

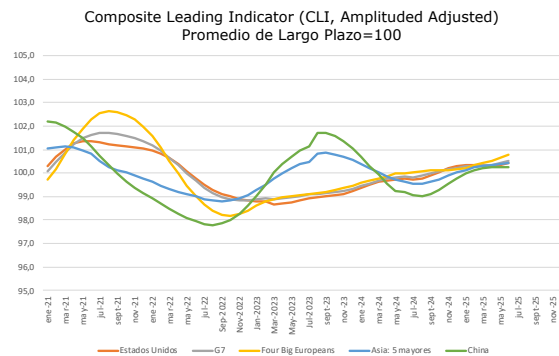


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Pattillo

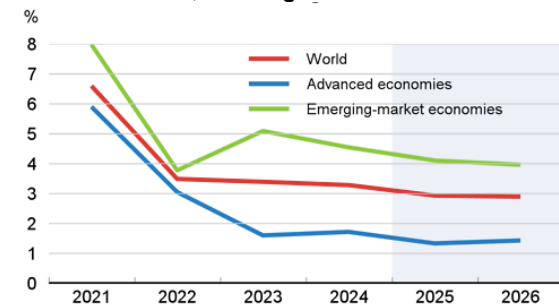
I. Internacional

Evolución de la actividad global

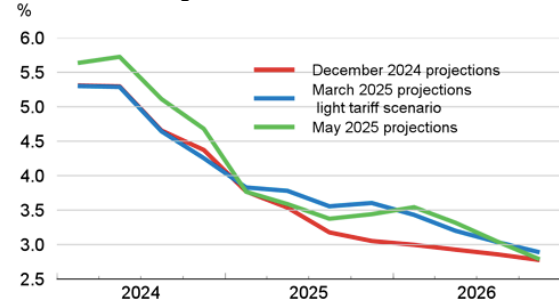


https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI

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 (últimas disponibles al cierre de este informe) 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 es todavía incierta, pero las cifras sugieren que no hay, por el momento, impacto negativo relevante.

De acuerdo a la actualización de julio, 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.

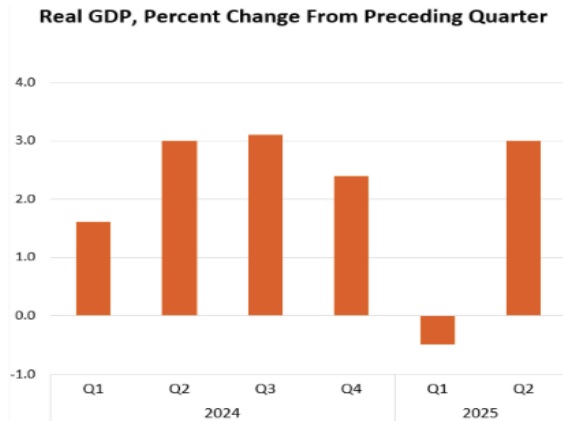
La inflación sigue su ajuste gradual. Para el G20 la inflación se proyecta en 3,6% este año y 3,2% en 2026. El proceso de convergencia continúa, pero la meta de 2% parece que no será posible este año. De hecho, las expectativas de inflación para 2025 en Estados Unidos han tendido al alza en los últimos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

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

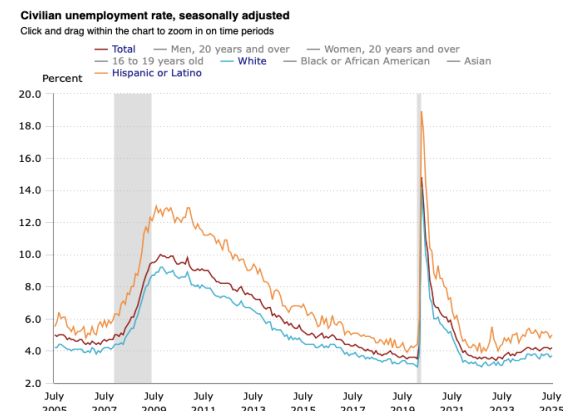


<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

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. En el segundo trimestre, y según la primera estimación del BEA, el crecimiento llegó a una tasa anualizada de 3%. La explicación sería menores importaciones y mayor consumo de las personas.

Para 2025 el Conference Board (CB), en su informe de agosto, estima un crecimiento en el orden de 1% (1,3% el mes pasado). En opinión del CB los más altos aranceles implicarán un shock relevante al PIB, la inflación y el empleo durante los próximos meses.

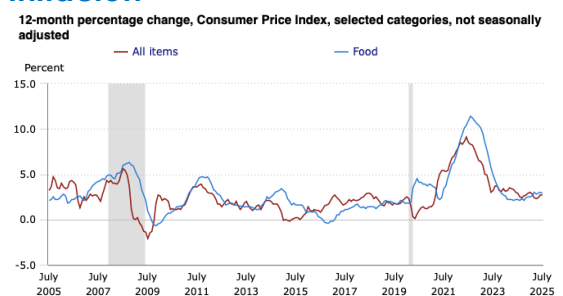
Empleo



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

En julio la **tasa de desocupación fue 4,2%** (4,1% el mes anterior) y los desocupados alcanzaron a 7,2 millones. La tasa de desocupación para los principales grupos de trabajadores varió muy poco en julio. Los ocupados no agrícolas subieron en 73 mil personas, los que se dividen en 83 mil en el sector privado y -10 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en -13 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 96 mil en la de servicios. El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en julio a \$36,44 (\$36,32 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 julio fue de **0,2%** 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 3,1% (2,9% en junio).

El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es servicios de energía que sube 7,2%. Alimentos tiene un alza en 12 meses de 2,9%.



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (4:39 PM EDT 08/15/25)



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

4:39 PM EDT 08/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	1,74	1,36	10,54
S&P 500	0,94	2,43	16,12
Nasdaq Cp.	0,81	3,48	22,64

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CDT 08/15/25



<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 0,4% en los últimos 5 días y 8,04% en un mes, pero es hoy 1,96% superior a la de un año atrás. Al 15 de agosto el valor del CBOE es de 15,09 puntos⁴ y su tendencia al alza.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 08/15/25)



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

3:00 PM CST 08/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	1,70	4,49	28,39
Nikkei 225	3,73	8,94	13,97
Asia Dow	4,04	6,91	17,98

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

Europa

DAX (5:50 PM CEST 08/15/25)



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

5:50 PM CEST 08/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	0,47	1,63	9,96
DAX	0,81	0,29	32,95
IBEX 35	3,05	9,21	39,52

<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 (Aug 15, 2025 at 5:43 p.m. EDT)



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

Aug 15, 2025 at 5:43 p.m. EDT

	Precio (USD)	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	117,290	0,69	96,35
Ethereum USD	4,414,35	8,78	68,99
Litecoin USD	118,45	-4,99	78,50
Bitcoin Cash	588,16	0,17	73,00

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

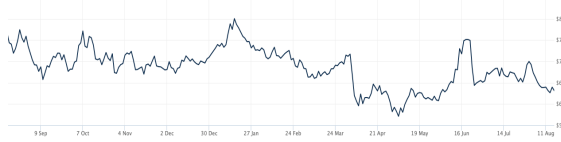
Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:30 PM EDT 08/15/25)



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

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



RBOB Gasoline Continuous Contract



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

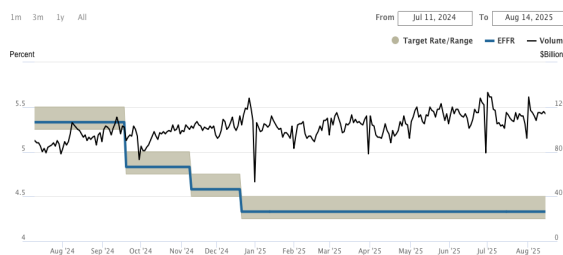
Al 15 de agosto el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 100,38 puntos, lo que implica una baja de 0,41% en los últimos 5 días y de 4,51% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es al alza.

4:59 PM EDT 08/15/25

	Precio	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	63,14	-0,33	-17,58
Petróleo Brent (USD/bbl)	66,13	-0,29	-16,90
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	2,923	-2,44	37,29
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,0799	0,45	-10,02
Cobre (USD/lb)	4,4890	0,09	8,16

<https://www.wsj.com/markets-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%; su punto medio es 4,375%.

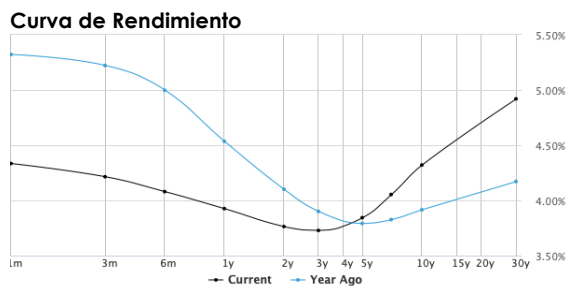
El Conference Board estima en su informe de agosto que la TPM se mantendrá en los niveles actuales hasta, posiblemente, diciembre. Hacia fines de este año bajaría quedando su punto medio en 4,125%. En el Trim-I/26 el punto medio de la TPM sería 3,625% y 3,125% en el Trim-II/26. La tasa neutral se estima en el orden de 2%.



Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



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



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 3,5 pb⁵ en los últimos 5 días, pero bajó en 10,2 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono a 10 años es, al cierre de este informe, 4,321%, y su precio 99 4/32. Este rendimiento es alto (respecto de un año atrás el rendimiento del bono ha aumentado 43,6 pb).

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 relativamente alta implican menores precios de los bonos; por otra parte, una situación fiscal compleja presiona al alza las tasas largas. 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 (4:59 PM EDT 08/15/25)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ presenta una caída de 0,35% en 5 días y de 0,65% en un mes. Al 15/agosto el índice alcanza a 97,84 puntos y su tendencia es a la baja.

El índice inicia su baja desde su cima en enero; esta tendencia a la baja es, en cierto modo, contraintuitiva. Las condiciones financieras apuntan a un dólar fuerte; parece entonces que los problemas derivados del alza de aranceles y los cambios que está teniendo la política comercial de Estados Unidos contrarrestan esas condiciones financieras.

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

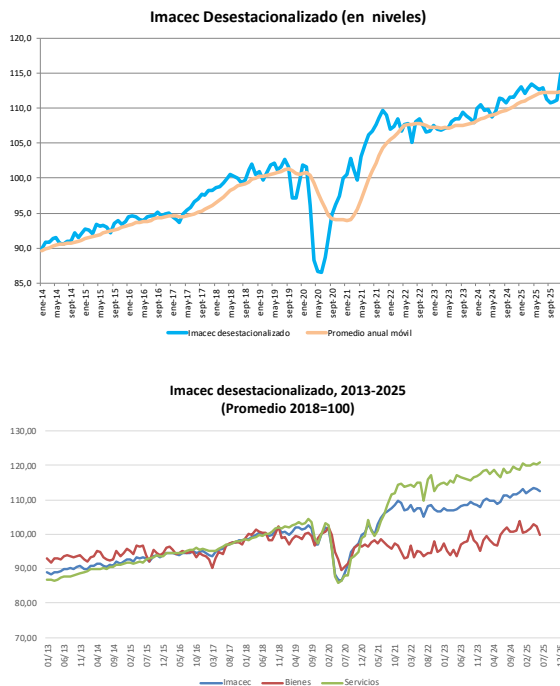
⁶ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



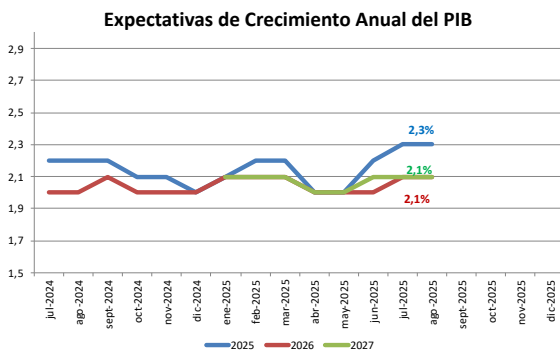
El IMACEC de junio tuvo una variación de 3,1% a/a (3,2% el mes anterior). La producción de bienes cayó 0,4% a/a y la de servicios creció 4,1% (el comercio crece 8,9%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 2,8% en doce meses.

El índice desestacionalizado, por su parte, cae 0,4% m/m; la producción de bienes cae 2,4% y la de servicios crece 0,4%. La tasa de variación de la industria fue de 2,2% m/m y la del comercio de 0,7% m/m.

El IMACEC no minero experimentó una variación de 4,8% a/a, mientras el índice desestacionalizado de 0,8% 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 relevante, pero los escenarios externos más complejos que en algún momento se previeron, no ocurrirán.

Expectativas de crecimiento

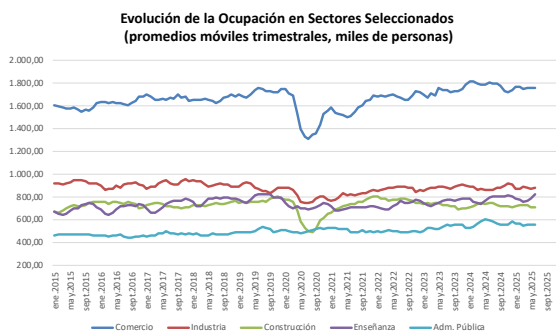
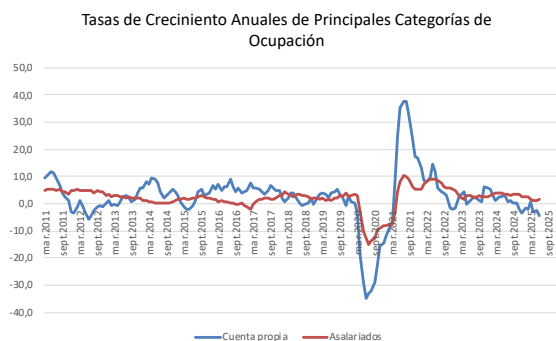
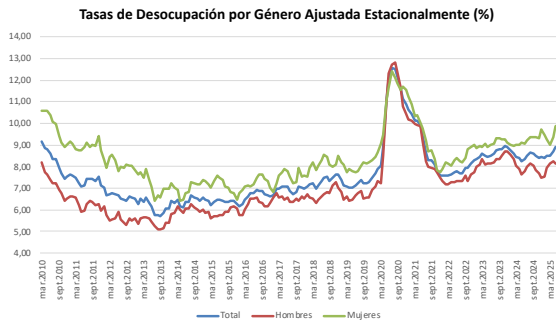


La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de agosto del Banco Central, se mantiene en 2,3% para 2025. Para 2026 y 2027 se mantiene en 2,1%. De acuerdo con estas expectativas, este año el crecimiento estaría algo por arriba de la tasa de crecimiento tendencial ($\cong 2\%$) y se mantendría en ese entorno durante los próximos dos años.

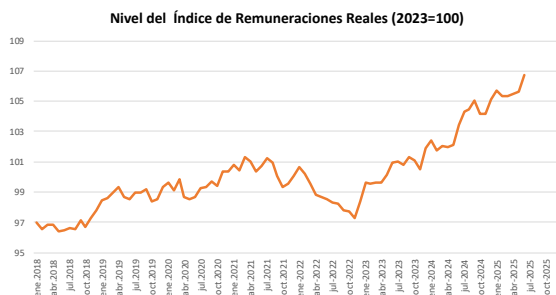
Respecto del PIB no minero, las expectativas que resultan de esta encuesta no son significativamente distintas de las respecto del producto total.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional (TDN) **se mantiene en 8,9%** durante el trimestre móvil terminado en junio; esta tasa se descompone en **8,1% para hombres y 9,9% para mujeres**. La desviación estándar la TDN entre regiones es de 1,74 puntos. La TD promedio nacional en 12 meses alcanza 8,6%. 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 0,6% a/a y los ocupados nada; de hecho, **solo existen 141 personas ocupadas más** que en igual trimestre móvil en 2024.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 74,3% de los ocupados y cuenta propia el 19,7%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 2,5% y de -1,4% para cuenta propia.

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

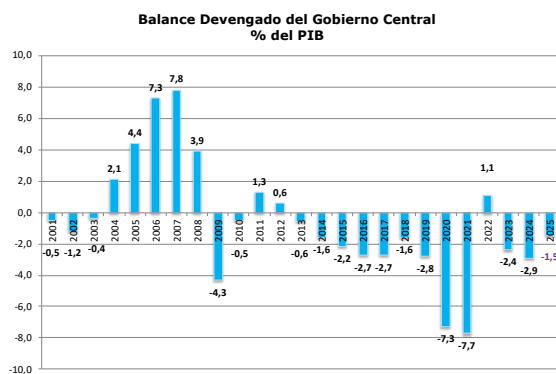
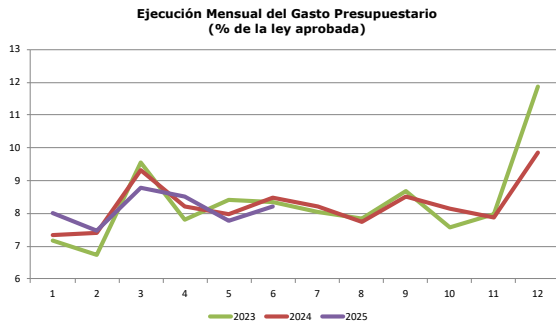
Por último, los **desocupados** aumentaron en 7,2% a/a, alcanzando en total a 910 mil personas (918 mil el mes pasado).

El índice de remuneraciones nominales creció en junio 7,5% a/a (primera estimación). El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 3,2% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 7,8% 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



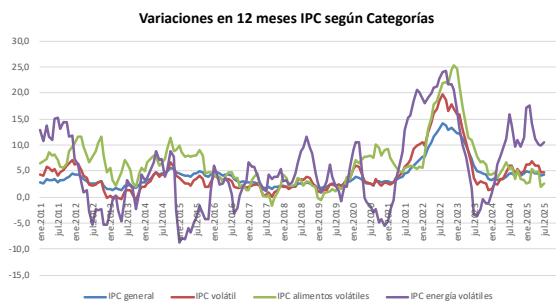
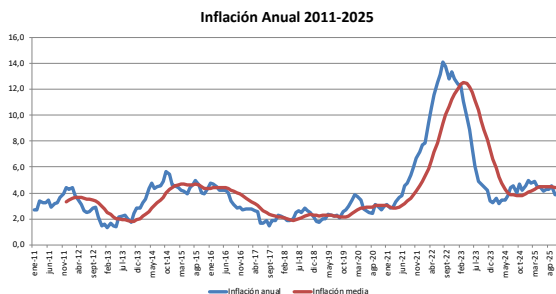
En junio el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció -0,1% real en doce meses mientras los ingresos lo hicieron en -3,2%. Así, en el primer semestre, el gasto ha crecido 2,7% y los ingresos 4,3% a/a. El resultado operativo bruto de este lapso es un superávit 85,6% superior al de igual periodo de 2024.

El avance del gasto en estos 6 meses fue de 48,8% de la ley aprobada y el de los ingresos de 46,6%.

La ejecución del GCT acumulada en 12 meses móviles a junio implicó ingresos en torno a 21,7% del PIB y gastos por 24,4% del PIB. Así, el Balance Efectivo del GCT es un déficit de 2,7% del PIB.

Para 2025 la autoridad, en el IFP del segundo trimestre, proyecta **un déficit efectivo de 1,5% del PIB y un BCA de -1,8% del producto** si es que las medidas correctivas que se supone está tomando se cumplen plenamente. Pero este es un año complejo dadas las elecciones de noviembre, por lo que la capacidad/voluntad de la autoridad de controlar el gasto es incierta. Estimamos **un BCA de 2% del PIB este año.**

Inflación



El IPC de julio tuvo una variación de 0,9% m/m. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 4,3% (4,1% el mes anterior). El IPC sin volátiles creció 0,6%, por lo que acumula 4,0% a/a (3,8% al mes anterior).

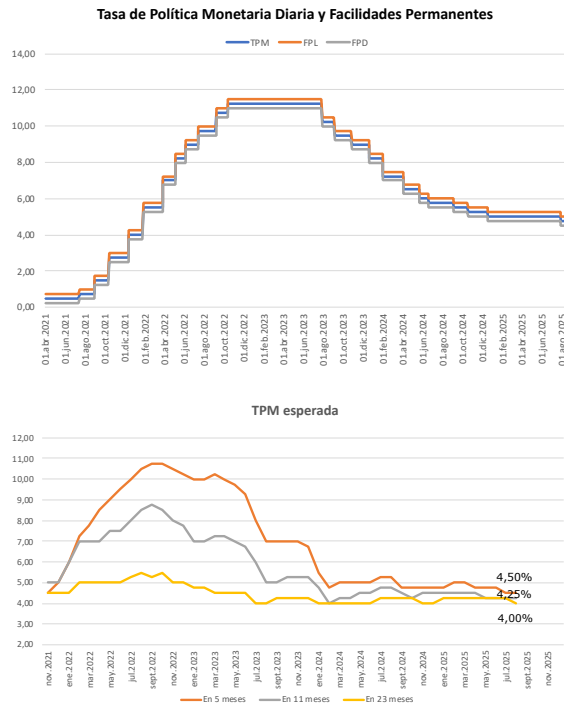
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 3,1% y los segundos de 4,7%. El IPC de energía acumula un aumento de 10,6% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 3,2% en 12 meses. La división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Vivienda y Servicios Básicos, con 9,8%. La con menor aumento acumulado en un año es Seguros y Servicios Financieros (0,2%)

Para 2025 **nuestra proyección de inflación a diciembre sube a 4%.**



Tasas de Interés



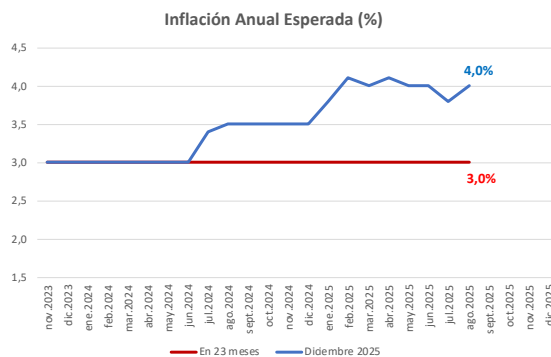
La Tasa de Política Monetaria (TPM) está hoy en 4,75% después de una reducción de 25 puntos base el 29 de jul/25. La inflación ha evolucionado aproximadamente según lo anticipado, y continuaría reduciéndose marginalmente en los meses que vienen, aunque terminaremos este año con un aumento del IPC del orden de 4%. En este contexto, el Banco Central posiblemente esperará hasta la reunión del 16 de diciembre para realizar una próxima baja de tasas.

El mercado, de acuerdo con la encuesta de agosto del Banco Central, espera una TPM de 4,75% en la próxima y en la subsiguiente reunión del Banco (9/sept. y 27-28/oct.), de 4,50% de aquí a 5 meses y de 4,00% 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 baja marginalmente a 4,36%.

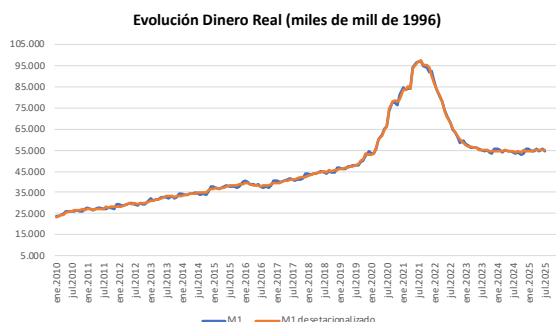
Inflación esperada



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

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



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:48 PM CLST 08/14/25)



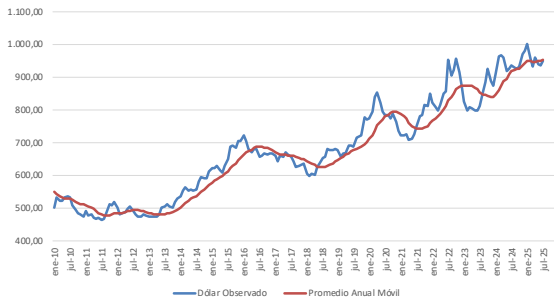
https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CL/XSGO/SPIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

Al cierre de este informe, el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de 4,51%, de 6,43% en el último mes y de 31,10% en doce meses.

El valor del índice es, al 14 de julio, de 4.550,81 puntos y su tendencia levemente al alza. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.362,72 – 4.558,04 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 julio un promedio de \$951,55/dl, que implica una depreciación del peso de 1,4% en el mes y de 1,5% en un año.

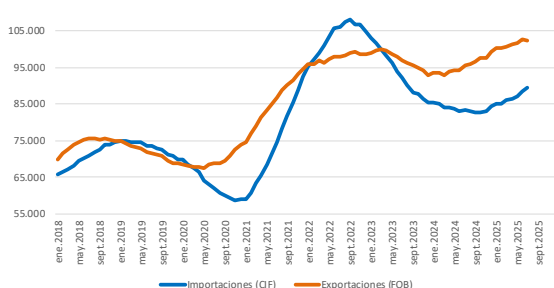
Por su parte, el **índice de tipo de cambio real** (TCR) tiene en junio un nivel casi igual al de un año atrás, llegando a 103,85 puntos (1986=100); su promedio en 12 meses a este mes (104,73 puntos) ha aumentado 1,0% a/a. El TCR-57, por su parte, subió 1,9% en 12 meses y alcanza a 91,88 puntos.

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 superior en 1% al actual.

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

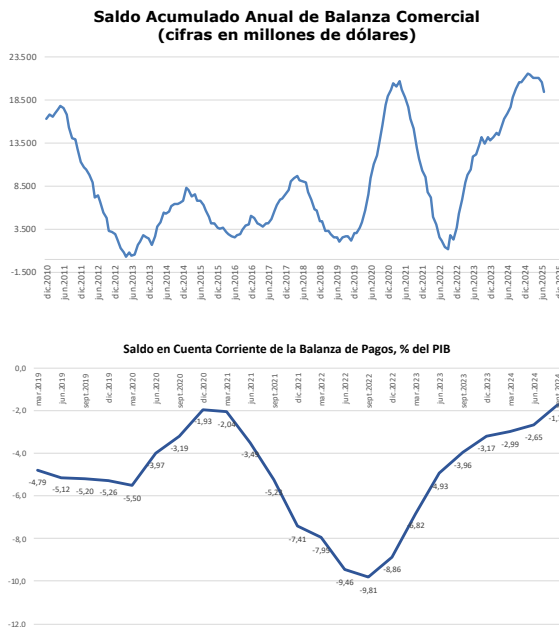
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce Meses
(millones de dólares)



El valor de las **exportaciones** de julio cayó 0,4% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$102.434,26 mill) crece 7,4% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 8,8% a/a, las agropecuarias 12,3% a/a y las industriales 3,9% a/a.

El valor CIF de las **importaciones** de julio subió 15,1% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$89.597,73 mill) sube 7,3% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 10,3% a/a, las de bienes intermedios 2,8% a/a y las de bienes de capital 15,7% a/a. La evolución de las importaciones es reflejo de una

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



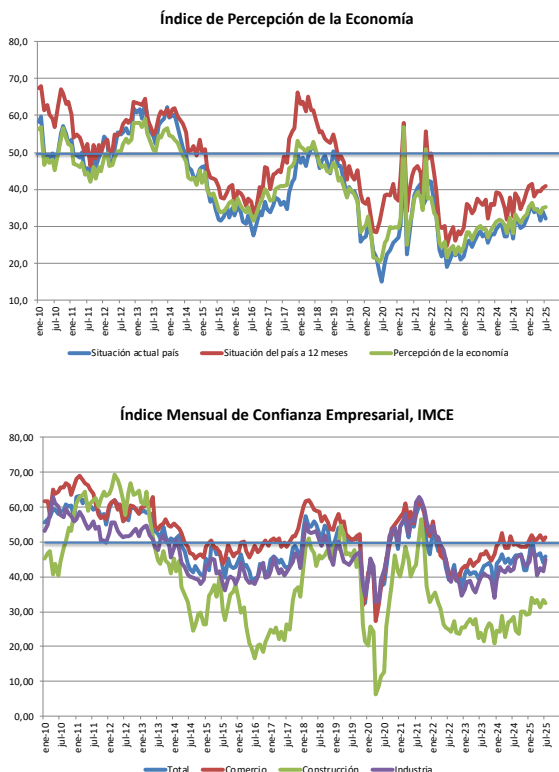
economía que está creciendo a un ritmo moderado, pero superior al de 2024.

El **superávit de balanza comercial** acumulado en doce meses a julio es de US\$19.335,81 millones, que implica un aumento de 9,3% 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 del exceso de gasto de la economía. Al primer trimestre de este año ese déficit alcanza a 1,6% del PIB.

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



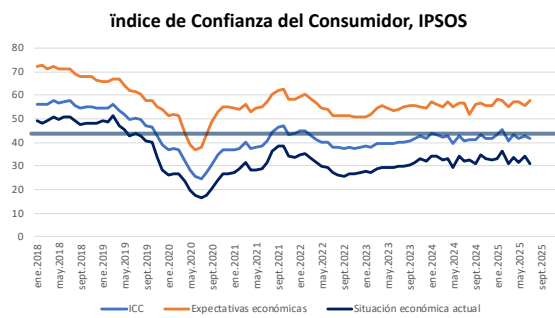
El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), subió 0,19 puntos en julio respecto del mes anterior. El índice alcanza actualmente 35,21 puntos (35,02 el mes pasado)⁸. La dimensión "situación económica del país a 5 años" fue la que lideró el alza: 4,0 puntos. Pero cayó en 2,0 puntos la dimensión "Situación Económica del País Actual". 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 julio (1,78 puntos). El índice total alcanzó 45,78 puntos (44,0 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 44,08 puntos (42,43 el mes pasado), subiendo 1,65 pts.

La variación de las expectativas empresariales en julio suben en todos los sectores excepto construcción, que cae 0,79 puntos.

El Índice de Confianza del Consumidor alcanza en julio 41,60 puntos (42,73 el 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



anterior); el subíndice "expectativas económicas" llega a 57,62 puntos (55,73 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es "situación económica actual"; este mes alcanza a 31,06 puntos (34,21 puntos el mes anterior), 3,15 puntos menos que el mes pasado. El subíndice "trabajo" baja 1,80 puntos alcanzando a 43,24 puntos (45,04 el mes anterior).