

Informe Macroeconómico Coyuntural de agosto y septiembre 2025

Víctor Salas Opazo y Equipo¹ del
Conversatorio de Política Económica, ECPE,
Departamento de Economía
Universidad de Santiago de Chile

En estos meses seguimos estables, pero con un bajo crecimiento del PIB y una inflación que se niega a bajar de 4,0%. El tercer trimestre 2025 la actividad productiva muestra una expansión promedio del IMACEC de 1,43% y en septiembre 2025 la inflación anualizada llegó a 4,0% en agosto, pero subió a una tasa anualizada de 4,4% en septiembre. Tal vez, con los efectos del “error eléctrico”, bajará de la barrera de 4,0%, sobre la que ha estado fluctuando desde abril de 2024. Error cuya corrección debiera ajustar a la baja las tarifas eléctricas, aunque no se espera que esto signifique un gran salto de caída de la inflación. Durante agosto y septiembre de 2025, el entorno internacional estuvo dominado por la incertidumbre geopolítica y la expectativa de recortes en la tasa de interés de la Reserva Federal de EE. UU., factores que afectaron los flujos financieros hacia economías emergentes, incluido Chile. En el ámbito interno, el Banco Central de Chile mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,75%, tras la reducción de julio, decisión tomada con una inflación en descenso y una proyección de que habría convergencia al 3% en dos años, pero, en septiembre la inflación volvió a subir, a 4,4%, tasa anualizada. El tipo de cambio del dólar se mantuvo estable, moviéndose en un rango estrecho cercano a los \$950–\$975, favorecido por la estabilidad del cobre y la política monetaria local. En materia laboral, la tasa de desocupación nacional se situó en 8,6%, registrando una disminución de 0,3 puntos porcentuales en doce meses y los salarios nominales crecieron 6,4% interanual en julio y también los costos laborales 6,3%, lo que implicó un aumento real del poder adquisitivo (2,1% anual), aunque el Banco Central advirtió sobre riesgos inflacionarios o de empleo por el alza de costos. Los precios del mercado energético, petróleo Brent y WTI, registraron bajas mensuales (-3,8% y -5,1%) y acumuladas cercanas a -15% en el año, debido a mayor oferta de la OPEP+, sanciones de EE. UU. y menor demanda china, lo que generó expectativas de sobreproducción y presión bajista a corto plazo.

El PIB de este año crecerá 2,4% casi lo mismo que el del año pasado

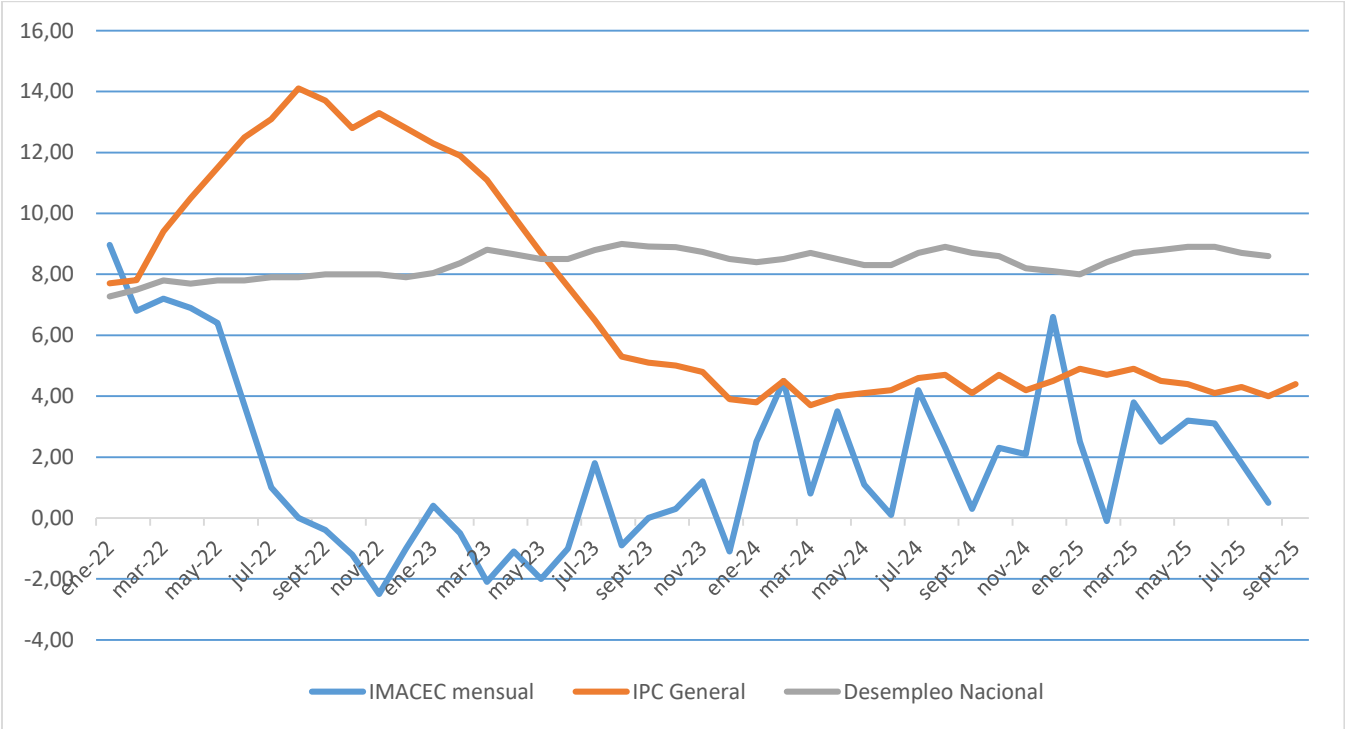
Este año la actividad económica seguirá moderada. El Banco Central en su Ipom de septiembre 2025 volvió a ajustar levemente al alza la previsión de crecimiento para este año que ahora pasa desde un rango de 2 a 2,75% a uno entre 2,25% y 2,75% (aumentando el límite inferior, impulsado por las exportaciones de cobre). Según el FMI para este año creceremos al 2,5%, al menos casi a la misma tasa del año pasado. Sin embargo, no será fácil que, de aquí a fin de año, nos acerquemos a esa cifra, por el comportamiento del IMACEC: en el ITrim2025 creció 2,066% promedio, el IITrim2025 en 2,93%, mientras que, en el IIITrim creció solo en 1,43%. Entonces, se tendría que crecer a una improbable tasa de 3,5% en el IVTrim para llegar a esas estimaciones. Pero, hoy diría que cualquier cifra sobre 2,0% será una buena cifra, porque entre

¹ En el ECPE, además, participan el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros como coordinador de ayudantes de investigación y Pía Inostroza, Arael González, Joaquín Núñez, Kevin Hernández y Emanuel Espinoza como ayudantes de investigación.

2022 y 2024, en promedio, hemos crecido por debajo, en 1,733%. Luego, el país sigue en los bajos rangos que ha tenido estos años, quizás entonces esa también sea una buena noticia.

El IMACEC de agosto 2025 aumentó solo en 0,5% anualizado, caída causada principalmente por la caída del sector minero (-8,6%), lo que fue compensado por los aumentos de los servicios (+2,4%) y el comercio (+3,9%). En términos desestacionalizados, la actividad económica registró una disminución del 0,7% respecto a julio de 2025.

Gráfico 1. IMACEC mensual; Inflación anualizada; Tasa de desempleo, trimestre móvil



Fuente: Elaboración Propia con datos del Banco Central de Chile e INE.

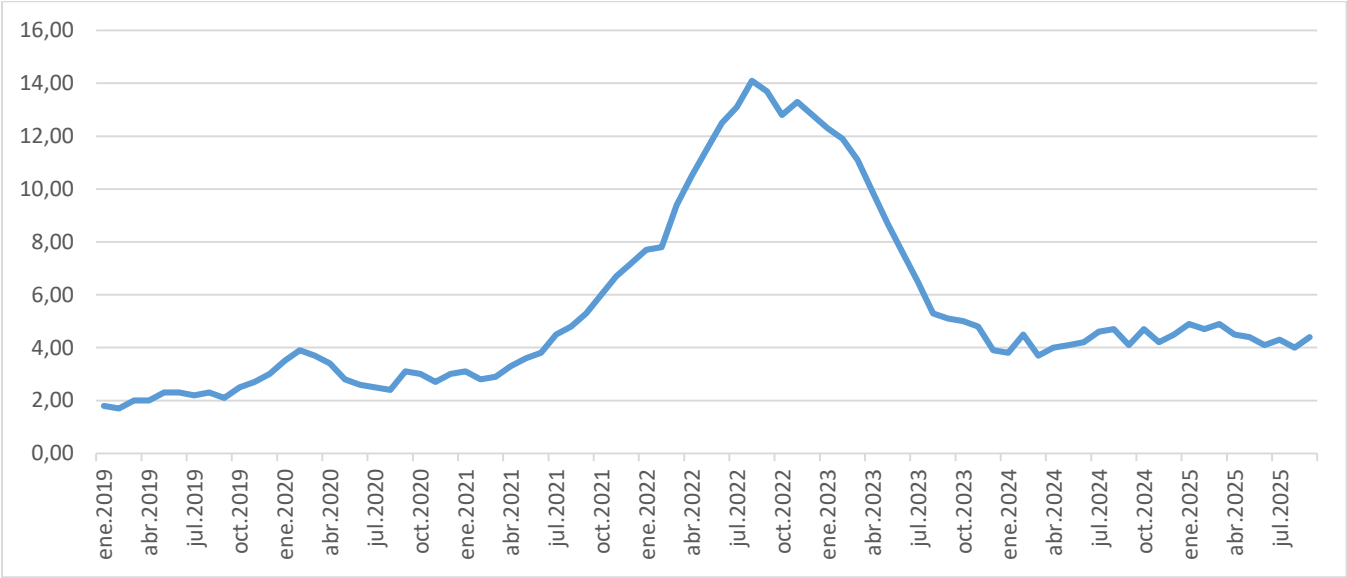
Tenemos un Índice de Precios al Consumidor que se “niega” a bajar, de una especie de barrera, del 4,0%.

En agosto de 2025, la economía chilena mostró señales de moderación inflacionaria y crecimiento acotado, en un contexto de estabilidad monetaria y recuperación gradual del poder adquisitivo. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) no registró variación mensual, acumulando 2,9% en lo que va del año y 4,0% en doce meses, resultado explicado por disminuciones en equipamiento del hogar y transporte, parcialmente compensadas por alzas en alimentos y bebidas no alcohólicas. La inflación se mantuvo en la parte alta del rango meta del Banco Central, aunque con una trayectoria descendente que apunta a la convergencia del 3% hacia 2026. En conjunto, el mes de agosto se caracterizó por un escenario de estabilidad de precios, fortalecimiento del salario real y señales mixtas en la confianza económica. Se proyectó que la inflación continuaría descendiendo gradualmente, en un contexto de crecimiento moderado y política monetaria acomodaticia, aunque persisten riesgos externos asociados a tensiones comerciales y geopolíticas internacionales.

En septiembre de 2025, la inflación general registró una variación mensual de 0,4%, acumulando 3,3% en lo que va del año y 4,4% en doce meses, manteniéndose por sobre la meta del Banco Central. El resultado refleja un repunte moderado de los precios tras la estabilidad observada en agosto, impulsado principalmente por alzas en alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,8%) y en recreación, deportes y cultura (+1,3%), compensadas parcialmente por la caída en información y comunicación (-0,2%). La inflación subyacente, medida como el IPC sin volátiles o sin alimentos y energía, también anotó un aumento mensual de 0,4%, lo que indica que la presión inflacionaria responde tanto a componentes transitorios como a factores de mayor persistencia. En este contexto, los precios de los alimentos continúan incidiendo con fuerza, especialmente las hortalizas, legumbres y tubérculos (+3,7%) y el pan (+1,7%), mientras que la energía mostró un leve descenso (-0,2%), contribuyendo a contener el alza general del índice.

En septiembre 2025, el comportamiento conjunto del IPC general y del IPC subyacente sugiere que, aunque la tendencia desinflacionaria se mantiene vigente, persisten presiones internas asociadas a bienes básicos y servicios sensibles a la demanda, reflejando una normalización más lenta de la inflación núcleo. Con estos resultados, la inflación continúa alineándose gradualmente con la meta del 3% del Banco Central, en un contexto de estabilidad cambiaria y moderación del consumo interno.

Gráfico 2. Evolución del IPC. Variación porcentual anual.



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

El mercado laboral se mantiene en altas tasas de desempleo ajustándose, levemente, a la baja (8,6%)

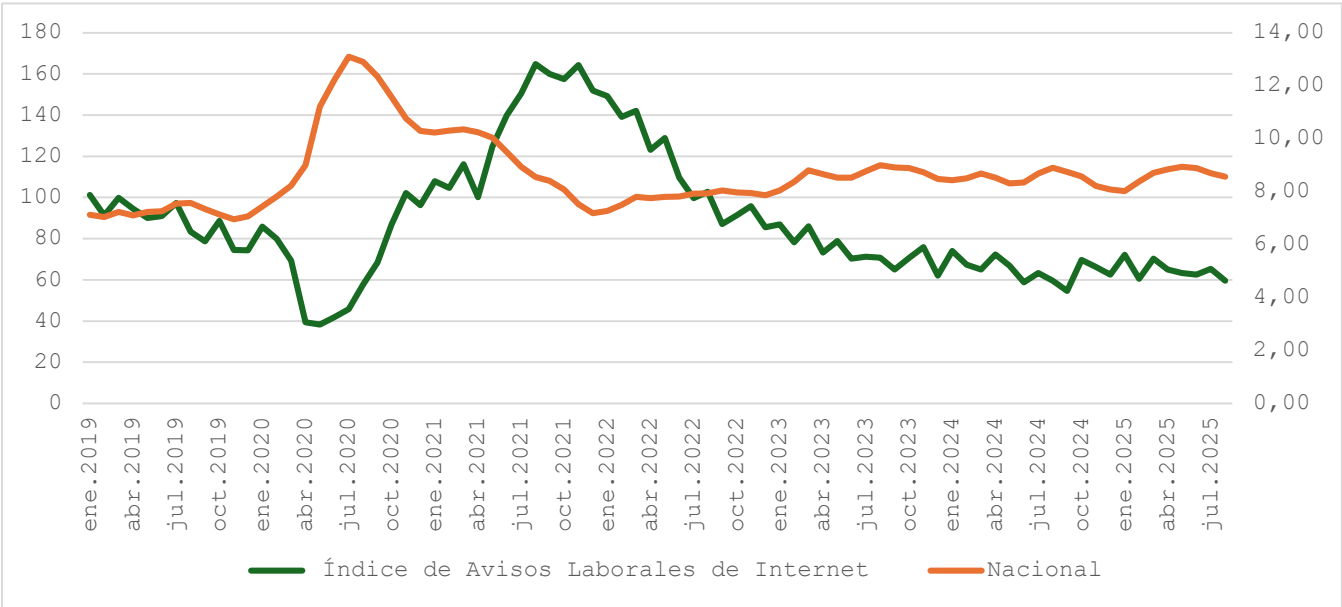
Durante el trimestre móvil junio-agosto de 2025, la tasa de desocupación nacional alcanzó 8,6%, bajando 0,3 puntos porcentuales en doce meses, impulsada por el aumento de la fuerza de trabajo (+0,9%) y de los ocupados (+1,3%) y la reducción de los cesantes (-3,4%). En paralelo, las personas desocupadas descendieron 2,9%, principalmente aquellas en situación de cesantía (-3,4%). Por sexo, la tasa de desocupación alcanzó 9,3% en mujeres y 8,0% en hombres, evidenciando una brecha de género

persistente. En términos desestacionalizados, la tasa de desocupación ajustada fue 8,4%, lo que representa una leve caída de 0,1 puntos porcentuales respecto al trimestre móvil anterior, explicada por la reducción de los desocupados (-1,7%) y el aumento de los ocupados (+0,4%). Pese a los avances, persisten brechas de género y un alto nivel de informalidad (26%), lo que evidencia una recuperación aún parcial del empleo confirmando una mejora gradual en las condiciones del mercado laboral.

Los indicadores ampliados de subutilización laboral, durante el trimestre junio-agosto de 2025, reflejan una menor subutilización de la fuerza de trabajo, la tasa de desocupación con iniciadores disponibles (SU1) se ubicó en 8,8%, disminuyendo 0,3 puntos porcentuales en doce meses, reflejo del descenso de las personas desocupadas (-2,9%) y del incremento de quienes se encontraban disponibles para incorporarse al mercado laboral (+18,1%). Por su parte, la tasa combinada de desocupación y tiempo parcial involuntario (SU2) alcanzó 14,8%, aumentando 0,3 puntos porcentuales respecto del año anterior, debido al mayor número de personas ocupadas a tiempo parcial involuntario (+12,3%) y al incremento de los iniciadores disponibles (+18,1%). En tanto, la tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (SU3) se situó en 16,5%, reduciéndose 0,3 puntos porcentuales en el período, impulsada por la estabilidad en la población inactiva potencialmente activa, la cual creció 0,6% en el año, principalmente entre las mujeres (+1,1%). Estos resultados evidencian una leve mejora en la subutilización de la fuerza laboral, aunque persiste una brecha de género significativa, con una tasa SU3 de 19,2% en mujeres frente a 14,2% en hombres.

Los avisos laborales en Internet muestran una tendencia levemente declinante en los años recientes, mientras las tasas de desempleo del país se han mantenido en altos niveles, mostrando la debilidad que se ha observado en la generación de nuevos puestos de trabajo.

Gráfico 3. Índice de Avisos Laborales en Internet y Tasa de Desempleo Nacional (%).

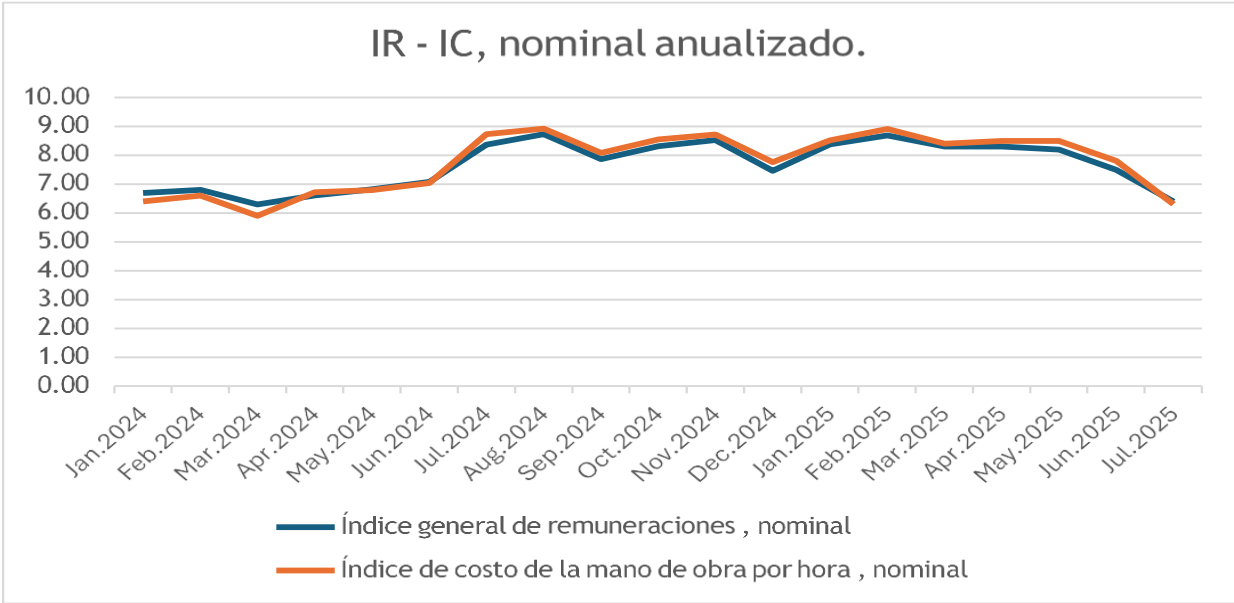


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Las remuneraciones reales y los costos laborales siguen creciendo, pero cada vez menos

En el ámbito laboral, los salarios nominales continuaron creciendo por encima de la inflación. En julio de 2025, los salarios nominales crecieron 6,4% interanual y los costos laborales 6,3%, lo que ajustado por inflación implicó un alza real de salarios de 2,1% en doce meses, manteniendo cierta ganancia de poder adquisitivo y sosteniendo el componente consumo privado de la demanda interna. Sin embargo, se advierten riesgos inflacionarios por alza de costo de producción, lo que también podría significar despidos por concepto de necesidad de la empresa. En el mes de agosto 2025, los salarios nominales crecieron 6,1% interanual y los costos laborales 6,5%, lo que ajustado por inflación implicó un alza real de salarios de 2,0% en doce meses, algo menor que en julio pasado, pero se mantiene aún una leve ganancia de poder adquisitivo, lo que sostiene el consumo privado y la demanda interna. Además, en agosto se observa una mayor expansión de los costos de producción que de los salarios nominales, con una diferencia de 0,4 pp.

Gráfico 4. Índice de Remuneraciones Reales, Nominal. (tomado de Boletín INE)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los indicadores de confianza siguen pesimistas y los de riesgo país están estables.

Los índices de confianza mostraron resultados dispares. En agosto, la confianza del consumidor subió a 44,3 puntos, evidenciando una mejor percepción de la situación futura, mientras la confianza empresarial se situó en 46,7 puntos, manteniéndose ambos indicadores en terreno pesimista (menor a 50) por la incertidumbre en la demanda y los costos internos.

Los precios de las materias primas (cobre, petróleo) muestran divergencias entre sí y entre los meses de agosto y septiembre, mientras que el oro subió fuertemente instalándose como casi único activo “refugio”

Durante agosto y septiembre de 2025, los mercados de materias primas mostraron comportamientos divergentes: el cobre registró una leve caída en agosto y un repunte en septiembre, el petróleo tuvo bajas relevantes, mientras que el oro mantuvo una tendencia claramente alcista en ambos meses, impulsado por la incertidumbre global y las expectativas de recortes de tasas en EE.UU.

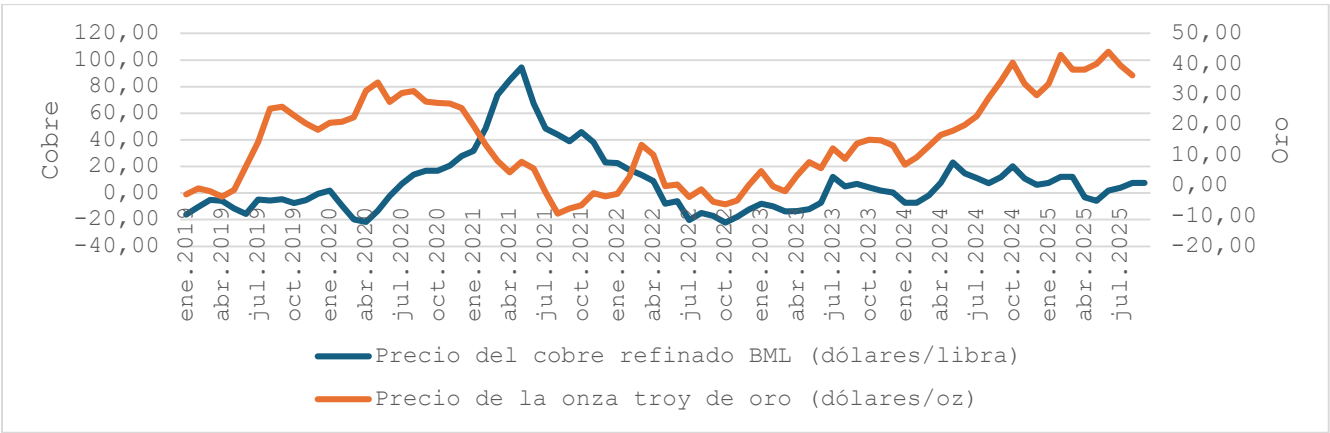
El Cobre, en agosto 2025, tuvo un precio promedio de US\$ 4,38/lb, con una variación mensual de -1,73%, aunque acumulando un alza de 4,3% interanual. El mercado se vio afectado por factores mixtos: la debilidad del sector inmobiliario chino, el aumento de existencias en la Bolsa de Shanghái (+13%) y el cierre temporal de la División El Teniente de Codelco, que redujo la producción. Sin embargo, la depreciación del dólar y las expectativas de recortes de tasas en EE.UU. moderaron la baja.

En septiembre 2025, en cambio, el precio promedio del Cobre subió a US\$ 4,51/lb (+3,08% mensual), impulsado por el recorte de 25 pb en la tasa de la Reserva Federal y la debilitación del dólar. A pesar de la mejora, persistieron riesgos de sobreoferta y menor demanda china, reflejados en un aumento de inventarios (+12,5%) y una caída de sus importaciones (-12,9%). Además, la paralización de la mina Grasberg (Indonesia) y la reciente contingencia en El Teniente (Chile) redujeron la oferta global, consolidando precios cercanos a US\$ 4,78/lb a fin de mes.

En agosto 2025, el Oro promedió US\$ 3.361,41/oz (+0,6% mensual), apoyado por la expectativa de recortes de tasas de la Fed, la caída de rendimientos de bonos del Tesoro y su rol como activo refugio ante tensiones geopolíticas y señales de desaceleración global.

En septiembre 2025, el precio del Oro subió con fuerza hasta US\$ 3.651,35/oz (+8,3% mensual), alcanzando niveles récord impulsados por la demanda de Bancos Centrales, la debilidad del dólar y la incertidumbre derivada de conflictos bélicos y tensiones comerciales. Hacia fines del mes, se observó un rally alcista sostenido, que llevó al oro a superar los US\$ 3.800/oz y posteriormente romper la barrera de US\$ 4.000/oz en octubre, marcando un máximo histórico.

Gráfico 5. Precio del cobre y oro. Variación porcentual respecto al mismo periodo del año anterior.



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

Los precios internacionales del Petróleo, durante agosto y septiembre de 2025, se mantuvieron a la baja, afectados por la debilidad de la demanda global, la incertidumbre geopolítica y los ajustes en la producción de la OPEP.

En agosto 2025, el Brent promedió US\$ 66,86/barril y el WTI US\$ 63,74/barril, con caídas mensuales de -3,84% y -5,13%, acumulando descensos cercanos al -15% en el año. Las bajas se explicaron por tensiones comerciales derivadas de los aranceles de EE.UU. a India y amenazas de sanciones a China por importar crudo proveniente de Rusia, junto con el aumento de 548.000 barriles diarios acordado por la OPEP. Estos factores alimentaron las expectativas de sobreoferta mundial y reservas elevadas, impulsando las presiones bajistas.

En septiembre 2025, los precios se estabilizaron levemente, con el Brent en US\$ 67,51/barril y el WTI en US\$ 63,57/barril, pero continuaron mostrando tendencia descendente (-1,01% y -0,80%). La reducción del aumento de producción de la OPEP+ a 137.000 barriles diarios para octubre, las discrepancias entre Rusia y Arabia Saudita sobre el nivel de producción, y los altos inventarios de EE.UU. mantuvieron la incertidumbre del mercado. Además, China acumuló más de 150 millones de barriles durante 2025 —equivalente al 90% de las reservas globales observables— con el fin de fortalecer su seguridad energética y diversificar inversiones frente a la tensión comercial con EE.UU. En octubre se observaron nuevas caídas y, al día 20, se observan precios de 60,71 US\$/barril el Brent y 58,34 US\$/barril el WTI.

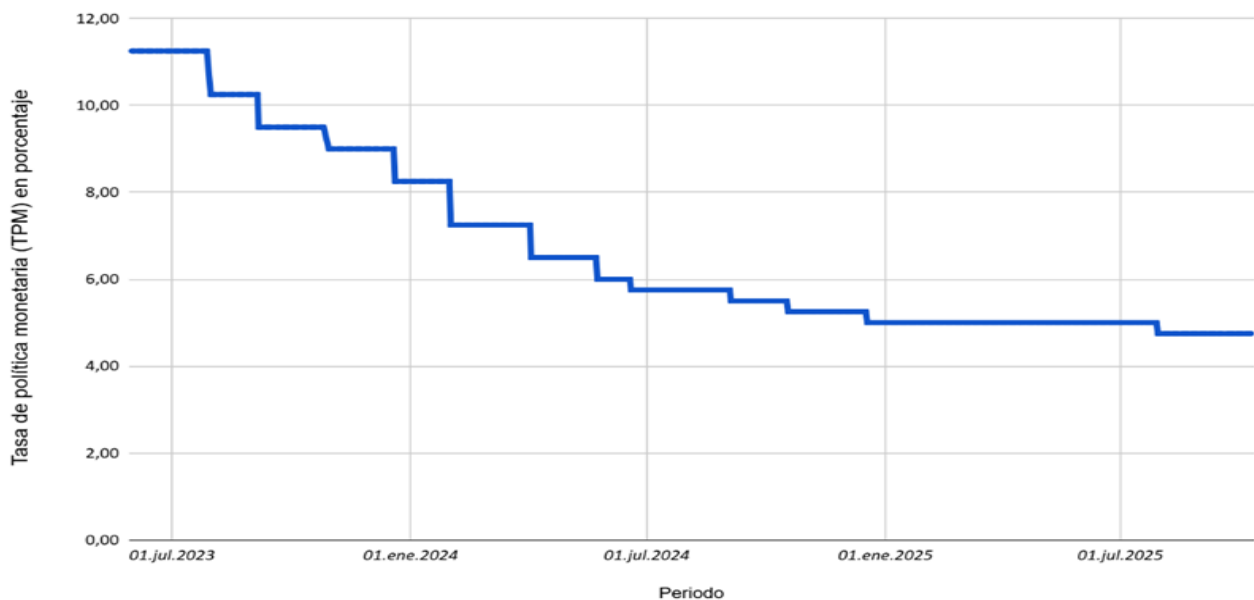
En conjunto, el período reflejó un mercado petrolero débil, con exceso de oferta y señales mixtas de coordinación entre productores, mientras la demanda global continúa lastrada por la desaceleración china y la moderación industrial mundial.

El Banco Central mantiene su TPM, ajustada a fines de julio 2025

En política monetaria, el Banco Central mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 4,75%, luego del recorte acordado el 29 de julio pasado, reafirma su sesgo expansivo prudente. En su minuta de agosto preveía uno o dos ajustes adicionales durante el año, con el objetivo de llevar la tasa a 4,5% hacia fines de 2025, siempre que la inflación mantenga su tendencia a la baja, lo que no ha ocurrido, por lo menos, hasta mitad de octubre, manteniéndose en 4,0% o tasas superiores.

Durante agosto y septiembre de 2025, el Banco Central de Chile mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,75%, tras la baja de julio. La decisión —ratificada de forma unánime en septiembre— respondió a que la inflación continúa su trayectoria descendente, ubicándose cerca de la meta del 3% anual, en un contexto de incertidumbre internacional y prudencia monetaria.

Gráfico 6. Trayectoria de la Tasa de Política Monetaria en Chile.



Fuente: Banco Central de Chile.

El tipo de cambio se mantuvo estable entre agosto y septiembre 2025 fluctuando en un rango estrecho, más alto que el de los meses anteriores.

El tipo de cambio del dólar en Chile tuvo, durante agosto y septiembre de 2025, con un comportamiento estable y de baja volatilidad, manteniéndose dentro de un rango estrecho cercano a \$926 y \$978 en agosto y \$952 y \$976 en septiembre, valores estables influidos por la estabilidad del cobre, la menor fortaleza del dólar global y el anuncio del Banco Central sobre la acumulación gradual de reservas internacionales (aumenta la demanda de dólares en el mercado cambiario del país). A su vez, el Banco Central reafirmó que el nivel actual de la TPM se sitúa cerca del rango neutral (3,5%–4,5%), y que cualquier ajuste futuro dependerá de la evolución de la inflación y de los riesgos externos. El Consejo mantuvo una postura prudente y flexible, buscando equilibrar la estabilidad de precios con el apoyo a la recuperación económica, y preservar la credibilidad del marco de metas de inflación.

En particular, en agosto, la estabilidad cambiaria respondió a la debilidad del mercado laboral estadounidense —con un aumento del desempleo a 4,3% y baja creación de empleo—, lo que reforzó las expectativas de recortes de tasas de la Reserva Federal y redujo la presión sobre monedas emergentes. También influyó el anuncio del Banco Central de Chile sobre su programa de compras diarias de divisas (hasta US\$ 25 millones) para acumular reservas internacionales por unos US\$ 18.500 millones en tres años, fortaleciendo la confianza del mercado.

En septiembre 2025, el dólar mantuvo su rango acotado, con una leve apreciación del peso chileno antes de Fiestas Patrias y un cierre estable cerca de \$960. La estabilidad fue favorecida por precios elevados del cobre (promedio US\$ 4,55/lb), las expectativas de bajas tasas en EE. UU. y la decisión del Banco Central de mantener la TPM en 4,75%, junto con su plan de acumulación gradual de reservas (US\$ 10.000 millones).

En conjunto, ambos meses reflejaron un entorno de calma cambiaria y confianza macroeconómica, sustentado por la política monetaria prudente del Banco Central (mantención de la TPM en septiembre), el buen desempeño del cobre y la menor fortaleza global del dólar.

Gráfico 7. Dólar observado en pesos chilenos.



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

Comentarios Finales

Durante agosto y septiembre de 2025, la economía chilena mantuvo un escenario de estabilidad macroeconómica con bajos niveles de crecimiento y una inflación aún no controlada, en medio de un entorno internacional incierto. En conjunto, ambos meses reflejan un escenario de estabilidad macroeconómica, política monetaria flexible y baja volatilidad cambiaria, aunque persisten riesgos derivados de eventuales shocks externos o presiones internas sobre la inflación. Mientras que persiste la crisis del mercado laboral, aunque muestra una leve mejoría, en agosto bajó la tasa de desempleo al 8,6%. Pese a los avances, persisten brechas de género y un alto grado de informalidad (26%), lo que evidencia una recuperación aún incompleta y heterogénea del empleo. En los mercados de materias primas, el periodo reflejó mercados de materias primas mixtos, con presiones alcistas en metales (principalmente cobre) y una energía más barata (petróleo Brent y WTI), en un contexto de incertidumbre global, que hace subir el oro y, con menor dinamismo industrial.

