

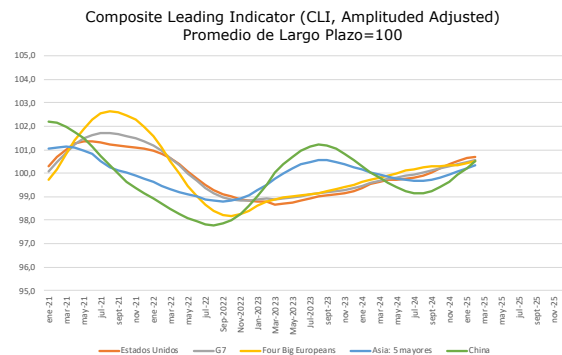


Síntesis Económica Mensual¹

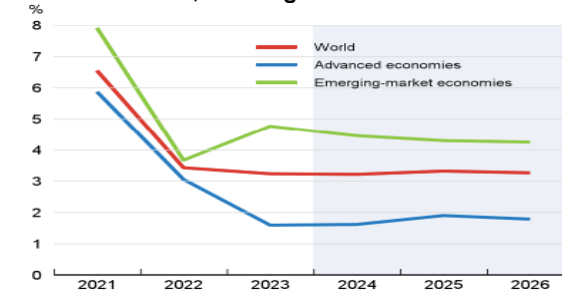
Guillermo Pattillo

I. Internacional

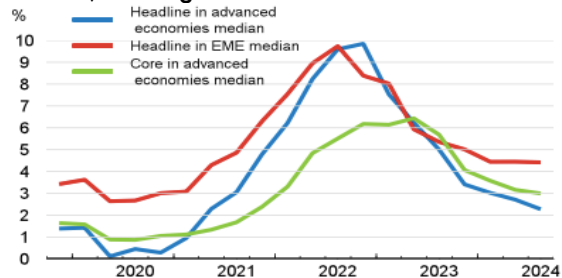
Evolución de la actividad global



Real GDP forecast, annual growth rate



Inflation, annual growth rate



https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2024-issue-2_d8814e8b-en.html

El CLI con datos a febrero indica que, tanto en el mundo desarrollado como en las cinco principales países de Asia, el dinamismo de la economía estaría algo por arriba de tendencia. Japón está levemente bajo tendencia. Pero la incertidumbre es alta y estos resultados pueden cambiar mucho según la evolución que siga la política del nuevo gobierno de Estados Unidos respecto del comercio internacional. Las señales dadas hasta ahora no son alentadoras.

Así, y aun cuando en diciembre la OECD estimaba que el producto de los países del G20 crecería 3,3% en 2025 y 3,2% en 2026, y los países de la OECD crecerían 1,9% en cada uno de esos dos años, la situación está cambiando con bastante rapidez y los efectos sobre el dinamismo de la economía mundial no son claros todavía. Algunos eventos la favorecen (reducción de los conflictos) y otros son sin duda perjudiciales; en esta categoría está las amenazas que Estados Unidos ha hecho de aranceles a sus importaciones de diversos artículos.

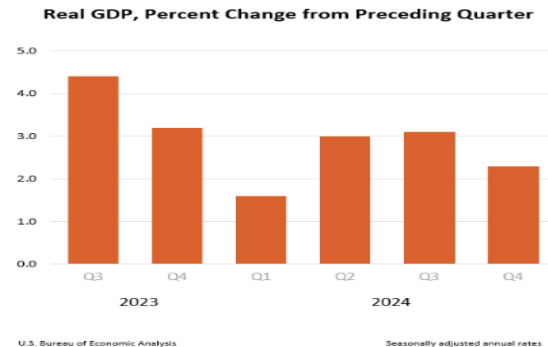
La inflación ha mostrado una reducción significativa en el mundo. Central a esto ha sido la normalización de la actividad luego de la pandemia y una política monetaria que contuvo la aceleración inflacionaria de 2021-22. En enero 2025 la inflación en 12 meses en los países de la OECD se mantuvo en 4,7%, igual a la de los 2 meses anteriores.

¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



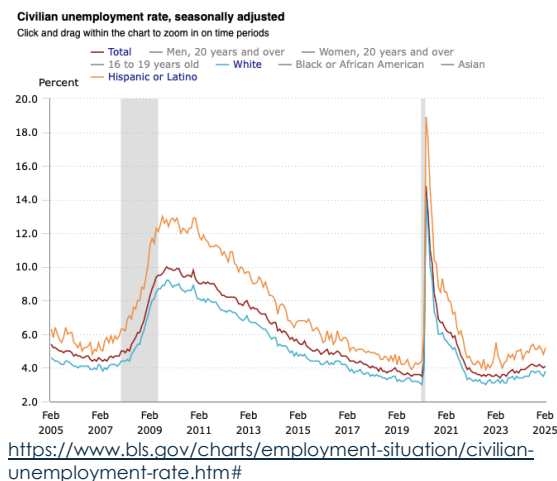
Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

PIB



<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

Empleo

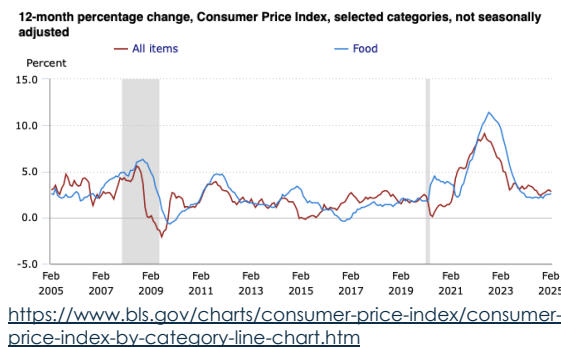


El crecimiento anualizado del cuarto trimestre de 2024 fue de 2,3% de acuerdo a la segunda estimación del BEA. El crecimiento del tercer trimestre fue de 3,1%. Para 2025 el Conference Board, en su informe de marzo, proyecta un crecimiento en el orden de 1,5%. Esta cifra es menor a la proyección de fines del año pasado. Sin duda, la reducción está ligada a la impredecibilidad de las políticas del nuevo gobierno y que han afectado la confianza de consumidores y su gasto.

En febrero la tasa de desocupación fue 4,1% (4,0% el mes anterior) y los desocupados alcanzan a 7,1 millones. La tasa de desocupación para los grupos principales de trabajadores casi no varió en febrero; solo aumentó a 3,8% para los blancos. Los ocupados no agrícolas subieron en 151 mil personas (el promedio de los últimos 12 meses es 168 mil), los que se dividen en 140 mil en el sector privado y 11 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en 34 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 106 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en febrero a \$35,93 (\$35,83 el mes anterior; B-3).

Inflación



La variación del IPC en febrero fue de 0,2% ajustado estacionalmente, con lo cual la inflación acumulada en 12 meses es de 2,8% (sin ajuste estacional). El índice sin alimentos y energía (medida de la inflación subyacente) acumula un alza en doce meses de 3,1%.

El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es servicios (sin servicios de energía) que sube 4,1%; alimentos tiene un alza en 12 meses de 2,6%.



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (4:57 PM EDT 03/14/25)



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/advanced-chart>

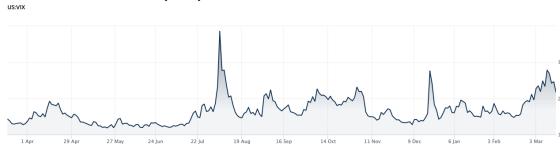
4:57 PM EDT 03/14/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-3,07	-6,86	7,16
S&P 500	-2,27	-7,78	10,20
Nasdaq Cp.	-2,43	-11,35	11,15

<https://www.wsj.com/market-data>

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CDT 03/14/25



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/VIX/advanced-chart>

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, se ha reducido 6,85% en los últimos 5 días, pero es 47,39% mayor a la un mes atrás. Al 14 de marzo el valor del CBOE es de 21,77 puntos⁴.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 03/14/25)



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CN/XSHG/SHCOMP/advanced-chart>

3:00 PM CST 03/14/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	1,39	2,18	11,95
Nikkei 225	0,45	-5,35	-4,27
Asia Dow	-1,85	-1,92	11,93

<https://www.wsj.com/market-data>
<https://www.marketwatch.com/investing/index/asia-dow?countrycode=xx>

Europa

DAX (5:50 PM CEST 03/14/25)



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DX/XETR/DAX/advanced-chart>

5:50 PM CEST 03/14/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-0,55	-1,15	11,71
DAX	-0,10	2,10	28,16
IBEX 35	-1,90	0,38	22,71

<https://www.marketwatch.com/investing/index/asia-dow?countrycode=xx>

² Todos los gráficos cubren el lapso de 12 meses

³ El índice VIX (**Volatility Index**) está diseñado para cuantificar la volatilidad esperada a 30 días del mercado de acciones de Estados Unidos a través de la volatilidad implícita de las opciones (put y call) con vencimiento a 30 días sobre el índice S&P 500 (SPX). Fue creado en 1993 por el Chicago Board Options Exchange (CBOE).

⁴ Bajo 20 puntos se considera un mercado estable; 30 puntos o más es alta volatilidad



Cripto activos

Bitcoin USD (Mar 15, 2025 at 4:05 p.m. EDT)



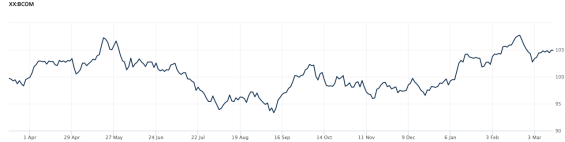
https://www.marketwatch.com/investing/cryptocurrency/btcusd/charts?mod=mw_quote_advanced

	Precio al 15/03/25	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	84.402,00	-3,08	22,41
Ethereum USD	1.947,50	-8,90	-46,31
Litecoin USD	93,20	-10,39	6,71
Bitcoin Cash USD	344,15	-11,58	-14,86

https://www.marketwatch.com/?mod=side_nav

Commodities

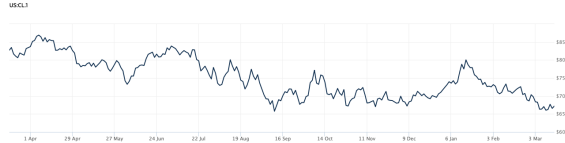
Bloomberg Commodity Index (3:30 PM EDT 03/14/25)



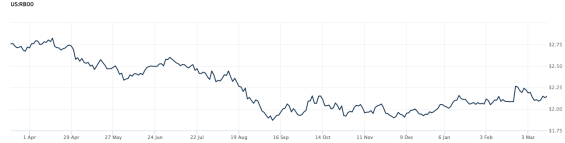
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/XX/BCOM/advanced-chart>

Al 14 de marzo el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 104,91 puntos, lo que implica un alza de 0,11% en los últimos 5 días, una baja de 0,92% en un mes y un alza de 5,77% en un año. La tendencia del índice al cierre de este informe es a la baja.

Crude Oil WTI (NYM \$/bbl) Front Month



RBOB Gasoline Continuous Contract



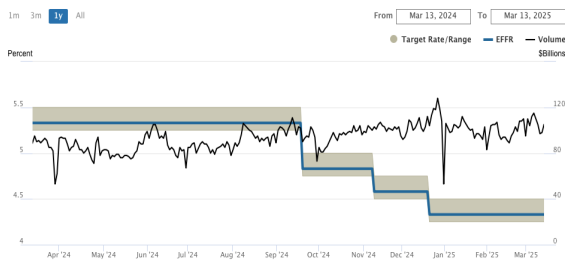
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/futures/RB00/advanced-chart>

3:30 PM EDT 03/14/25

	Precio al 14/03/25	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	67,19	0,21	-17,06
Petróleo Brent (USD/bbl)	70,65	0,28	-17,22
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	4,089	-7,09	145,59
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,1488	1,96	-20,69
Cobre (USD/lb)	4,8825	3,60	18,48

<https://www.wsj.com/market-data>

Federal Funds Rate



<https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/effr>

En septiembre de 2024 la Reserva Federal realizó la primera baja en 4 años de la TPM; esta alcanzó a 50 puntos base, quedando el rango objetivo para las operaciones en el mercado de fondos federales en 4,75% - 5,00%. El 8 de noviembre la Reserva Federal bajó ese rango en 25 pb adicionales, quedando en 4,50% - 4,75% y nuevamente el 18 de diciembre, dejando el rango en 4,25% - 4,50%, donde se mantiene hasta este momento.

El Conference Board estima en su informe de marzo que a fines de 2025 el punto medio de ese rango sería 3,625%



Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



Curva de Rendimiento



El bono a 10 años del Tesoro (T-note) subió su rendimiento en 1,6 pb⁵ en los últimos 5 días, pero baja 16,3 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 4,317%, y su precio 102 5/32.

El rendimiento del bono a 10 años ha tendido a bajar desde sus máximos en enero. Dado que la tasa en este bono tiene una relación directa con el costo de endeudamiento de familias y empresas, tal baja es desde ese punto de vista positiva. No obstante, las razones que lo llevan a bajar son complejas: un menor crecimiento esperado para la economía de Estados Unidos y la incertidumbre que están generando diversas políticas del nuevo gobierno.

La curva de rendimiento para los bonos del Tesoro ha cambiado su pendiente significativamente. Las tasas a 1 año son menores a las tasas de documentos a 5 años o más. Pero las tasas a menos de un año son todavía mayores a aquellas entre 1 y 4 años, indicando que las tasas cortas seguirán todavía relativamente altas en tanto la inflación esté por sobre la meta.

Tipo de cambio: Índice Dólar:



Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ presenta una baja de 0,10% en 5 días, y de 2,79% en un mes. Al 14/diciembre el índice alcanza a 103,73 puntos.

El índice inicia su baja desde su peak en enero y su senda es el espejo de lo que sucede con las tasas en los bonos del Tesoro. La incertidumbre, la reducción en la confianza de los consumidores y el deterioro que estaría ocurriendo en las posibilidades de crecimiento de la economía son los factores determinantes.

⁵ Punto base, un punto base es igual a 0,01%

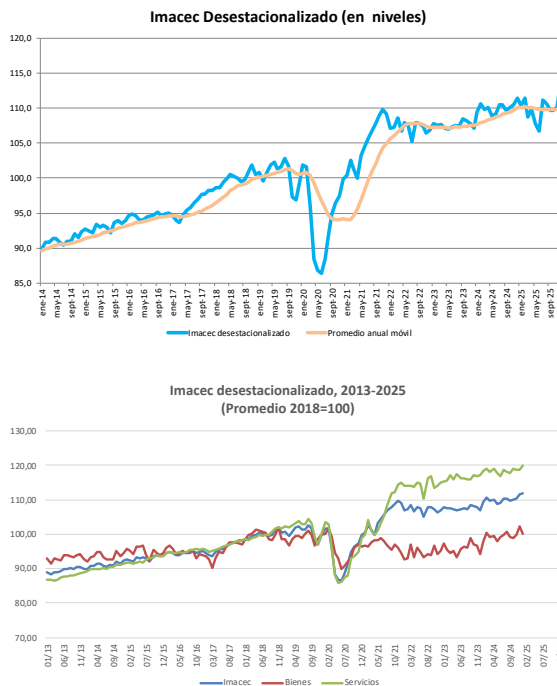
⁶ Este índice (USDXY) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca.

(<https://www.investopedia.com/terms/u/usdx.asp>)



II. Nacional

Evolución de la actividad



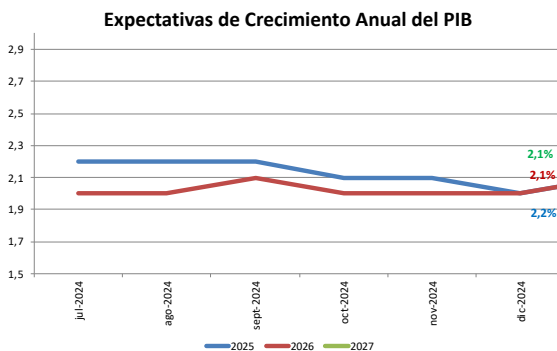
El IMACEC de enero tuvo una variación de 2,5% a/a (6,6% el mes anterior). La producción de bienes subió 2,3% a/a y la de servicios 1,0% (el comercio crece 8,4%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 2,5% en doce meses.

El índice desestacionalizado, por su parte, sube 0,4% m/m; la producción de bienes cae 2,0% y la de servicios sube 1,0%. La tasa de variación de la industria alcanzó 2,2% m/m y la del comercio 3,4% m/m.

El IMACEC no minero experimentó una variación de 2,9% a/a, mientras el índice desestacionalizado de 1,4% respecto al mes anterior.

En 2024 el PIB creció del orden de 2,5%. Para 2025 nuestra proyección es de un crecimiento en el rango 2,3% - 2,7%. Pero el grado de incertidumbre es bastante alto, tanto por la evolución que pueda seguir la economía internacional, que antes se comentó, como por la situación política interna y las medidas que el gobierno intente implementar en su último año.

Expectativas de crecimiento

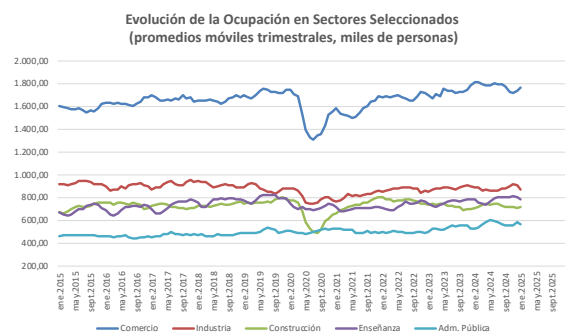
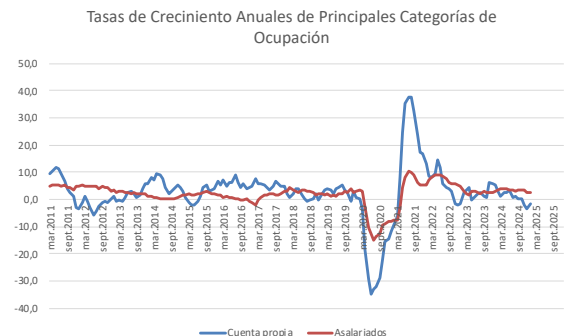
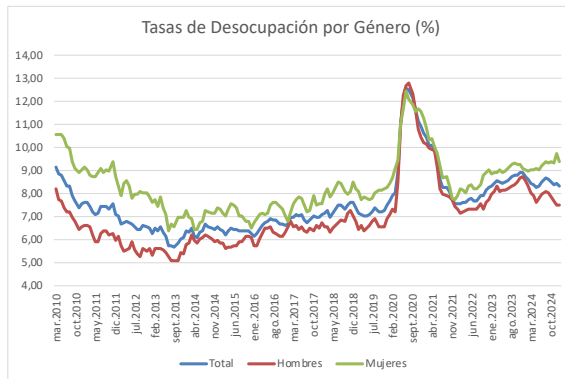


La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de marzo del Banco Central, es de 2,2% para 2025. Esta expectativa baja marginalmente a 2,0% para 2026 y a 2,1% para 2027.

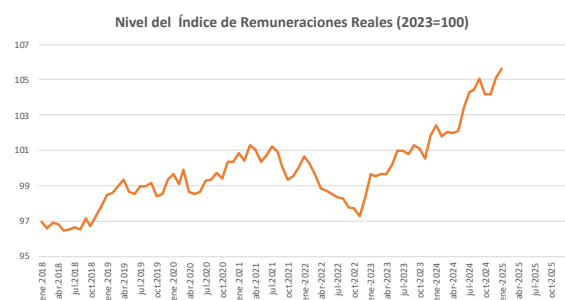
De acuerdo con estas expectativas, este año el crecimiento estaría en el nivel del crecimiento tendencial ($\approx 2\%$) y se mantendría así durante los próximos dos años. Nuestra proyección es algo superior para este año, ya que estimamos que la dinámica subyacente de mediano plazo no se reducirá y que no habrían shocks externos negativos de relevancia.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional bajó a 8,0% durante el trimestre móvil concluido en enero. La desviación estándar de esta tasa entre regiones alcanza a 1,78 puntos. La tasa de desocupación promedio nacional en 12 meses alcanza 8,5%. No obstante, la desocupación de mujeres alcanza a 9,2%. La fuerza de trabajo creció 0,8% a/a y los ocupados 1,3%; existen 121 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil en 2024. Nuestra proyección es que a diciembre la tasa de desocupación media sea de 8,3%.

Los inactivos, por su parte, aumentaron 1,0% en doce meses.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 74,4% de los ocupados y cuenta propia el 19,8%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 3,4% y de 0,6% para cuenta propia; esto es relevante, ya que es un movimiento hacia mejores empleos.

Por rama de actividad, el comercio, (18,7% del empleo total), tiene una baja de ocupación de 2,7% a/a este trimestre móvil y una tasa media mensual de 2,2% en 12 meses. La industria (9,3% del empleo total), baja su ocupación en 2,0% a/a; en el último año su aumento medio mensual del empleo es -0,8%. Administración pública y defensa (6,1% del empleo total) aumenta su ocupación este trimestre móvil en 7,9% a/a, y su tasa de crecimiento medio mensual es de 6,6% en los últimos 12 meses.

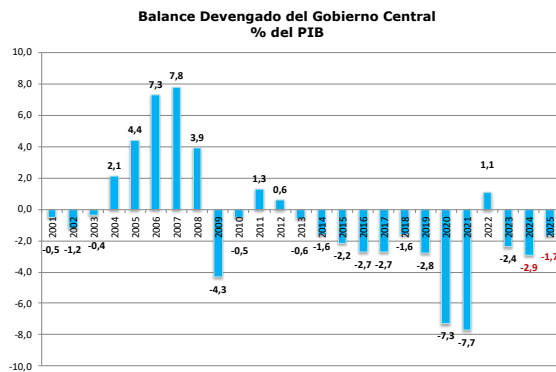
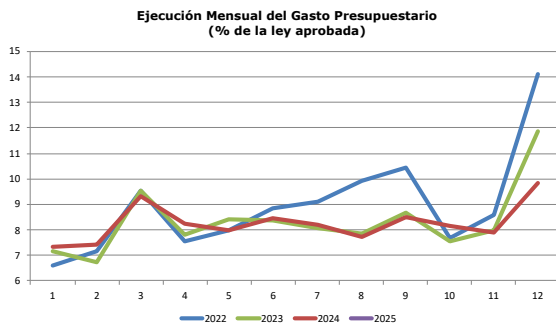
Por último, los desocupados bajaron en 4,1% a/a, alcanzando en total a 819 mil personas (818 mil el mes pasado).

El índice de remuneraciones nominales creció en enero 8,2% a/a (primera estimación). El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 3,1% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 8,4% a/a.

El crecimiento de los salarios reales ocurre a pesar del estancamiento de la productividad, su explicación sería la reducción inflacionaria, el aumento sostenido del salario mínimo y, quizás, cambios en la estructura del empleo formal.



Situación fiscal



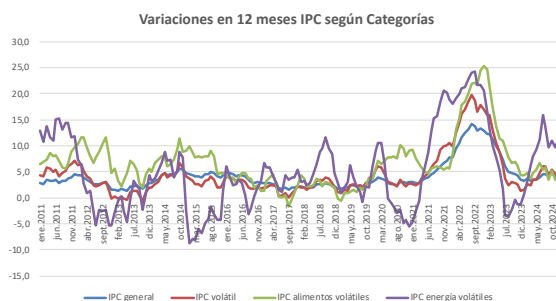
En 2024 el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció 3,5% real en doce meses y los ingresos 1,0%. La ejecución de los ingresos del GCP respecto de la ley aprobada fue de 96,3% y la de los gastos 99%.

Acumulados en 12 meses móviles a diciembre, los ingresos del GCT representan del orden del 21,9% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 24,8%; así el déficit efectivo del año es de 2,9% del producto. Por su parte, el BCA alcanzó a -3,2% del PIB, muy superior a la meta que se había dado el gobierno.

En enero de 2025 el gasto del Gobierno Central Total creció 11,8% real en doce meses y los ingresos 9,6%. El avance del gasto fue de 8% de la ley aprobada y los ingresos 9%.

Para 2025 la autoridad **proyecta un déficit efectivo de 1,7% del PIB y un BCA de -1,6%** del producto. El incumplimiento de la meta de déficit cíclicamente ajustado y de déficit efectivo en 2024 pone una interrogante muy fuerte en la capacidad de la autoridad de controlar el gasto, más aún en un año electoral. Sin duda el desafío que quedará al próximo gobierno es muy grande.

Inflación



El IPC de febrero tuvo una variación de 0,4% m/m. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 4,7% (4,9% el mes anterior). El IPC sin volátiles subió 0,3%, por lo que acumula 3,9% a/a (4,2% al mes anterior).

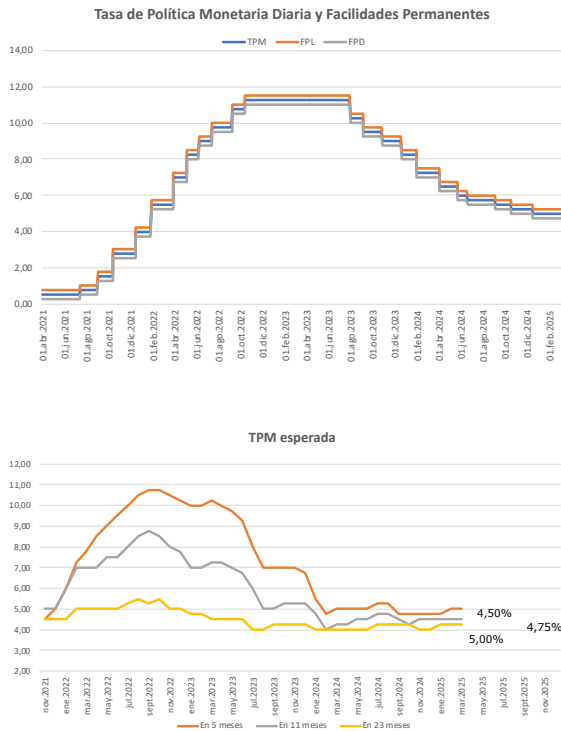
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 3% y los segundos de 4,5%. El IPC de energía acumula un aumento de 17,5% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 2,9% en 12 meses. La división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Vivienda y Servicios Básicos, con 11,6%. La con menor aumento acumulado en un año es Vestuario y calzado (-0,07%)

Para 2025 **nuestra proyección de inflación a diciembre es de 4,2%.**



Tasas de Interés



La Tasa de Política Monetaria (TPM) está hoy en 5,0% después de una reducción de 25 puntos base el 17 de diciembre. Como lo anticipamos en nuestros informes precios, la TPM terminó el año en 5%. No obstante, la posibilidad de que la TPM siga bajando al ritmo que lo hizo el año pasado es casi cero. En nuestra proyección la inflación anual estará sobre 4,5% durante todo el primer semestre.

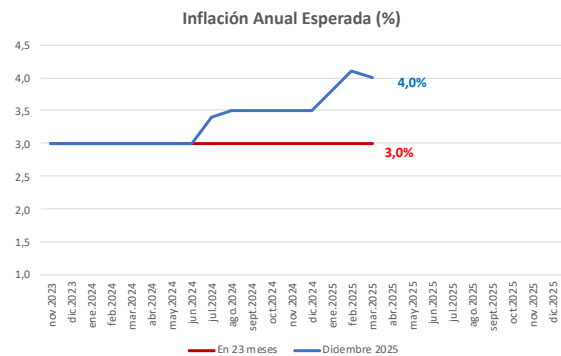
El mercado, de acuerdo con la encuesta de marzo del Banco Central, espera una TPM 5,00% de aquí a 5 meses (igual a la encuesta de febrero) y de 4,25% en 23 meses.

En nuestra estimación la TPM debería estar en su nivel neutral; es decir, **en torno a 4,0%, recién el primer semestre de 2026.**

Las tasas de colocación en el mercado financiero han tenido un comportamiento al alza en febrero; en las operaciones en pesos suben casi para todos los plazos. En UF tuvieron muy poca variación.

Por su parte, las tasas promedio de los créditos hipotecarios subieron en el margen durante febrero al situarse en 4,45%.

Inflación esperada

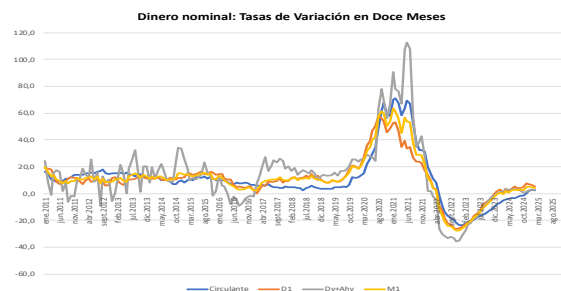


La meta de inflación que el Banco Central (BC) ha definido ($3\% \pm 1$ punto) constituye el ancla nominal de la economía.

En la encuesta de marzo del BC, la inflación esperada a diciembre de 2025 es de 4%, y de 3,2% para diciembre de 2026.

Las expectativas de inflación a 23 meses coinciden con la meta del Banco Central; esto es fundamental para el proceso de convergencia de la economía hacia una senda de equilibrio. Este proceso, sin embargo, será más lento de lo anticipado hace unos meses.

Dinero



Después del importante ajuste en la cantidad nominal de dinero de la economía, M1 ha vuelto a crecer en los últimos meses. En febrero crece 4,2% a/a. Los depósitos en cuenta corriente, 60,8% de M1, crecen 5,2% en doce meses.

El nivel real de M1 comienza a caer en marzo de 2022 y esa dinámica no ha cambiado todavía. En febrero el nivel real de M1 cae 0,5% a/a.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:40 PM CLDT 03/14/25)

CLSPPSA



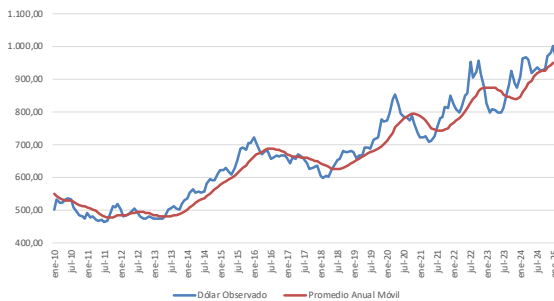
https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CL/XSGO/SPIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

Al cierre de este informe, el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de 1,79%, de 2,03% en el último mes y de 11,64% en doce meses.

El valor del índice es, al 14 de marzo, de 4.027,28 puntos y su tendencia levemente al alza. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.297,30 – 4.034,60 puntos.

Tipo de Cambio

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)



El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en febrero un promedio de \$956,62/dl apreciándose el peso 4,4% en un mes y 0,7% en un año. En los 15 días previos al cierre de este informe, el tipo de cambio alcanza un promedio de \$938,28/dl.

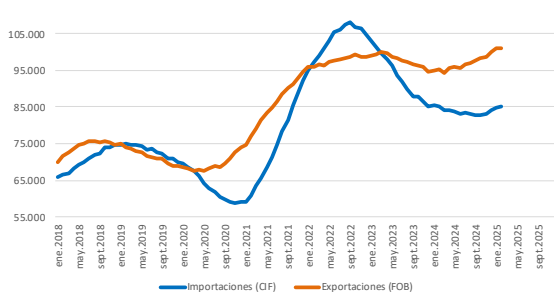
Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en enero 4,6% menor al de un año atrás, llegando a 108,81 puntos (1986=100); su promedio anual a ese mes (106,12 puntos) ha aumentado 7,2% a/a. El TCR-57, por su parte, subió 5,1% en 12 meses y alcanza a 94,31 puntos.

La evolución del TCR está muy influida en el corto plazo por la del tipo de cambio nominal; para marzo proyectamos, por lo mismo, una baja del TCR respecto de febrero.

Dada la evolución de la economía nacional que esperamos para 2025, y dada también una productividad estancada, estimamos un **TCR promedio anual en el orden de 105 puntos este año.**

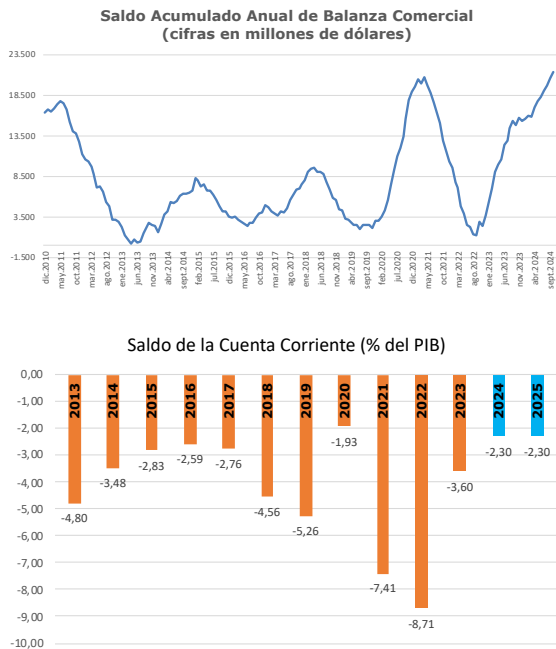
Balanza Comercial y Cuenta Corriente

Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



El valor de las exportaciones de noviembre subió 0,3% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$101.168,90 mill) crece 6,2% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 9,4% a/a, las agropecuarias 15,5% a/a y las industriales bajan 0,9% a/a. El valor CIF de las importaciones de febrero subió 5,4% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$85.127,57 mill) sube solo 0,1% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 4,6% a/a, las de bienes intermedios cae 2,6% a/a y las de bienes de capital crecen 1,7% a/a. Sigue

⁷ Es decir, con las monedas de EE.UU., Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.

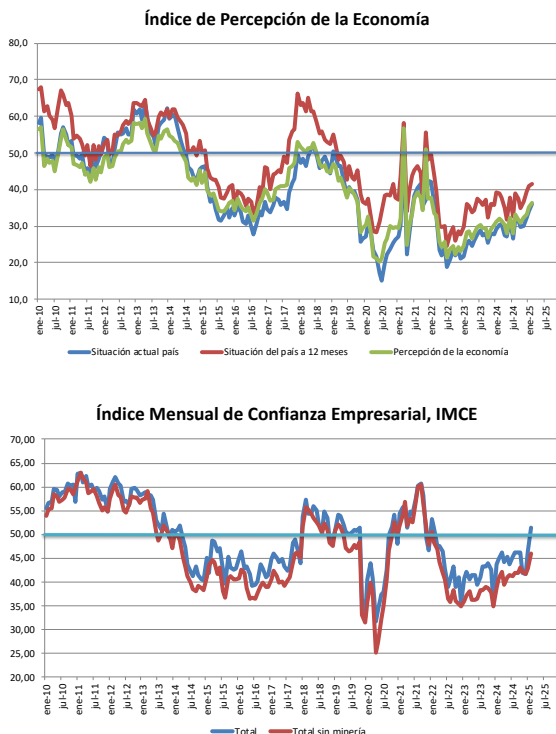


siendo válido que la evolución de las importaciones es reflejo de una economía que está creciendo muy moderadamente y para la cual las expectativas de mediano plazo son tan modestas como las de este año.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a febrero es de US\$22.280,64 millones, que implica un aumento de 38% respecto del acumulado a igual mes de 2024.

Después de cerrar 2023 con un déficit en cuenta corriente de 3,6% del PIB, el IPOM de diciembre del Banco Central proyecta un déficit en cuenta corriente de **2,3% del PIB para 2024**, cifra que pronto conoceremos, y **de 2,3% para 2025**.

Expectativas generales

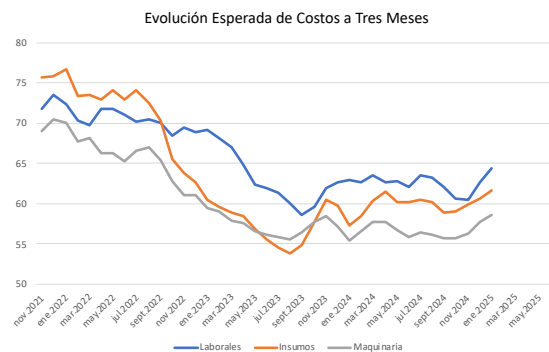
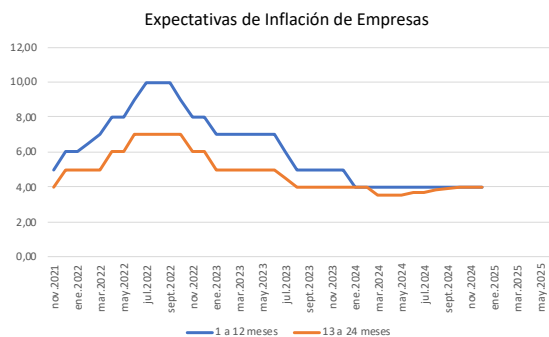
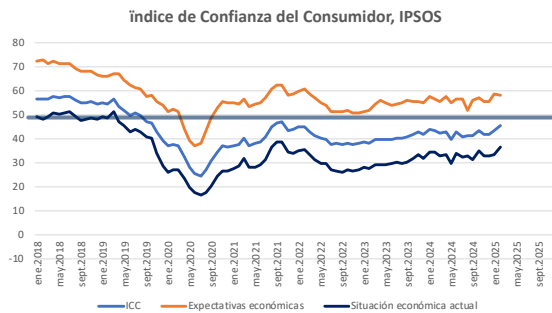


El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), subió 1,04 puntos en febrero respecto al mes anterior. El índice alcanza actualmente 36,31 puntos (35,26 el mes pasado)⁸. La dimensión "situación económica del país actual" fue la que tuvo la mayor alza: 2,11 puntos. Le sigue "situación económica personal actual" con un alza de 1,57 puntos. Las expectativas de los consumidores se han mantenido, en promedio, en la **zona pesimista desde mediados de 2019**.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo una fuerte alza en febrero (4,95 puntos). El índice total alcanzó 51,47 puntos (46,56 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 42,93 puntos (42,93 el mes pasado).

El alza de febrero se debe, primero, a minería (12,81 puntos), y luego a construcción (4,66 puntos). Suben también el comercio y la industria, pero menos que el índice total.

⁸ El IPEC se calcula mediante la aplicación mensual de una encuesta a una muestra aproximada de 1.100 personas, mayores de 18 años, residentes en las principales ciudades de Chile



El Índice de Confianza del Consumidor se mantiene por debajo de los 50 puntos desde agosto de 2019. En febrero el ICC alcanza 45,35 puntos (43,28 el mes anterior), mientras el subíndice “expectativas económicas” llega a 57,97 puntos (58,35 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es “situación económica actual”; en febrero llega a 36,34 puntos (33,06 puntos el mes anterior), 3,28 puntos más que el mes pasado.

Respecto de las expectativas que tienen las empresas de la inflación, su tendencia (que es lo relevante en este caso) fue a la baja desde fines del año pasado. En este momento están estables en 4% tanto a 12 meses como para el lapso 13 a 24 meses.

Por otra parte, las empresas esperan, de acuerdo a los últimos datos, y para los próximos tres meses, una leve alza de sus costos laborales, de maquinaria o tecnología, en los costos fijos y en sus insumos.