

Informe Macroeconómico Coyuntural de marzo 2025

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

Las variables de la macroeconomía siguen caminos sensibles en el mes de marzo 2025, la inflación continúa a marzo en 4,9% anualizada y mantiene las dificultades para controlarla, la tasa de desempleo sigue alta, 8,4% en el último trimestre móvil (diciembre 2024 a febrero 2025), solo los salarios crecen, más por efecto del control de la inflación, que por aumentos de los salarios nominales. El crecimiento esperado de la economía tiende a recuperar, en este primer trimestre, una tendencia a estancarse alrededor del 2%. Todo lo cual hace difícil mantener los equilibrios del poder de compra de la población y el acceso a servicios básicos, entre los cuales, destaca el servicio de electricidad, que ha ajustado al alza significativamente su tarifa durante el transcurso de los últimos 6 meses debido al descongelamiento postpandemia y periodo de reactivación (2020 – 2024).

El comercio exterior y de las materias primas siguen presentando una dinámica positiva para la economía local, aunque las recientes medidas arancelarias, impuestas por Donald Trump, hacia productos estratégicos que exporta Chile van a generar un cambio en este dinamismo, que obligará a una adaptación rápida de las empresas que verán afectados sus envíos. Probablemente estas medidas de política económica arancelaria tendrán efectos adversos mayores a los esperados en una primera instancia, dado que las tarifas han sido impuestas no solo a China, sino que a LATAM y Europa. En el corto plazo, el efecto del arancel anunciado en marzo al cobre, sin concreción posterior, generó un aumento en el precio del metal, ante la incertidumbre de los compradores sobre el precio futuro, añadiendo incertidumbre en los derivados financieros, en la gestión de las empresas locales afectadas y en las Bolsas de Comercio, en un contexto internacional que ya estaba marcado por incertidumbres geopolíticas.

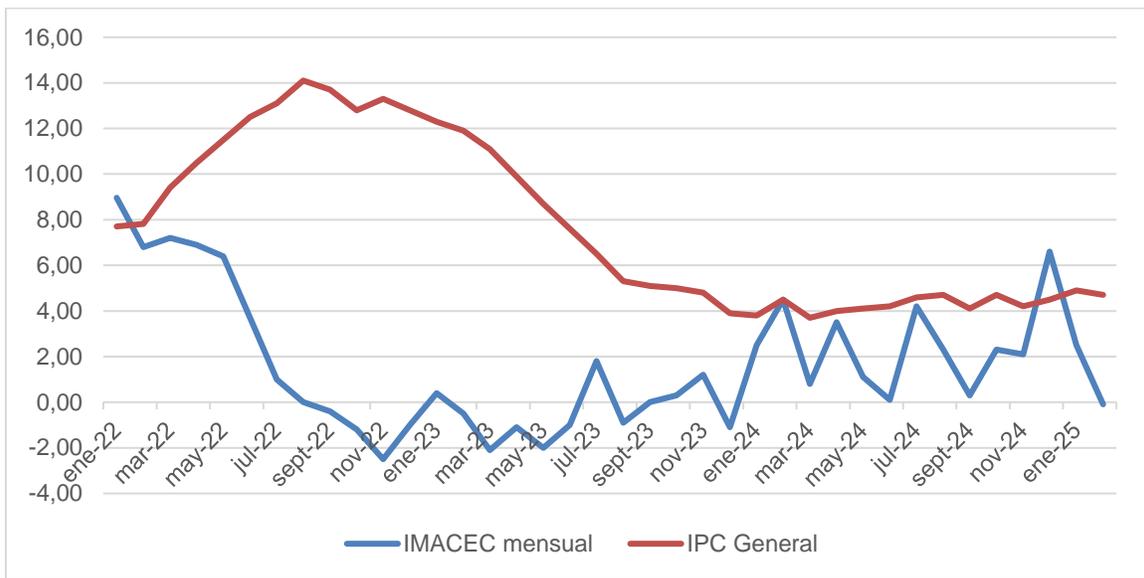
La inflación persiste

En Marzo ppdo. se revisó al alza la proyección de inflación para 2025 (Banco Central, en su Informe de Política Monetaria, IPoM), elevándola a 3,8% por sobre lo estimado en diciembre 2024 (3,6%). Estos cambios se producen en un contexto marcado por el reciente incremento en las tarifas eléctricas, lo que añade presión inflacionaria. A pesar de este escenario, el Banco Central mantiene su expectativa de que la inflación convergerá a la meta del 3% a inicios de 2026. En este marco, el ECPE USACH proyectó que la inflación de abril alcanzará un valor de 0,48% mensual, lo que deja un acumulado

¹ En el Equipo del además participan el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros como coordinador de ayudantes de investigación y Pía Inostroza, Kevin Hernández, Arael González y Joaquín Nuñez como ayudantes de investigación.

a 12 meses de 4,78% y de 2,48% en lo que va de 2025; vale decir, se está alejando del rango meta del Banco Central. Desde abril 2024 la tasa anualizada de inflación ha estado sobre el 4% y a veces ha alcanzado valores cercanos al 5%. Todo esto es previo al anuncio de D. Trump (02 de abril) de instalar aranceles aduaneros a los productos de una gran cantidad de países en el mundo. Si se produce la recesión mundial que se pronostica provocarían estas medidas y las similares con que respondan China, la Zona Euro y otros países, entonces se podría llegar a tener en la economía mundial, a lo menos un estancamiento con inflación.

Gráfico 1. Inflación (IPC anualizado) actividad productiva (IMACEC mensual), (%).



Fuente: Banco Central de Chile

La actividad productiva (IMACEC) vuelve a estancarse alrededor del 2% de crecimiento

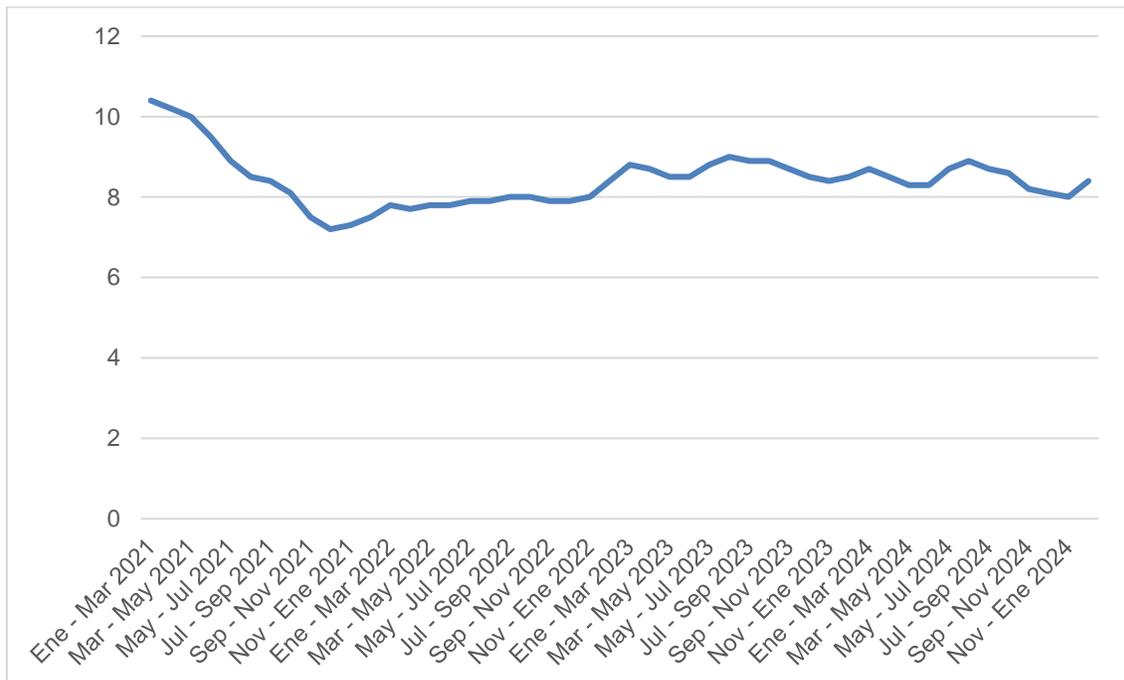
El IMACEC de febrero 2025 cayó en -0,1% respecto del mes anterior y el índice de enero nos hizo volver a la realidad al crecer solo 2,5% respecto del estruendoso 6,6% en que creció la actividad productiva en diciembre pasado. O sea, hemos vuelto a estar en los niveles del 2% de crecimiento del PIB y eso sin tomar en cuenta los efectos negativos sobre la economía que tendrá el anuncio de Trump de aplicar aranceles aduaneros a casi todo el mundo. Así, nuestra tendencia de los años recientes (cercana al cero en 2023 y de 2,5 en 2024) y los efectos Trump, harán que el ajuste del PIB de nuestra economía se revierta respecto de las proyecciones del Banco Central en su IPoM de marzo pasado, en que ajustó el rango de crecimiento potencial del país, mejorando las expectativas, de 1,5%-2,5% subió a 1,75%-2,75%.

Mientras tanto, el mercado laboral sigue débil, con altas tasas de desempleo

En el trimestre móvil diciembre - febrero 2025 se observa una tasa de desempleo del 8,4%, 0,1 puntos porcentuales menos que el mismo periodo del año anterior. Por otro lado, podemos ver cómo a pesar de ir en declive desde el 8,6% en el trimestre móvil agosto - octubre 2024 a un 8,0% en el de noviembre - enero 2024, se registra un alza de 0,4 puntos porcentuales en el periodo reciente, el cual es menor por 0,2 puntos porcentuales al 8,6% de agosto - octubre 2024. Dando cuenta de que la fuerza laboral ha aumentado menos que las personas ocupadas. Hemos estado persistentemente con tasas de desempleo sobre 8% desde enero de 2022.

Las tasas de participación y de ocupación se ubicaron en 62,3% y 57,1%, respectivamente, en el último trimestre móvil (diciembre - febrero 2025). La ocupación femenina se ha encontrado en gran parte de los trimestres móviles anteriores en un techo, no obstante, durante el trimestre anterior tuvo una fuerte recuperación de 0,7 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior, pasando de 47,2% a 47,9% para encontrarse en 47,8% este último trimestre, que en comparación al mismo trimestre del año anterior (48,0%) está 0,2 puntos porcentuales por debajo; lo que nos dice como los niveles de ocupación de las mujeres no ha logrado superar su techo y equipararse al mercado laboral de su contraparte masculina. Respecto a la ocupación de los hombres se puede observar también cómo esta se ha recuperado fuertemente los últimos trimestres alcanzando un 66,7% en los dos últimos trimestres, precedidos por un 66,3% y 65,8% correlativamente.

Gráfico 2. Tasa de Desocupación Nacional (%), Trimestres Móviles.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

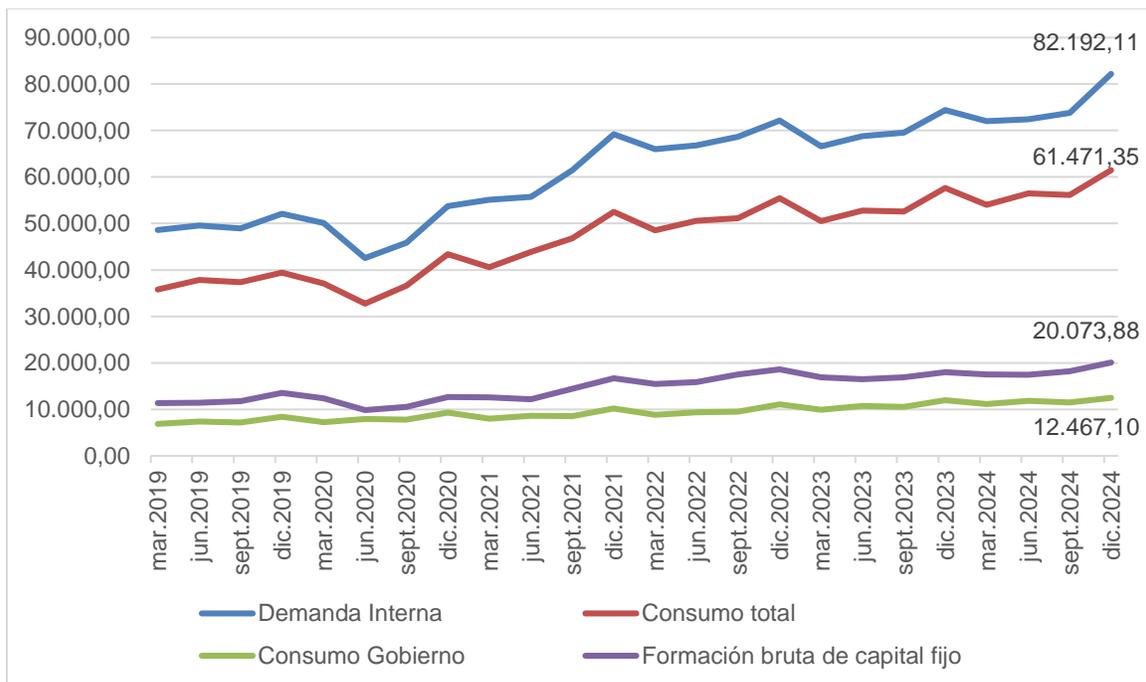
En julio de 2024 se destruyeron aproximadamente 63.900 empleos, en promedio, y en agosto 22.420, posteriormente hubo una recuperación, pero en general en 2024 los niveles de empleo se mantuvieron estancados en su mayoría con un mercado laboral débil. Donde más del 50% de los empleos creados son de subempleo o informales, es decir, no cuentan con seguro de salud ni beneficios como las cotizaciones en fondos de pensiones. La creación de nuevos puestos de trabajo muestra una alta volatilidad. En enero de 2025 se crearon aproximadamente 88.050 empleos nuevos, impulsando fuertemente el mercado laboral. Pero, en febrero el dato cayó a 2.760, tan fuertemente como había subido el mes anterior.

Los componentes de la Demanda Interna tienden a recuperarse

Hacia finales de 2024, se observa que la demanda interna ha mostrado una recuperación progresiva, registrando una variación anual del 10,5% al alza en el último trimestre de 2024. En este contexto, se espera una posible expansión del consumo privado, lo que contribuiría a fortalecer la estabilidad interna de la demanda. No obstante, debido a la sensibilidad de la Tasa de Política Monetaria (TPM), un crecimiento inesperado en la demanda interna podría generar un traspaso de costos a precios, incrementando la persistencia de la inflación.

El consumo del gobierno, al cierre del cuarto trimestre de 2024, experimentó una contracción anual del 1,8%, en línea con la reducción del gasto fiscal observada a finales del año pasado y con los esfuerzos por reducir el déficit fiscal.

Gráfico 3. Demanda Interna en Chile, en miles de millones de pesos.



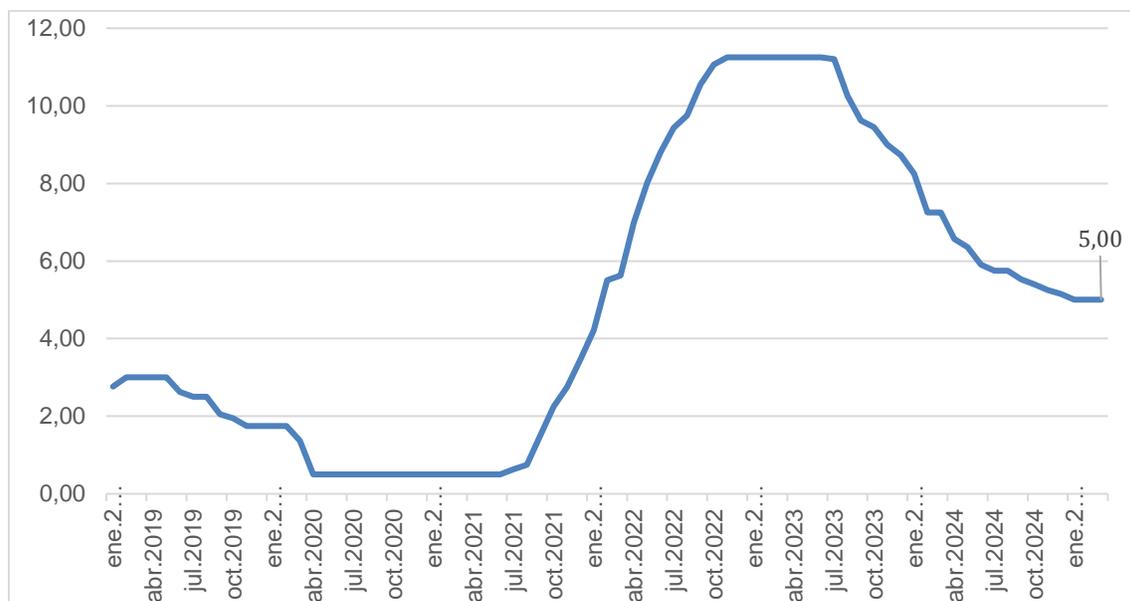
Fuente: Banco Central de Chile

Por otro lado, la formación bruta de capital fijo mostró una expansión hacia el cierre de 2024, lo que ha contribuido a mantener una trayectoria de recuperación estable en los primeros meses de 2025. En términos trimestrales, esta variable registró un crecimiento tanto en la serie original como en la desestacionalizada, con variaciones de 10,5% y 0,7%, respectivamente. A pesar de estos avances, las proyecciones de crecimiento para la inversión se mantienen dentro de los bajos rangos previstos, sin cambios significativos en el panorama.

Las dificultades de la política monetaria y cambiaria en Chile

Durante marzo de 2025, la economía chilena está siendo influenciada por la política monetaria a cargo del consejo del Banco Central, el cual no ha variado el nivel de la tasa de referencia, dado que las expectativas de inflación a dos años se mantienen ancladas a la meta del 3%. El Banco Central ha mantenido su postura de ajuste progresivo en la TPM, tomando en cuenta la lenta moderación de la inflación y la leve dinámica de la economía. En marzo de 2025, la TPM se mantuvo en 5%, siguiendo la estrategia de la Reserva Federal de EE. UU., que optó por no realizar ajustes en su tasa de referencia ante la incertidumbre económica global. Según el comunicado oficial del Banco Central de Chile, esta decisión se basó en la evaluación del escenario macroeconómico, donde los indicadores de inflación continúan convergiendo a la meta del 3%, y el crecimiento económico se mantiene dentro de las expectativas proyectadas cercanas al 2,0%. Los movimientos futuros de política monetaria siguen anclados a la evolución de los mercados internacionales y las decisiones de política monetaria en EE. UU. y Europa.

Gráfico 4. Tasa de Política Monetaria local (promedio simple), en porcentaje (%).



Fuente: Banco Central de Chile

El Banco Central ha indicado que evaluará futuros ajustes en función del comportamiento de la inflación y la estabilidad del sistema financiero. Es probable que la TPM se mantenga en el 5% durante todo el primer semestre y reactive gradualmente su proceso de convergencia a su nivel neutral del 4% durante el segundo semestre, lo que dependerá de lo que ocurra en el orden interno y también a nivel internacional, dado el efecto Trump.

El mercado cambiario ha experimentado variaciones en el tipo de cambio durante marzo de 2025, con el dólar moviéndose en un rango de 917,76 a 954,22 pesos chilenos. Durante las últimas semanas, el peso ha mostrado una leve apreciación frente al dólar, influenciado por el comportamiento del cobre y las expectativas de la Reserva Federal de EE.UU. El cobre sigue mostrando un valor históricamente alto debido a la incertidumbre de los compradores externos que no tienen certeza de cuánto puede afectar al valor nominal la política arancelaria aplicada por Estados Unidos al cobre.

También ha influido en la apreciación de nuestra moneda en este período, las intervenciones de Hacienda en el mercado cambiario, que llevó al dólar a cerrar el 28 de febrero en \$951,21 y a \$948,37 pesos por dólar el 31 de marzo. 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 como se ha indicado a la intervención de Hacienda, que en los meses de enero, febrero y marzo 2025 salió a vender dólares al mercado cambiario nacional, en subastas de venta, por US\$ 2.420 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.

En el ámbito interno, la liquidación de dólares por parte de grandes empresas y exportadores ha incrementado la oferta de divisas en el mercado local, contribuyendo a la apreciación del peso chileno. Además, el saldo positivo en la balanza comercial ha ayudado a moderar la volatilidad cambiaria en el corto plazo.

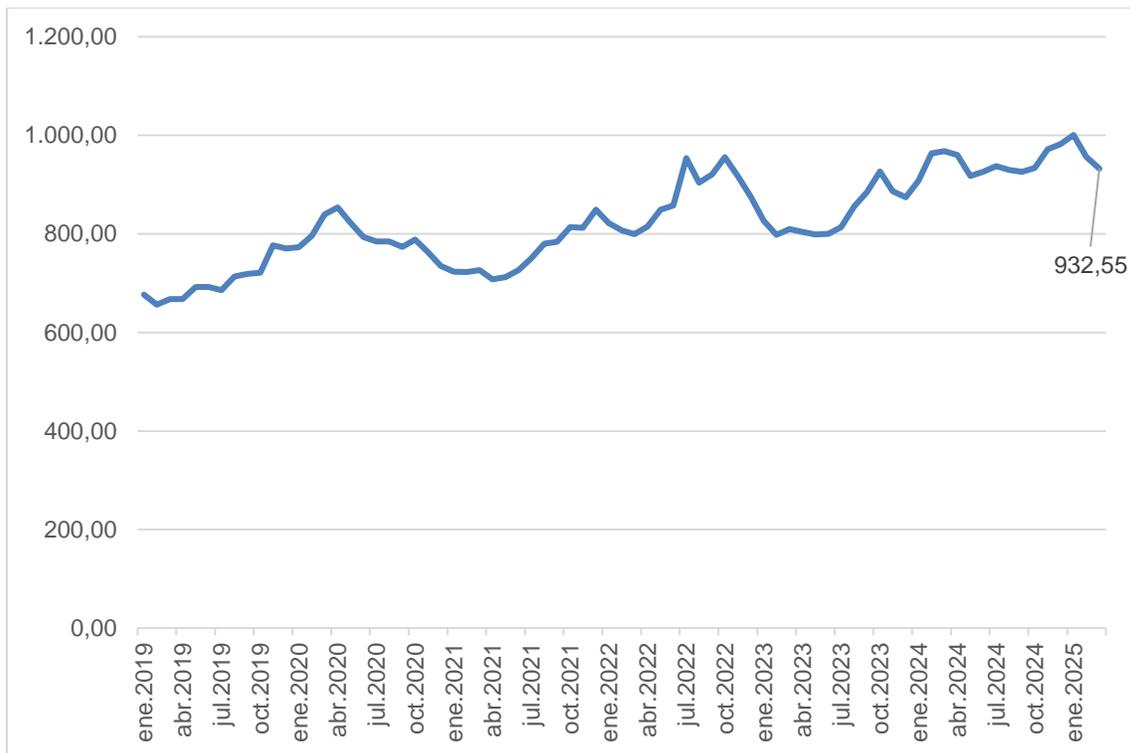
Otro factor que ha incidido en el comportamiento del dólar es la evolución del precio del cobre, que ha mostrado una tendencia alcista en las últimas semanas. Este incremento se ha debido a expectativas de mayor demanda en China y a la incertidumbre en los mercados de materias primas respecto de la aplicación de medidas arancelarias, anunciadas por Trump para el 02 de abril 2025. Según el IPoM de marzo 2025, y el Informe Semanal del Mercado del Cobre de Cochalco, el precio del cobre ha subido por sobre 5 dólares la libra, aproximadamente un 8% desde el último informe, favoreciendo la apreciación del peso chileno y fortaleciendo la moneda local frente al dólar debido al incremento en los ingresos por exportaciones (Comisión Chilena del Cobre (Cochilco), 2025).

Adicionalmente, la reciente decisión de Estados Unidos de imponer un arancel del 25% a las importaciones de cobre ha generado un acaparamiento del metal por parte de empresas estadounidenses, impulsando los precios en el mercado Comex de Nueva York a máximos históricos. Esta situación ha llevado a comerciantes a redirigir envíos de cobre

desde Asia hacia EE. UU., reduciendo la disponibilidad en otros mercados y contribuyendo al alza del precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres (LME). En consecuencia, Chile ha incrementado sus exportaciones de cobre a Estados Unidos, con proyecciones de un aumento del 50% en las ventas de Codelco durante el primer trimestre de 2025. El aumento en la demanda de cobre por parte de EE. UU. ha elevado los ingresos de exportación de Chile, generando un mayor flujo de dólares en el mercado local y favoreciendo la apreciación del peso chileno. Sin embargo, la posibilidad de ajustes en las políticas comerciales de EE. UU. podría añadir volatilidad en los próximos meses.

Si bien la apreciación del peso chileno ha sido impulsada por el aumento en los ingresos por exportaciones y las expectativas en torno a la política monetaria internacional, la evolución del tipo de cambio dependerá de la estabilidad de la demanda de materias primas, especialmente en China, y de la implementación efectiva de las políticas arancelarias de EE. UU., que podrían generar volatilidad en los mercados de economías emergentes.

Gráfico 5. Evolución del dólar observado en pesos chilenos. (Promedio mensual).



Fuente: Banco Central de Chile.

Durante marzo de 2025, la política monetaria se ha caracterizado por la estabilidad, con la TPM manteniéndose en 5% en línea con la estrategia de la Reserva Federal de EE. UU. Esta decisión responde a la necesidad de evitar una volatilidad excesiva en los mercados financieros y permitir una transición ordenada hacia una política monetaria más flexible en el futuro.

En cuanto al mercado cambiario, el peso chileno ha mostrado fluctuaciones moderadas, influenciado por la evolución de la política monetaria internacional, la oferta de divisas en el mercado local y la tendencia al alza del precio del cobre. El peso chileno se ha apreciado más de un 4% respecto al informe anterior, en parte debido al debilitamiento global del dólar y al aumento en el precio del cobre. No obstante, la incertidumbre global sigue siendo un factor clave en la evolución del tipo de cambio, impulsada por tensiones geopolíticas y políticas arancelarias en EE. UU.

La situación Fiscal de 2024 y sus condicionamientos futuros

En 2024 el presupuesto del sector público terminó con déficits muy superiores a las metas originalmente planteadas, condicionando así fuertemente la situación fiscal para 2025. El déficit estructural fue de -3,2% del PIB, superior en 1,3 puntos porcentuales del PIB respecto a la meta 2024 (-1,9%). El déficit efectivo llegó a -2,9% del PIB, mayor en 1,2 puntos porcentuales del PIB respecto a meta. Luego, el país está enfrentando una seria estrechez fiscal. Hacienda se comprometió a reducir los altos déficits fiscales observados en 2024, estableciendo metas de 1,6% del PIB para el déficit estructural de 2025 y de 1,7% del PIB para el déficit efectivo. Claramente, son compromisos difíciles de alcanzar porque significan reducir 1,6 puntos porcentuales del PIB del déficit estructural y 1,2 pp del PIB en el déficit efectivo. En la discusión parlamentaria del presupuesto para 2025 se alcanzó un acuerdo político gobierno/oposición para realizar durante este año una rebaja en el gasto fiscal de 635 millones de dólares (0,2% del PIB), que le permita cumplir las metas de reducción del alto nivel del déficit fiscal alcanzado en 2024. Sin embargo, estimaciones recientes (del CFA) indican que, si se quiere lograr las metas fiscales para 2025, las rebajas de gastos requieren un ajuste adicional del orden de 1,5 millones de dólares (0,5% del PIB) lo que aumentará la estrechez fiscal para este año.

El bajo crecimiento económico de los últimos años (nulo crecimiento en 2023 y de 2,5% en 2024), que significa bajos rendimientos de impuestos, es una causa principal -no la única- de que la hacienda pública esté en esta situación de estrechez fiscal. En 2024, los ingresos fiscales por impuestos fueron menores a los estimados, con los que se acordaron los gastos fiscales (en \$2.852.533 millones de pesos, 4,1% del total), obligando al Estado a endeudarse para financiar los gastos comprometidos presupuestariamente. Situación que se complica más porque, a la vez, se observa que la economía chilena presenta dificultades para controlar la inflación de precios, estamos rondando el 5% anualizada (4,9% en enero y en marzo 2025), sin una clara perspectiva de que disminuya significativamente este año.

La política fiscal chilena enfrentará una estrechez adicional por el alto endeudamiento fiscal que se ha venido generando y que, a 2024, alcanzó a 42,3% del PIB, a lo que se

agrega la poca holgura que se tendrá para los pagos de intereses de esta deuda. Se estima que en los próximos cinco años se deberá pagar montos anuales que van de \$3.867.058 millones de pesos en 2025 hasta \$4.717.415 millones en 2029, lo que limitará las posibilidades de aumento del gasto fiscal a futuro y significará una fuerte estrechez fiscal para las futuras administraciones.

Luego, en este contexto de estrechez fiscal, las promesas electorales de la elección presidencial que se realizará este año, deberán precisar cómo las financiarán y como se mantendrá el balance fiscal, mientras se logra crecer y resolver los problemas urgentes de la sociedad chilena, como la resolución de las necesidades de seguridad ciudadana y de los urgentes problemas sociales que aún están pendientes en salud, vivienda y educación.

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, pero baja, 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 estima que la TPM se mantenga sin cambios, básicamente por la evolución de la inflación (aún en marzo en 4,9%, anualizada) y el entorno global altamente volátil por las medidas arancelarias de Trump. 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 afectar con fuerza a 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 coherencia con las proyecciones en el mediano plazo, aliviando la presión social y achicando el espacio a propuestas demagógicas de cara a las elecciones presidenciales de noviembre próximo.