

Informe Macroeconómico Coyuntural de diciembre 2024 a febrero 2025

Víctor Salas Opazo y Equipo¹ del
Conversatorio de Política Económica, ECPE
Departamento de Economía, USACH

Durante el período diciembre 2024 - febrero 2025, la economía chilena ha mantenido un crecimiento estable, aunque con signos de desaceleración en la comparación mensual. La inflación acumulada a 12 meses, que cerró el año 2024 en 4,5%, se ha mantenido en 4,7% hasta febrero, impulsada por el aumento en tarifas eléctricas y combustibles, mientras que la actividad, medida a través del IMACEC muestra señales de dinamismo, en un contexto, donde la Tasa de Política Monetaria aún no alcanza su nivel neutral y el IPC se aleja del rango objetivo del Banco Central. El mercado laboral sigue ajustando los sueldos ante la pérdida de poder adquisitivo del dinero, lo que se ha visto reflejado en incrementos de las remuneraciones reales, aunque con una desaceleración en su expansión. En este contexto, el Banco Central no ha variado, desde el 19 de diciembre 2024, la Tasa de Política Monetaria (TPM), ubicándola en 5% actualmente, y se espera que no cambie en los próximos meses, para no afectar la estabilidad de precios y estimular la economía. No obstante, la volatilidad del tipo de cambio y las incertidumbres externas, principalmente por factores geopolíticos y comerciales, continúan representando desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento del PIB local en los próximos meses. Además, el comportamiento de las materias primas ha sido un elemento determinante en este período. Tras registrar una caída en diciembre y enero, el precio del cobre logró recuperarse en febrero, impulsado por el repunte de la demanda de China. En paralelo, el oro alcanzó máximos históricos debido a la creciente incertidumbre económica global que en general se correlaciona con un aumento en la demanda de activos refugio. Por otra parte, el petróleo mostró una tendencia a la baja desde mediados de enero, aliviando la presión inflacionaria que ejercen los combustibles en la economía chilena, totalmente importadora de este producto.

Actividad económica del período, IMACEC

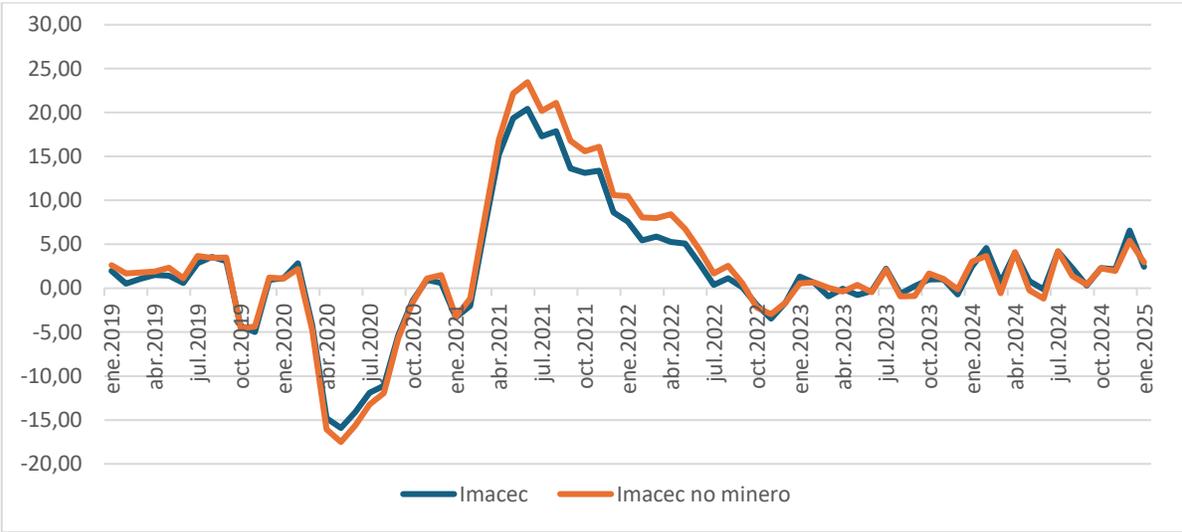
Durante el mes de diciembre de 2024, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) incrementó en un 6,6% en comparación al mismo periodo del año anterior y un 9,26% respecto a noviembre. Este resultado estuvo impulsado por el crecimiento de la producción de bienes en un 13,3%, el comercio en un 10,6% y los servicios en un 2,0%. El alza se explica principalmente por el factor estacional del consumo en diciembre.

El IMACEC no minero de diciembre, por su parte, creció un 5,4% interanual y un 8,3% respecto al mes anterior, reflejando el efecto del consumo elevado en el período

1 El Equipo del Conversatorio de Política Económica, ECPE-USACH, es dirigido por el profesor Víctor Salas Opazo, además participa el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros, como coordinador de ayudantes de investigación, y José Vázquez, Emanuel Espinoza, Pía Inostroza, Kevin Hernández, Arael González y Joaquín Núñez, como ayudantes de investigación.

A partir de enero 2025, en cambio la actividad económica retoma sus niveles y el IMACEC se mantiene en 2.5%, donde el comercio sigue alto, en 8,4%, pero la producción de bienes baja a 2.3% y los servicios a 1%, valores anualizados. Lo que demuestra que comparando el índice de diciembre 2024 con el del mes de enero 2025, el IMACEC tuvo una caída en todos sus sectores, de 11.8%, la que tiene sentido, según la tendencia histórica del índice y la especial expansión ocurrida en diciembre, ya mencionada. Se observa, a su vez, que el IMACEC no minero tuvo un incremento interanual del 2.9%, pero cae en 10,4% respecto del índice de diciembre.

Gráfico 1. Variación del IMACEC e IMACEC No Minero (Variación porcentual).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Situación de la inflación entre diciembre 2024 y febrero 2025

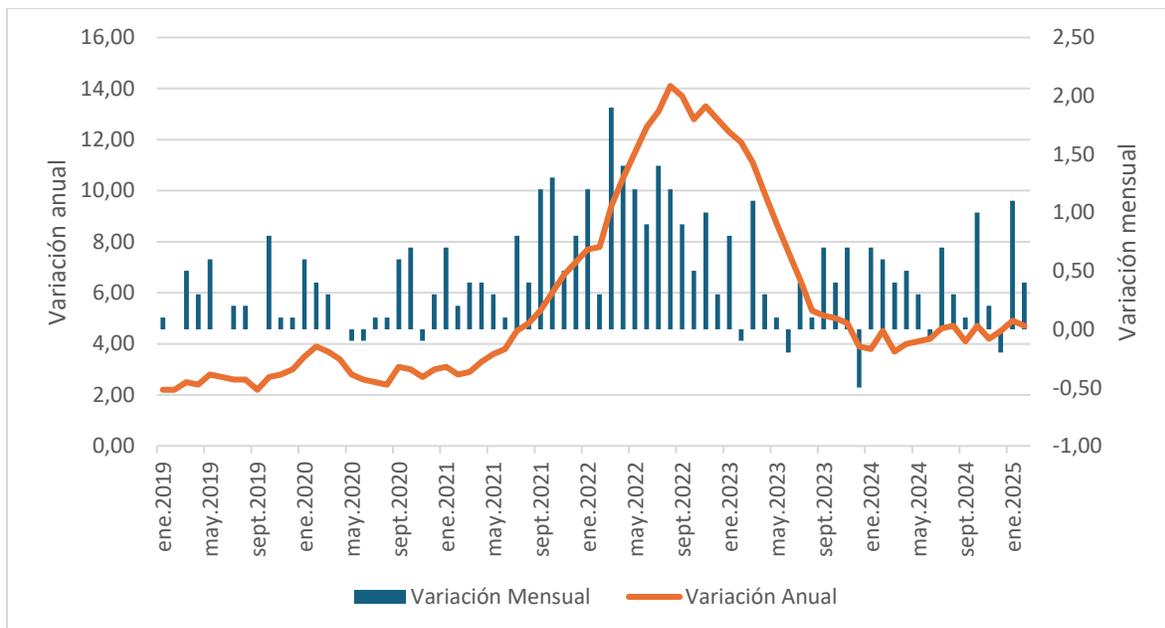
El Índice de Precios al Consumidor, IPC, en diciembre 2024 tuvo una variación mensual de -0,2%, acumulando una tasa de inflación anual de 4,5%. El Banco Central esperaba que la inflación anual cerrara en 4,8%, con una proyección del 5% para inicios de 2025. Las principales alzas se registraron en Vivienda y Servicios Básicos, siendo estas de un 0,3%.

Pero, la situación de los precios cambió en enero, la inflación tuvo una variación mensual de 1,1%, alcanzando un 4,9% interanual, situándose más cerca del 5% y superando el rango meta del Banco Central. Este resultado estuvo en línea con las estimaciones de la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile, que proyectaba un incremento entre 0,8% y 0,9%. Entre las principales divisiones que contribuyeron al alza destacan Vivienda y Servicios Básicos, con un

2,7%, y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, con un 1,7%. Además, el suministro de electricidad registró un incremento significativo del 10,8%, impulsado por el descongelamiento de tarifas y ajustes en los costos energéticos.

Según datos del INE, en febrero 2025, la inflación registró un aumento del 0,4%, en línea con las proyecciones del mercado. Este incremento fue impulsado principalmente por el alza en Transporte, con un 0,5%, y en Vivienda y Servicios Básicos, con un 1%. En términos interanuales, la inflación alcanzó un 4,7%, manteniéndose por encima del rango meta del Banco Central, establecido entre 2% y 4%. Además, la entidad advirtió que el balance de riesgos para los precios se encuentra sesgado al alza en el corto plazo. Como consideración adicional, la Pensión Garantizada Universal (PGU) se reajustó de CLP \$214.296 a CLP \$224.004 en febrero, beneficiando a 2,4 millones de personas. Este ajuste respondió al cierre inflacionario de 2024.

Gráfico 2. Variación anual y mensual del IPC General. En porcentaje (%).



Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadísticas.

Debemos destacar que aún existe la presión arancelaria por parte de USA que afecta directamente al cobre y a la economía chilena, por lo que se espera que las proyecciones inflacionarias no sean favorables, por lo menos en el corto plazo, manteniendo expectativas inflacionarias que rodean el 5%.

Tendencias de las remuneraciones.

En diciembre de 2024, el Índice Nominal de Remuneraciones (IR) registró un aumento interanual de 7,3%, mientras que el Índice Nominal de Costos también

mostró un alza del 7,6%, según datos del INE. Por su parte, el Índice Real de Remuneraciones, ajustado por la variación del IPC, acumuló un crecimiento del 2,7% durante el año. La remuneración media por hora experimentó un incremento del 8%, con un 8,2% para las mujeres y 7,9% para los hombres.

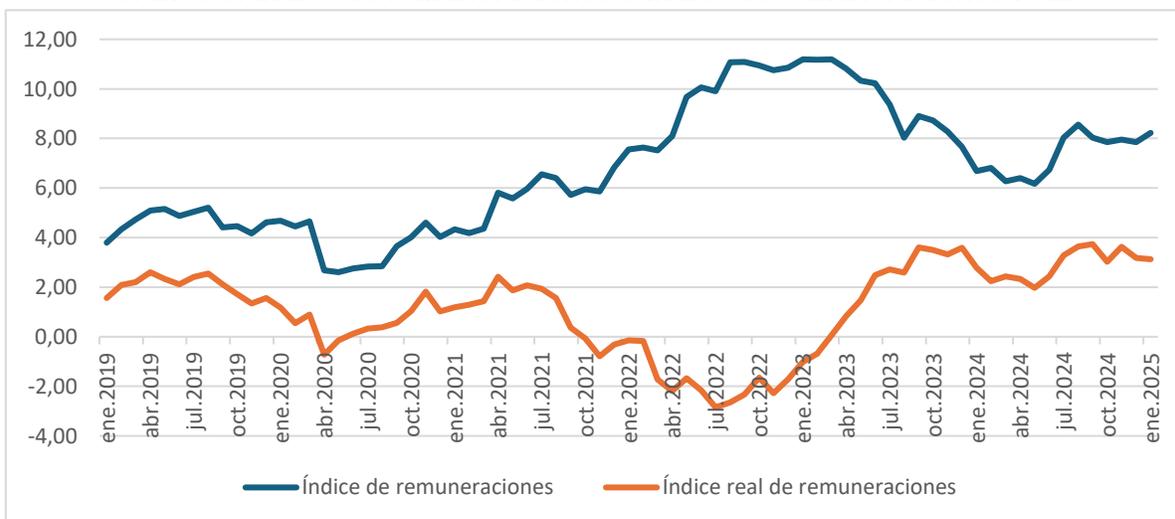
En enero de 2025, el IR registró un aumento interanual del 8,3%, mientras que el Índice Nominal de Costos subió un 8,5% en comparación con el mismo período del año anterior. Asimismo, el Índice Real de Remuneraciones creció un 3,2% en los últimos doce meses, acumulando una variación de 0,5% en enero, de acuerdo con los datos del INE.

La remuneración por hora tuvo otra alza interanual de 9%. Para las mujeres, el aumento fue de 9,2%, mientras que para los hombres alcanzó un 8,8%. Hasta la fecha, el INE no ha publicado el boletín correspondiente a febrero; sin embargo, considerando que en los últimos 14 meses se han registrado aumentos consecutivos en las remuneraciones reales, se espera que la tendencia de crecimiento se mantenga en los próximos reportes.

A finales de 2024, las remuneraciones reales, ajustadas por el IPC, registraron un incremento de 2,7%, aunque a un ritmo menor que en 2023, cuando el aumento fue de un 3,6%.

En enero de 2025, el sueldo mínimo se ajustó a \$500.000, conforme a la variación del IPC acumulado en el segundo semestre de 2024, estimada en 2,3%. Este ajuste representó un alza de entre \$11.500 y \$12.000, ubicando el salario mínimo dentro del rango de \$511.500 - \$512.000.

Gráfico 3. Índice de remuneraciones e Índice de remuneraciones real.



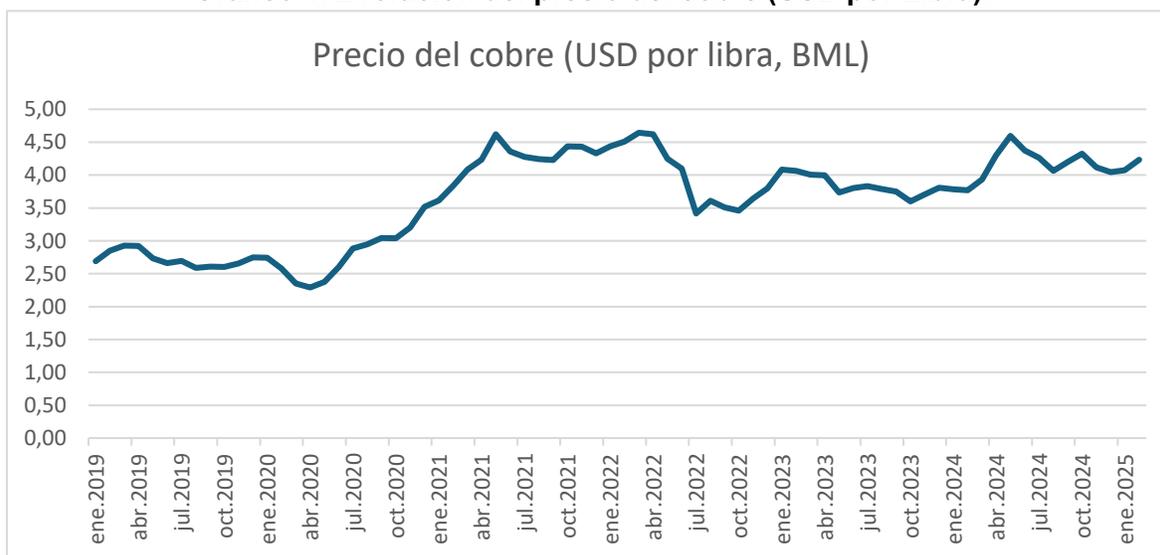
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Tendencia de los Precios de Materias Primas: cobre, petróleo y oro

El precio del cobre, entre diciembre de 2024 y febrero de 2025, mostró una importante caída, alcanzando un promedio mensual de 4,05 US\$/lb en diciembre, antes de subir levemente a 4,07 US\$/lb en enero. Esta disminución estuvo influenciada por la apreciación del dólar estadounidense, impulsada por la incertidumbre en torno a las elecciones presidenciales en EE. UU., lo que llevó al tipo de cambio a superar los 1.000 pesos chilenos en varias ocasiones durante la segunda y tercera semana de enero. Como resultado, el valor del cobre sufrió una corrección significativa en comparación con los niveles observados en diciembre.

Además, China, principal importador del cobre producido en Chile, registró un crecimiento inferior a lo esperado durante el tercer trimestre de 2024. No obstante, hacia finales del período, su economía mostró signos de recuperación, alcanzando una expansión del 5%, lo que reforzó las expectativas de un incremento en la demanda de cobre, a pesar de la persistente debilidad en su consumo interno. Esta mejora en el panorama chino podría explicar el repunte en el precio del cobre observado a finales de febrero e inicios de marzo, cuando el metal alcanzó 4,38 US\$/lb en la primera semana de marzo, con un promedio anual de 4,16 US\$/lb en los mercados spot. A su vez, los futuros del cobre en la bolsa COMEX experimentaron un fuerte incremento, situándose en 4,81 US\$/lb, según el Informe Semanal del Mercado Internacional del Cobre publicado por el Ministerio de Minería.

Gráfico 4. Evolución del precio del cobre (USD por Libra).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

En el corto plazo, el precio del cobre se ve condicionado por diversos factores, entre ellos, las expectativas de crecimiento económico en China, la depreciación del dólar estadounidense y la incertidumbre en el comercio internacional derivada de los

conflictos en Europa del Este y Medio Oriente. Además, las políticas económicas proteccionistas adoptadas por algunas economías desarrolladas han generado nuevas tensiones comerciales, particularmente tras el inicio de una guerra comercial entre Estados Unidos y otras potencias mundiales, marcada por la implementación de nuevos aranceles.

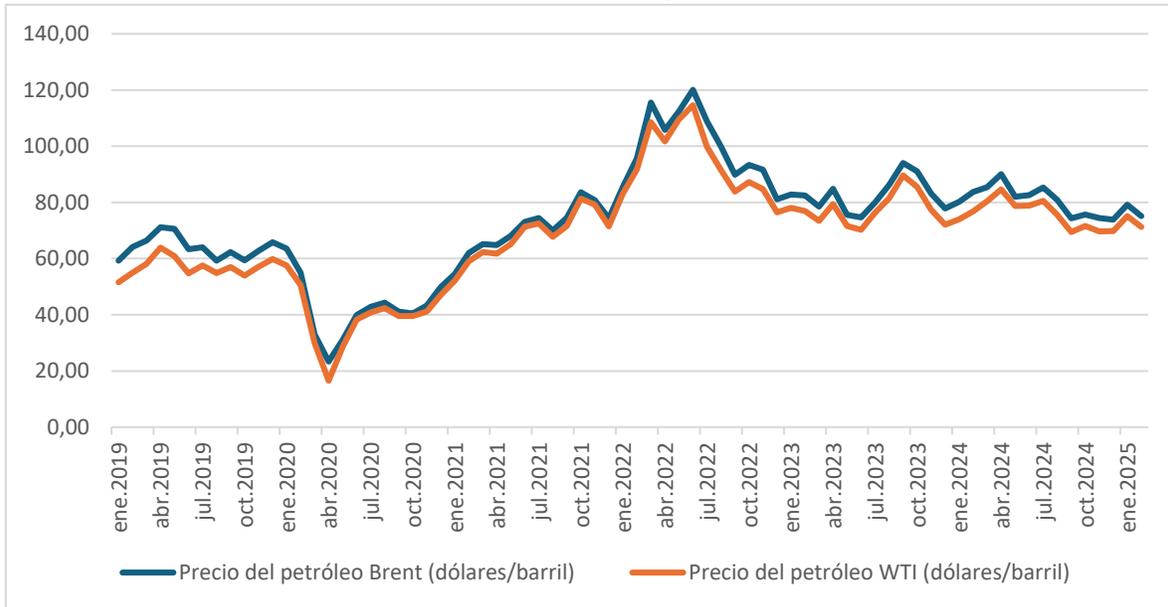
Durante marzo, la evolución del precio del cobre estará influenciada por las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU., que mantiene la tasa de interés en un rango de 4,25% a 4,5%. La incertidumbre global, especialmente en torno a las políticas económicas de la administración de Donald Trump, hace fundamental seguir de cerca la próxima reunión de la FED, programada para los días 18 y 19 de marzo.

El precio del petróleo Brent, en diciembre de 2024, se situó en 73,83 US\$/barril, mientras que el WTI (utilizado en nuestro país) alcanzó 69,79 US\$/barril, registrando una leve caída respecto a noviembre. Sin embargo, en enero de 2025, ambos crudos repuntaron, con el Brent subiendo a 79,21 US\$/barril y el WTI a 75,14 US\$/barril. De acuerdo con la Comisión Nacional de Energía, la alta correlación entre estos precios explica su comportamiento conjunto, influenciado en este caso por interrupciones en la producción debido a los conflictos en Medio Oriente y las tensiones entre Ucrania y Rusia, intensificadas tras la llegada de Donald Trump a las negociaciones.

A medida que avanzó el trimestre, el inicio de la guerra comercial entre EE.UU. y otras potencias generó incertidumbre económica global, reduciendo las expectativas de demanda de crudo. Paralelamente, la OPEP+ aumentó la producción de barriles, lo que incrementó la oferta y presionó los precios a la baja. Adicionalmente, la depreciación del dólar y el superávit de reservas de petróleo WTI en EE. UU. contribuyeron a una caída significativa en los precios desde finales de febrero.

Según el Wall Street Journal, en los últimos doce meses el WTI ha disminuido un 13,86%, mientras que el Brent ha caído un 14,14%. Al día 28 de febrero, los precios se ubicaron en 70,04 US\$/barril para el WTI y 73,26 US\$/barril para el Brent, manteniendo una tendencia bajista desde el 15 de enero. Para el mercado chileno, esta reducción resulta favorable, ya que el país depende mayormente de importaciones de combustibles, lo cual podría implicar un alivio de costos para la industria y los consumidores.

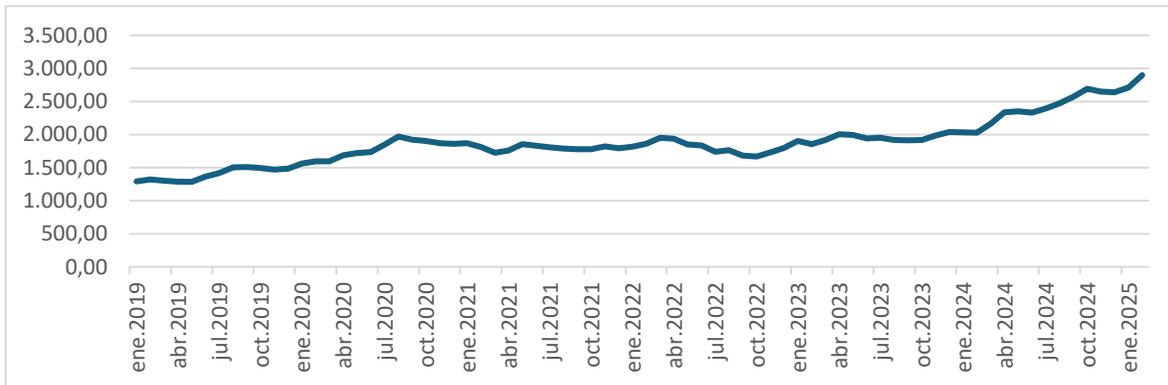
Gráfico 5. Series del Precio del petróleo Brent y WTI.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

El oro es un mineral que se considera normalmente como refugio en situaciones de crisis. Su precio, durante el año 2024, partió con valores de 2.032,19 US\$/oz y en el año alcanzó máximos históricos cercanos a los 2.900 US\$/oz y en diciembre 2024, llegó a 2.638,88 US\$/oz, reduciéndose marginalmente (1,96%) en el último trimestre. Durante enero de 2025, el precio del oro se mantuvo en torno a los 2.630 US\$/oz, consolidando posteriormente una tendencia alcista que lo llevó a 2.857 US\$/oz a principios de febrero y a un pico de 2.963 US\$/oz el 24 de febrero. Este repunte ha estado impulsado por el aumento en la demanda de activos refugio, en respuesta a la creciente incertidumbre económica global, generada por las políticas comerciales más restrictivas del gobierno de Estados Unidos.

Gráfico 6. Evolución del Precio del Oro. Dólares/onza.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

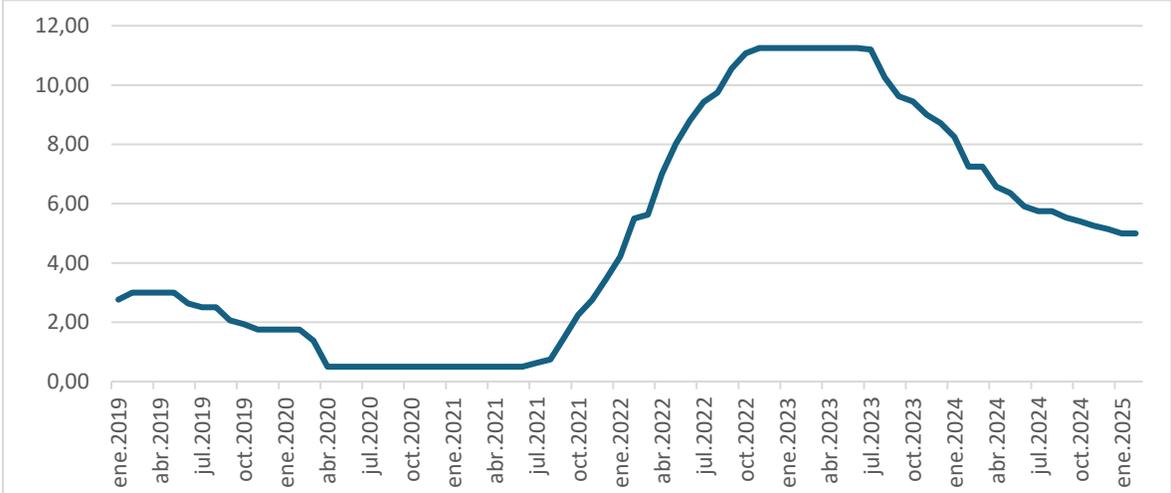
Otros factores de incertidumbre han fortalecido el atractivo del oro y de otros activos refugio, como la plata, entre ellos, el riesgo geopolítico acrecentado por el nuevo gobierno de USA, la depreciación del dólar estadounidense y la incertidumbre sobre la dirección de las tasas de interés de la Reserva Federal, FED.

La constancia de la Política Monetaria en Chile y USA

Durante el período diciembre 2024 - febrero 2025, la economía chilena ha estado marcada por la mantención de la tasa de TPM en la política monetaria, en un contexto de leve moderación de la inflación en niveles entre 4,5 y 5,0% y de un crecimiento económico acotado alrededor de 2 a 2,5%.

El Banco Central ha mantenido una postura cautelosa respecto a la política monetaria. Durante el año pasado, la Tasa de Política Monetaria (TPM) siguió un ajuste progresivo a la baja (ver gráfico 7), experimentando una reducción de 25 puntos base desde el 19 de diciembre, manteniéndose en 5% hasta febrero y marzo de 2025 y probablemente durante todo el primer semestre.

Gráfico 7. Tasa de Política Monetaria local (promedio simple), en porcentaje (%).



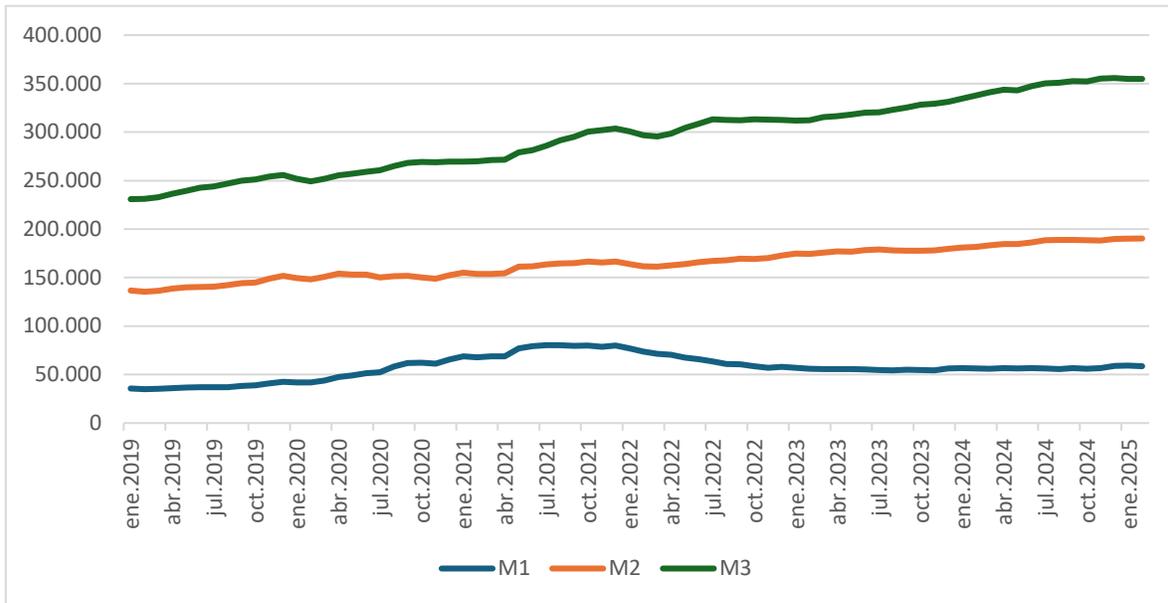
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

La política monetaria sigue siendo precavida, dado que el balance de riesgos está sujeto a la evolución de factores externos y la respuesta de la economía local. Esto implica que el Consejo del Banco Central continuará evaluando las condiciones económicas antes de realizar nuevos ajustes en la TPM en los próximos trimestres. En particular, interesa la evolución de la inflación local, que a febrero de 2025 se ubica en un acumulado a 12 meses de 4,7% y de 1,5% en lo que va del año, indicando que el nivel de precios aún se encuentra fuera del rango meta (2% a 4%).

Los datos del Banco Central muestran un aumento moderado en la liquidez, con un crecimiento entre noviembre 2024 y enero 2025 de 4,5% en M1 y 1,0% en M2,

reflejando mayor disponibilidad de dinero en la economía. Sin embargo, el M3 presentó una leve contracción de 0,31% en el mismo período, lo que sugiere que los mercados financieros mantienen cierta cautela pese a la expansión monetaria. En general, esta tendencia indica que la reducción de la TPM ha incentivado la liquidez sin generar un crecimiento descontrolado del dinero en circulación.

Gráfico 8. Evolución de agregados monetarios, en millones de pesos chilenos.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

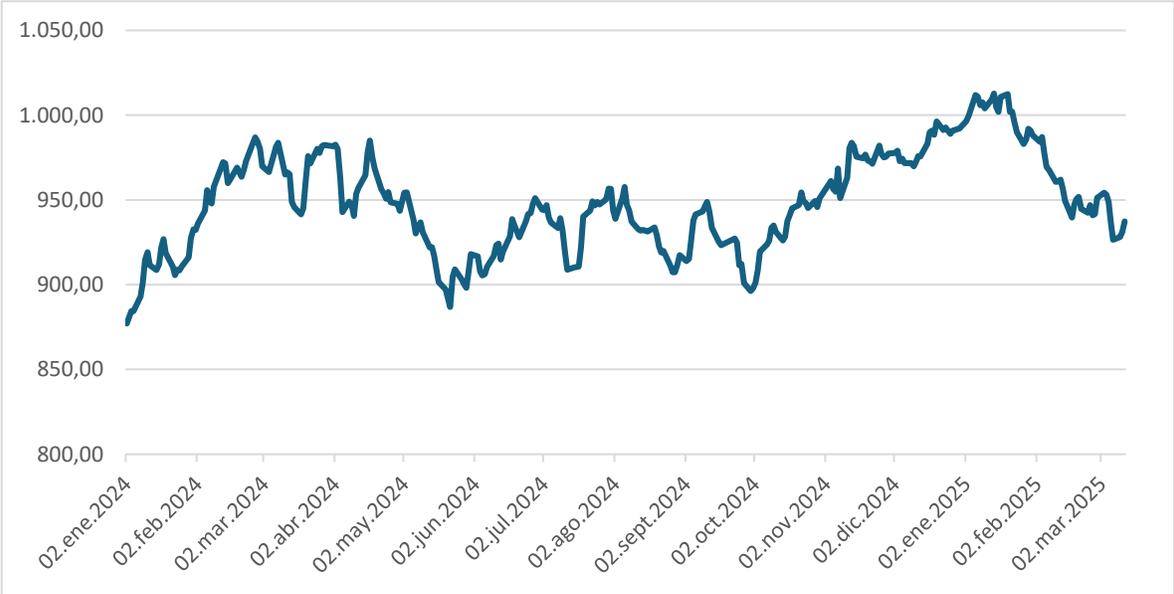
El fluctuante mercado cambiario y la Política Cambiaria

El tipo de cambio en Chile ha mostrado fluctuaciones en respuesta a factores principalmente externos, reflejando la interacción entre el entorno global y las condiciones internas del país. Esta dinámica ha generado volatilidad en el mercado cambiario, impulsada por la reducción gradual durante 2024 de la Tasa de Política Monetaria (TPM) al 5% y la reacción del tipo de cambio a la política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU., así como por la evolución del precio del cobre y la incertidumbre global derivada de las políticas comerciales emanadas de EE. UU., las cuales han provocado aumentos en las tarifas arancelarias sobre productos estratégicos de la industria. Además, estas medidas han intensificado la tensión con China, ambos países siendo los principales socios comerciales de Chile.

Desde septiembre de 2024, el dólar mostró una tendencia al alza hasta enero de 2025, cuando comenzó a mostrar una caída progresiva, como se muestra en el gráfico 9. El tipo de cambio ha mostrado fluctuaciones, con el dólar moviéndose en un rango de \$1.012,76 a \$940,99 pesos chilenos durante el último trimestre. No obstante, en los últimos días de febrero, el tipo de cambio ha mostrado una

tendencia a la baja, cerrando el 28 de febrero en \$951,21. Esta caída refleja una menor presión sobre el peso chileno debido a factores externos, como la moderación en las expectativas de alza de tasas por parte de la Reserva Federal de EE.UU. y un repunte en el precio de las materias primas, en especial del Cobre y también a la intervención de Hacienda, que en los meses de enero y febrero 2025 salió a vender dólares al mercado cambiario nacional, en subastas de venta, por US\$ 2.098 millones de dólares (500 millones introducidos justo entre el 10 y el 14 de enero, después que el tipo de cambio alcanzó a 1.011,82 pesos por dólar, el 06 de enero, intervención que colaboró bastante en el ajuste a la baja del tipo de cambio.

Gráfico 9. Evolución del dólar observado en pesos chilenos.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Cabe mencionar que, a mediados de febrero, un aumento en el precio del cobre contribuyó al fortalecimiento del peso chileno frente al dólar, impulsado por una mayor demanda externa y expectativas de oferta restringida. Factores como la reactivación de la demanda china tras el feriado del Año Nuevo Lunar y la depreciación global del dólar también favorecieron al repunte del cobre, y por ende a esta apreciación del peso chileno (Comisión Chilena del Cobre, 2025).

Además de los factores externos, el tipo de cambio también ha sido afectado por elementos internos. Entre ellos, las expectativas del mercado sobre futuras decisiones del Banco Central han sido clave, ya que, cambios en la política monetaria pueden influir en la percepción de riesgo y en los flujos de capitales, con salidas del orden de US\$1.981 millones de dólares en 2024. Otro elemento clave ha sido el aumento en la liquidación de dólares por parte de empresas y fondos

institucionales, incrementando la oferta de divisas en el mercado local. Finalmente, factores estacionales, como el saldo positivo en la balanza comercial, han contribuido a moderar ligeramente la volatilidad cambiaria.

La estrategia de la política monetaria y cambiaria seguida por el Banco Central durante el periodo diciembre 2024 a febrero 2025, ha sido de mantener la TPM en 5,0%, con un enfoque prudente ante la evolución de las condiciones económicas internas y externas. Los agregados monetarios han reflejado un aumento moderado en la liquidez, aunque con signos de cautela en los mercados financieros. En el ámbito de la política cambiaria, el tipo de cambio ha mostrado una amplia variabilidad, influenciado por factores como la política monetaria de EE. UU., la evolución del precio del cobre, la incertidumbre global asociada al factor geopolítico y el comercio internacional. Las tensiones geopolíticas y las decisiones económicas y de tarifas en EE. UU. han generado volatilidad en los mercados, que no descartan una recesión económica en los trimestres próximos, mientras que ciertas políticas comerciales, como la imposición de aranceles a productos agrícolas y mineros, implican el fortalecimiento del dólar frente a monedas emergentes, incluido el peso chileno. En suma, se ha estado generando un efecto de apreciación y depreciación del dólar que, por el momento, hace más compleja su proyección de cara a los meses venideros.

Hacia el futuro, se espera que la TPM continúe reduciéndose de manera gradual hacia su nivel neutral del 4% pero siempre dependiendo de la evolución de las condiciones externas y la estabilidad financiera global. El tipo de cambio podría tender a estabilizarse si los precios de las materias primas, como el cobre, se mantienen favorables y la incertidumbre internacional disminuye. Sin embargo, un posible endurecimiento monetario en EE. UU. podría favorecer al dólar, depreciar el peso chileno, encarecer el financiamiento externo y presionar a la baja los precios de las materias primas, lo que afectaría el crecimiento económico y limitaría el margen de acción del Banco Central en la reducción de la TPM. Ante estos posibles escenarios, el Banco Central continuará monitoreando estos factores para ajustar su política monetaria y cambiaria conforme a las necesidades del mercado.

Comentarios Finales.

Durante 2024, la economía mostró signos de reactivación, con un crecimiento impulsado por el comercio y la producción de bienes. Sin embargo, la inflación se mantuvo por encima de la meta del Banco Central, afectando el poder adquisitivo. En los primeros meses de 2025, la actividad económica ha comenzado a desacelerarse en términos mensuales, aunque todavía mantiene una tendencia positiva en comparación interanual. La inflación sigue siendo un desafío, pero la moderación de los precios de combustibles y energía podría aliviar presiones en el

corto plazo. Respecto a lo que se espera para el próximo trimestre, se espera que la TPM siga reduciéndose gradualmente hacia su nivel neutral de 4%, dependiendo de la evolución de la inflación y el entorno global. El tipo de cambio podría estabilizarse si los precios de las materias primas se mantienen favorables y la incertidumbre externa disminuye. La inflación podría mantenerse en torno al 5% en el corto plazo, con riesgos al alza debido a la política comercial de EE. UU. y su impacto en el cobre. La incertidumbre global y las tensiones comerciales podrían seguir afectando las expectativas de crecimiento.

En este contexto, las autoridades económicas deberán continuar monitoreando la evolución de las variables macroeconómicas y ajustar sus políticas para mitigar los efectos de la volatilidad externa, garantizando estabilidad y crecimiento sostenido en el mediano plazo.