

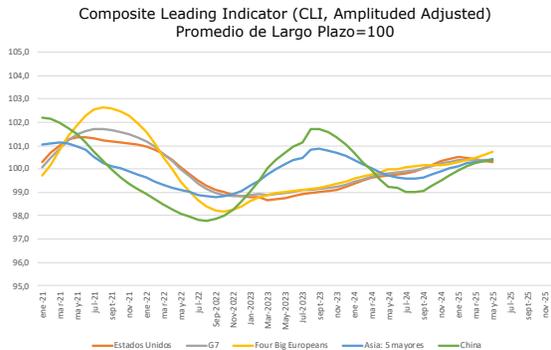


Síntesis Económica Mensual¹

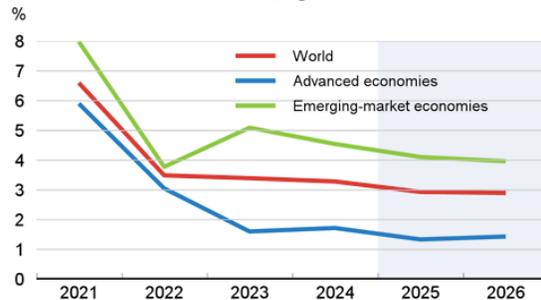
Guillermo Pattillo

I. Internacional

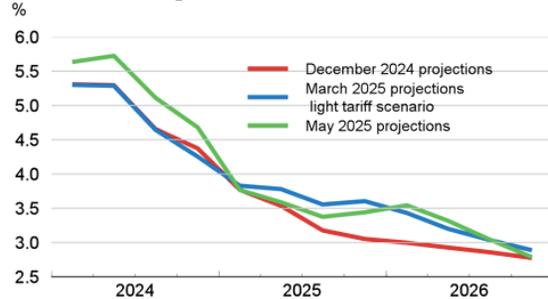
Evolución de la actividad global



Real GDP forecast, annual growth rate.



Inflation, annual growth rate, G20



https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/general-assessment-of-the-macroeconomic-situation_3e68d1e3.html#chapter-d1e19-8141743d92

El CLI con datos a mayo 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 no es lo que se habría esperado, 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 junio, la OECD estima que el producto de los países del G20 crecería 2,9% en 2025 (3,1% en las proyecciones de marzo) y 2,9% en 2026; por su parte, el Área Euro (sin variación respecto de marzo) crecería 1% este año y 1,2% en 2026. En el caso de China, que avanza en un acuerdo con Estados Unidos, crecería 4,7% en 2025 y 4,3% en 2026.

No obstante, el crecimiento del comercio mundial en bienes y servicios tendrá una reducción significativa. Se proyecta que crezca 2,8% este año y 2,2% en 2026, lo que implica 0,8 y 1,3 pp menos que la estimación de diciembre de 2024.

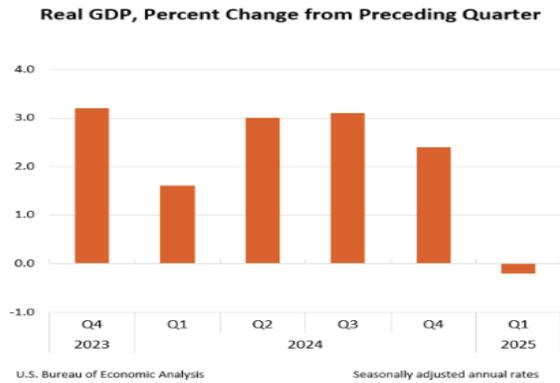
La inflación sigue su ajuste gradual. Para el G20 la inflación se proyecta en 3,6% este año y 3,2% en 2026. El proceso de convergencia continúa, pero la meta de 2% parece que no será posible ni este ni el próximo año. De hecho, las expectativas de inflación para 2025 han tendido al alza en los últimos meses, en particular en Estados Unidos.

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.



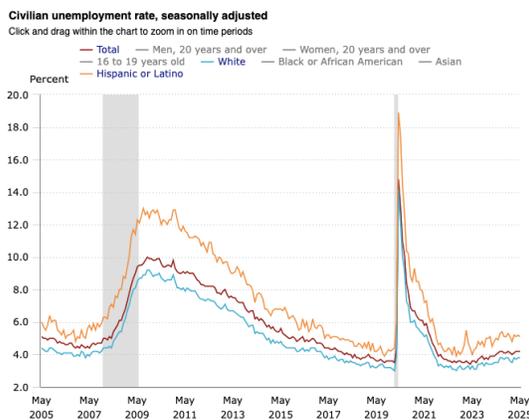
Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

PIB



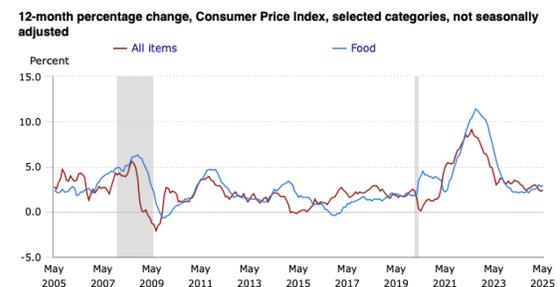
<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

Empleo



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

Inflación



<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 -0,2% anualizado de acuerdo a la segunda 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 junio, proyecta un crecimiento en el orden de 1,3%. La corrección a la baja del crecimiento, respecto de inicios de año, está ligada al shock arancelario del gobierno y su probable efecto en los salarios reales y empleo.

En mayo 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 mayo. Los ocupados no agrícolas subieron en 139 mil personas (el promedio de los últimos 12 meses es 149 mil), los que se dividen en 140 mil en el sector privado y -1 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en -5 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 145 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en mayo a \$36,24 (\$36,09 el mes anterior; B-3).

La variación del IPC en mayo fue de 0,1% ajustado estacionalmente, con lo cual la inflación acumulada **en 12 meses es de 2,4%** (sin ajuste estacional). El índice sin alimentos y energía (medida de la inflación subyacente) acumula un alza en doce meses de 2,8% (igual abril).

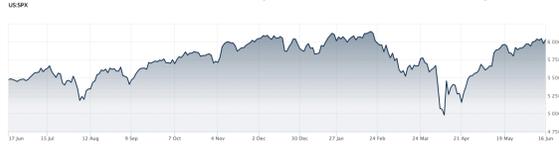
El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es servicios de energía que sube 6,8%. Alimentos tiene un alza en 12 meses de 2,9%.



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (4:37 PM EDT 06/16/25)



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

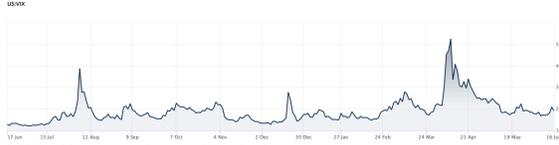
4:37 PM EDT 06/16/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-0,58	-0,65	9,64
S&P 500	0,45	1,17	10,23
Nasdaq Cp.	0,56	2,53	10,33

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CDT 06/16/25



<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 aumentado 11,36% en los últimos 5 días, 5,35% en un mes y es hoy 49,88% superior a la de un año atrás. Al 16 de junio el valor del CBOE es de 19,11 puntos⁴ y su tendencia a la baja.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 06/16/25)



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

3:00 PM CST 06/16/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-0,32	0,63	12,36
Nikkei 225	0,58	2,17	0,55
Asia Dow	-0,20	2,84	11,61

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

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

Europa

DAX (5:50 PM CEDT 06/16/25)



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

5:50 PM CEDT 06/16/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	0,49	2,02	9,00
DAX	-1,97	-0,99	31,16
IBEX 35	-0,99	0,08	28,75

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

² Todos los gráficos cubren el lapso de 12 meses

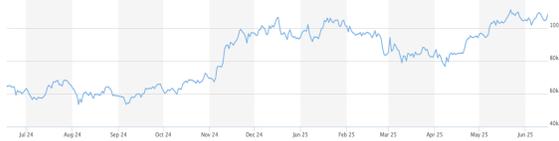
³ El índice VIX (**Volatility Index**) está diseñado para cuantificar la volatilidad esperada a 30 días del mercado de acciones de Estados Unidos a través de la volatilidad implícita de las opciones (put y call) con vencimiento a 30 días sobre el índice S&P 500 (SPX). Fue creado en 1993 por el Chicago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

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



Cripto activos

Bitcoin USD (Jun 16, 2025 at 5:10 p.m. EDT)



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

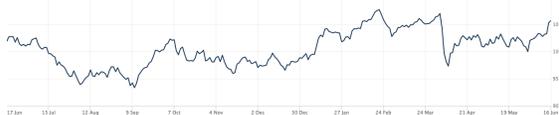
Jun 16, 2025 at 5:10 p.m. EDT

	Precio (USD)	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	108.744	-0,74	68,93
Ethereum USD	2.659,94	2,59	-24,30
Litecoin USD	88,67	-0,09	15,17
Bitcoin Cash	469,78	11,24	11,43

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

Commodities

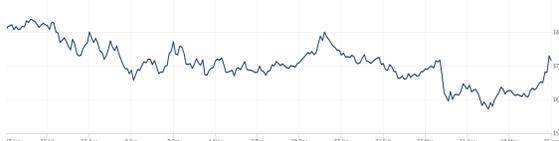
Bloomberg Commodity Index (3:30 PM EDT 06/16/25)



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

Al 16 de junio el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 105,70 puntos, lo que implica un crecimiento de 2,40% en los últimos 5 días, de 4,83% en un mes y de 3,72% en un año. La tendencia del índice al cierre de este informe es al alza.

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



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

4:59 PM EDT 06/16/25

	Precio	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	71,48	9,33	-11,32
Petróleo Brent (USD/bbl)	72,87	8,55	-13,67
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	3,742	3,63	34,17
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,2149	5,70	-9,55
Cobre (USD/lb)	4,8150	-1,75	7,97

<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 junio que la TPM se mantendrá en los niveles actuales hasta quizás un par de meses más. En el tercer trimestre bajaría, aunque menos de lo anticipado en marzo, quedando su punto medio en 4,125% y en el cuarto trimestre en 3,875%.

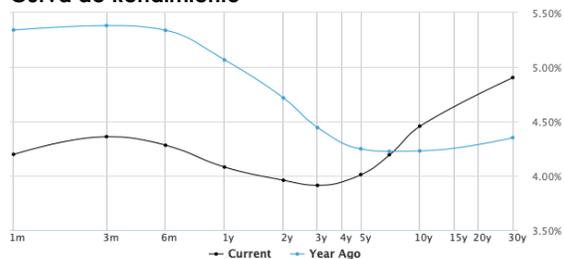


Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMUBMUSD10Y?mod=md_home_overview_quote

Curva de Rendimiento



https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMUBMUSD10Y?mod=md_home_overview_quote

El bono a 10 años del Tesoro (T-note) bajó su rendimiento en 2,2 pb⁵ en los últimos 5 días, pero ese rendimiento es, en este momento, casi el mismo de un mes atrás. El rendimiento del bono a 10 años es, al cierre de este informe, 4,456%, y su precio 98 4/32. Este rendimiento es alto y, en general, una característica de la situación actual ha sido tasas de largo plazo altas. Una posible explicación es que esto refleje expectativas de alto crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo, pero ninguna de las cifras para este y el próximo año indican nada en ese sentido. La otra posibilidad es que haya habido un aumento del premio por riesgo debido a que el mercado perciba que la posibilidad de tener un alto déficit fiscal y seguir logrando financiar ese déficit a tasas bajas sea una opción que está llegando a su fin.

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 (5:33 PM EDT 06/16/25)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ presenta una baja de 0,81% en 5 días, y de 2,28% en un mes. Al 16/junio el índice alcanza a 98,14 puntos.

El índice inicia su baja desde su cima en enero; es posible que este comportamiento sea consecuencia, en un entorno de alta incertidumbre y negativa percepción de las políticas del gobierno, de una cierta reconfiguración de portafolio fuera de activos en dólares (lo que es consistente con lo que ocurre con las tasas largas).

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

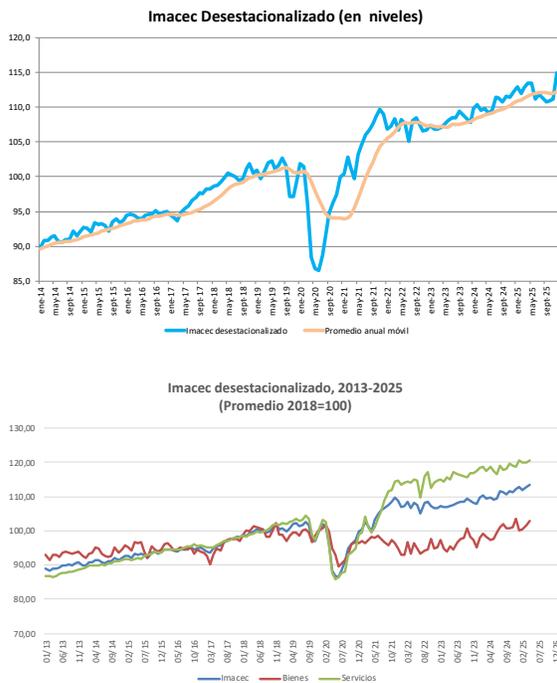
⁶ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



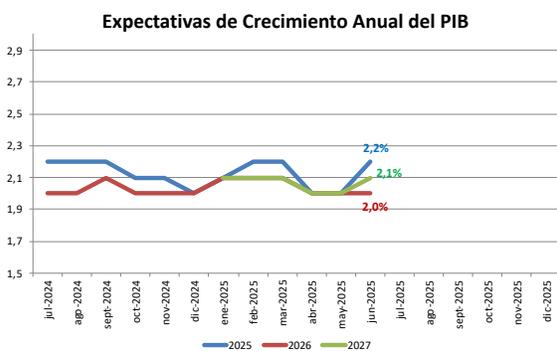
El IMACEC de abril tuvo una variación de 2,5% a/a (3,7% el mes anterior). La producción de bienes creció 4,6% a/a y la de servicios 1,2% (el comercio crece 3,9%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 2,3% en doce meses.

El índice desestacionalizado, por su parte, sube 0,6% m/m; la producción de bienes sube 1,2% y la de servicios 0,4%. La tasa de variación de la industria fue de -0,4% m/m y la del comercio de -0,5% m/m.

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

Dado que las condiciones internacionales son algo mejores que lo que podía preverse unos meses atrás, proyectamos un crecimiento en 2025 **en el rango 2,0% - 2,5%**. Sin duda, la situación tiene todavía un grado importante de incertidumbre, la que se agrava con los recientes ataques de Israel a Irán y las respuestas de este.

Expectativas de crecimiento



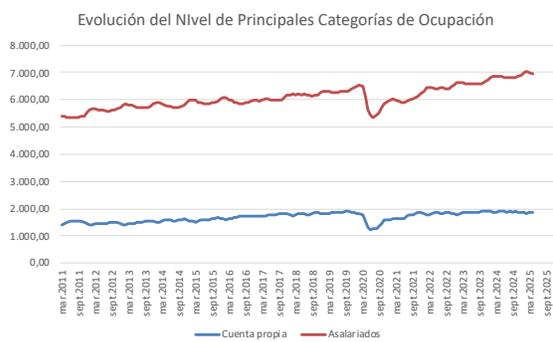
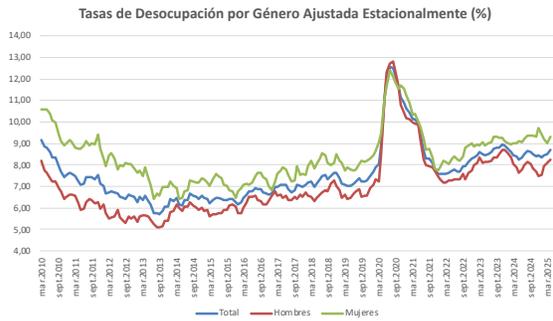
La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de junio del Banco Central, **sube a 2,2%** para 2025. Para 2026 se mantiene en 2%, pero sube a 2,1% para 2027.

De acuerdo con estas expectativas, este año el crecimiento estaría algo por arriba de la tasa de crecimiento tendencial ($\cong 2\%$) y se mantendría en ese entorno durante los próximos dos años.

Respecto del PIB no minero, las expectativas que resultan de esta encuesta son prácticamente las mismas que para el producto total.



Empleo



La tasa de desocupación nacional subió a 8,8% durante el trimestre móvil concluido en abril. La desviación estándar de esta tasa entre regiones alcanza a 1,81 puntos. La tasa de desocupación promedio nacional en 12 meses alcanza 8,5%. No obstante, la desocupación de mujeres, sin ajuste estacional, llega a 9,7%. La fuerza de trabajo creció 0,6% a/a y los ocupados 0,2%; existen 20 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 1,5% en doce meses.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 74,1% de los ocupados y cuenta propia el 20%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 2,9% y de -0,3% para cuenta propia.

Por rama de actividad, el comercio, (18,8% del empleo total), tiene una caída de ocupación de 1,3% a/a este trimestre móvil y una tasa media de crecimiento mensual de 0,1% en 12 meses. La industria (9,4% del empleo total), aumenta su ocupación en 0,2% a/a; en el último año su aumento medio mensual del empleo es -0,7%. Administración pública y defensa (6% del empleo total) reduce su ocupación este trimestre móvil en 4,5% a/a, y su tasa de crecimiento medio mensual es de 4,7% en los últimos 12 meses.

Por último, los desocupados aumentaron en 4,3% a/a, alcanzando en total a 908 mil personas (896 mil el mes pasado).

Remuneraciones

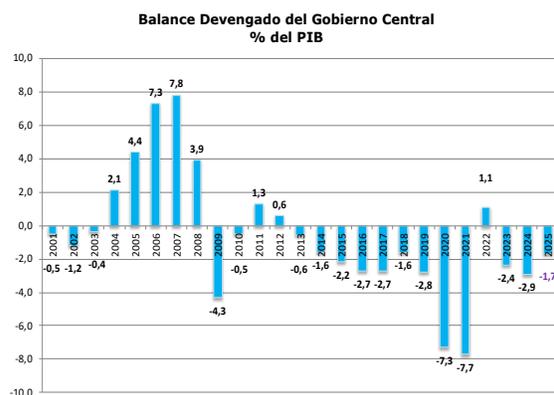
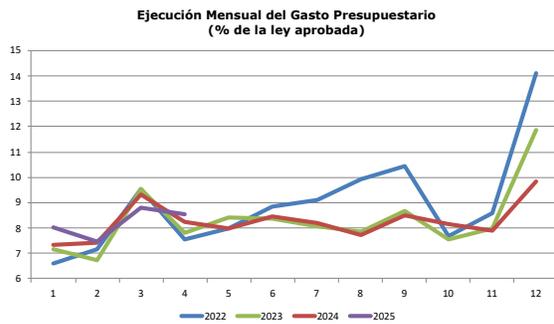


El índice de remuneraciones nominales creció en abril 8,3% a/a (primera estimación). El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 3,6% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 8,5% a/a.

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

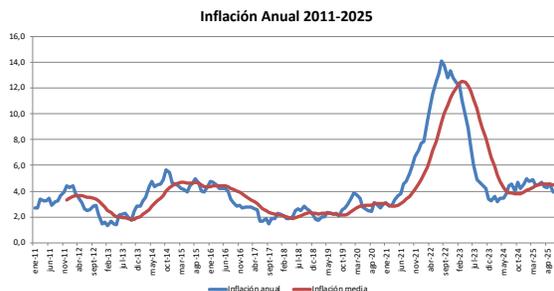


En abril el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció 6,5% real en doce meses mientras los ingresos lo hicieron en 8%. Así, en los primeros meses del año, el gasto ha crecido 4,1% y los ingresos 6,4% a/a. El resultado operativo bruto de este lapso es 34,5% mayor al de igual periodo de 2024. El avance del gasto en estos 4 meses fue de 32,8% de la ley aprobada y el de los ingresos de 35,5%.

La ejecución acumulada en 12 meses móviles del GCT a abril implicó ingresos totales en torno a 21,9% del PIB y gastos por 24,5% del PIB. Así, el Balance Efectivo del GCT registra un déficit acumulado en 12 meses de 2,6% 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 fiscales que el gobierno se fijó para 2024, no es un buen antecedente de la capacidad/voluntad de la autoridad de controlar el gasto en un año electoral.

Inflación



El IPC de mayo tuvo una variación de 0,2% m/m. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 4,5% (4,5% el mes anterior). El IPC sin volátiles subió 0,4%, por lo que acumula 3,6% a/a (3,5% al mes anterior).

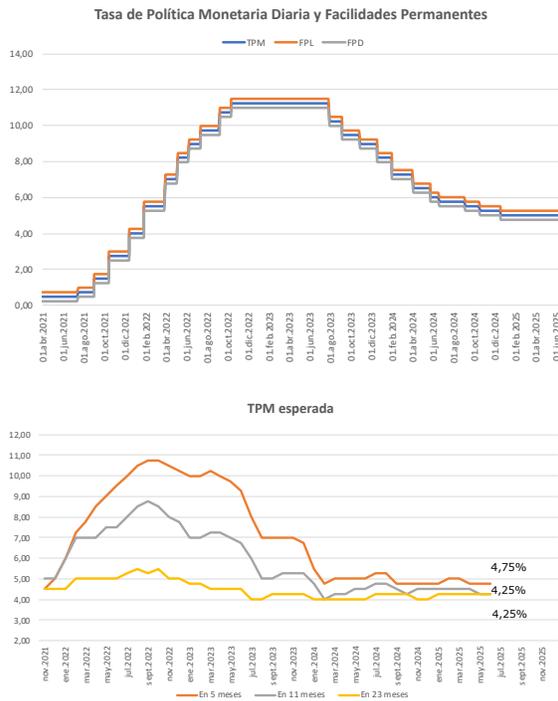
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 2,7% y los segundos de 4,2%. El IPC de energía acumula un aumento de 10,1% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 4,6% en 12 meses. La división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Vivienda y Servicios Básicos, con 10,9%. La con menor aumento acumulado en un año es Transporte (-0,13%)

Para 2025 **nuestra proyección de inflación a diciembre es de 4,0%**.



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. La inflación ha evolucionado según lo anticipábamos, y continuaría reduciéndose en los meses que vienen, aunque terminaremos este año con un aumento del IPC del orden de 4,2%. En este contexto, el Banco Central podría reducir la TPM en 25 pb en la reunión del 28-29 de julio.

El mercado, de acuerdo con la encuesta de junio del Banco Central, espera una TPM en 5% en la próxima y en la subsiguiente reunión del Banco (17 de junio y 28-29 de julio), de 4,75% de aquí a 5 meses y de 4,25% en 23 meses.

En nuestra estimación, la TPM estaría en su nivel neutral (en torno a 4,0%), durante el primer semestre de 2026.

En el mercado, las tasas promedio de los créditos hipotecarios se mantienen constantes en 4,38%.

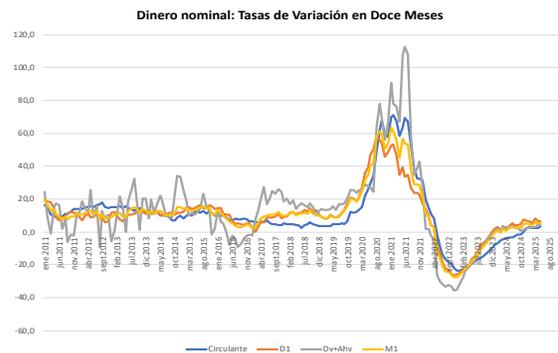
Inflación esperada



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 junio 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.

Dinero



La cantidad nominal de dinero, M1, crece en mayo un 5,3% a/a. Los depósitos en cuenta corriente, 60,9% de M1, crecen 6,4% en doce meses y el circulante, 18,1% de M1, 3,5%

El nivel real de M1 comienza a caer en marzo de 2022 y esa dinámica recién empieza a cambiar. En mayo el nivel real de M1 (sin ajuste estacional) crece 0,9% a/a, pero ajustado estacionalmente cae 0,6 respecto del mes anterior.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:33 PM CLST 06/16/25)



https://www.wsj.com/market-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 -0,12%, de -2,93% en el último mes y de 20,55% en doce meses.

El valor del índice es, al 16 de junio, de 4.252,40 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 mayo un promedio de \$941,01/dl, que implica una apreciación del peso de 2,2% en el mes y una depreciación de 2,5% en un año.

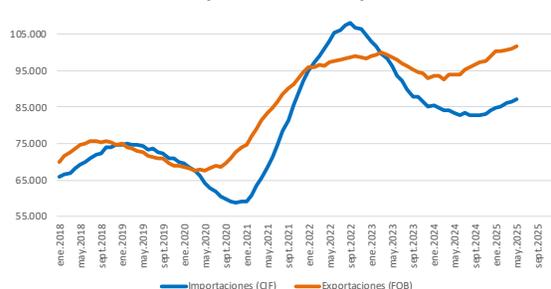
Por su parte, el **índice de tipo de cambio real** (TCR) es en abril 3% menor al de un año atrás, llegando a 104,84 puntos (1986=100); su promedio en 12 meses a ese mes (104,73 puntos) ha aumentado 2,5% a/a. El TCR-57, por su parte, bajó 0,2% en 12 meses y alcanza a 93,10 puntos.

La evolución del TCR está muy influida en el corto plazo por la del tipo de cambio nominal; para junio proyectamos, por lo mismo, un TCR relativamente constante respecto de mayo.

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

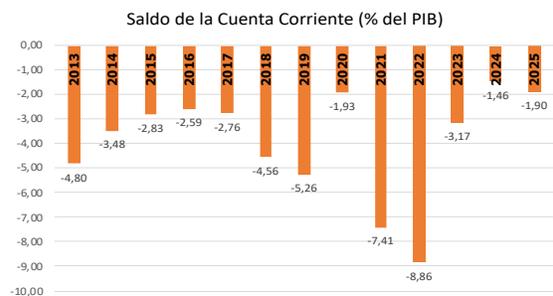
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



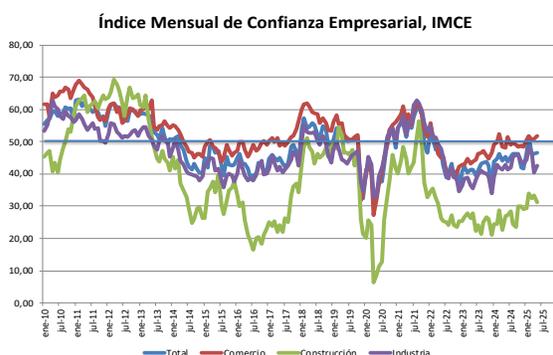
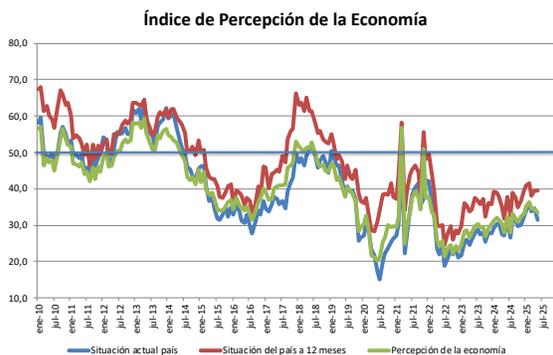
El valor de las exportaciones de mayo subió 6,3% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$101.674,88 mill) crece 8,1% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 9,6% a/a, las agropecuarias 11,4% a/a y las industriales 4,8% a/a.

El valor CIF de las importaciones de mayo subió 8,4% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$87.104,87 mill) sube 4,2% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 7,9% a/a, las de bienes intermedios 0,4% a/a y las de bienes de capital 9,5% a/a. La evolución de

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



Expectativas generales



las importaciones es reflejo de una economía que está creciendo moderadamente, pero con algo más de dinamismo que en 2024.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a mayo es de US\$20.977,38 millones, que implica un aumento de 29,3% 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.

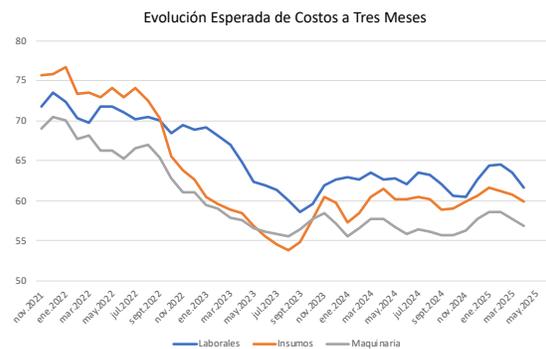
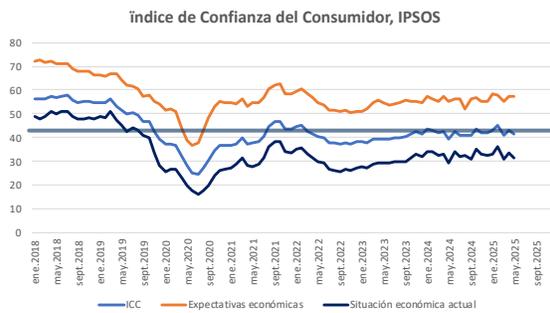
Para 2025 el IPOM de marzo del Banco Central proyecta un déficit en cuenta corriente de **1,9% del PIB**, y de **1,8% para 2026**.

El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), bajó 0,98 puntos en mayo respecto del mes anterior. El índice alcanza actualmente 33,46 puntos (34,44 el mes pasado)⁸. La dimensión "situación económica del país a 5 años" fue la única que tuvo un alza relevante: 2,23 puntos. La que más cayó fue "situación económica personal actual" (-2,43 puntos). Las expectativas de los consumidores se han mantenido, en promedio, en la **zona pesimista desde agosto de 2018**. Este es el periodo más largo desde 1990 en que algo así ocurre.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo un alza en el margen en mayo (0,54 puntos). El índice total alcanzó 46,69 puntos (46,14 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 42,81 puntos (42,04 el mes pasado).

La variación de mayo se debe a dos sectores: comercio (1,06 puntos) e industria (2,03 puntos). Tanto la construcción como la minería caen este mes.

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 alcanza en mayo 41,74 puntos (43,12 el mes anterior); el subíndice "expectativas económicas" llega a 57,25 puntos (57,17 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es "situación económica actual"; en mayo llega a 31,66 puntos (33,63 puntos el mes anterior), 1,97 puntos menos que el mes pasado. El subíndice "trabajo" cae 2,65 puntos alcanzando a 41,55 pts. (44,20 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 subieron a 4% (desde 3,7% el mes anterior) 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 baja de sus costos laborales, de insumos, de maquinaria o tecnología y en los costos fijos.