

Informe Macroeconómico Coyuntural de junio 2025

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

El crecimiento del producto en Chile muestra una tendencia altamente fluctuante alrededor del 2%, pero en el 2º trimestre se está instalando en un nivel más alto. La inflación anual sigue en junio 2025 muy por encima de la meta del 3% establecida por el Banco Central (exactamente en 4,1%). A su vez, las tasas de desempleo de este año siguen mostrando la alta fragilidad del mercado laboral, permaneciendo desde 8,4% en el trimestre móvil de diciembre-enero-febrero, hasta 8,9% en marzo-abril-mayo. El precio promedio del cobre alcanzó en junio los 4,46 dólares por libra, registrando un alza mensual de 3,19% en un contexto de alta volatilidad financiera global. Esta dinámica estuvo influida por factores monetarios, tensiones geopolíticas y señales mixtas desde las principales economías consumidoras de metales. A su vez, los precios internacionales del petróleo mostraron una marcada volatilidad, con alzas concentradas en la primera mitad del mes de junio. El crudo WTI, de referencia para Chile, promedió 67,49 dólares por barril, mientras que el Brent se situó en 71,45 dólares por barril, movimientos que estuvieron fuertemente influenciados por el estallido del conflicto entre Irán e Israel, que elevó los temores de una interrupción en el suministro global de crudo. La Demanda Interna se está recuperando, mientras que la demanda externa tiene comportamiento mixto. El Banco Central de Chile sigue manteniendo en 5%, desde diciembre 2024 la Tasa de Política Monetaria (TPM). En junio, el tipo de cambio del dólar en Chile se mantuvo relativamente estable, con cotizaciones que oscilaron entre los \$930,25 y \$950,16. Esta evolución se dio en un contexto internacional marcado por alta volatilidad, impulsada por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, el tono restrictivo sostenido por la Reserva Federal de Estados Unidos y señales mixtas sobre la trayectoria económica global.

Actividad productiva recuperándose e inflación estancada sobre 4%

Como sabemos en el primer trimestre 2025 el IMACEC creció en promedio mensual 2,066%, básicamente por el aumento de 3,8% en marzo, mientras que en abril subió a 2,5% y en mayo llegó a 3,2%, mientras que las expectativas de junio indican solo una expansión de 2,5%. En todo caso, en este segundo trimestre de 2025 consolidaremos una expansión de la actividad productiva alrededor del 2,7%.

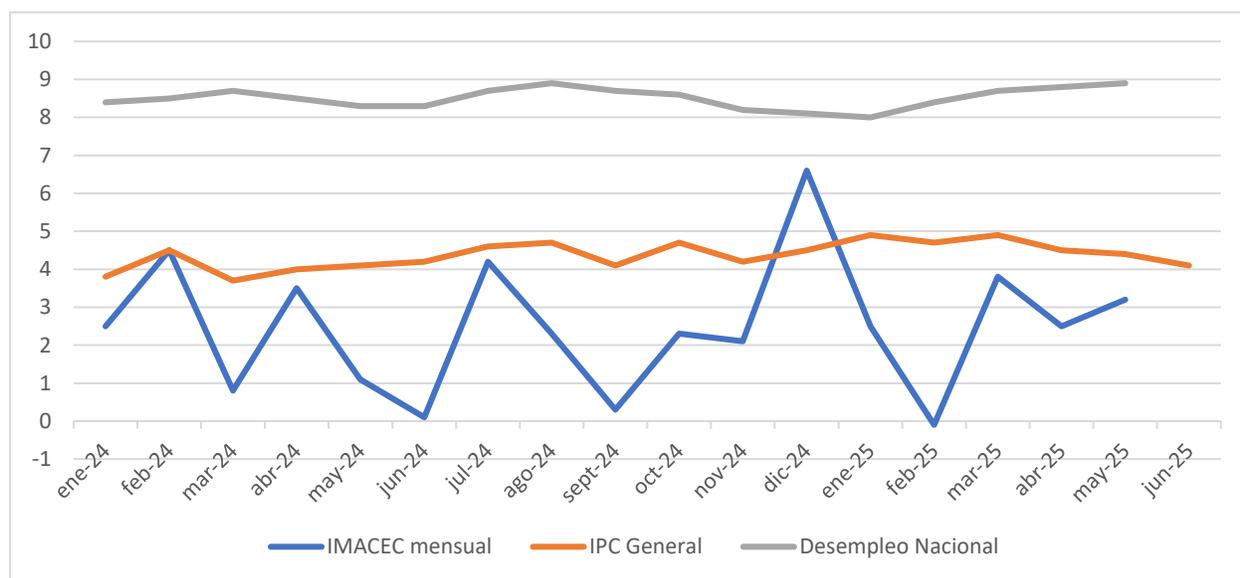
En junio de 2025, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,4%, acumulando un 1,9% en lo que va del año y un 4,1% en doce meses. El resultado

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.

mensual fue levemente inferior a lo anticipado por el mercado, lo que se atribuye parcialmente al efecto puntual del CyberDay en la primera quincena del mes, que impulsó temporalmente el consumo. A pesar de esta sorpresa a la baja, la inflación anual sigue muy por encima de la meta del 3% establecida por el Banco Central (en 4,1%).

El Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio reafirmó que la trayectoria de la inflación ha seguido la senda esperada, aunque persisten riesgos relevantes que podrían retrasar su convergencia. Entre ellos destacan la incertidumbre geopolítica internacional, especialmente el conflicto Irán–Israel, la desaceleración económica de China y la renovada tensión comercial global por parte de Estados Unidos, también los efectos internos de los aumentos de tarifas eléctricas. Aunque, la inflación total ha venido descendiendo, la inflación subyacente (sin volátiles) recién ha comenzado a situarse por debajo del 4%, lo que constituye una señal positiva. No obstante, las expectativas inflacionarias para el próximo año siguen elevadas: el sector empresarial proyecta un 4,3% para 2026, lo que refleja un ajuste de precios más persistente.

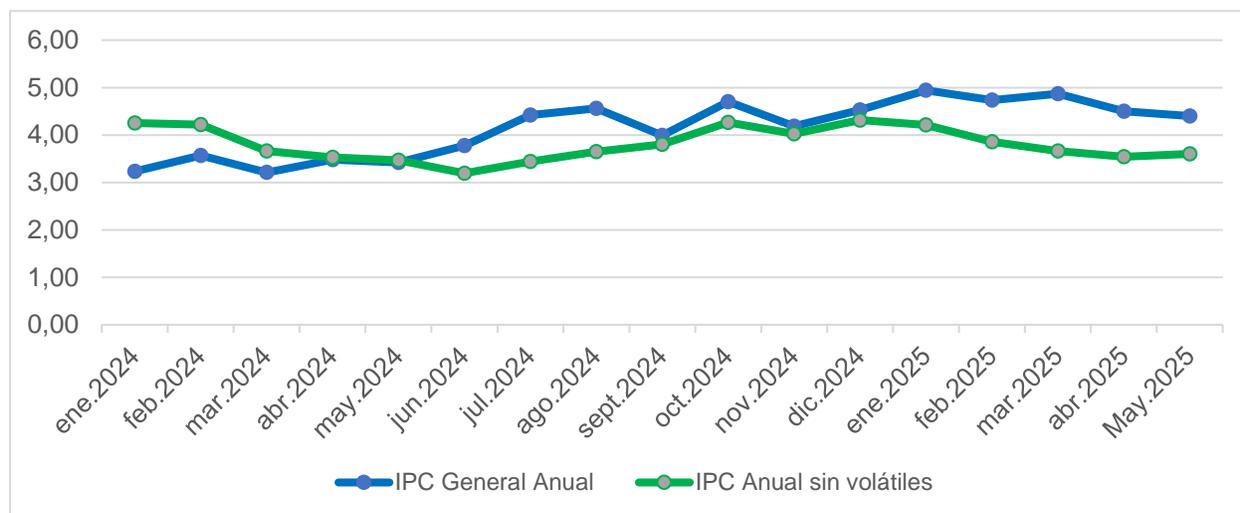
Gráfico 1. IMACEC, Índice de Precios y Tasas de Desempleo



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

Aunque la inflación total ha venido descendiendo, la inflación subyacente (sin volátiles) recién ha comenzado a situarse por debajo del 4%, lo que constituye una señal positiva. No obstante, las expectativas inflacionarias para el próximo año siguen elevadas: el sector empresarial proyecta un 4,3% para 2026, lo que refleja un ajuste de precios más persistente. En este contexto, el Banco Central ha reiterado que el retorno a la meta será gradual y dependerá de la evolución de los factores de riesgo, tanto internos como externos.

Gráfico 2. Índice de Precios al Consumidor en variación anual y mensual.



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

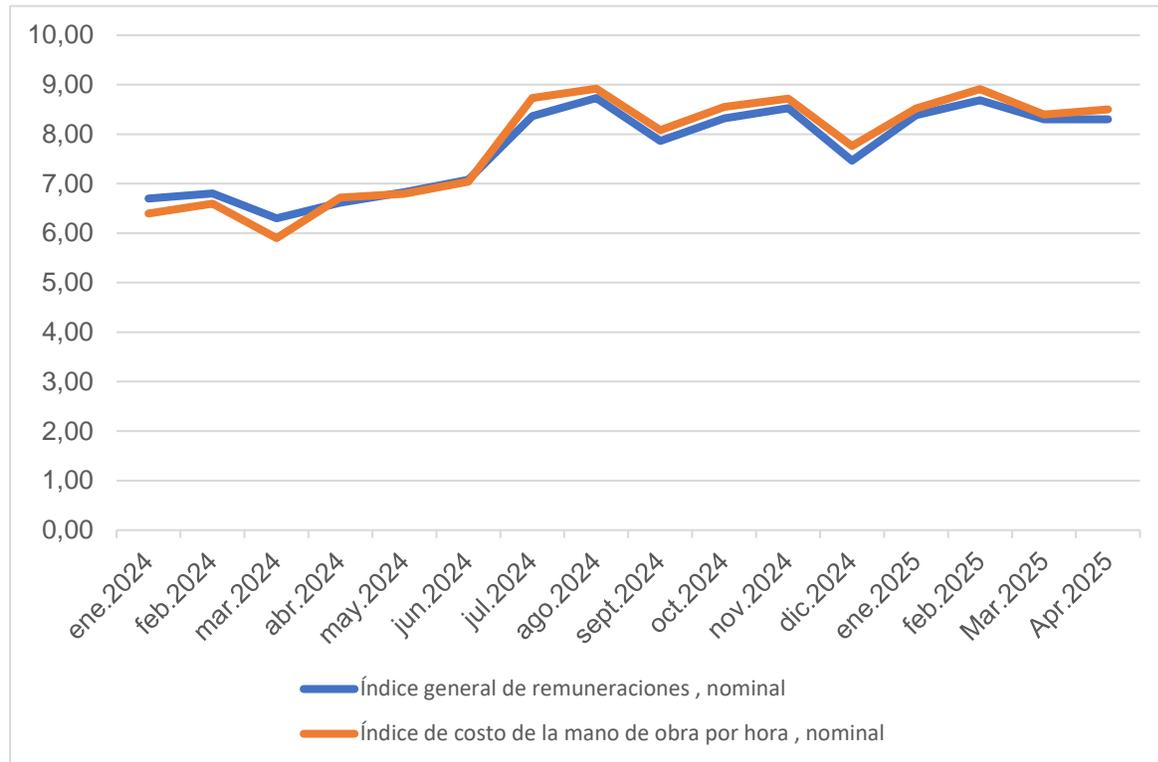
La inflación interanual se espera que se mantenga entre 4,3% y 4,5% en los próximos meses, en un escenario de menor presión por parte de los precios energéticos y con señales de moderación en bienes transables y servicios. Sin embargo, los índices de confianza de consumidores (42,7) y empresas (44) siguen en niveles pesimistas, lo que podría contribuir a una dinámica inflacionaria más inercial y justificar una postura monetaria cautelosa.

Las remuneraciones reales se siguen recuperando

En junio de 2025, los indicadores laborales muestran un dinamismo importante en términos nominales. Según el último boletín del INE, el Índice de Remuneraciones (IR) presentó un crecimiento interanual de 8,3%, mientras que el Índice de Costo de la Mano de Obra por hora (IC) creció un 8,5%. Estos incrementos reflejan un crecimiento superior al de la inflación (4,4% interanual en mayo), evidenciando una recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores.

Ajustando por inflación, el Índice Real de Remuneraciones creció un 3,6% en doce meses, acumulando un alza de 0,5% en lo que va del año. Este resultado se explica por aumentos generalizados en la mayoría de los sectores económicos, siendo los más incidentes el comercio, la manufactura, la industria y la construcción. Estos sectores han mostrado una mayor dinámica de contratación y ajuste de salarios ante una demanda laboral que, aunque frágil, permanece activa en ciertas ramas productivas.

Gráfico 3. Índice General de Remuneraciones e Índice de Costo de Mano de Obra c/hora.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

En términos de equidad de género, persisten brechas significativas en el mercado laboral. En junio de 2025, la remuneración por hora alcanzó los \$6.703 para mujeres y \$7.108 para hombres, con aumentos interanuales de 9,7% y 9,4%, respectivamente. Aunque ambas cifras reflejan una recuperación real de los ingresos, la diferencia en los niveles absolutos evidencia un problema estructural que aún no se resuelve.

El costo laboral por hora creció un 9,5% en doce meses, reflejando las presiones que enfrentan las empresas en un contexto de inflación aún elevada. Esta tendencia puede influir en las decisiones de contratación y reajustes salariales durante el segundo semestre, especialmente si se agudizan los riesgos internacionales o persiste el bajo dinamismo económico.

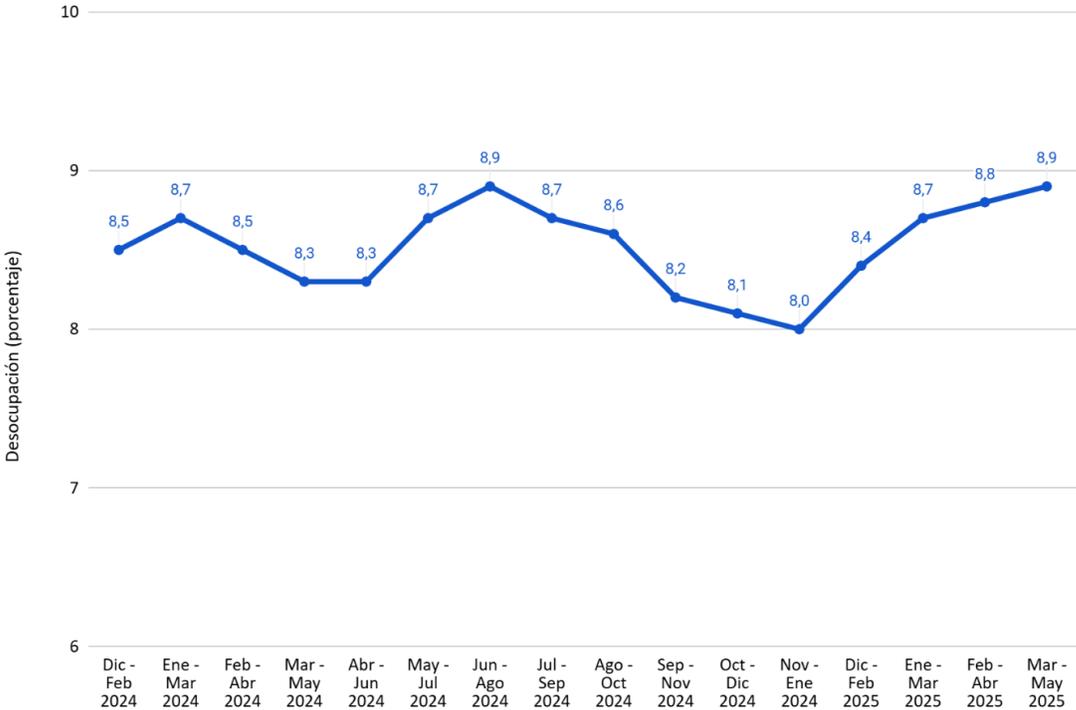
Si bien el empleo total no ha mostrado retrocesos abruptos, el alza de los costos laborales en un escenario de baja productividad podría limitar el margen de acción de las empresas. El Banco Central ha advertido que el crecimiento de las remuneraciones reales debe ir acompañado de mejoras en eficiencia, para evitar efectos de segunda vuelta sobre la inflación y preservar la estabilidad macroeconómica.

El mercado laboral sigue mostrando alta fragilidad

Durante el trimestre móvil marzo–mayo de 2025, el mercado laboral chileno continuó mostrando signos de debilidad. La tasa de desocupación alcanzó un 8,9%, lo que representa un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior y de 0,6 puntos en comparación interanual. Esta evolución da cuenta de una recuperación incompleta y de las persistentes fricciones en la reactivación del empleo formal.

La tasa de ocupación disminuyó levemente desde 56,7% a 56,6%, mientras que la tasa de participación se mantuvo en 62,2%, evidenciando estancamiento en la incorporación de fuerza laboral al mercado. Por género, el deterioro ha sido transversal, aunque con dinámicas distintas.

Gráfico 4. Tasa de desocupación total (en porcentaje).

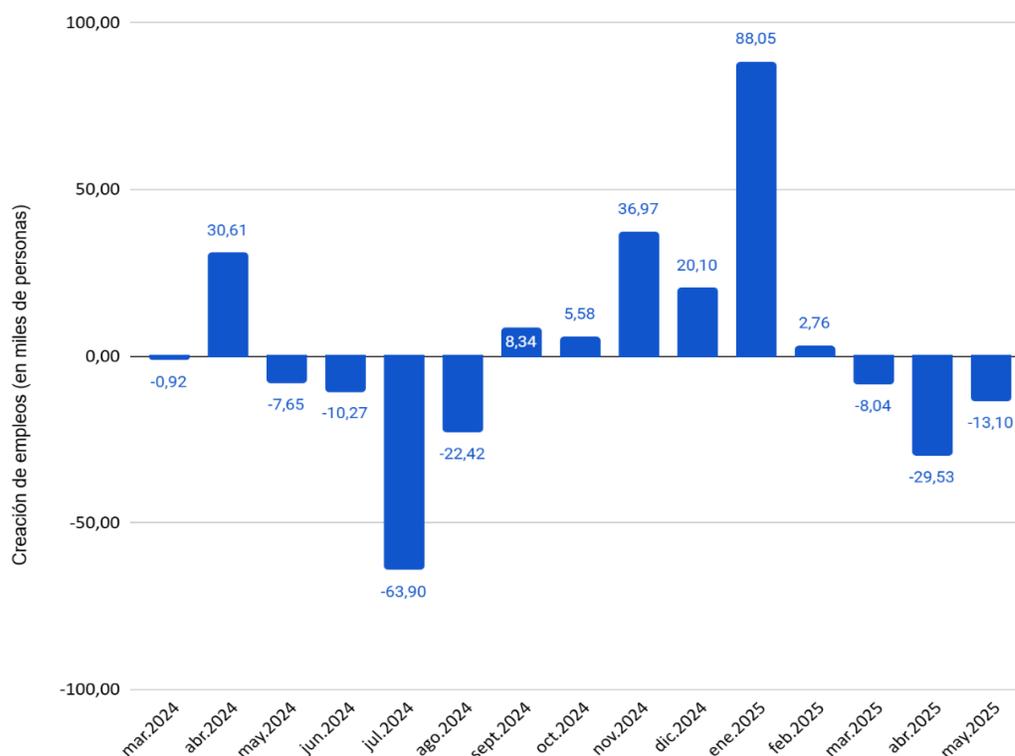


Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

El mercado laboral masculino registró una tasa de desocupación de 8,1% en mayo de 2025, lo que equivale a un aumento interanual de 0,5 puntos porcentuales. Este incremento se explica por un leve crecimiento en la fuerza de trabajo, de 0,4%, junto con una caída marginal en la ocupación, de 0,1%. En el mismo trimestre, la tasa de participación masculina descendió a 71,7%, mientras que la tasa de ocupación se redujo a 65,9%.

En el caso de las mujeres, la desocupación se ubicó en 10,1%, superando nuevamente el umbral de dos dígitos. Este resultado refleja un aumento en la participación laboral femenina del 1,4%, acompañado de una expansión menos significativa del empleo, que creció solo un 0,5%. Aun así, se observaron ligeras mejoras en los indicadores de inserción: la tasa de participación alcanzó el 53,0% y la tasa de ocupación llegó al 47,7%. En términos dinámicos, durante mayo se estima una destrucción neta de aproximadamente 13.100 empleos, lo que confirma una desaceleración del mercado laboral tras el repunte observado a comienzos de año.

Gráfico 5. Creación de nuevos empleos en Chile, miles de personas.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

En cuanto a la informalidad, el INE reporta una tasa de desocupación informal de 26,0%, lo que representa una disminución de 2,2 puntos porcentuales en doce meses. Las personas ocupadas informales disminuyeron en 7,8%, con caídas tanto en hombres (-8,0%) como en mujeres (-7,5%). Por sector económico, los descensos más significativos se dieron en comercio (-13,2%) y transporte (-18,3%). A nivel de categoría ocupacional, los mayores retrocesos correspondieron a trabajadores por cuenta propia (-9,1%) y asalariados del sector público (-25,5%).

En conjunto, los datos disponibles confirman que el mercado laboral sigue siendo una de las áreas más sensibles del ciclo económico actual. Aunque persisten algunos elementos de recuperación, la fragilidad estructural del empleo informal y la desaceleración en la

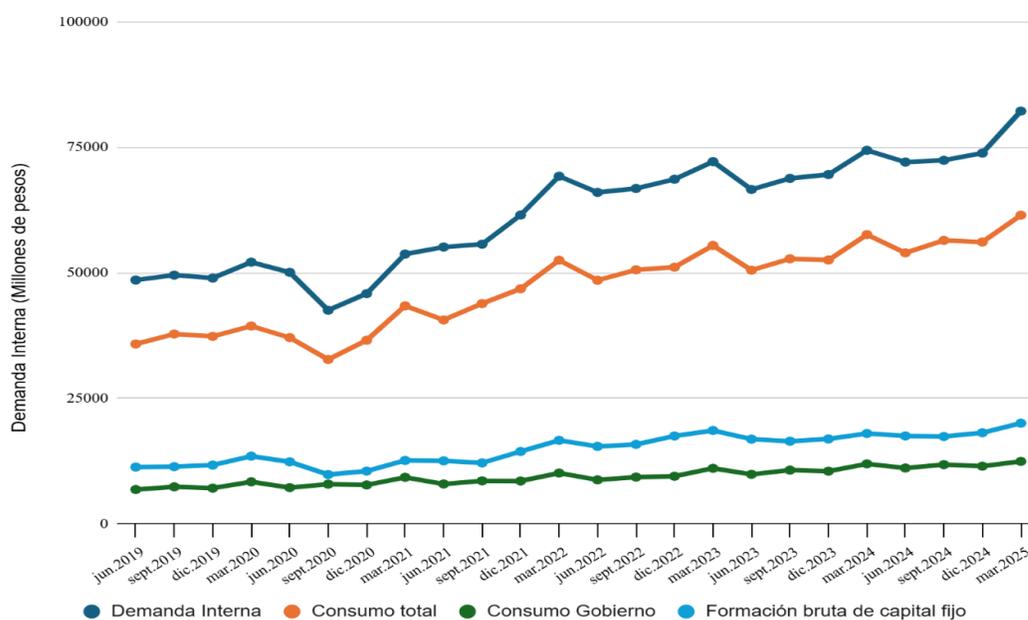
creación de puestos de trabajo formales podrían constituir riesgos relevantes para el segundo semestre.

La demanda interna se recupera y la externa tiene comportamiento mixto

Desde el primer semestre de 2025, la demanda interna ha mostrado una recuperación sostenida, con un crecimiento proyectado de 3,2%, impulsada principalmente por el consumo privado y una inversión más estable. Esta evolución ha sido coherente con la revisión al alza del rango de crecimiento del PIB en el IPoM del Banco Central de junio, reflejando una mejora en el poder adquisitivo de los hogares y una mayor confianza en la actividad económica.

El consumo de bienes no durables lideró el repunte con un crecimiento interanual de 9,9%, seguido por los bienes durables (5,2%) y los servicios (2,9%). En paralelo, la formación bruta de capital fijo creció un 7,8% en precios corrientes, destacando la inversión en maquinaria y equipos, apalancada por mayores importaciones de bienes de capital. También, se observan señales incipientes de recuperación en la inversión en construcción, particularmente en proyectos mineros y energéticos. Las perspectivas para el segundo semestre se mantienen favorables, sujetas a la materialización de iniciativas de inversión pública y privada.

Gráfico 6. Demanda Interna (en Millones de pesos)



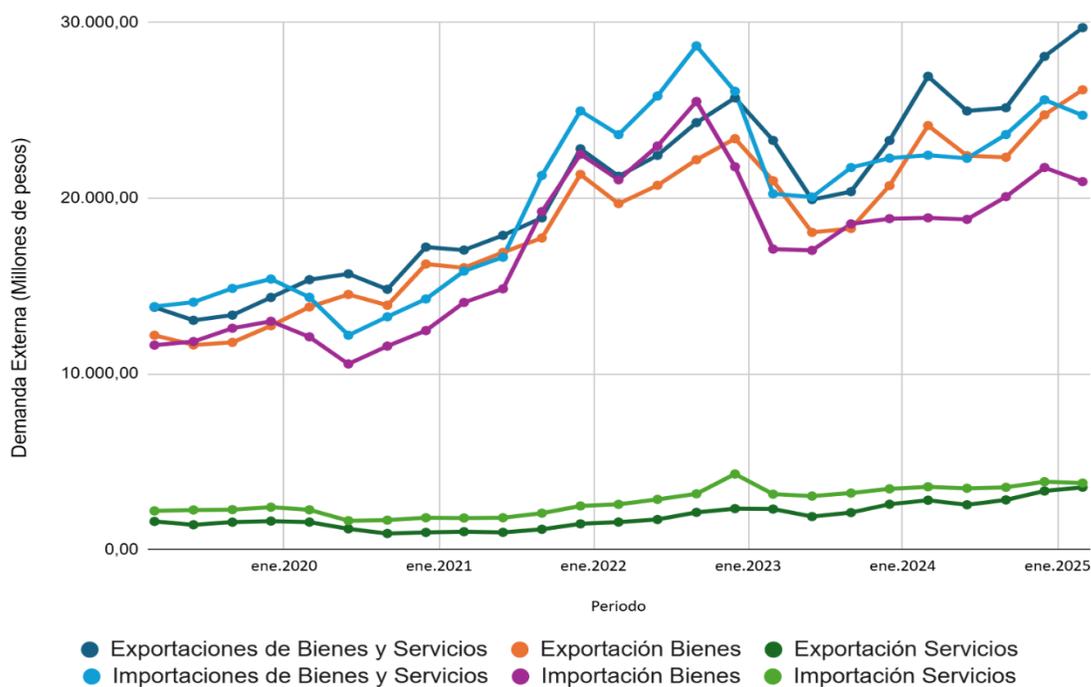
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

La evolución de estos componentes ha sido clave para sostener la expansión de la actividad económica en un contexto externo menos favorable. Los próximos trimestres estarán marcados por la consolidación de estos impulsos y su sostenibilidad dependerá en buena medida del desempeño del mercado laboral, las condiciones financieras internas y la evolución del tipo de cambio.

En el primer semestre de 2025, la demanda externa ha mostrado un comportamiento mixto. Las exportaciones de bienes crecieron moderadamente, impulsadas por el alto precio del cobre, el cual promedió 4,46 dólares por libra en junio, y por buenos resultados en productos como celulosa, frutas y salmón. Esta evolución, junto con una mejora en los términos de intercambio, favoreció los ingresos externos en moneda local.

Sin embargo, las exportaciones de servicios y especialmente en el rubro de transporte y turismo aún no recuperan completamente los niveles pre-pandemia, aunque han mejorado respecto al año anterior. Las importaciones, por su parte, crecieron con fuerza, especialmente en bienes de consumo durables y de capital, reflejando una mayor inversión y recuperación interna. Si bien la balanza comercial sigue siendo superavitaria, las crecientes compras externas comienzan a ejercer presión sobre la cuenta corriente.

Gráfico 7. Demanda Externa (en Millones de pesos)



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

La política monetaria sigue cautelosamente con 5% de TPM

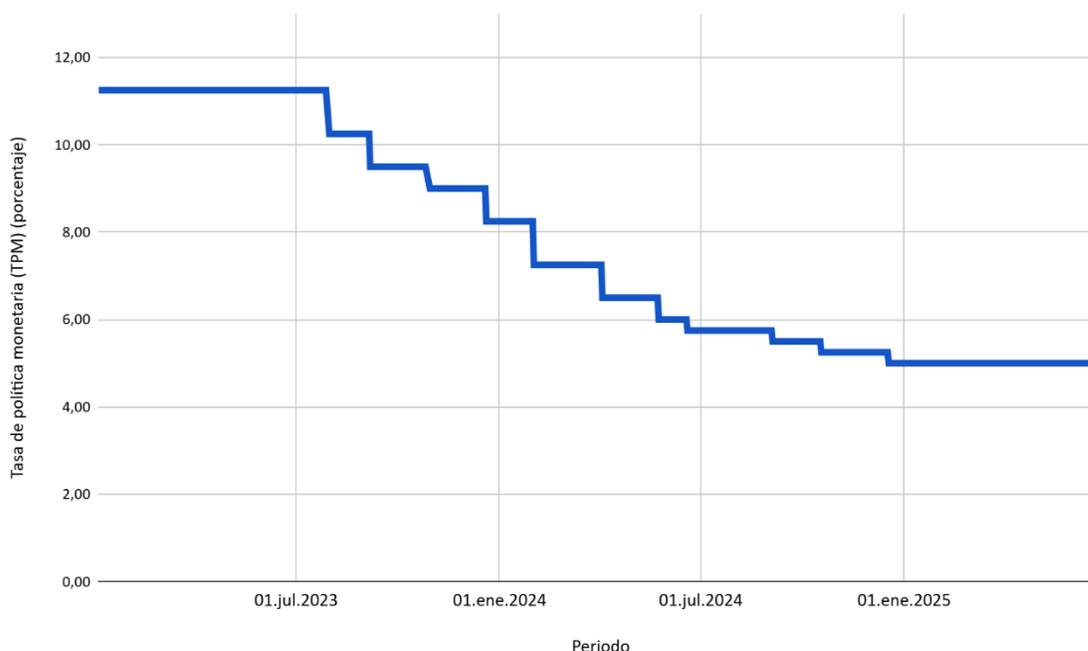
Durante junio de 2025, el Consejo del Banco Central de Chile decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%, la cual se mantiene sin cambios desde diciembre de 2024, reafirmando su compromiso con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3% en un horizonte de mediano plazo. Esta decisión se enmarca en un entorno externo volátil, caracterizado por tensiones geopolíticas en Medio Oriente, ajustes en las expectativas de tasas de política económica en economías avanzadas y señales mixtas desde China y Europa.

El Banco Central mantiene esta postura cautelosa, similar a la de otros bancos centrales como la Reserva Federal de Estados Unidos, que también ha optado por pausar sus ajustes. Desde la autoridad monetaria se ha enfatizado que aún no se justifica un recorte de tasas, dado que la inflación sigue por sobre la meta y las condiciones financieras globales permanecen inestables.

La trayectoria descendente de la inflación observada en los últimos meses ha sido consistente con las proyecciones del IPoM, aunque su nivel aún se encuentra bastante arriba del deseado. En este contexto, la mantención de la TPM busca evitar desanclar las expectativas inflacionarias, al tiempo que otorga espacio para evaluar los impactos de los shocks externos sobre la actividad doméstica.

El comunicado posterior a la Reunión de Política Monetaria subrayó la importancia de preservar condiciones financieras estables, que favorezcan tanto el consumo como la inversión. Además, se recalcó que cualquier cambio en la TPM dependerá de la evolución de los datos macroeconómicos, en especial de la trayectoria inflacionaria, las cifras de actividad y empleo, y los riesgos externos.

Gráfico 8. Tasa de Política Monetaria (TPM) en porcentaje.



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

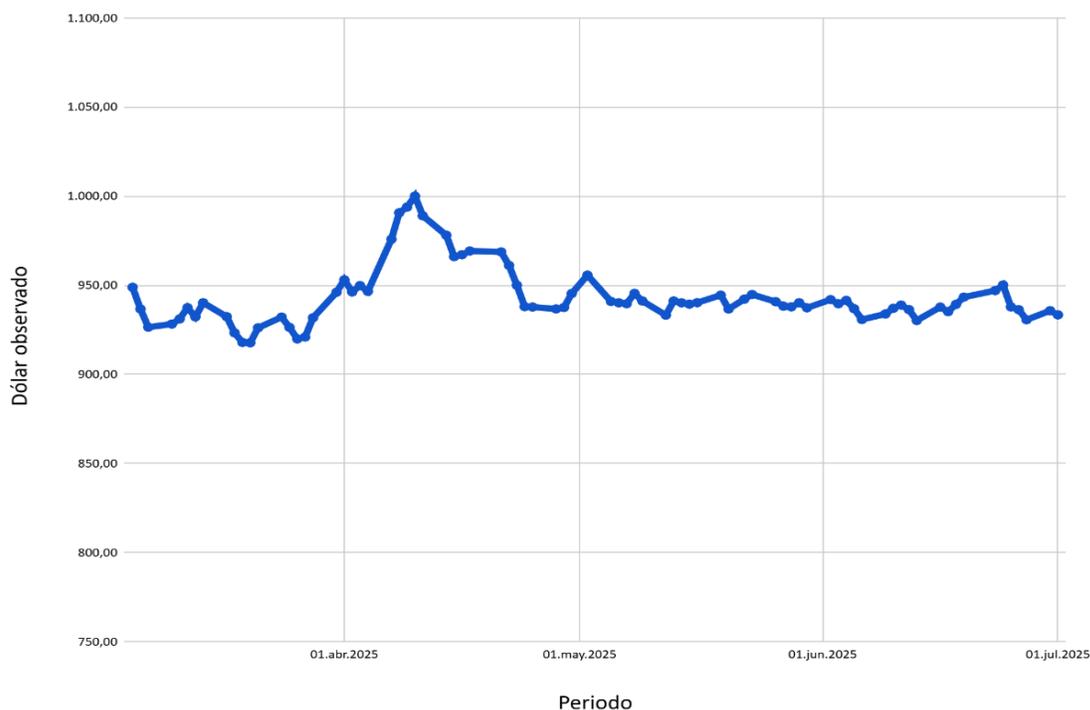
A pesar del escenario externo desafiante, las autoridades monetarias chilenas han reafirmado que los fundamentos macroeconómicos del país continúan respaldando la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 3%. La evolución reciente del nivel de precios y de sus principales determinantes ha justificado la mantención de la TPM en su valor actual.

El Banco Central ha señalado, además, que cualquier modificación futura de la tasa dependerá de un seguimiento riguroso tanto de las condiciones internas como del contexto internacional, con énfasis en preservar la estabilidad financiera y la contención de la inflación. Esta estrategia resulta consistente con la adoptada por la Reserva Federal de Estados Unidos, que ha decidido mantener su tasa de referencia frente a las crecientes señales de desaceleración global y presiones inflacionarias externas.

La política cambiaria busca manejar la alta volatilidad del mercado

Durante junio de 2025, el tipo de cambio del dólar en Chile se mantuvo relativamente estable, con cotizaciones que oscilaron entre los \$930,25 y \$950,16. Esta evolución se dio en un contexto internacional marcado por alta volatilidad, impulsada por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, el tono restrictivo sostenido por la Reserva Federal de Estados Unidos y señales mixtas sobre la trayectoria económica global.

Gráfico 8. Dólar observado en pesos chilenos.



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

A nivel internacional, el fortalecimiento del dólar respondió a la postergación de recortes de tasas por parte de la Fed, así como al aumento de la aversión al riesgo producto del conflicto entre Irán e Israel. Estos factores presionaron a la baja a monedas emergentes, incluido el peso chileno. Adicionalmente, la incertidumbre política en algunos países latinoamericanos elevó la demanda regional por divisas más estables, lo que reforzó la tendencia apreciativa del dólar.

Sin embargo, en el caso chileno, varios factores internos contribuyeron a moderar la volatilidad. Destaca especialmente el superávit comercial acumulado de USD 5.870 millones en el primer semestre, impulsado por menores importaciones en volumen y mejores términos de intercambio. A esto se suma la credibilidad en la conducción de la política monetaria, percibida como coherente por los mercados, lo que ha permitido contener desalineamientos bruscos en el tipo de cambio pese a las presiones externas.

Durante la segunda mitad de junio se observó una leve tendencia al alza en la cotización del dólar, acercándose a su valor máximo del mes. Esta dinámica respondió principalmente al repunte global del dólar asociado a expectativas de tasas en EE. UU. y a nuevas señales de tensión comercial. No obstante, operaciones de cobertura por parte de empresas y un entorno interno relativamente ordenado ayudaron a contener mayores incrementos.

A diferencia de meses anteriores, la volatilidad cambiaria fue más acotada, lo que sugiere que los fundamentos internos, incluyendo una política fiscal responsable y un nivel de deuda pública en torno al 42% del PIB, siguen funcionando como estabilizadores ante shocks externos. No obstante, persisten llamados desde organismos internacionales a fortalecer la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Los precios de las materias primas (cobre, petróleo, oro) fluctúan según la situación internacional

En junio de 2025, el precio promedio del cobre alcanzó los 4,46 dólares por libra, registrando un alza mensual de 3,19% en un contexto de alta volatilidad financiera global. Esta dinámica estuvo influida por factores monetarios, tensiones geopolíticas y señales mixtas desde las principales economías consumidoras de metales.

Durante la primera parte del mes, la depreciación global del dólar impulsó la demanda por commodities, incluido el cobre. Sin embargo, hacia fines de junio, el fortalecimiento del dólar producto del tono restrictivo mantenido por la Reserva Federal y el aumento de la aversión al riesgo por el conflicto entre Irán e Israel, generó presiones bajistas, limitando el avance de los precios.

En cuanto a la demanda, China continúa siendo un actor clave. A pesar de un crecimiento interanual de 6,4% en ventas minoristas, el sector inmobiliario sigue débil, afectando el uso del cobre. No obstante, el repunte del índice manufacturero PMI a 49,7 puntos sugiere una leve mejora en la actividad industrial, lo que podría marcar un cambio de tendencia en la economía china.

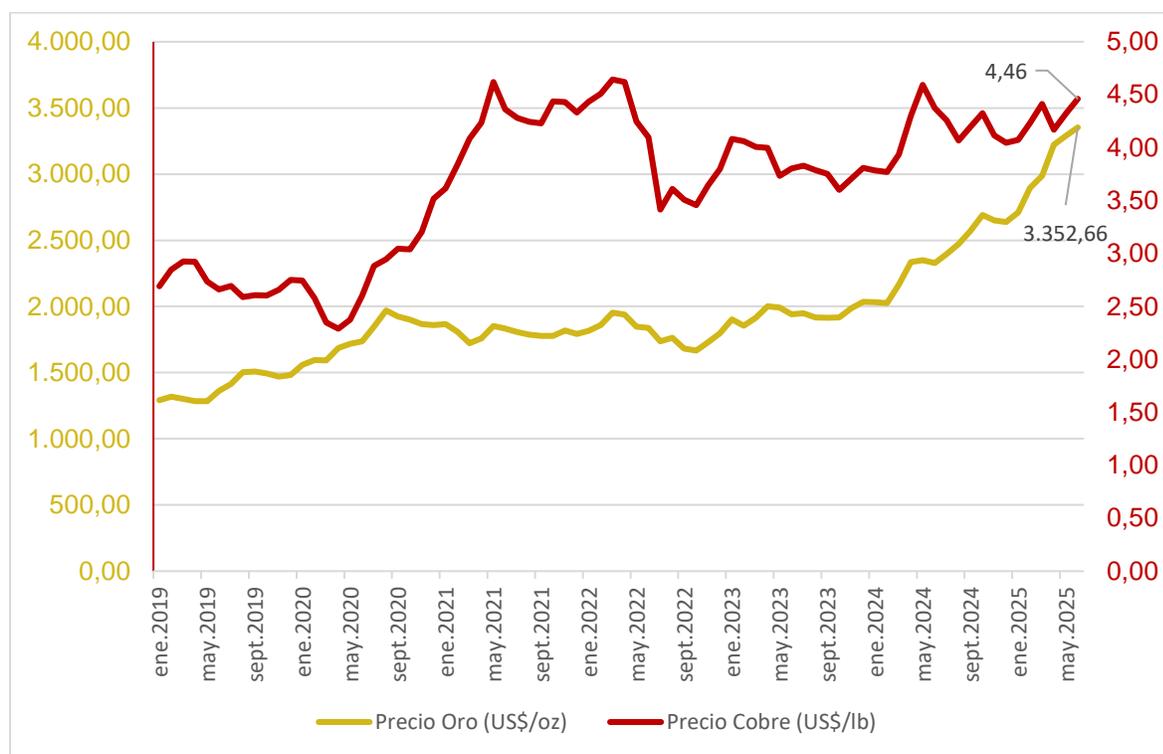
Por el lado de la oferta, los inventarios en la Bolsa de Metales de Londres descendieron a 103.325 toneladas, su nivel más bajo desde inicios de 2024, reflejando escasez de corto plazo. Esta caída ha reforzado la estructura de “backwardation” en los mercados de futuros, con precios spot superiores a los contratos a plazo, lo que indica tensiones en el suministro inmediato.

Aunque Chile ha mantenido una producción estable, enfrenta desafíos estructurales como el alza de costos, el agotamiento de leyes minerales y conflictos socioambientales. Además, la posible inclusión del cobre en una lista de metales gravados por aranceles en Estados Unidos genera incertidumbre. En conjunto, estos factores sostienen un precio elevado del cobre, relevante para los ingresos fiscales y la balanza comercial chilena, aunque sujeto a una alta sensibilidad frente al entorno global.

En junio de 2025, el precio del oro promedió 3.352,66 dólares por onza troy, registrando

un aumento mensual de 1,91%. Esta alza se enmarca en un contexto global de alta incertidumbre, donde el oro continúa desempeñando su papel como activo refugio ante tensiones geopolíticas, presiones inflacionarias y señales de desaceleración económica global. Factores como el conflicto entre Irán e Israel y la volatilidad en los mercados financieros han sostenido la demanda por este metal precioso.

Gráfico 10. Evolución del precio del oro y cobre.



Fuente: Elaboración Propia con datos del Banco Central de Chile

El comportamiento del dólar ha sido determinante: mientras su debilitamiento a inicios de mes impulsó la cotización del oro, su recuperación posterior moderó el ritmo de avance. A nivel estructural, destaca el aumento de la demanda por parte de bancos centrales, especialmente de economías emergentes como China, India y Turquía, que han intensificado la diversificación de sus reservas internacionales en un entorno de creciente fragmentación financiera.

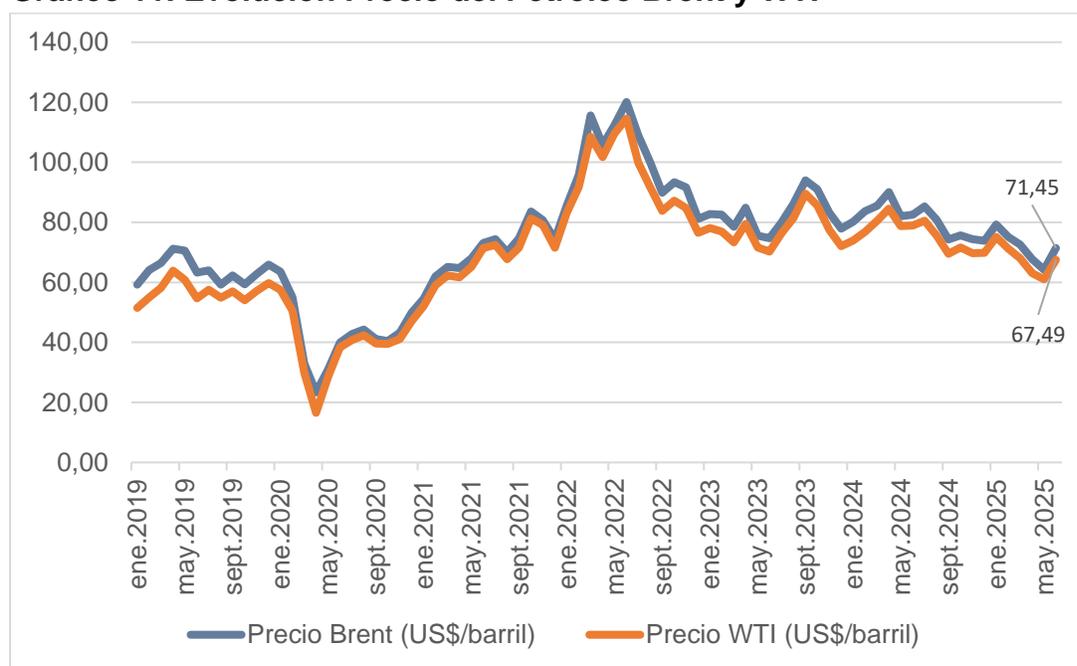
Durante junio de 2025, los precios internacionales del petróleo mostraron una marcada volatilidad, con alzas concentradas en la primera mitad del mes. El crudo WTI, de referencia para Chile, promedió 67,49 dólares por barril, con un alza mensual de 10,58%, mientras que el Brent se situó en 71,45 dólares por barril, con un aumento de 11,28% respecto a mayo. Estos movimientos estuvieron fuertemente influenciados por el estallido del conflicto entre Irán e Israel, que elevó los temores de una interrupción en el suministro global de crudo.

El principal factor de preocupación fue la posibilidad de un cierre parcial del Estrecho de

Ormuz, por donde transita aproximadamente el 20% del comercio mundial de petróleo. Esto provocó un fuerte repunte de los precios en los mercados de futuros durante los primeros días de junio. Sin embargo, el anuncio de una tregua temporal y la expectativa de mayor producción por parte de la OPEP+, que proyecta un aumento de hasta 548.000 barriles diarios hacia agosto, contribuyeron a moderar las alzas hacia fines de mes.

A pesar de esta moderación, los riesgos geopolíticos siguen latentes y mantienen elevada la prima por riesgo en los precios. Sumado a ello, las señales de debilidad en la demanda global, particularmente en Europa y China, generan incertidumbre sobre la sostenibilidad de los niveles actuales. Según JP Morgan, el exceso de oferta proyectado podría empujar los precios hacia los 60 dólares por barril hacia fines de año, en un contexto de desaceleración económica y normalización de inventarios.

Gráfico 11. Evolución Precio del Petróleo Brent y WTI



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

Comentarios finales

El país está en una nueva situación de estancamiento productivo, alrededor de 2.5%, mientras se observa una inflación que no cede y se mantiene sobre 4% anualizada, lo que hace que cautelosamente el Central mantenga su TPM en 5%, mientras que la política fiscal presenta una estrechez que limita cualquier impulso al crecimiento. Además, existen serias expectativas (por la guerra arancelaria en curso) de caída de la actividad productiva de USA, China y la Zona Euro, que afectará a nuestra economía.