

Informe Macroeconómico Coyuntural de mayo 2025

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

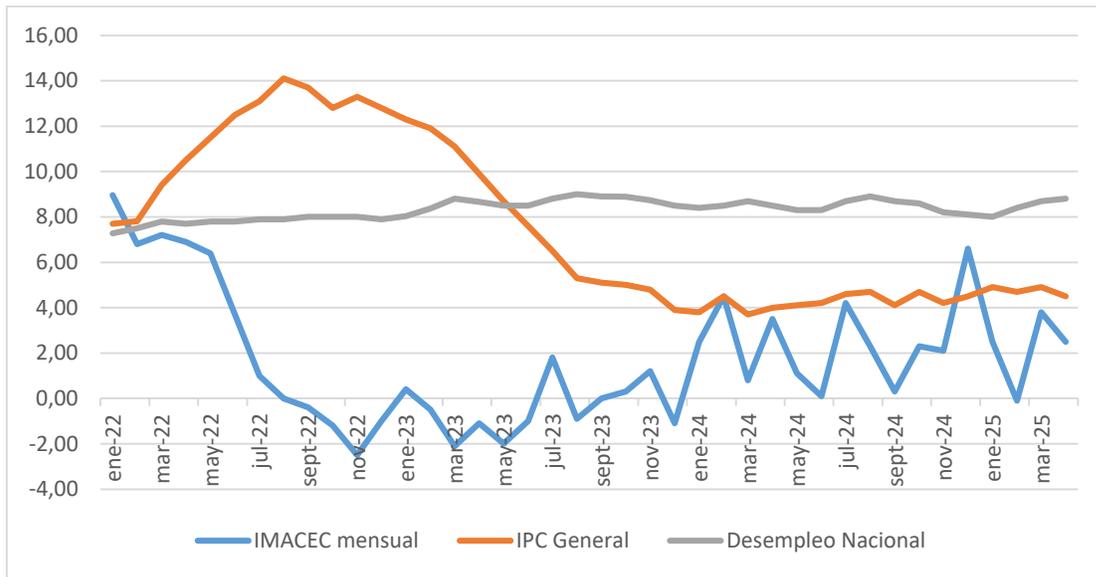
Durante mayo de 2025, la economía chilena continuó enfrentando un escenario al margen de las expectativas del mercado, donde se combinó una política monetaria estable con una evolución cambiaria sensible a factores internacionales. La Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantuvo en 5%, reflejando la decisión del Banco Central de seguir consolidando el proceso de convergencia de la inflación hacia su meta del 3%, sin poner en riesgo la recuperación de la actividad económica, en un contexto marcado por el riesgo geopolítico. El Ministerio de Hacienda, mediante el Informe de Finanzas Públicas del Primer trimestre, comunica que espera que la inflación alcance valores anuales cercanos al 3% hacia 2026. En el ámbito cambiario, el dólar presentó oscilaciones acotadas entre \$933,26 y \$955,67 pesos chilenos, resultado de influencias cruzadas como la evolución de las tasas de interés internacionales, la percepción de riesgo sobre las grandes economías y las emergentes y en efecto el flujo de capitales hacia activos de refugio por la alta incertidumbre existente en la economía mundial, aranceles de Trump de por medio y los recientes conflictos bélicos de Israel con Irán y el recrudecimiento del ataque de Rusia a Ucrania.

El IMACEC se mantiene creciendo alrededor de 2,2% trimestral, sin señales de gran expansión productiva en el corto plazo

La actividad productiva, IMACEC, se mantiene en niveles de 2,06% a 2,5% en los meses recientes (ITRIM y abril 2025) y se proyecta que a fin de año alcance niveles de 2% básicamente por los efectos de la incertidumbre económica internacional. El crecimiento de la actividad económica está siendo impulsado por la producción de bienes que creció 4,6% anual (1,2% desestacionalizado), con un fuerte componente de la Minería (10,7% anual y 3,3% anual desestacionalizado). En general, el crecimiento de abril (último dato disponible) fue de 2,5%, mayor al esperado, y muestra signos de que el crecimiento económico se está acelerando.

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

Gráfico 1. Tendencias del IMACEC, la tasa de Desempleo y la inflación en Chile



La Inflación persiste alta, pero con posibilidades de acercarla al 4% a fin de 2025.

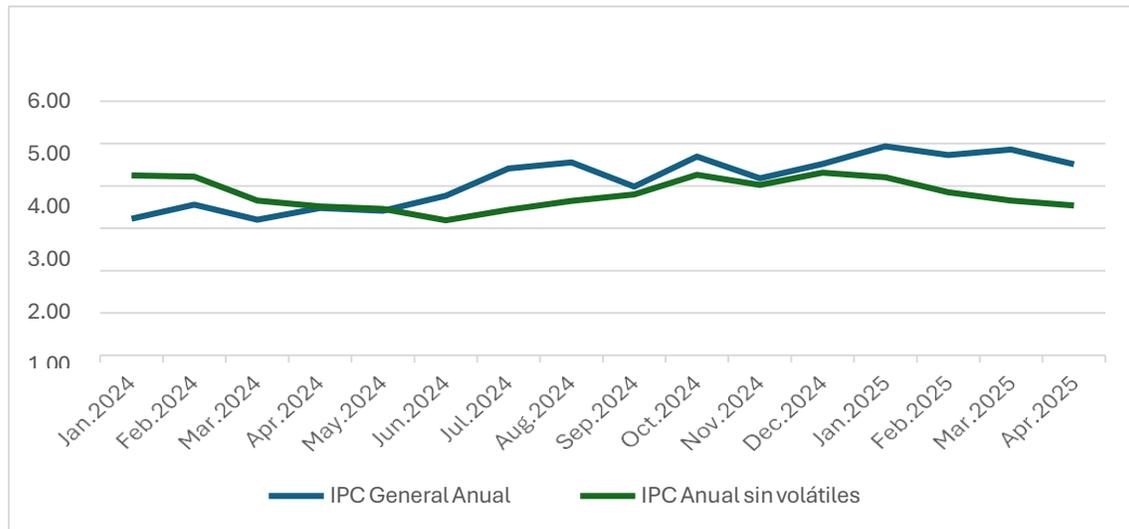
Según la Encuesta de Expectativas Económicas la variación mensual pronosticada de mayo está entre 0,1% y 0,2% (0,2% observado), por lo que sigue en línea con el dato de abril de este año (0,2% mensual) y con la tendencia de la baja de inflación, que también estimó el BCCh a inicios de este año. En suma, la inflación acumulada a 12 meses se ubica actualmente en 4,4% y se espera que siga convergiendo a la meta del 3% hacia 2026.

Con respecto a la inflación anual, las proyecciones para fin de año siguen por encima de la meta inflacionaria. En la Encuesta de Expectativas Económicas de abril 2025, el mercado estima una inflación de aproximadamente 4,1% para diciembre 2025.

La inflación ha tomado tendencia a bajar lentamente, básicamente, por la baja de los precios de la energía, que anotó una baja de -0,5% mensual en mayo, lo que explica gran parte de la moderación inflacionaria. Se esperaba que en mayo la contribución del área de combustibles y electricidad tuviera una tendencia a la baja por el menor costo internacional del petróleo, cuyo precio ha caído 19% entre enero y mayo de este año, ubicándose entre US\$64 y US\$61 dólares el barril para el Brent y WTI respectivamente.

El IPC general se mantiene por sobre el IPC sin volátiles y recién este último se ha ubicado por debajo del 4%, lo que es un buen indicio de que se lograrán ajustes de precios cercanos a la meta del Banco Central, a fines de 2026 o principio de 2027.

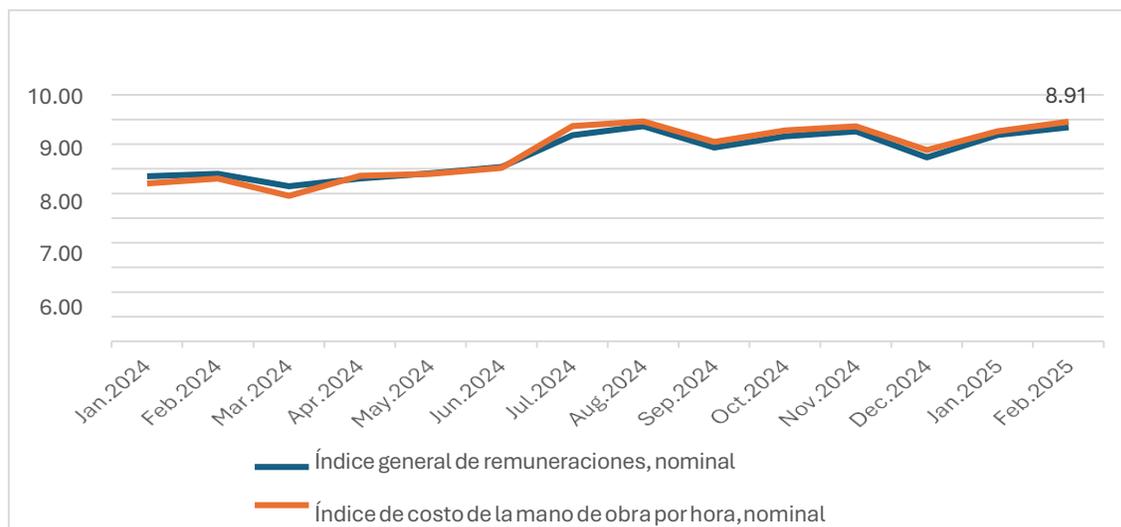
Gráfico 2. IPC e IPC Sin volátiles Observados



Fuente: Banco Central de Chile

No existen proyecciones públicas específicas para el Índice de Remuneraciones, IR, en mayo 2025, pero la encuesta del Banco Central (EEE) recoge expectativas de que continúe aumentando con menor fuerza que antes. Desde el 1 de mayo de 2025, el salario mínimo subió un 3,6%, pasando de \$510.626 a \$529.000, en virtud de un acuerdo entre el gobierno y la CUT, lo que impulsa directamente los ingresos de los trabajadores de menores salarios; por sectores, la información disponible sugiere que la presión alcista persistirá especialmente en los sectores de Comercio, Industria y Construcción. En el caso del Índice de Costos de mano de obra por hora (IC) de mayo, su evolución reciente apunta a una desaceleración gradual en los próximos trimestres.

Gráfico 3. Evolución del Índice de Remuneraciones e Índice de Costo de Mano de Obra por Hora.

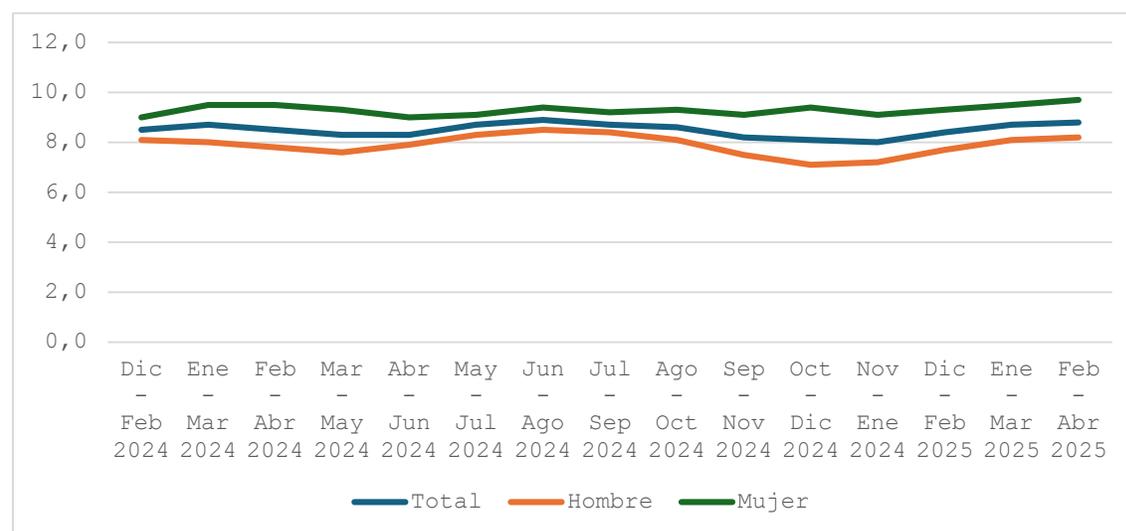


Fuente: Banco Central de Chile

El mercado laboral sigue frágil y con altas tasas de desempleo

La tasa de desocupación total registró un aumento de 0,1 puntos porcentuales marcando un 8,8% el último trimestre móvil, febrero – abril 2025, que en comparación al mismo trimestre del año anterior (8,5%) se encuentra 0,3 puntos porcentuales por encima. Tanto las tasas de desocupación femeninas como masculinas desde el trimestre móvil noviembre – enero 2024 se han mantenido al alza pasando de 9,1% y 7,2% respectivamente a 9,7% y 8,2% el último trimestre móvil.

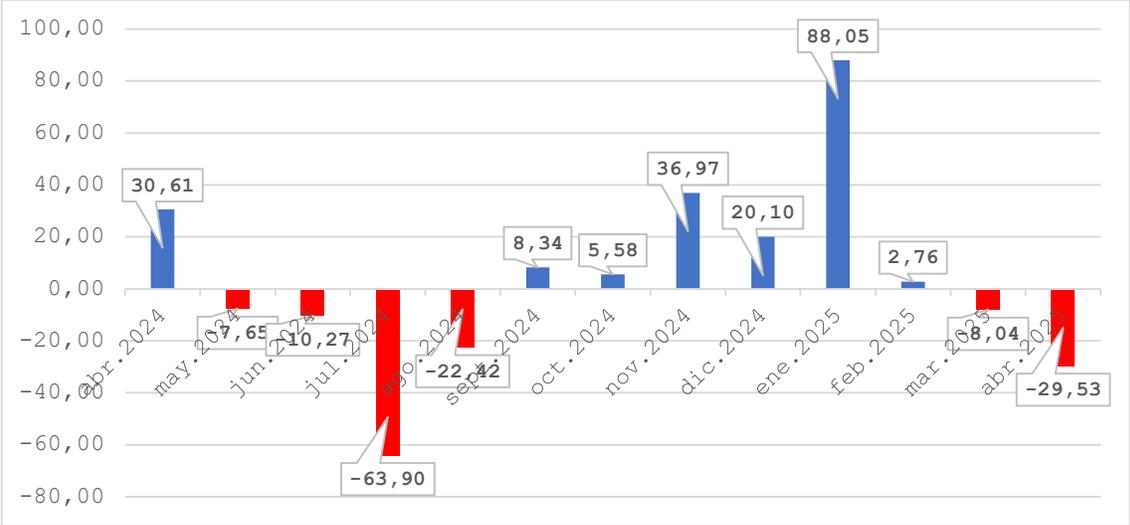
Gráfico 4. Tasa de desocupación total, femenina y masculina (%), trimestres móviles.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

La tasa de participación total observada este último trimestre móvil fue de 62,2%, cayendo 0,2 puntos desde el 62,4% observado el trimestre anterior, y la tasa de ocupación total por su parte marcó un 56,7%, posicionándose 0,3 puntos por debajo del 57,0% observado el trimestre anterior. Desde el trimestre de diciembre – febrero 2025 la ocupación masculina cayó fuertemente en 0,5 puntos pasando de 66,7% a 66,2% y la femenina ha pasado de subir 0,1 puntos a caer en 0,3 pasando así de 47,8% a 47,9% para encontrarse finalmente en 47,6% este último trimestre. El mercado laboral femenino aún no ha conseguido superar su techo, sin embargo, se puede observar cómo su contraparte masculina ha sufrido fuertes caídas en su nivel de ocupación y un muy fuerte aumento de su nivel de desempleo donde se registra un alza de 1 punto porcentual desde el trimestre de noviembre – enero 2024 hasta el actual. Tanto las alzas en las tasas de desocupación femeninas y masculinas como las caídas en las tasas de participación y ocupación nos revelan la fragilidad del mercado laboral en nuestro país.

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



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Si bien hubo una gradual y fuerte recuperación en la creación de empleos el año 2024, esto solo fue por un período acotado. Desde un máximo de 88.050 empleos creados aproximadamente en enero de este año, en abril se registra una destrucción de 29.530 empleos aproximadamente precedido por una destrucción aproximada de 8.040 empleos, lo que explica correlativamente el aumento en la tasa de desocupación y la menor ocupación que se ha registrado. Esta fragilidad del mercado laboral coloca a nuestro país en un escenario complejo, donde cómo podemos ver ha llegado a registrar un fuerte aumento de alrededor de 21.000 empleos destruidos, además, desde la reciente experiencia vivida en pandemia sabemos que frente a altos niveles de desocupación en la población pueden observarse aumentos en la informalidad laboral nacional, efecto que en 2024 reveló como más del 50% de empleos son informales.

Los precios del cobre y del petróleo fluctúan según la situación de incertidumbre mundial

El precio del cobre presentó variaciones positivas durante el mes de mayo, ocasionado principalmente por fuerzas relacionadas a la volatilidad cambiaria con respecto al dólar y la persistencia de señales de incertidumbre geopolítica y macroeconómica ocasionadas por la guerra comercial entre EE. UU y China. El cobre tuvo precio promedio de 4,31 US\$/lb durante el mes, registrando un alza de 3,45% en comparación del mes anterior, donde el precio promedio cerró en 4,17 US\$/lb. A inicios de mayo, el cobre sufrió una continua caída de inventarios en la Bolsa de Futuros de Shanghái (SHFE). A pesar de esta caída, el cobre se recuperó en un 34% durante la tercera semana del mes. Por otra parte, la rebaja de la calificación crediticia de EU. UU por parte de la agencia de riesgo Moody's, expectativas de recortes de tasa por parte de la FED y una desaceleración estructural de la economía estadounidense provocaron un deterioro del dólar, lo que favorece el valor del cobre.

Existen fuerzas contrapuestas que reducen el valor del metal rojo, en especial por la demanda interna de China que sigue estando debilitada, ya que los indicadores manufactureros chinos mostraron la mayor contracción desde febrero de 2024. Frente a este escenario de tensiones geopolíticas, la Comisión Chilena del Cobre menciona que los precios del Cobre se ven influenciados principalmente por la latente desaceleración económica mundial. Esta ausencia de soluciones estructurales y la volatilidad cambiaria podrían generar desviaciones grandes en el precio del cobre durante los próximos meses.

Durante el mes de mayo, el petróleo Brent se situó en 63,83 dólares por barril, mientras que el petróleo WTI (utilizado en nuestro país) alcanzó 60,96 dólares por barril, sufriendo un descenso en comparación al mes anterior, el cuál fue de un -5,78% en el caso del petróleo Brent y un -3.36% por parte del petróleo WTI. Si comparamos los precios con respecto a inicios del 2025, ambos tipos de petróleo han sufrido caídas significativas. El barril Brent ha caído en un -19,4% y el barril WTI un -18,9% durante los primeros cinco meses del año 2025. Se sabe que, en el mes de abril, la OPEP acordó una triplicación del volumen de producción propuesto a inicio de año, lo que se traduce en un aumento de 411.000 barriles diarios para los meses de mayo y junio. Sin embargo, la decisión de aumentar la producción para el mes de Julio todavía no es definitiva y se podría reducir a un aumento en 138.000 barriles diarios. La decisión se tomará en una reunión de la OPEP el día 1 de junio. Esta alza en la producción de barriles busca satisfacer la demanda mundial, pero lo más probable es que esta medida tenga diversos motivos relacionados a la geopolítica, tales como recuperar cuota de mercado frente a los productores de petróleo WTI y castigar a miembros internos de la OPEP que no han respetado las cuotas de mercado, tales como Irak o Kazajistán.

En el contexto internacional, se observa una disminución de los precios del petróleo, lo que impacta en los costos energéticos, a espera de cómo se desenvuelvan los conflictos bélicos recientes. En conjunto, se prevé que el entorno global genere presiones mixtas: estabilidad en los precios de commodities en general puede beneficiar a Chile, pero la volatilidad cambiaria y los conflictos comerciales implican cautela en la situación local.

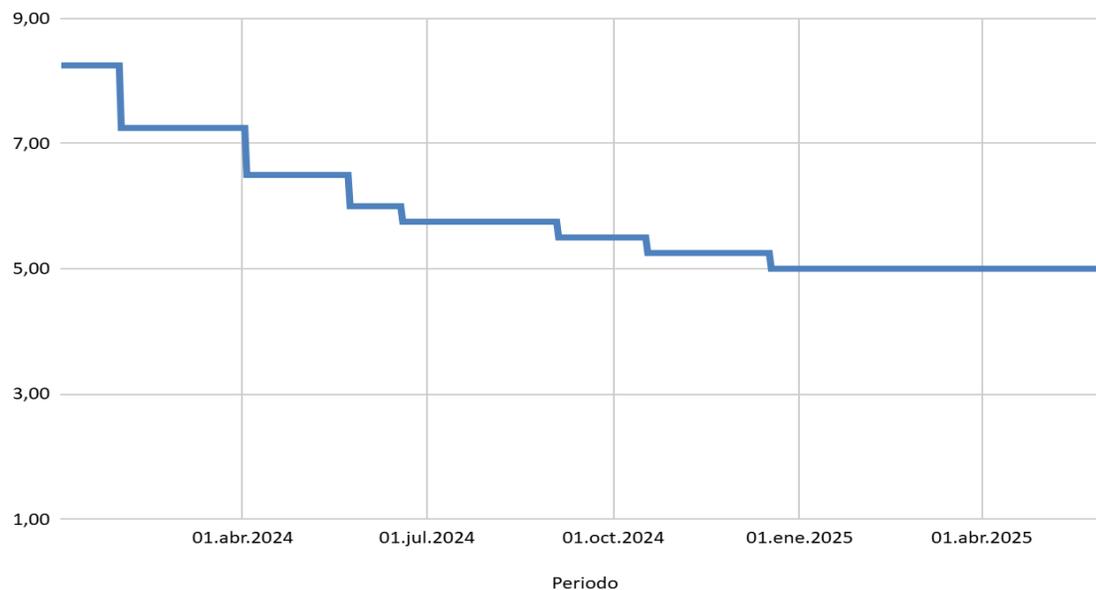
La Política Monetaria del Central sigue cautelosa

Durante mayo, el Consejo del Banco Central de Chile optó por mantener la TPM en 5%. Esta decisión va en línea con lo observado en economías avanzadas como Estados Unidos, donde la Reserva Federal también ha preferido poner una pausa en el ajuste de tasas, esperando mayor claridad sobre la trayectoria de la inflación, el crecimiento y la tasa de desempleo.

En este marco, desde el Banco Central se ha señalado que “hay que ir con calma” respecto a futuros recortes de la TPM, destacando que la política monetaria actual está permitiendo un buen crecimiento de la economía, mientras que la inflación ha ido disminuyendo en el segundo trimestre. Esta postura refuerza la idea de que el objetivo del Banco es transmitir estabilidad y confianza a los agentes económicos, al menos en el plano local.

La decisión del Banco Central chileno responde a dos elementos fundamentales; primero, el comportamiento de la inflación, que si bien ha cedido respecto a los niveles de 2023-2024, aún no se estabiliza completamente en torno a la meta; y segundo, el contexto externo, caracterizado por señales contradictorias sobre el desempeño económico global, en especial en China, Europa y Estados Unidos.

Gráfico 6. Tasa de Política Monetaria (TPM)



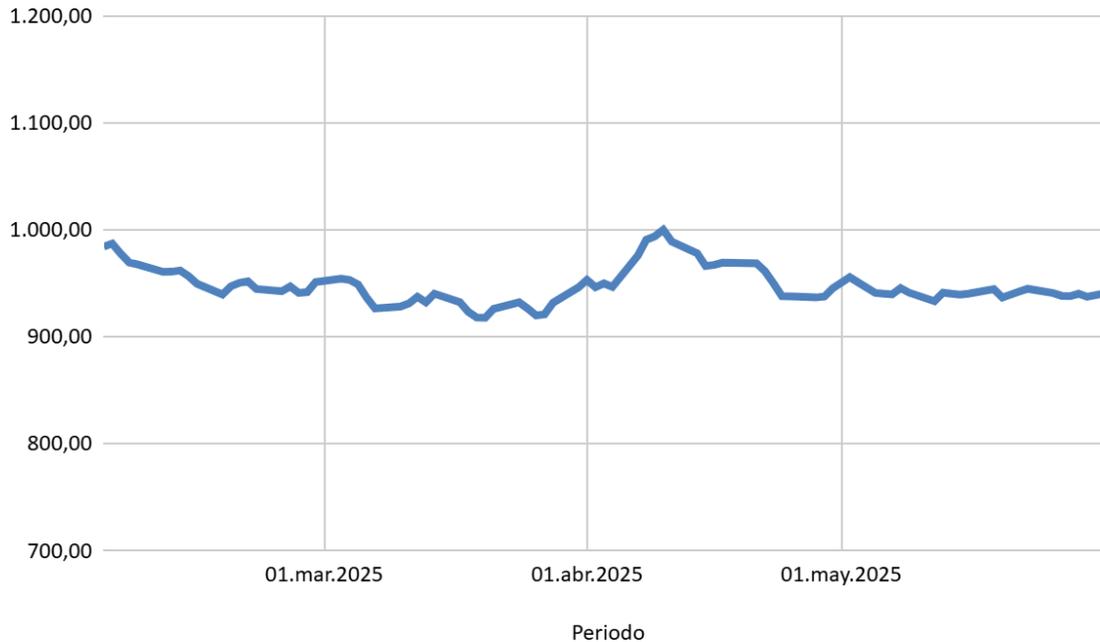
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

En el mercado cambiario se ha mantenido una relativa estabilidad del tipo de cambio, pero en niveles altos, de \$933,26 y \$955,67

El tipo de cambio del dólar se mantuvo en mayo dentro de un rango relativamente estrecho, oscilando entre \$933,26 y \$955,67. Esta estabilidad parcial se explica por la confluencia de múltiples factores que han actuado tanto desde el plano internacional como nacional.

Durante el mes de mayo, se observó una leve salida de flujos desde activos de economías emergentes hacia instrumentos considerados más seguros, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este comportamiento reflejó un aumento en la aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales, lo que provocó una apreciación del tipo de cambio a mediados de mes. Adicionalmente, aunque el mercado había anticipado un posible recorte en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal hacia mediados de 2025, los recientes datos de inflación en Estados Unidos llevaron a postergar dichas expectativas. Como resultado, el dólar se fortaleció a nivel global, ejerciendo presión a la baja sobre las monedas de economías emergentes, incluido el peso chileno. Por otro lado, episodios de tensión política en países de la región de América Latina también influyeron en la percepción de riesgo regional, lo que incrementó la demanda por cobertura en dólares y sumó presión al tipo de cambio. A pesar de este contexto externo complejo, factores internos han contribuido a contener mayores fluctuaciones, donde destacan las positivas cifras de la balanza comercial y la mantención de una política monetaria prudente por parte del Banco Central, lo que ha actuado como un ancla de estabilidad para el peso chileno.

Gráfico 7. Dólar observado.



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

Durante la segunda mitad de mayo, el tipo de cambio mostró una tendencia al alza, superando los \$950 en algunos momentos, lo que respondió tanto a factores externos como internos. Entre los externos, destacó el fortalecimiento del dólar a nivel global debido a la revisión de expectativas sobre el ciclo de tasas en EE. UU. Además, las tensiones comerciales reemergieron tras el anuncio de medidas arancelarias en Estados Unidos, lo que elevó la percepción de riesgo global. Internamente, se observaron ventas de dólares por parte de empresas, lo que moderó las presiones, aunque el volumen fue menor en comparación con meses anteriores.

En el ámbito internacional, también influyó la incertidumbre provocada por el avance de políticas comerciales más restrictivas desde EE. UU., entre ellas la extensión de aranceles a ciertos productos estratégicos. Este tipo de medidas tiende a generar aversión al riesgo en los mercados globales, afectando a monedas emergentes como el peso chileno.

Desde marzo de 2025, los mercados financieros han evidenciado una mayor sensibilidad frente a noticias internacionales, especialmente aquellas vinculadas a la inflación en Estados Unidos y a las proyecciones de crecimiento económico global. A pesar del contexto externo desafiante, el tipo de cambio en Chile ha mostrado menor dispersión que en meses anteriores. Esto sugiere que ciertos fundamentos internos —como la credibilidad del Banco Central y una gestión fiscal relativamente prudente— han contribuido a contener posibles fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio.

Cabe señalar que, aunque las métricas fiscales de Chile se han deteriorado en la última década, el país mantiene una posición fiscal relativamente sólida en comparación con otras economías con calificaciones similares. La carga de deuda pública se sitúa en torno al 42%

del PIB, lo que proporciona cierto margen de maniobra. Sin embargo, agencias calificadoras como Moody's han advertido sobre la necesidad de consolidar las finanzas públicas y evitar desviaciones significativas de las metas fiscales establecidas. En este sentido cabe mencionar, que durante el presente el aumento controlado del gasto público está enfocado en políticas sociales e inversión.

En este contexto, la combinación de una política monetaria creíble y una gestión fiscal prudente ha sido clave para mantener la estabilidad del tipo de cambio, incluso frente a presiones externas.

Como expectativas a Corto Plazo, se espera que la TPM se mantenga sin cambios durante el segundo trimestre de 2025, en la medida que la inflación continúe convergiendo hacia la meta del 3% y no surjan nuevas presiones inflacionarias relevantes. La autoridad monetaria ha reiterado su disposición a ajustar la tasa en función de la evolución de los datos, aunque el escenario base apunta a una política estable en el corto plazo.

En cuanto al tipo de cambio, la volatilidad continuará siendo un riesgo latente. Factores como la evolución de la política monetaria en Estados Unidos, los flujos globales de capital y el comportamiento del crecimiento en China podrían reconfigurar las condiciones financieras internacionales. A estos factores se suma la escalada de violencia en que puede desembocar el conflicto entre Israel e Irán, cuyos aliados abarcan a las potencias de Estados Unidos y Rusia respectivamente.

En el mercado financiero nacional se a mantenido estable pese a la incertidumbre internacional

Durante el primer semestre de 2025, el entorno económico global ha estado marcado por una elevada incertidumbre, impulsada principalmente por nuevas tensiones comerciales y geopolíticas. En este contexto, el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central de Chile destaca que la economía nacional ha logrado corregir importantes desequilibrios macroeconómicos, destacando la reducción del déficit de cuenta corriente y el fortalecimiento del ahorro nacional.

A nivel interno, el Sistema Bancario mantiene niveles adecuados de liquidez y capital, y avanza en la implementación de los estándares de Basilea III. Si bien los indicadores de morosidad han mejorado en los créditos de consumo e hipotecarios, la morosidad comercial sigue siendo elevada, particularmente en sectores como las pequeñas y medianas empresas, el rubro inmobiliario y las firmas que accedieron a créditos FOGAPE durante la pandemia.

Para robustecer la resiliencia del sistema financiero ante un escenario externo incierto, el Banco Central ha sostenido medidas como el Requerimiento de Capital Contra cíclico (RCC) en 0,5% y ha impulsado la implementación de la Ley de Resiliencia, que moderniza la regulación de operaciones financieras clave y amplía el acceso al sistema de pagos. Asimismo, se monitorean de cerca los efectos de la reforma previsional, que por su envergadura podría tener impactos significativos sobre la volatilidad y valorización de activos financieros.

En suma, aunque Chile ha fortalecido sus fundamentos macroeconómicos, el país sigue expuesto a shocks externos. La estabilidad financiera dependerá de factores clave como la

evolución del tipo de cambio, los niveles de deuda y ahorro, la dinámica de flujos de capital y la gestión de riesgos por parte del Sistema Bancario.

Comentarios finales

En lo que va del año 2025, la economía chilena ha mostrado avances en la corrección de desequilibrios macroeconómicos previos, en un entorno global aún marcado por la incertidumbre. La estabilidad del Sistema Financiero ha sido favorecida por una Política Monetaria prudente y la implementación de herramientas regulatorias que fortalecen su resiliencia. No obstante, persisten focos de vulnerabilidad tanto a nivel externo —vinculados a la geopolítica y al ciclo de tasas internacionales— como interno, particularmente en segmentos empresariales sensibles al financiamiento.

La mantención de la Tasa de Política Monetaria en 5% por parte del Banco Central refleja un equilibrio entre el objetivo de convergencia inflacionaria y la necesidad de sostener la recuperación económica. Si bien la inflación ha seguido una trayectoria descendente, las expectativas para el cierre del año aún superan la meta oficial, lo que obliga a mantener la cautela en el manejo de la política monetaria. El tipo de cambio ha respondido principalmente a factores externos, pero la credibilidad de la autoridad monetaria y la disciplina fiscal han contribuido a limitar su volatilidad.

El mercado laboral presenta signos preocupantes de fragilidad. El aumento en la tasa de desocupación, junto con la destrucción neta de empleos observada en los últimos meses, evidencia que la recuperación del empleo formal aún no se consolida. Esta dinámica podría tener efectos negativos sobre el consumo privado y plantea desafíos importantes en términos de política laboral (subsidio al empleo formal) y social, especialmente ante el riesgo de un aumento en los niveles de informalidad.

Por último, el comportamiento reciente de las materias primas ofrece señales mixtas. El repunte del cobre ha estado impulsado por factores coyunturales más que estructurales, mientras que el oro continúa al alza en un contexto de alta aversión al riesgo. La caída en los precios del petróleo, por su parte, responde a ajustes de oferta, pero también a expectativas de menor dinamismo global. En conjunto, estas condiciones refuerzan la necesidad de mantener una postura de vigilancia activa, tanto desde la política económica como desde una perspectiva de sostenibilidad fiscal.