

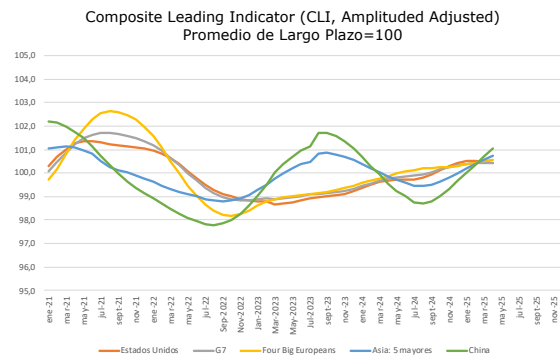


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Pattillo

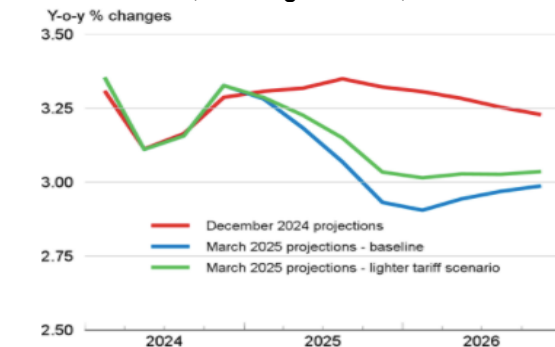
I. Internacional

Evolución de la actividad global

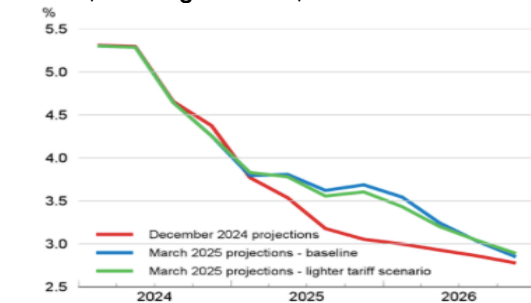


https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate, world



Inflation, annual growth rate, G20



https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2025_89af4857-en/full-report.html#section-d1e474-daa701d8b2

El CLI con datos a abril indica que, tanto en el mundo desarrollado como en las cinco principales economías de Asia, el dinamismo estaría algo por arriba de tendencia. Este resultado es en cierto modo una sorpresa, ya que sugiere que el tema de la política comercial de Estados Unidos no ha tenido (por lo menos todavía) ningún impacto en las tendencias de la actividad de estos países. La incertidumbre, no obstante, es alta y la situación puede cambiar según los avances que tengan las negociaciones en desarrollo.

De acuerdo a la actualización de marzo, la última disponible, la OECD estima que el producto de los países del G20 crecería 3,1% en 2025 y 2,9% en 2026; por su parte, el Área Euro crecería 1% este año y 1,2% en 2026. En el caso de China, que parece haber encontrado recientemente un camino para llegar a acuerdos con Estados Unidos, crecería 4,8% en 2025 y 4,4% en 2026.

Las cifras actuales y la evolución que ha tenido en los últimos días la controversia que Estados Unidos ha mantenido, en lo principal, con China parece dirigirse a una solución que evitaría los escenarios más negativos que se previeron.

Las presiones inflacionarias persisten y la inflación de servicios continua elevada. Las proyecciones de inflación de la OECD se han corregido al alza. Para el G20 la inflación se proyecta en 3,8% este año y 3,2% en 2026. Esto implica también que la inflación de tendencia estará, al menos este año, por sobre la meta de los bancos centrales.

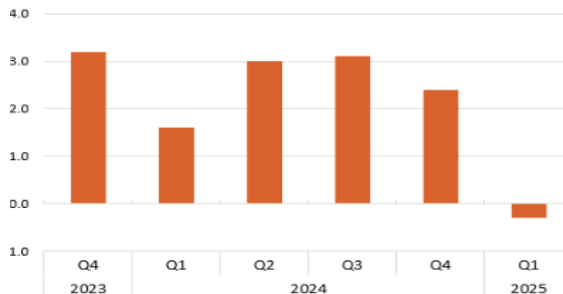
¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

PIB

Real GDP, Percent Change from Preceding Quarter

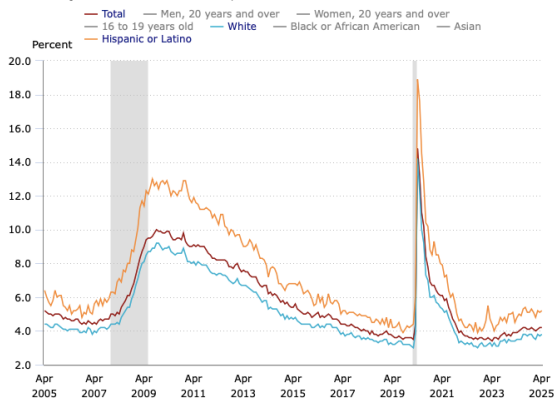


<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

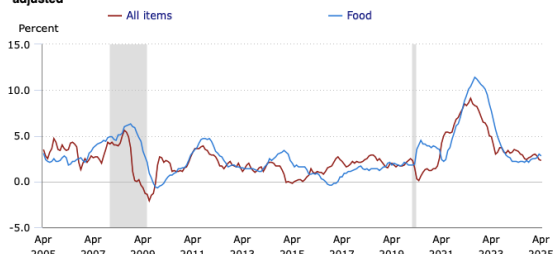
Click and drag within the chart to zoom in on time periods



<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

Inflación

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, not seasonally adjusted



<https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

El crecimiento del primer trimestre de 2025, respecto al cuarto de 2024, fue de -0,3% anualizado de acuerdo a la primera estimación del BEA. Los elementos claves para explicar esto serían un aumento de importaciones y una reducción del gasto del gobierno.

Para 2025 el Conference Board, en su informe de abril, proyecta un crecimiento en el orden de 1,3%. Sin duda, la corrección a la baja del crecimiento está ligada al shock arancelario del gobierno y su probable efecto en los salarios reales y empleo.

En abril la **tasa de desocupación fue 4,2%** (4,2% el mes anterior) y los desocupados alcanzan a 7,2 millones. La tasa de desocupación para los grupos principales de trabajadores casi no varió en abril. Los ocupados no agrícolas subieron en 177 mil personas (el promedio de los últimos 12 meses es 152 mil), los que se dividen en 167 mil en el sector privado y 10 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en 11 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 156 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en abril a \$36,06 (\$36,00 el mes anterior; B-3).

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

El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es servicios de energía que sube 6,2%; alimentos tiene un alza en 12 meses de 2,8%.



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (4:20 PM EDT 05/15/25)



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

4:20 PM EDT 05/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	2,31	8,13	6,15
S&P 500	4,47	12,01	11,70
Nasdaq Cp.	6,61	17,35	14,46

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CDT 05/15/25



<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 20,69% en los últimos 5 días y 39,87% en un mes. No obstante, es hoy todavía 43,56% superior a la de un año atrás. Al 15 de mayo el valor del CBOE es de 17,83 puntos⁴.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 05/15/25)



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

3:00 PM CST 05/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	0,86	3,06	8,28
Nikkei 225	2,24	9,83	-2,99
Asia Dow	2,82	8,91	8,13

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

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

Europa

DAX (5:50 PM CEST 05/15/25)



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

4:35 PM BST 05/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	1,20	4,33	2,31
DAX	1,47	11,74	26,45
IBEX 35	3,27	7,84	23,28

<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 (4:52 PM EDT 05/15/25)



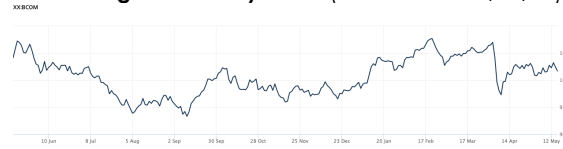
https://www.marketwatch.com/investing/cryptocurrency/btcusd/charts?mod=mw_quote_advanced

	Precio al 15/05/25 (USD)	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	103.496,00	0,24	54,34
Ethereum USD	2.534,79	16,03	-13,67
Litecoin USD	99,11	4,92	20,87
Bitcoin Cash	395,04	-6,00	-11,21

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

Commodities

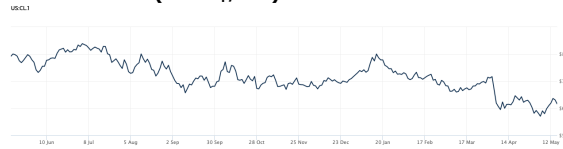
Bloomberg Commodity Index (3:30 PM EDT 05/15/25)



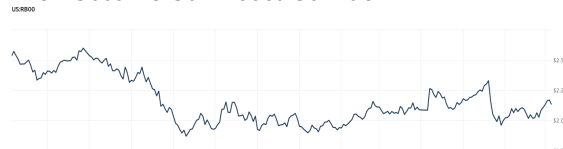
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/XX/BCOM/advanced-chart>

Al 15 de mayo el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 101,65 puntos, lo que implica que ha estado estable en los últimos 5 días, pero baja 1,23% en un mes y 2,36% 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>

4:50 PM EDT 05/15/25

	Precio	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	61,68	2,34	-22,27
Petróleo Brent (USD/bbl)	64,56	2,27	-22,64
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	3,722	-6,01	49,48
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,1330	1,74	-16,08
Cobre (USD/lb)	4,6810	1,72	-4,08

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

Federal Funds Rate



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

El 18 de diciembre, la Reserva Federal realizó la última baja de la TPM, dejando el rango objetivo para las operaciones en el mercado de fondos federales en 4,25% - 4,50%.

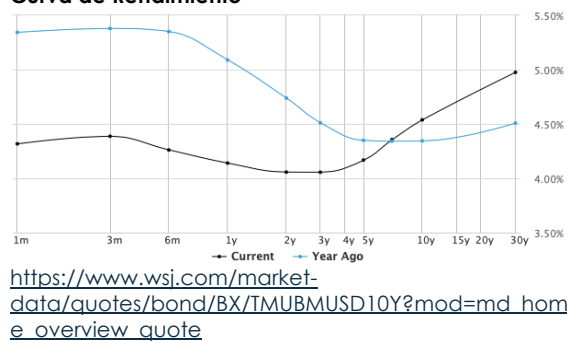
El Conference Board estima en su informe de abril que la TPM se mantendrá en los niveles actuales hasta mediados de año. En el tercer trimestre bajaría, quedando el punto medio de ese rango en 3,875% y en el cuarto trimestre en 3,625%.



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 5,4 pb⁵ en los últimos 5 días y en 10,5 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 4,435%, y su precio 98 5/32.

El rendimiento del bono a 10 años ha tenido en las últimas semanas cierta inestabilidad, que, en parte, ha sido motivada por la incertidumbre que se ha introducido al desempeño de la economía mundial con la nueva política comercial de Estados Unidos. La tendencia en este momento es a una gradual reducción del rendimiento del bono dados los datos recientes de inflación y del mercado laboral. El escenario valida la posición que ha tomado la Reserva Federal.

La curva de rendimiento para los bonos del Tesoro comienza a normalizar su pendiente. Las tasas muy cortas siguen siendo mayores que las tasas de documentos hasta 5 años. Pero las tasas de largo plazo son claramente mayores a aquellas entre 1 y 5 años.

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index



Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ presenta un alza de 0,17% en 5 días, y de 1,44% en un mes. Al 15/mayo el índice alcanza a 100,81 puntos.

El índice inicia su baja desde su cima en enero y su senda es el espejo de lo que sucede con las tasas en los bonos del Tesoro. Muy posiblemente existe en este momento una nueva reestructuración de portafolio a nivel global dada la evolución positiva que está teniendo la situación internacional con Estados Unidos y China logrando acuerdos relevantes, aunque todavía transitorios.

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

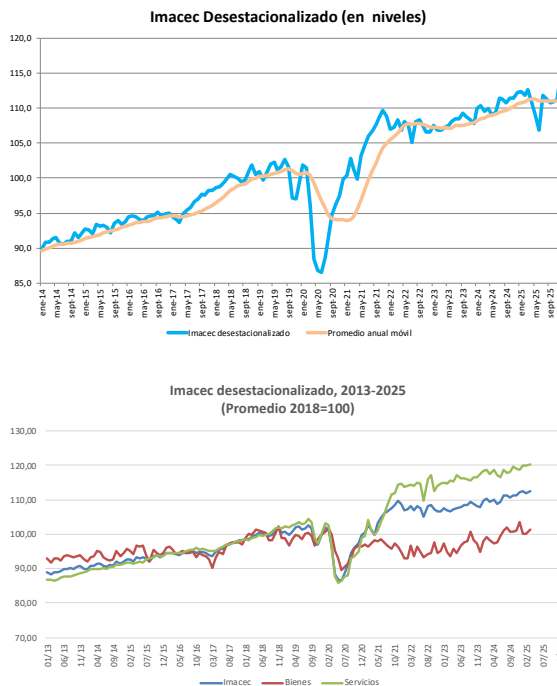
⁶ Este índice (USDXY) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



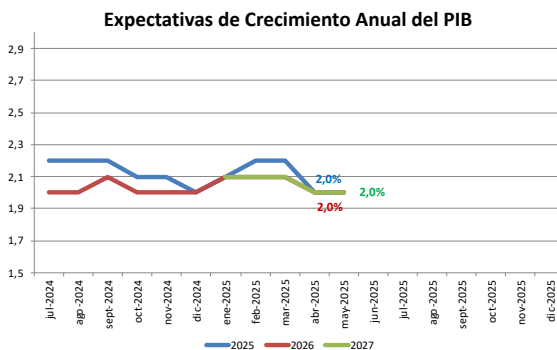
El IMACEC de marzo tuvo una variación de 3,8% a/a (-0,1% el mes anterior). La producción de bienes creció 4,4% a/a y la de servicios 2,7% (el comercio crece 8,9%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 2,3% en doce meses.

El índice desestacionalizado, por su parte, sube 0,8% m/m; la producción de bienes sube 1,3% y la de servicios 0,2%. La tasa de variación de la industria alcanzó -0,8% m/m y la del comercio 0,3% m/m.

El IMACEC no minero experimentó una variación de 3,8% a/a, mientras el índice desestacionalizado de 0,1% respecto al mes anterior.

Dado, principalmente, el escenario internacional aun incierto que deriva de la política comercial de Estados Unidos y cuyos resultados están todavía por definirse, aunque la situación se perfila mejor que hace un mes atrás, proyectamos un crecimiento en 2025 **en el rango 2,0% - 2,5%**.

Expectativas de crecimiento



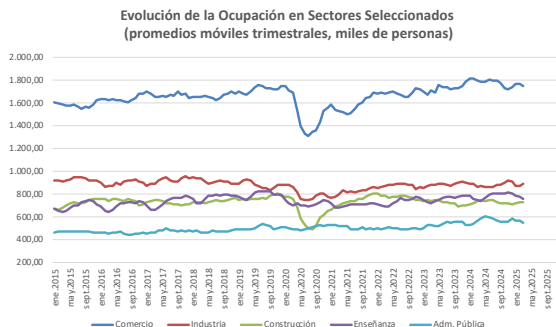
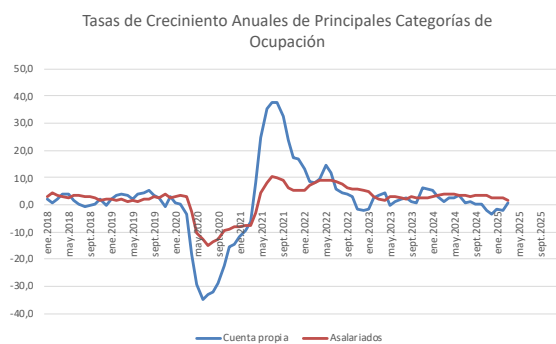
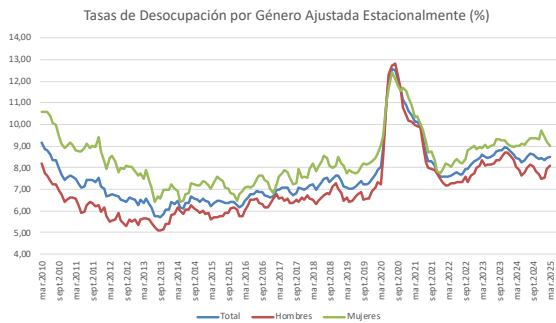
La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de mayo del Banco Central, **se mantiene en 2,0%** para 2025. Este mismo valor es esperado para 2026 y para 2027.

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.

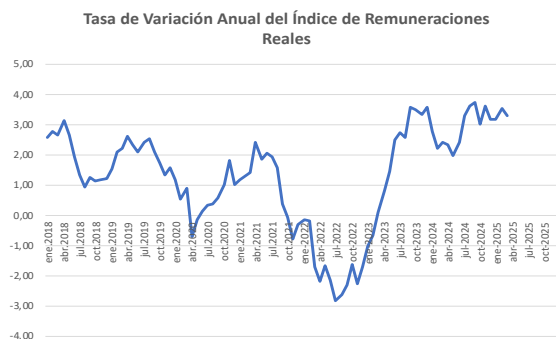
Respecto del PIB no minero, las expectativas que resultan de esta encuesta (2,1%) son aproximadamente las mismas que para el producto total.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional subió a 8,7% durante el trimestre móvil concluido en marzo. La desviación estándar de esta tasa entre regiones alcanza a 1,80 puntos. La tasa de desocupación promedio nacional en 12 meses es de 8,5%. No obstante, la desocupación de mujeres, sin ajuste estacional, llega a 9,5%. La fuerza de trabajo creció 0,9% a/a y los ocupados 0,9%; existen 80 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil en 2024. Proyectamos a diciembre una **tasa de desocupación media de 8,5%**. Los inactivos, por su parte, aumentaron 0,9% en doce meses.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 74,3% de los ocupados y cuenta propia el 20%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 3,1% y de 0,2% para cuenta propia.

Por rama de actividad, el comercio, (18,6% del empleo total), tiene una baja de ocupación de 2,6% a/a este trimestre móvil y una tasa media de crecimiento mensual de 0,7% en 12 meses. La industria (9,5% del empleo total), aumenta su ocupación en 2,9% a/a; en el último año su aumento medio mensual del empleo es -0,8%. Administración pública y defensa (5,9% del empleo total) reduce su ocupación este trimestre móvil en 2% a/a, y su tasa de crecimiento medio mensual es de 6,2% en los últimos 12 meses.

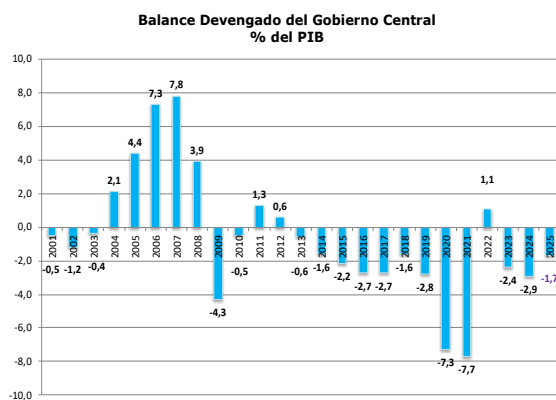
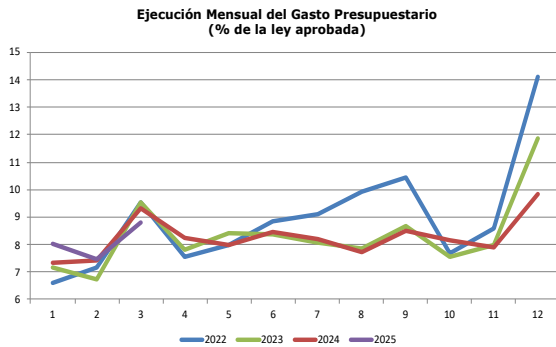
Por último, los desocupados aumentaron en 1,3% a/a, alcanzando en total a 896 mil personas (860 mil el mes pasado).

El índice de remuneraciones nominales creció en marzo 8,3% a/a (primera estimación). El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 3,3% 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

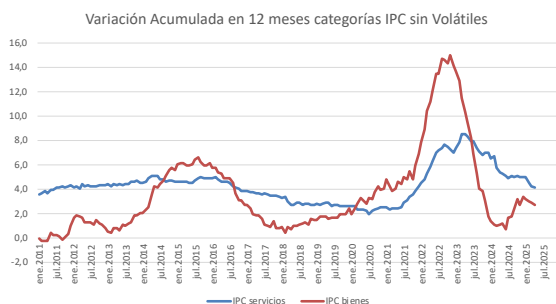
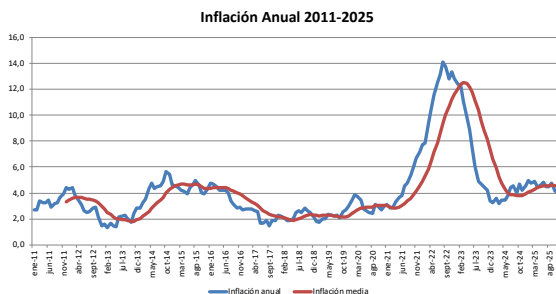


En marzo de 2025 el gasto del Gobierno Central Total (GCT) cayó 3,5% real en doce meses mientras los ingresos subieron 5,2%. Así, al finalizar el primer trimestre el gasto ha crecido 3,3% y los ingresos 5,7. No obstante el resultado operativo bruto del trimestre es 134,9% menor al de igual periodo de 2024. El avance del gasto en el primer trimestre fue de 24,3% de la ley aprobada y el de los ingresos de 22,8%.

La ejecución acumulada en 12 meses móviles del GCT a marzo implicó ingresos totales en torno a 21,8% del PIB y gastos por 24,6% del PIB. Así, el Balance Efectivo del GCT registra un déficit acumulado en 12 meses de 2,7% del PIB.

Para 2025 la autoridad, en el IFP del primer trimestre, proyecta un **déficit efectivo de 1,4% del PIB** y un **BCA de -1,6%** del producto si es que se toman las medidas correctivas que planifica. Si esto no ocurre, esos déficits **serían de 1,7% y 2% del PIB**. El incumplimiento de las metas que el gobierno se fijó para el año pasado, pone dudas en la capacidad/voluntad de la autoridad de controlar el gasto en un año electoral.

Inflación



El IPC de abril tuvo una variación de 0,2% m/m. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 4,5% (4,9% el mes anterior). El IPC sin volátiles subió 0,4%, por lo que acumula 3,5% a/a (3,7% al mes anterior).

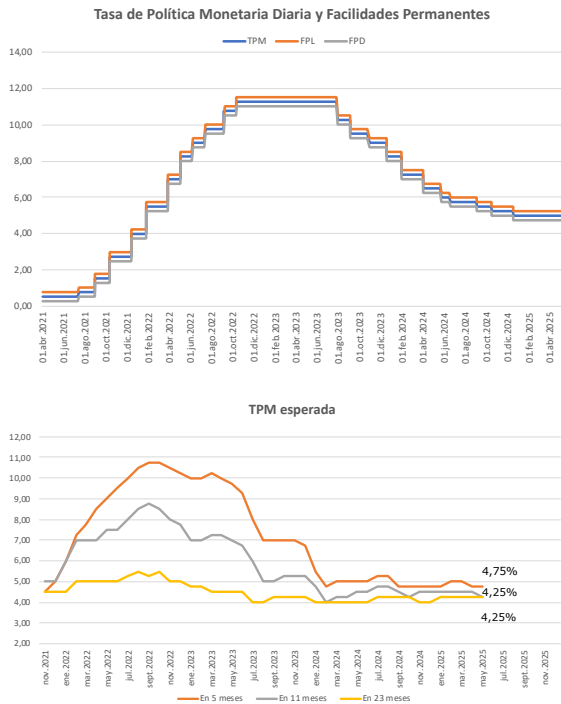
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 2,7% y los segundos de 4,2%. El IPC de energía acumula un aumento de 11,2% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 4,4% en 12 meses. La división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Vivienda y Servicios Básicos, con 10,6%. La con menor aumento acumulado en un año es Transporte (0,4%)

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 dic/24. Debiésemos ver ahora un lapso relevante en que la TPM se mantenga sin cambio; en nuestra proyección la inflación anual estará sobre 4,5% durante todo el primer semestre por lo que no parece haber espacio para nuevas bajas sino hacia el cuarto trimestre.

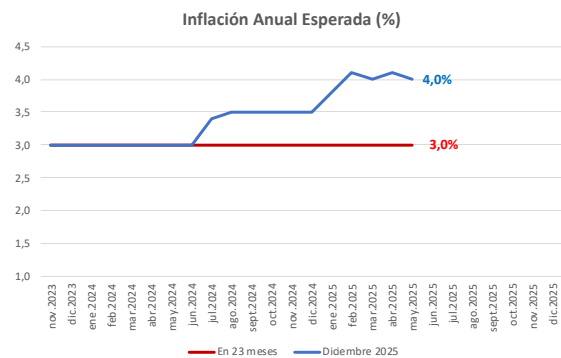
El mercado, de acuerdo con la encuesta de mayo del Banco Central, espera una TPM 4,75% de aquí a 5 meses y de 4,25% en 23 meses.

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 mixto en abril; bajan para plazos medios, pero suben para plazos cortos y largos.

Por su parte, las tasas promedio de los créditos hipotecarios bajaron en el margen durante abril al situarse en 4,38%.

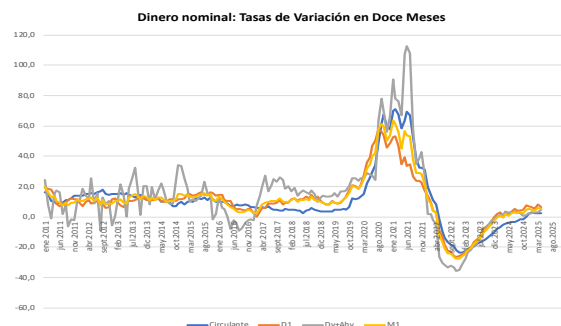
Inflación esperada



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 mayo del BC, la inflación esperada a diciembre de 2025 es de 4%, y de 3% 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 quizás algo más lento de lo anticipado debido tanto a razones locales como externas.

Dinero



La cantidad nominal de dinero, M1, crece en abril un 5,4% a/a. Los depósitos en cuenta corriente, 61,3% de M1, crecen 6,5% en doce meses y el circulante, 17,9% de M1, 2,6%

El nivel real de M1 comienza a caer en marzo de 2022 y esa dinámica recién empieza a cambiar. En abril el nivel real de M1 (sin ajuste estacional) crece 0,9% a/a.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:34 PM CLST 05/15/25)

CLSPISA



https://www.wsj.com/markets/data/quotes/index/CL/XSGO/SIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

Al cierre de este informe, el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de 2,82%, de 6,37% en el último mes y de 21,32% en doce meses.

El valor del índice es, al 15 de marzo, de 4.400,22 puntos y su tendencia levemente a la baja. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.297,30 – 4.442,90 puntos.

Tipo de Cambio

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)



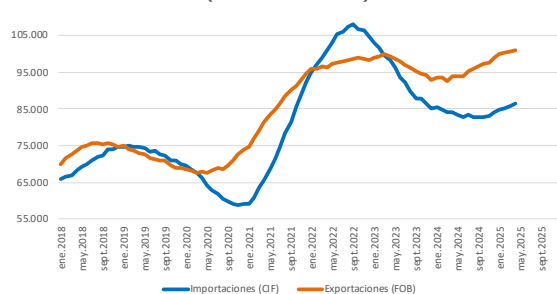
El **tipo de cambio nominal** (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en abril un promedio de \$961,96/dl, que implica una depreciación del peso de 0,2% en el mes y de 3,2% en un año. Entre el 2 y el 15 de mayo el tipo de cambio llega en promedio a \$941,72/dl.

Por su parte, el **índice de tipo de cambio real** (TCR) es en marzo 7,5% menor al de un año atrás, llegando a 101,6 puntos (1986=100); su promedio en 12 meses a ese mes (104,99 puntos) ha aumentado 3,8% a/a. El TCR-57, por su parte, bajó 6% en 12 meses y alcanza a 89,15 puntos.

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

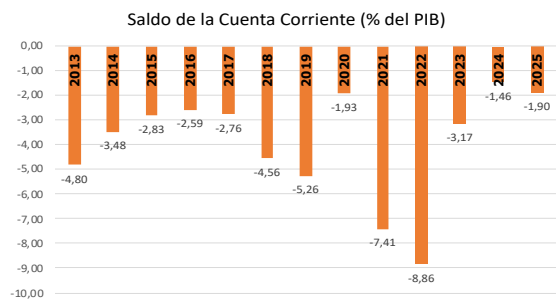
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



El valor de las exportaciones de abril subió 5,7% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$101.142,4 mill) crece 7,8% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 10% a/a, las agropecuarias 11,9% a/a y las industriales 3,2% a/a.

El valor CIF de las importaciones de abril subió 7,3% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$86.502,78 mill) sube 2,7% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 5,9% a/a, las de bienes intermedios 0,1% a/a y las de bienes de capital 5,6% a/a. La evolución de

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



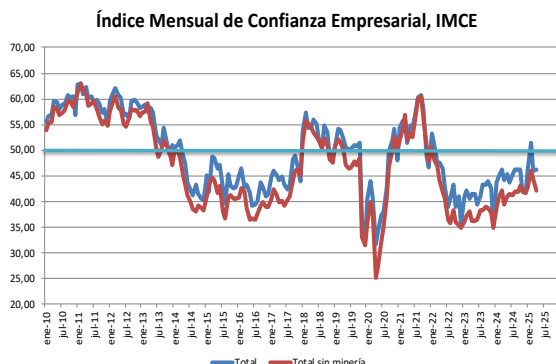
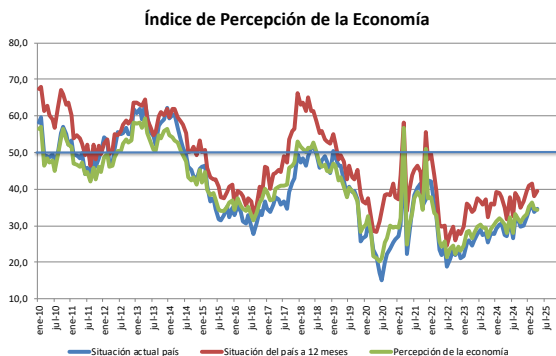
las importaciones es reflejo de una economía que está creciendo moderadamente y para la cual las expectativas de mediano plazo son tan modestas como las de este año.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a abril es de US\$20.982,31 millones, que implica un aumento de 35,5% respecto del acumulado a igual mes de 2024.

El déficit en cuenta corriente de 2024 alcanzó a 1,5% del PIB, algo menos de la mitad del déficit del año anterior, lo que implica un ajuste muy significativo de la economía en este ámbito.

Para 2025 el IPOM de marzo del Banco Central proyecta un déficit en cuenta corriente de **1,9% del PIB**, y de **1,8% para 2026**.

Expectativas generales

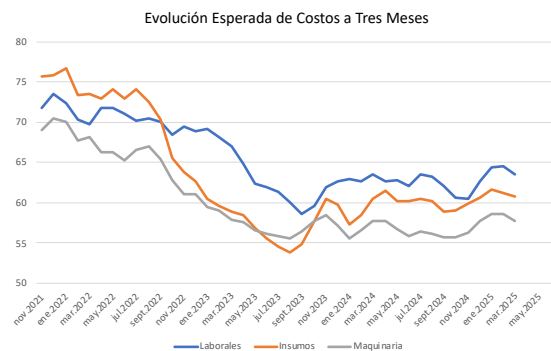
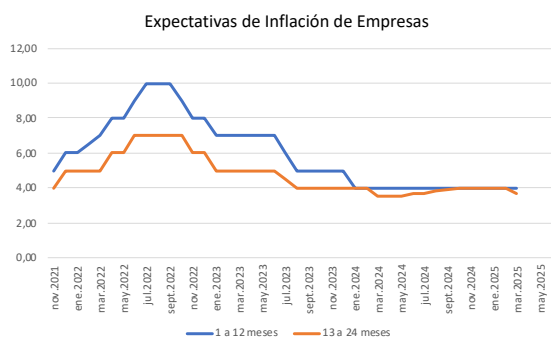
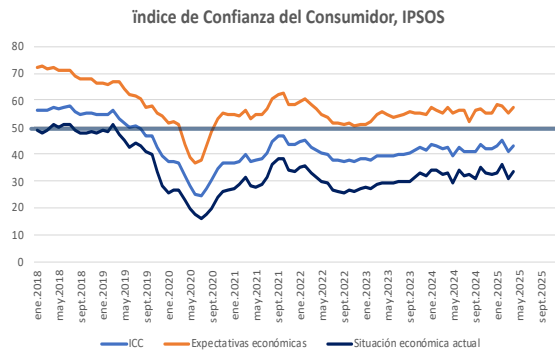


El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), bajó 0,30 puntos en abril respecto del mes anterior. El índice alcanza actualmente 34,44 puntos (34,73 el mes pasado)⁸. La dimensión “situación económica del país a 5 años” fue la que tuvo la mayor caída: 2,05 puntos. Le sigue “expectativas de consumo de artículos para el hogar” con una baja de 1,11 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 un alza en el margen en abril (0,18 puntos). El índice total alcanzó 46,14 puntos (45,97 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 42,04 puntos (44,36 el mes pasado).

La variación de abril se debe, casi completa a minería (10,91 puntos), ya que la industria cae (-5,7 puntos), y los otros sectores prácticamente no tienen cambio. El comercio sube 0,30 puntos y la construcción 0,96 puntos.

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 abril el ICC alcanza 43,12 puntos (40,78 el mes anterior), mientras el subíndice “expectativas económicas” llega a 57,17 puntos (54,99 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es “situación económica actual”; en abril llega a 33,63 puntos (30,77 puntos el mes anterior), 2,86 puntos más que el mes pasado. El subíndice inversiones sube 2,65 puntos alcanzando a 38,50 puntos (35,84 el mes anterior)

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% a 12 meses y bajaron a 3,7% 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 baja de sus costos laborales, de insumos, de maquinaria o tecnología y en los costos fijos.