

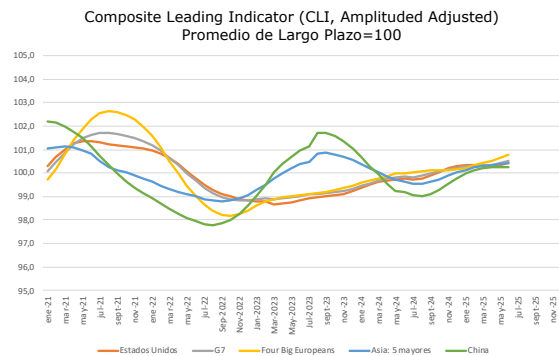


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Pattillo

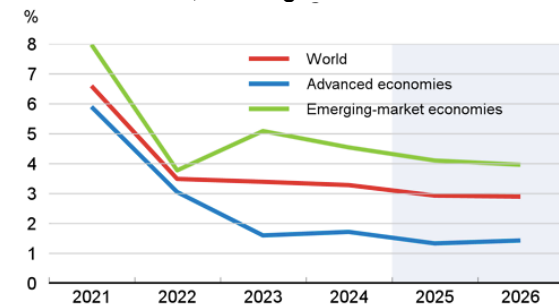
I. Internacional

Evolución de la actividad global

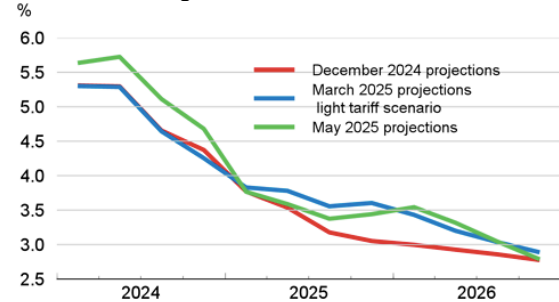


https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate.



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 cifras a junio indica que en el mundo desarrollado y en las 5 principales economías asiáticas, el dinamismo estaría por arriba de tendencia. Esto significa que, por lo menos hasta ahora, la política comercial de Estados Unidos no ha tenido impacto en la tendencia de la actividad de estos países. La situación contiene todavía una duda importante respecto a efectos de mediano plazo que pudiesen existir, pero las cifras sugieren que no hay, por el momento, impacto negativo relevante.

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.

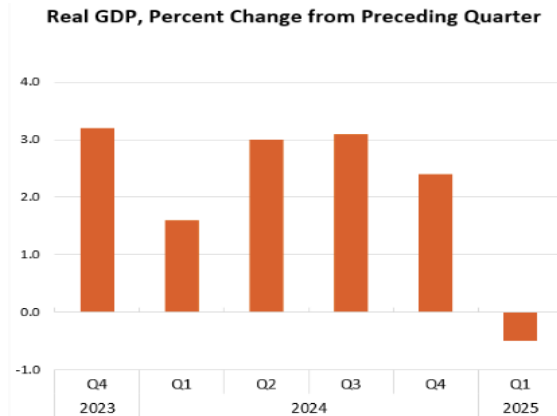
La inflación sigue su ajuste gradual. Para el G20 la inflación se proyecta en 3,6% este año y 3,2% en 2026. El proceso de convergencia continúa, pero la meta de 2% parece que no será posible ni este ni el próximo año. De hecho, las expectativas de inflación para 2025 han tendido al alza en los últimos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

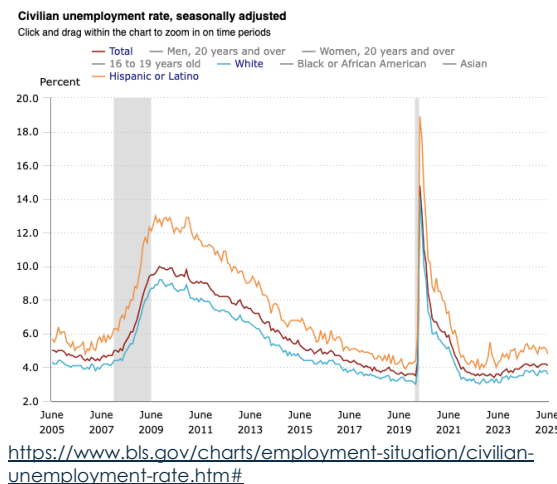


<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

El crecimiento del primer trimestre de 2025, respecto al cuarto de 2024, fue de -0,5% anualizado de acuerdo a la tercera 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 (CB), en su informe de julio, proyecta un crecimiento en el orden de 1,3%. En opinión del CB un shock relevante al PIB, la inflación y el empleo ocurriría en los próximos meses por efecto de los más altos aranceles. No obstante, reconoce que el paso a precios de esos aranceles ha sido limitado.

Empleo

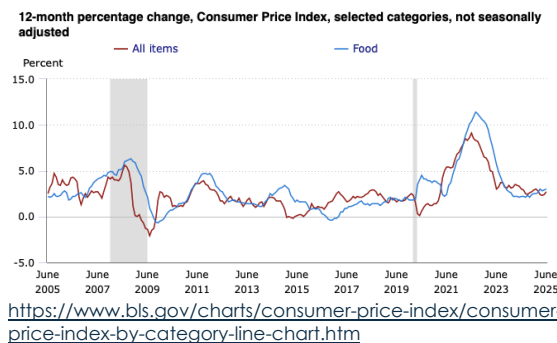


<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

En junio la **tasa de desocupación fue 4,1%** (4,2% el mes anterior) y los desocupados alcanzan a 7,0 millones. La tasa de desocupación para los principales grupos de trabajadores varió muy poco en junio. Los ocupados no agrícolas subieron en 147 mil personas (el promedio de los últimos 12 meses es 146 mil), los que se dividen en 74 mil en el sector privado y 73 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en 6 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 68 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en junio a \$36,30 (\$36,22 el mes anterior; B-3).

Inflación



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

La variación del IPC en junio fue de 0,3% ajustado estacionalmente, con lo cual la inflación acumulada **en 12 meses** es de **2,7%** (sin ajuste estacional). El índice sin alimentos y energía (medida de la inflación subyacente) acumula un alza en doce meses de 2,9% (2,8% en mayo).

El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es servicios de energía que sube 7,5%. Alimentos tiene un alza en 12 meses de 3,0%.



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (3:58 PM EDT 07/16/25)



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

3:58 PM EDT 07/16/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-0,49	4,90	7,38
S&P 500	0,01	4,71	12,06
Nasdaq Cp.	0,58	6,06	15,19

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

CBOE Volatility Index³

2:54 PM CDT 07/16/25



<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 7,4% en los últimos 5 días, bajado 15,0% en un mes, pero es hoy 18,23% superior a la de un año atrás. Al 16 de julio el valor del CBOE es de 17,04 puntos⁴ y su tendencia a la baja.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 07/16/25)



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

3:00 PM CST 07/16/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	0,31	3,39	18,26
Nikkei 225	-0,40	2,00	-3,49
Asia Dow	0,43	2,29	5,47

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

Europa

DAX (5:50 PM CEST 07/16/25)



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

5:50 PM CEST 07/16/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	0,67	0,94	9,03
DAX	-2,20	2,97	30,22
IBEX 35	-2,59	-0,27	25,04

<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 (4:14 PM EDT 07/16/25)



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

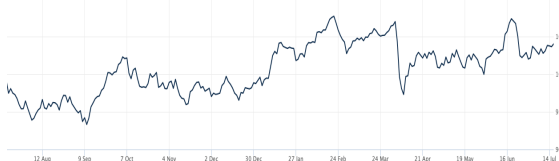
4:14 PM EDT 07/16/25

	Precio (USD)	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	119,161	5,06	87,60
Ethereum USD	3,417,63	24,70	0,07
Litecoin USD	99,33	9,60	37,57
Bitcoin Cash	502,91	-0,85	33,14

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:30 PM EDT 07/16/25)



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

Al 16 de julio el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 104,04 puntos, lo que implica un crecimiento de 1,22% en los últimos 5 días, pero una caída de 3,11% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es al alza.

4:16 PM EDT 07/16/25

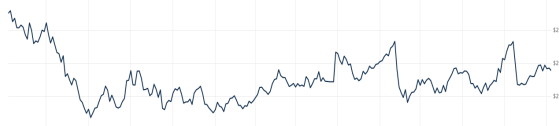
	Precio	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	66,67	-2,37	-19,77
Petróleo Brent (USD/bbl)	68,75	-2,04	-19,30
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	3,598	11,01	72,28
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,1548	-1,69	-14,11
Cobre (USD/lb)	5,5105	-0,60	24,77

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

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

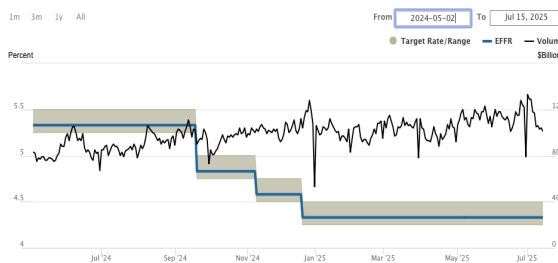


RBOB Gasoline Continuous Contract



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

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%; su punto medio es 4,375%.

El Conference Board estima en su informe de julio que la TPM se mantendrá en los niveles actuales hasta, posiblemente, diciembre. Hacia fines de este año bajaría quedando su punto medio en 4,125%.

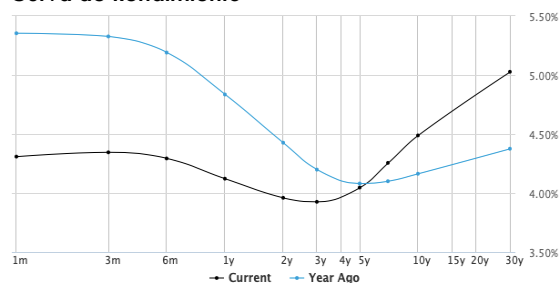


Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



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) subió su rendimiento en 12,2 pb⁵ en los últimos 5 días y en 6,6 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono a 10 años es, al cierre de este informe, 4,462%, y su precio 98 3/32.

Este rendimiento es alto. De hecho, una característica de la situación actual ha sido tasas de largo plazo altas. Los elementos que definen el rendimiento de los bonos son, principalmente: las expectativas de inflación que tengan los agentes de mercado, las expectativas de crecimiento y la situación fiscal. Expectativas de inflación altas implican menores precios de los bonos; por otra parte, si la demanda por los bonos del Tesoro cae, su precio también lo hace. Estos parecen ser los elementos claves en este momento.

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 (4:45 PM EDT 07/16/25)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ presenta un alza de 0,76% en 5 días, pero una caída de 0,61% en un mes. Al 16/julio el índice alcanza a 98,30 puntos.

El índice inicia su baja desde su cima en enero; es posible que este comportamiento sea consecuencia, en un entorno incierto, de una reconfiguración de portafolio fuera de activos en dólares (lo que sería consistente con lo que ocurre con las tasas largas).

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

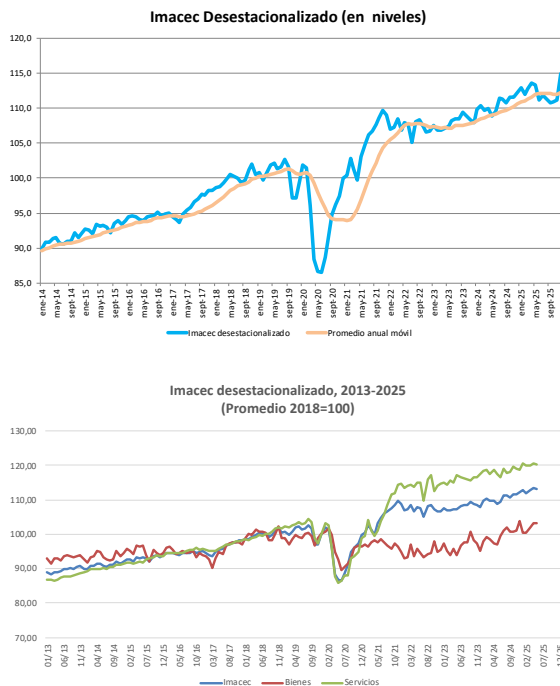
⁶ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



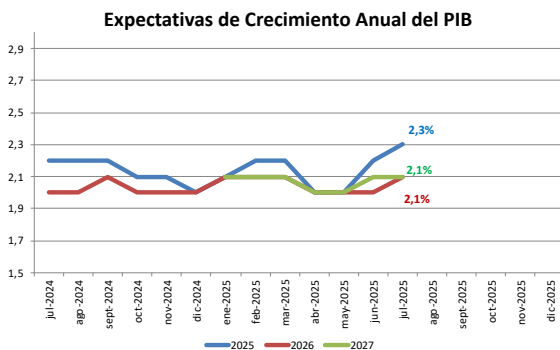
El IMACEC de mayo tuvo una variación de 3,2% a/a (2,5% el mes anterior). La producción de bienes creció 4,6% a/a y la de servicios 2,4% (el comercio crece 4,5%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 2,5% en doce meses.

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

El IMACEC no minero experimentó una variación de 2,4% a/a, mientras el índice desestacionalizado de -0,2% 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 de incertidumbre, pero los escenarios externos más complejos que en algún momento se previeron, no están ocurriendo.

Expectativas de crecimiento



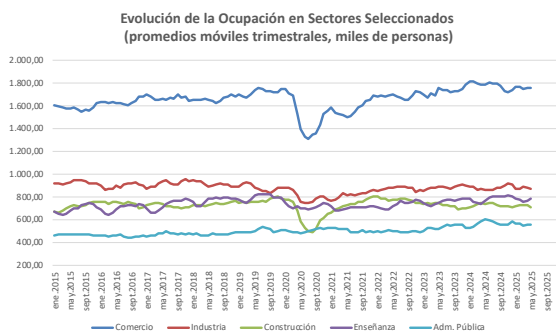
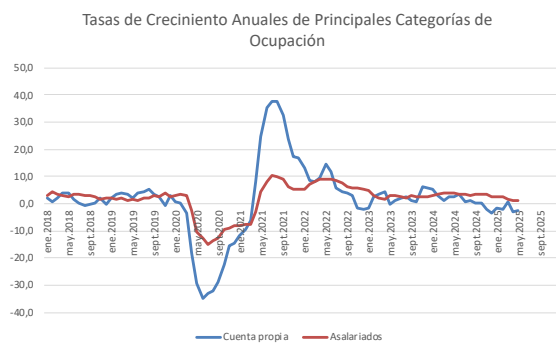
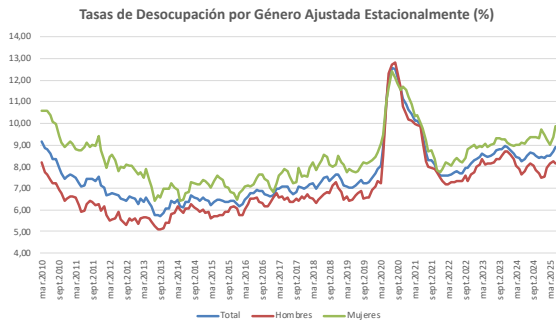
La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de julio del Banco Central, **sube a 2,3%** para 2025. Para 2026 también sube a 2,1%, y se mantiene en 2,1% para 2027.

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.

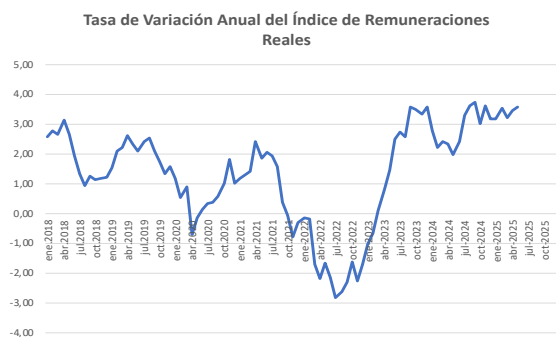
Respecto del PIB no minero, las expectativas que resultan de esta encuesta no son significativamente distintas de las respecto del producto total.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional (TDN) **subió a 8,9%** durante el trimestre móvil cerrado en mayo; esta tasa se descompone en **8,1% para hombres y 10,1% para mujeres**. La desviación estándar la TDN entre regiones es de 1,76 puntos. La TD promedio nacional en 12 meses llega a 8,5%. Ajustadas estacionalmente la TDN es de 8,9%, la de los hombres 8,1% y la de mujeres 9,9%. Por su parte, la fuerza de trabajo creció 0,8% a/a y los ocupados 0,2%; existen 14 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil en 2024.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 74% de los ocupados y cuenta propia el 20%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 2,7% y de -0,7% 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 1,8% a/a; en el último año su aumento medio mensual del empleo es -0,3%. Administración pública y defensa (6% del empleo total) reduce su ocupación este trimestre móvil en 8,1% a/a, y su tasa de crecimiento medio mensual es de 2,6% en los últimos 12 meses.

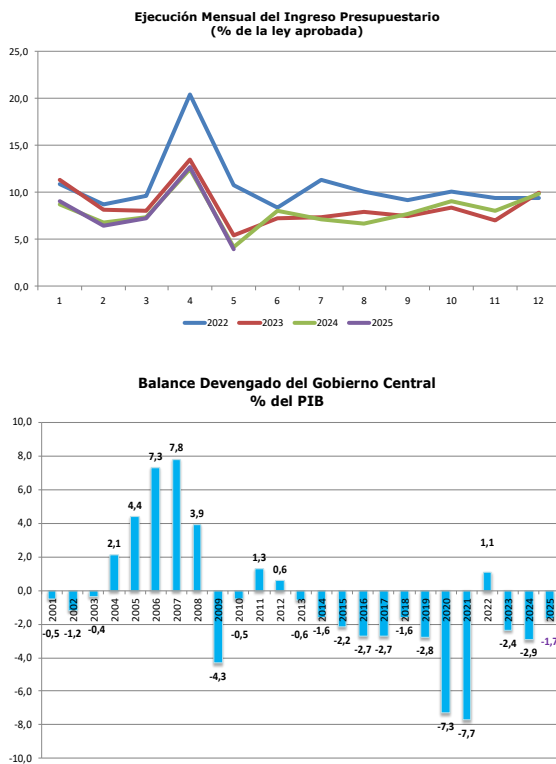
Por último, los desocupados aumentaron en 8,5% a/a, alcanzando en total a 918 mil personas (908 mil el mes pasado).

El índice de remuneraciones nominales creció en mayo 8,2% 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



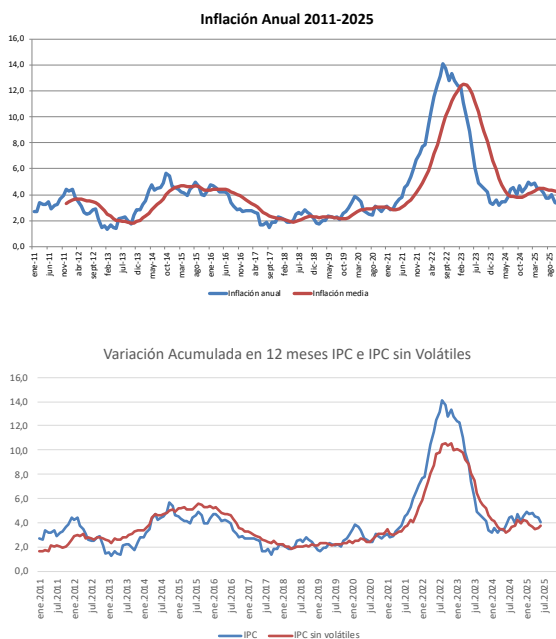
En mayo el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció 0,2% real en doce meses mientras los ingresos lo hicieron en 0,3%. Así, en los primeros 5 meses del año, el gasto ha crecido 3,3% y los ingresos 5,8% a/a. El resultado operativo bruto de este lapso es un superávit que más que dobla al de igual periodo de 2024.

El avance del gasto en estos 5 meses fue de 40,6% de la ley aprobada y el de los ingresos de 39,4%.

La ejecución acumulada en 12 meses móviles del GCT a mayo implicó ingresos totales en torno a 21,8% del PIB y gastos por 24,4% 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 junio tuvo una variación de -0,4% m/m. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 4,1% (4,5% el mes anterior). El IPC sin volátiles no varió, por lo que acumula 3,8% a/a (3,6% al mes anterior).

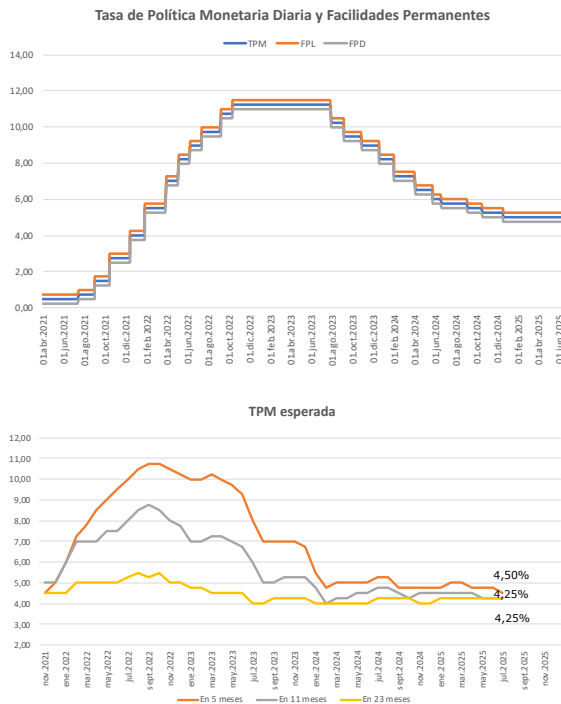
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 2,9% y los segundos de 4,4%. El IPC de energía acumula un aumento de 9,9% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 2,3% en 12 meses. La división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Vivienda y Servicios Básicos, con 10,5%. La con menor aumento acumulado en un año es Información y Comunicación (0,5%)

Para 2025 **nuestra proyección de inflación a diciembre baja a 3,5%.**



Tasas de Interés



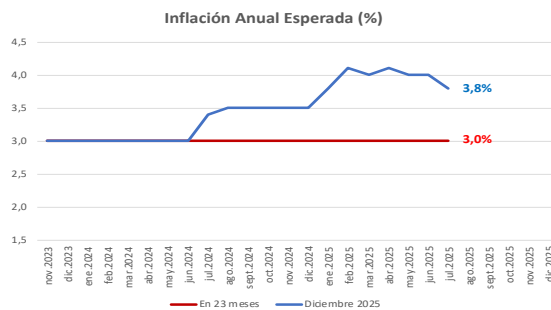
La Tasa de Política Monetaria (TPM) está hoy en 5,0% después de una reducción de 25 puntos base el 17 de dic/24. La inflación ha evolucionado según lo anticipábamos, y continuaría reduciéndose en los meses que vienen, aunque terminaremos este año con un aumento del IPC del orden de 3,5%. En este contexto, 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 julio del Banco Central, espera una TPM de 4,75% en la próxima y en la subsiguiente reunión del Banco (28-29/julio y 9/sept.), de 4,50% 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 sube marginalmente a 4,39%.

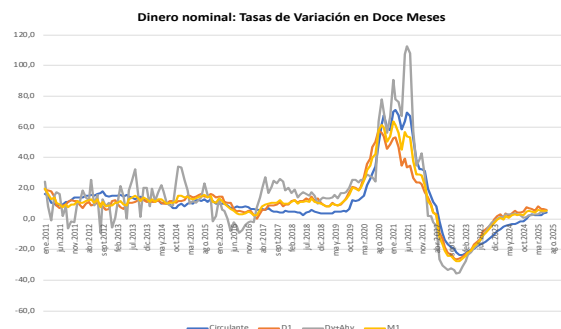
Inflación esperada



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 julio del BC, la inflación esperada a diciembre de 2025 baja a 3,8%, y sigue en 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 junio un 5,4% a/a. Los depósitos en cuenta corriente, 61% de M1, crecen 5,9% en doce meses y el circulante, 17,9% de M1, 4,0%

El nivel real de M1 comienza a caer en marzo de 2022 y esa dinámica recién empieza a cambiar. En junio el nivel real de M1 (sin ajuste estacional) crece 1,2% a/a, y ajustado estacionalmente sube 0,5% respecto del mes anterior.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:49 PM CLST 07/15/25)



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 -1,98%, de 0,75% en el último mes y de 19,27% en doce meses.

El valor del índice es, al 15 de julio, de 4.245,72 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 junio un promedio de \$938,04/dl, que implica una apreciación del peso de 0,3% en el mes y una depreciación de 1,3% en un año.

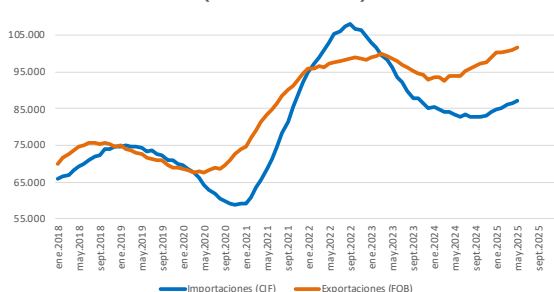
Por su parte, el **índice de tipo de cambio real** (TCR) tiene en mayo el mismo nivel de un año atrás, llegando a 103,19 puntos (1986=100); su promedio en 12 meses a este mes (104,71 puntos) ha aumentado 1,8% a/a. El TCR-57, por su parte, subió 2,2% en 12 meses y alcanza a 91,01 puntos.

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

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

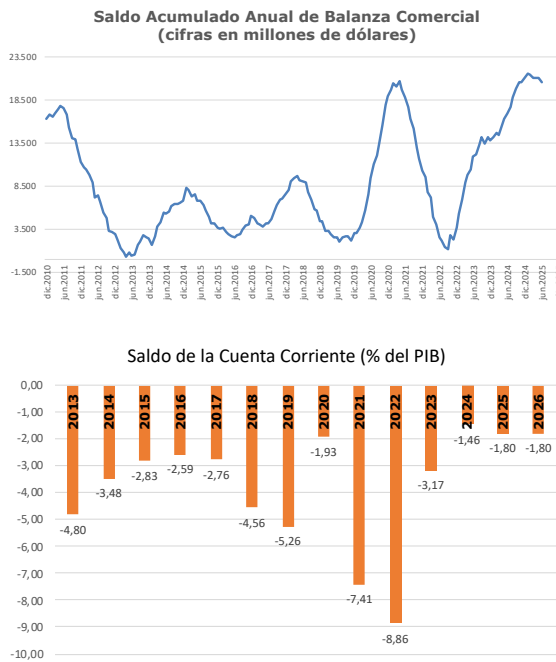
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



El valor de las exportaciones de junio subió 10,6% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$102.467,19 mill) crece 8,9% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 10,6% a/a, las agropecuarias 12,2% a/a y las industriales 5,3% a/a.

El valor CIF de las importaciones de junio subió 21,7% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$88.436,29 mill) sube 6,6% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 9,9% a/a, las de bienes intermedios 2,8% a/a y las de bienes de capital 12,8% a/a. La evolución de las importaciones es reflejo, en nuestra

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



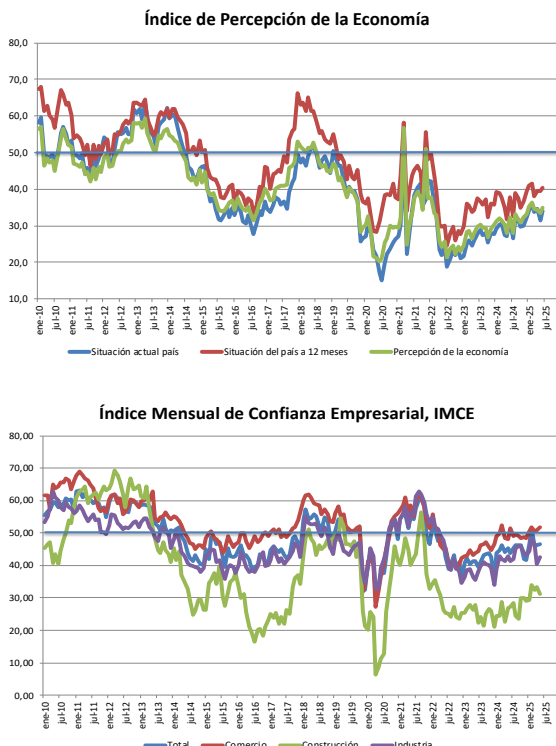
opinión, de una economía que está creciendo moderadamente, pero con algo más de dinamismo que en 2024.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a junio es de US\$20.506,86 millones, que implica un aumento de 21,5% 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 junio del Banco Central proyecta un déficit en cuenta corriente de **1,8% del PIB**, mismo valor que tendría en 2026 y que subiría a **2% del producto para 2027**.

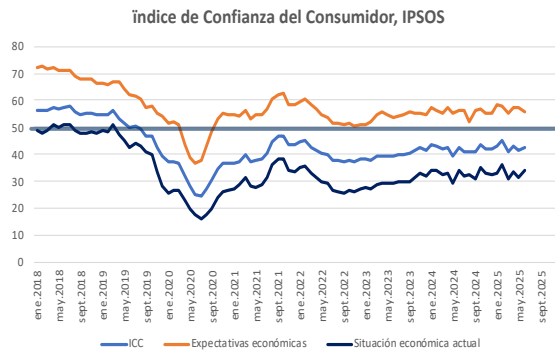
Expectativas generales



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), subió 1,55 puntos en junio respecto del mes anterior. El índice alcanza actualmente 35,02 puntos (33,46 el mes pasado)⁸. La dimensión "situación económica del país a 5 años" fue la que subió menos: 0,32 puntos. La que más subió fue "expectativas de consumo de artículos para el hogar" (2,60 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 una baja en junio (-2,69 puntos). El índice total alcanzó 44,0 puntos (46,69 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 42,43 puntos (42,81 el mes pasado), bajando 0,38 pts. La variación de junio es particularmente fuerte en minería (-12,6 puntos), posiblemente por los anuncios en la política comercial de Estados Unidos; también cae el comercio (-1,48 puntos) y la industria (-

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



0,91). Solo sube la construcción (2,19 puntos).

El Índice de Confianza del Consumidor alcanza en junio 42,73 puntos (41,74 el mes anterior); el subíndice "expectativas económicas" llega a 55,73 puntos (57,25 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es "situación económica actual"; este mes alcanza a 34,21 puntos (31,66 puntos el mes anterior), 2,54 puntos más que el mes pasado. El subíndice "trabajo" sube 3,48 puntos alcanzando a 45,04 puntos (41,55 el mes anterior).