendo 6,7%, apoyada por mejores condiciones financieras, cobre alto y una recuperación gradual de la confianza.
Mercados financieros locales	Las tasas swap corrigieron a la baja, especialmente las nominales, pero todavía permanecen muy por sobre nuestros valores de equilibrio. La paridad rebotó por factores externos; el movimiento no altera nuestra visión bajista en los próximos trimestres.

TEMA DE LA SEMANA

Fundamentos y política económica refuerzan el escenario de menores tasas largas en EE.UU.

El Tesoro estadounidense está adoptando una postura más activa para contener los costos de financiamiento de largo plazo, mediante mayores recompras y la posibilidad de concentrar una mayor proporción de la emisión en deuda corta. Estas medidas refuerzan nuestra expectativa de una reducción gradual de las tasas largas durante los próximos trimestres, pero no constituyen el fundamento principal de nuestra visión. A nuestro juicio, la prima por plazo incorporada actualmente en los Treasury continúa elevada y el mercado todavía asigna una preocupación inflacionaria significativa al tramo largo de la curva. Al mismo tiempo, la resiliencia de la actividad y una inflación que permanece sobre la meta han aumentado el riesgo de que la FED vuelva a elevar la tasa de política antes de finalizar 2026.

Esta combinación no es contradictoria. La retórica más restrictiva de la FED en el corto plazo puede contribuir a reducir las tasas largas si aumenta la credibilidad de que la inflación volverá hacia la meta, disminuyendo la compensación exigida por los inversionistas en horizontes más largos. La reacción al discurso de Kevin Warsh en Jackson Hole fue consistente con este mecanismo: aumentaron las tasas de corto plazo ante mayores probabilidades de nuevas alzas, mientras el Treasury a 30 años retrocedió. Las acciones del Tesoro pueden reforzar este proceso al reducir transitoriamente la oferta de duración y desalentar posiciones agresivas contra los bonos largos.

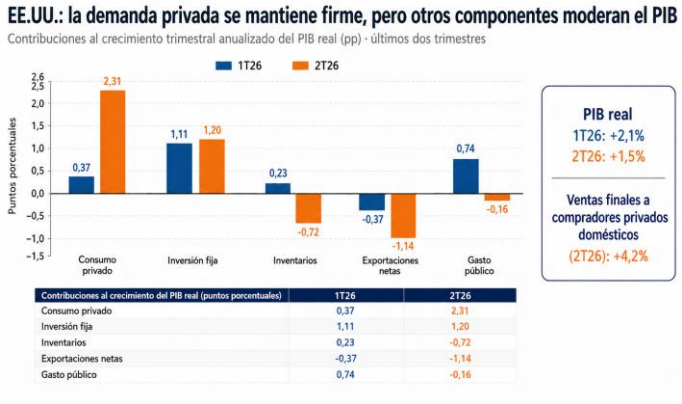


Sin embargo, la capacidad del Tesoro para reducir estructuralmente las tasas es limitada. Las recompras no eliminan el déficit ni las crecientes necesidades de financiamiento, por lo que el riesgo fiscal seguirá imponiendo un piso a la prima por plazo. Por ello, esperamos un aplanamiento de la curva, inicialmente asociado a una mayor presión sobre el tramo corto y una moderación de las tasas largas, seguido posteriormente por una caída más generalizada de las tasas si la inflación retoma una trayectoria descendente y se reactiva la probabilidad de baja de tasas por parte de la FED al inicio de 2027. Una eventual intervención directa de la FED mediante compras de bonos largos reforzaría considerablemente este escenario, aunque por ahora no existe evidencia suficiente de que alguna coordinación con el Tesoro vaya a materializarse.

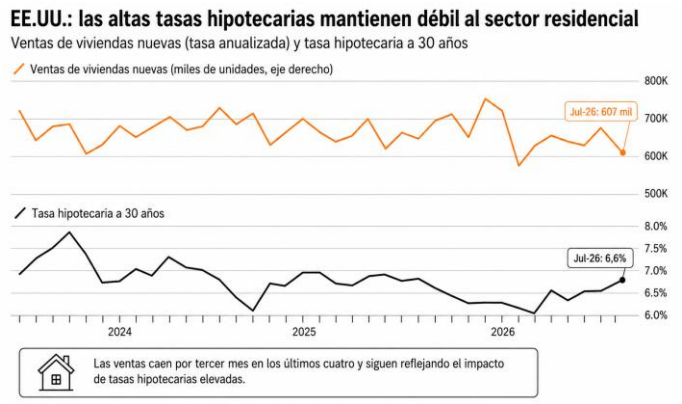
ESTADOS UNIDOS

Demanda interna resiliente, con la vivienda como principal foco de debilidad

La economía creció 1,5% anualizado en el segundo trimestre, por debajo del 2,1% previo. Sin embargo, la composición fue más sólida de lo que sugiere el dato agregado. El consumo aumentó 3,4%, la inversión fija no residencial 8,5% y las ventas finales a compradores privados domésticos avanzaron 4,2%, su mayor ritmo en más de tres años.



En contraste, el sector inmobiliario residencial continúa mostrando los efectos de las condiciones financieras restrictivas: las ventas de viviendas nuevas cayeron 10,5% mensual en julio, hasta 607 mil unidades anualizadas, mientras el elevado stock y las tasas hipotecarias siguen presionando precios e incentivos de los constructores.



A nuestro juicio, la economía mantiene un dinamismo subyacente mayor al que refleja el crecimiento agregado, reduciendo el riesgo de una desaceleración abrupta en el corto plazo. La debilidad del sector residencial debe interpretarse como un foco específico, directamente asociado al elevado costo del crédito, y no como evidencia de un deterioro generalizado de la actividad. Mientras el consumo e inversión empresarial continúen firmes, esperamos que el crecimiento se mantenga positivo, aunque con una composición desigual y con la vivienda rezagada hasta que las tasas hipotecarias comiencen a descender de manera sostenida.

Inflación sin nuevas sorpresas, pero la Fed mantiene abierto el riesgo de nuevas alzas

El deflactor del consumo de julio estuvo en línea con lo esperado, con un avance mensual de 0,2% tanto en la medida total como subyacente y tasas anuales de 3,7% y 3,3%, respectivamente. Los datos no muestran una nueva aceleración de las presiones inflacionarias, pero la inflación continúa claramente por sobre la meta. En este contexto, las declaraciones recientes evidencian una creciente división dentro de la FED: mientras Barkin y Collins respaldan mantener la tasa mientras continúe la moderación de los precios, Schmid y Hammack consideran que las condiciones financieras siguen siendo insuficientemente restrictivas y favorecen nuevas alzas.

El discurso de Kevin Warsh en Jackson Hole reforzó el sesgo más restrictivo. El presidente de la FED destacó la resiliencia de la actividad, el pleno empleo y unas condiciones financieras poco restrictivas, al tiempo que señaló que la mejora reciente de la inflación todavía no es suficiente para concluir que la tendencia subyacente converge hacia el 2%. El mercado respondió elevando la probabilidad de nuevas alzas de corto plazo. Sin embargo, las tasas largas retrocedieron y las bolsas subieron, sugiriendo que los inversionistas valoraron positivamente una mayor credibilidad antiinflacionaria y la fortaleza de la economía.

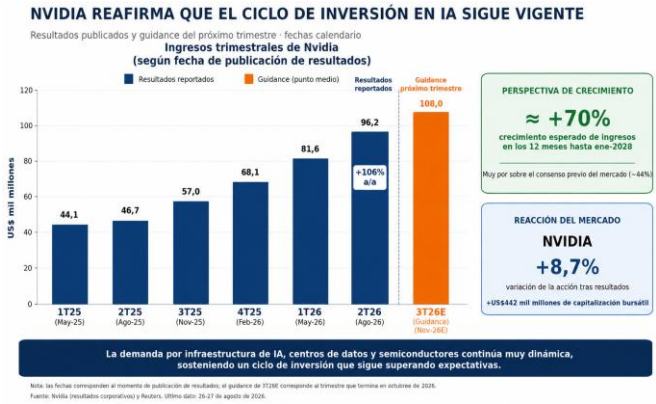


A nuestro juicio, los últimos antecedentes aumentan el riesgo de una nueva alza antes de finalizar 2026, pero no modifican por ahora nuestro escenario central. Esperamos que la FED privilegie la cautela mientras evalúa la evolución de la inflación y, si las presiones de precios retoman una trayectoria descendente, mantenemos la expectativa de que el ciclo de recortes pueda comenzar a comienzos de 2027.

MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES

Mercados globales: Nvidia reafirma el ciclo de IA y sostiene a las bolsas pese a una FED más restrictiva

En los resultados correspondientes al segundo trimestre de 2026, Nvidia reportó ingresos por US$96,2 billones, más del doble que un año atrás, y proyectó US$108 billones para el tercer trimestre de 2026. Más importante aún, la compañía anticipó un crecimiento de ingresos cercano a 70% en los doce meses terminados en enero de 2028, muy por sobre el 44% que esperaba el mercado. Estas cifras redujeron los temores de una desaceleración del ciclo de inversión en inteligencia artificial y reforzaron la expectativa de que la demanda por infraestructura, centros de datos y semiconductores continuará elevada. La acción subió 8,7% tras los resultados, agregando cerca de US$442 billones de capitalización bursátil.



El desempeño es especialmente relevante porque ocurrió en paralelo a un aumento de las expectativas de nuevas alzas de la FED. El discurso de Warsh elevó las tasas de corto plazo, mientras las tasas largas retrocedieron y las bolsas absorbieron el mensaje sin una corrección relevante. A nuestro juicio, la combinación de utilidades corporativas robustas —particularmente en tecnología— y una economía todavía resiliente continúa entregando apoyo a los mercados accionarios, aunque la elevada concentración del rally y el riesgo de una política monetaria más restrictiva mantendrán episodios de volatilidad.

Petróleo: mayores flujos por Hormuz reducen la prima geopolítica, pero el riesgo sigue elevado

Los precios del petróleo corrigieron nuevamente durante la semana a medida que aumentaron las señales de una mayor circulación de crudo por el Estrecho de Hormuz. El Brent retrocedió cerca de 5,5% semanal hasta US$89 por barril, mientras el WTI cayó algo más de 5% hasta US$82–83. La mejora respondió principalmente al aumento de los embarques desde el Golfo y a avances parciales en las conversaciones impulsadas por Omán y otros mediadores, reduciendo parte de la prima por interrupción inmediata de oferta. Sin embargo, los flujos continúan por debajo de los niveles previos al conflicto y la reapertura completa del estrecho sigue condicionada a exigencias iraníes vinculadas a sanciones, compensaciones y el desarrollo de la guerra.



A nuestro juicio, el balance de corto plazo se ha vuelto más favorable para una moderación de los precios, pero todavía no justifica asumir una normalización definitiva del mercado petrolero. La recuperación parcial de los flujos debería permitir que parte de la prima geopolítica continúe disipándose, aunque la persistencia del conflicto y unos inventarios más ajustados mantienen el riesgo de episodios de volatilidad y nuevas alzas. Para nuestro escenario, la caída reciente reduce el riesgo de que el petróleo permanezca persistentemente en niveles elevados y, de consolidarse, disminuiría una de las principales fuentes de presión sobre la inflación global y las tasas de interés.

ZONA EURO / ALEMANIA

Alemania consolida la recuperación, pero la resiliencia mantiene al BCE en alerta

La economía alemana continúa mostrando señales de mejora. El PIB creció 0,3% trimestral en el segundo trimestre, apoyado principalmente por el sector externo, mientras las expectativas empresariales del Ifo avanzaron por cuarto mes consecutivo y las perspectivas de exportación registraron su mayor mejora en varios años. La recuperación sigue siendo heterogénea y persisten debilidades estructurales —especialmente en el sector automotriz y en las exportaciones hacia China—, pero el balance reciente de indicadores apunta a una expansión más consistente que la observada durante los últimos años.



Esta mayor resiliencia, sin embargo, incrementa el espacio para una mayor restricción monetaria. De esta forma, las minutas del BCE mostraron que, aunque la tasa de depósito se mantuvo en 2,25%, varios miembros consideran que todavía existen argumentos para volver a subirla si la inflación no continúa moderándose. A nuestro juicio, la combinación de una actividad que mejora y una inflación todavía cercana a 3% mantiene un sesgo restrictivo en la política monetaria europea. Por ello, esperamos que el BCE permanezca cauteloso y mantenga abierta la posibilidad de nuevas alzas si los próximos datos de precios no muestran avances más claros.

CHINA

Manufactura avanzada sostiene el crecimiento, mientras inmobiliario y demanda interna siguen rezagados

Las utilidades industriales crecieron 11,2% anual en julio y acumulan un aumento de 17,6% entre enero y julio, pero la mejora continúa fuertemente concentrada en sectores tecnológicos y de manufactura avanzada. Las ganancias de la manufactura de alta tecnología aumentaron 50,1%, mientras electrónica y comunicaciones crecieron con fuerza, impulsadas por semiconductores, servidores e infraestructura asociada a inteligencia artificial. En contraste, sectores más vinculados a la demanda doméstica continúan débiles: las utilidades automotrices cayeron 20,4%, mientras siderurgia y productos minerales no metálicos registraron fuertes retrocesos.



La situación de Vanke refuerza esta divergencia. La compañía reportó pérdidas por 14.950 millones de yuanes en el primer semestre y mantiene una posición de liquidez estrecha frente a sus vencimientos de corto plazo, confirmando que la crisis inmobiliaria sigue lejos de resolverse. A nuestro juicio, China continúa operando como una economía a dos velocidades: manufactura avanzada, tecnología y sectores estratégicos sostienen la producción y las utilidades, mientras inmobiliario, consumo e inversión privada continúan rezagados. Esto permite a la economía continuar creciendo, pero limita la calidad y amplitud de la recuperación. Además, mantiene la presión sobre Beijing para reforzar las políticas orientadas a estimular la demanda interna.

BRASIL

Menor inflación y actividad débil amplían el espacio para recortes de tasas

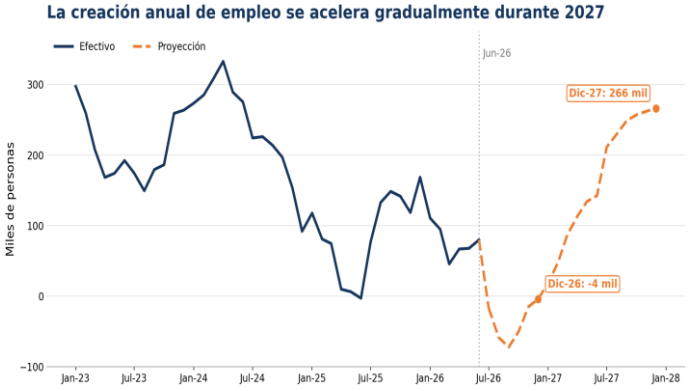
La inflación volvió a sorprender favorablemente en agosto. El IPCA-15 cayó 0,4% mensual, su primera variación negativa en un año, mientras la tasa anual bajó desde 4,52% hasta 4,24%, por debajo de lo esperado. La mejora se suma a señales más claras de pérdida de dinamismo de la actividad: el IBC-Br habría crecido apenas 0,2% trimestral en el segundo trimestre, con una caída de 0,6% mensual en junio.

A nuestro juicio, la combinación de menor inflación y actividad más débil aumenta el espacio para profundizar el ciclo de relajamiento monetario e incluso acelerar gradualmente el ritmo de recortes si estas tendencias se consolidan. La Selic ya se ubica en 14,0% tras cuatro bajas consecutivas de 25 pb, pero sigue siendo elevada en términos reales. A medida que el Banco Central avance en el ciclo de flexibilización, el diferencial de tasas que ha sostenido las estrategias de carry debería ir reduciéndose, debilitando gradualmente uno de los soportes recientes del real.

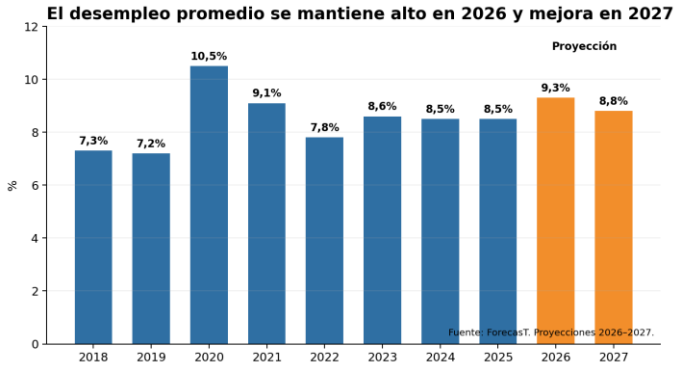
CHILE

Mercado laboral se deteriora en 2026, pero recuperación de la actividad anticipa un giro en 2027

Las cifras de empleo de mayo-julio confirman un deterioro más marcado del mercado laboral. La tasa de desempleo aumentó a 9,5%, 0,8 pp. por sobre un año atrás y completando cinco incrementos consecutivos. Aunque la tasa desestacionalizada se mantuvo en 9,3%, esta estabilidad no constituye una señal favorable: respecto del trimestre móvil anterior, la fuerza de trabajo cayó en torno a 53 mil personas, más que la disminución de aproximadamente 46 mil ocupados, evitando así un aumento adicional de la tasa. En doce meses, el empleo cayó 0,2%, primera contracción interanual de la serie fuera del período de pandemia, mientras el empleo formal retrocedió 0,8% y los asalariados formales disminuyeron 2,4%.



A nuestro juicio, las cifras son consistentes con el débil desempeño de la actividad durante 2026 y refuerzan nuestra revisión a la baja del crecimiento del PIB a 1,6%. Bajo este escenario, estimamos una creación de empleo interanual virtualmente nula hacia diciembre de 2026, reflejando una demanda por trabajo que seguirá débil durante los próximos meses. La mayor duración promedio del desempleo —8,1 meses— y el aumento de los desocupados de larga duración hasta 18,8% del total también sugieren que la debilidad laboral tiene un componente cada vez más persistente.



La perspectiva cambia de manera importante para 2027. Con un crecimiento del PIB proyectado ahora en 3,4%, dos décimas por sobre nuestra estimación anterior, esperamos una recuperación progresiva de la demanda laboral y una creación cercana a 266 mil empleos entre diciembre de 2026 y diciembre de 2027. El mercado laboral aparece así como uno de los principales focos de debilidad de la economía durante 2026, pero debería comenzar a mostrar una mejora más visible a medida que se consolide la recuperación de la actividad durante 2027.

Cobre se mantiene alto y la estrechez física se modera desde el peak

El cobre continúa en niveles históricamente elevados, aunque la extrema tensión observada recientemente en el mercado físico se ha moderado. El LME cash cerró el 27 de agosto en 657,3 cUS$/lb, por debajo del máximo de 673,6 cUS$/lb alcanzado el 17 de agosto. La backwardation cash-3M, que llegó a 24,3 cUS$/lb durante ese episodio de mayor estrechez, cayó hasta 2,5 cUS$/lb el 21 de agosto, aunque posteriormente volvió a ampliarse hasta 11,5 cUS$/lb. Al mismo tiempo, los inventarios LME disminuyeron en torno a 3.000 toneladas durante esta última semana, hasta 235.575 toneladas. En conjunto, las cifras sugieren que la presión extrema por disponibilidad inmediata de metal se ha reducido, pero el mercado físico todavía permanece ajustado.



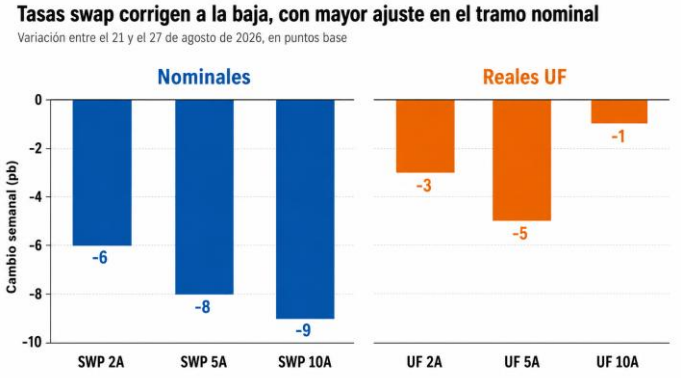
A nuestro juicio, esto favorece un período de elevada volatilidad y eventual consolidación de los precios en el corto plazo, pero no modifica nuestro escenario de precios estructuralmente altos. La oferta minera continúa mostrando una elevada rigidez y una lenta capacidad de respuesta frente a precios elevados, mientras para Chile se proyecta una caída de 2,6% en la producción durante 2026. Al mismo tiempo, electrificación, redes, centros de datos e inteligencia artificial continúan sosteniendo una demanda robusta. Para Chile, los actuales niveles siguen siendo claramente favorables para los términos de intercambio, los ingresos asociados al cobre y el peso.

MERCADOS FINANCIEROS LOCALES

Tasas swap corrigen a la baja, pero las nominales siguen sobre sus niveles de equilibrio

Las tasas swap cerraron la semana con caídas generalizadas, especialmente en el segmento nominal, reflejando un ajuste bajista de las expectativas de inflación tras el retroceso reciente del precio del petróleo. La moderación de las tasas nominales también permitió corregir parte del desalineamiento acumulado frente a los niveles que estimamos consistentes con sus fundamentos de equilibrio.

A nuestro juicio, el movimiento va en la dirección esperada, pero el ajuste todavía parece incompleto. Pese a la caída de esta semana, las tasas nominales continúan claramente por sobre nuestros valores de equilibrio, por lo que mantenemos un sesgo bajista para los próximos meses. Una consolidación de menores precios del petróleo y de la moderación inflacionaria debería favorecer una convergencia adicional, aunque la velocidad del ajuste seguirá condicionada por la evolución de las expectativas de TPM y del escenario externo.



El tipo de cambio rebota, pero mantenemos una visión bajista para los próximos trimestres

El tipo de cambio cerró la semana en torno a $930 por dólar, cerca de $15 por sobre el cierre de la semana anterior. La depreciación del peso respondió principalmente a factores externos: fortalecimiento global del dólar, caída generalizada de las monedas emergentes y aumento de las tasas internacionales de corto plazo, en un contexto de mayores expectativas de nuevas alzas de la FED. Estos factores más que compensaron el nuevo repunte del precio del cobre, que habría entregado apoyo al peso en condiciones externas más favorables.

A nuestro juicio, el movimiento reciente no modifica nuestra visión bajista para la paridad. Seguimos esperando una apreciación gradual del peso durante los próximos trimestres, apoyada por niveles elevados del precio del cobre, términos de intercambio favorables y una eventual moderación de las tasas internacionales a medida que disminuyan las presiones inflacionarias. En este contexto, el alza reciente parece responder principalmente a un fortalecimiento transitorio de los factores externos, más que a un deterioro de los fundamentos locales del peso.

ForecasT

Escenario macrofinanciero: proyecciones 2026-2027

El balance de la semana refuerza una lectura de aplanamiento de la curva en EE.UU.: el riesgo de alzas de corto plazo aumentó, pero seguimos viendo espacio para una caída gradual de las tasas largas. En Chile, el mercado laboral seguirá débil durante 2026 y debería mejorar de manera visible en 2027, mientras el cobre alto mantiene apoyo para los fundamentos locales. La corrección del petróleo reduce uno de los principales riesgos inflacionarios de corto plazo.

País / variable	Proyección	Cambio vs. informe anterior	Sesgo
CHILE			
PIB 2025 (var. % anual)	2,5%	---	Dato
PIB 2026 (var. % anual)	1,6%	-0,3 pp	Bajista
PIB 2027 (var. % anual)	3,4%	+0,2 pp	Alcista
Inflación (fin de 2026)	4,1%	+0,2 pp	Neutro
Inflación (fin de 2027)	2,8%	---	Neutro
TPM (agosto 2026)	4,50%	---	Dato
TPM (fin de 2026)	4,50%	---	Neutro
TPM (marzo 2027)	4,25%	---	Neutro
Tipo de cambio (corto plazo)	$900 - $930	+$10	Neutro
IPSA (fin de 2026)	12.138	---	Neutro
EE.UU.			
PIB 2025 (var. % anual)	2,1%	---	Dato
PIB 2026 (var. % anual)	2,3%	---	Neutro
TPM (agosto 2026)	3,50% - 3,75%	---	Dato
TPM (fin de 2026)	3,50% - 3,75%	---	Alcista
TPM (marzo 2027)	3,25% - 3,50%	---	Alcista
TPM (junio 2027)	3,00% - 3,25%	---	Alcista
TB10 (próximas 4 semanas)	4,50% - 4,80%	---	Neutro
TB10 (diciembre 2026)	4,10% - 4,30%	---	Neutro
ZONA EURO			
PIB 2025 (var. % anual)	1,4%	---	Dato
PIB 2026 (var. % anual)	0,7%	---	Neutro
TPM (agosto 2026)	2,25%	---	Dato
TPM (septiembre 2026)	2,25%	---	Alcista
TPM (fin de 2026)	2,25%	---	Alcista
Bund 10 (próx. 4 sem.)	3,10% - 3,30%	---	Neutro
JAPÓN			
PIB 2025 (var. % anual)	1,1%	---	Dato
PIB 2026 (var. % anual)	0,4%	---	Neutro
TPM (agosto 2026)	1,00%	---	Dato
TPM (fin de 2026)	1,25%	---	Neutro
JGB10 (próx. 4 sem.)	2,75% - 2,95%	---	Neutro

Fuente: ForecasT. Proyecciones sujetas a revisión según nuevos datos macroeconómicos y condiciones financieras.

CHILE: ACTIVIDAD Y ESCENARIO MACROFINANCIERO

Variable	2026	2027
PIB	1,6%	3,4%
Consumo privado	1,9%	3,5%
Inversión	0,6%	6,7%

Variable	2026	2027
Inflación a diciembre	4,10%	2,80%
TPM, cierre	4,50%	4,25%
IPSA, cierre	12.138	13.835
USD/CLP promedio año	$900	$840

Fuente: ForecasT. Proyecciones sujetas a revisión según nuevos datos macroeconómicos y condiciones financieras.