

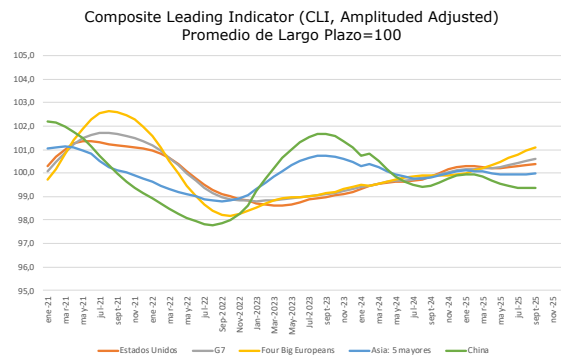


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Pattillo

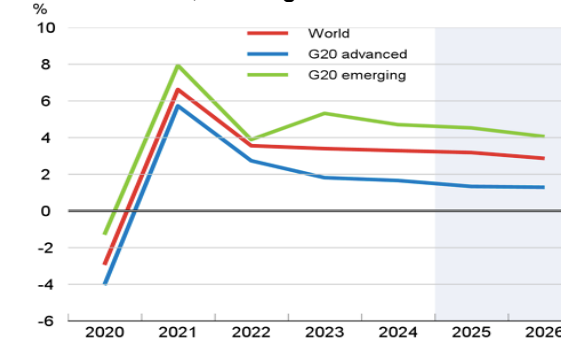
I. Internacional

Evolución de la actividad global

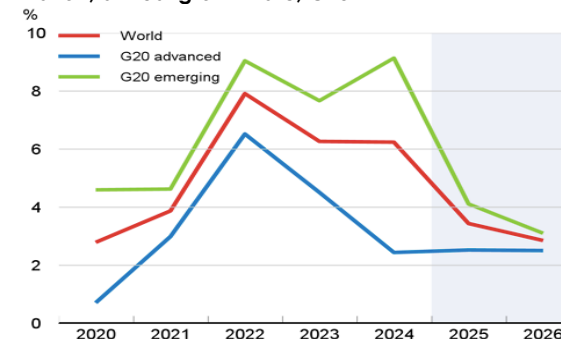


https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate.



Inflation, annual growth rate, G20



El CLI con cifras a septiembre indica que en el mundo desarrollado la actividad económica crece, y se mantendrá creciendo, por arriba de su tendencia de largo plazo; en las 5 principales economías de Asia el crecimiento está en niveles de tendencia, aun cuando China está algo por bajo ese nivel.

La imagen que deriva del CLI es de un crecimiento en los países avanzados cercano a su capacidad e incluso levemente por arriba de ella.

De acuerdo a su informe de septiembre, la OECD estima que el producto de los países del G20 crecerá 3,2% en 2025 (2,9% en las proyecciones de julio) y 2,9% en 2026; por su parte, el Área Euro crecerá 1,2% este año (1% en las proyecciones de julio) y 1% en 2026. En el caso de China crecerá 4,9% en 2025 y 4,4% en 2026.

El mundo crecerá 3,2% en 2025 (0,3 puntos más que en la proyección anterior) y 2,9% el próximo año.

La inflación sigue su ajuste gradual. Para el G20 la inflación se proyecta ahora en 3,4% este año y 2,9% en 2026. El proceso de convergencia continúa, pero la meta de 2% no será posible este año para ese grupo de países. No obstante, en el Área Euro la inflación en 2025 se proyecta en 2,1% y para 2026 en 1,9%.

En Japón la inflación en 2025 se estima en 3,1% y en 2,1% para 2026.

OECD (2025), *OECD Economic Outlook, Interim Report September 2025: Finding the Right Balance in Uncertain Times*, OECD Publishing, Paris.

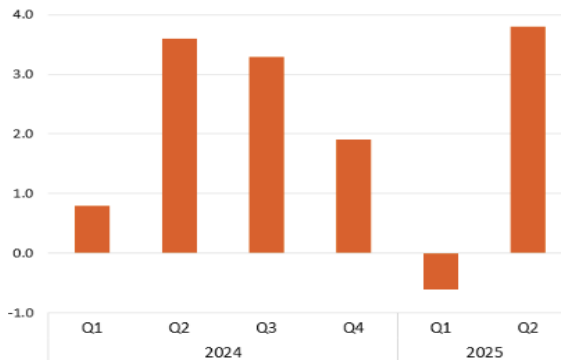
¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

PIB

Real GDP, Percent Change From Preceding Quarter



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

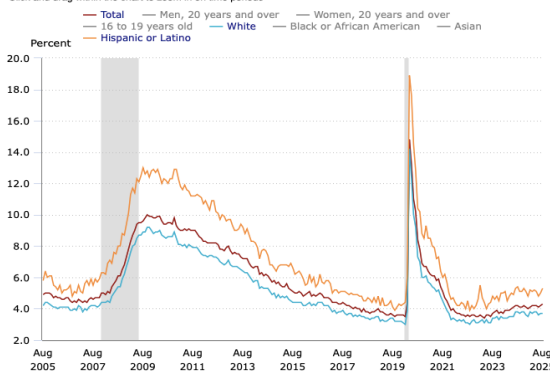
El crecimiento del primer trimestre de 2025, respecto al cuarto de 2024, fue de -0,6% anualizado. En el segundo trimestre, y según la tercera estimación del BEA, el crecimiento llegó a una tasa anualizada de 3,8%. La explicación sería menores importaciones y mayor consumo de las personas.

Para 2025 el Conference Board (CB), en su informe de septiembre, estima un crecimiento en el orden de 1%. En opinión del CB, los más altos aranceles implicarán un shock relevante al PIB, la inflación y el empleo durante este segundo semestre y parte de 2026.

Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

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



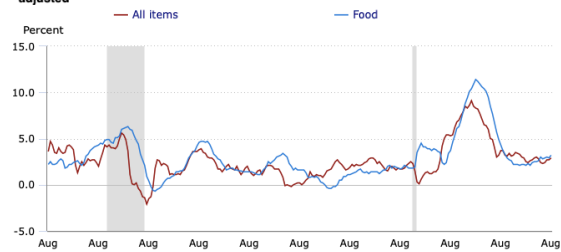
<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

En agosto la **tasa de desocupación fue 4,3%** (4,2% el mes anterior) y los desocupados alcanzaron a 7,4 millones. La tasa de desocupación para los principales grupos de trabajadores varió muy poco en agosto. Los ocupados no agrícolas subieron en 22 mil personas, los que se dividen en 38 mil en el sector privado y -16 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en -25 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 63 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en agosto a \$36,53 (\$36,43 el mes anterior; B-3).

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>

La variación del IPC en agosto fue de **0,4%** ajustado estacionalmente, con lo cual la inflación acumulada en 12 meses es de **2,9%** (sin ajuste estacional). El índice sin alimentos y energía (medida de la inflación subyacente) acumula un alza en doce meses de 3,1% (3,1% también en julio).

El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es servicios de energía que sube 7,7%. Alimentos tiene un alza en 12 meses de 3,2%.



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (3:59 PM EDT 10/15/25)



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

3:59 PM EDT 10/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-0,78	0,48	7,33
S&P 500	-1,29	1,00	14,10
Nasdaq Cp.	-1,62	1,84	23,43

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

CBOE Volatility Index³

2:50 PM CDT 10/15/25



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

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha aumentado en 27,61% en los últimos 5 días y en 32,32% en un mes. A pesar de ello, al 15 de octubre el valor del CBOE es de 20,77 puntos⁴ y su tendencia a la baja.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 10/15/25)



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

3:00 PM CST 10/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	0,76	0,93	22,14
Nikkei 225	-0,13	6,44	21,68
Asia Dow	-0,84	1,40	18,77

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

Europa

DAX (5:50 PM CEST 10/15/25)



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

5:50 PM CEST 10/15/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-1,30	2,35	13,15
DAX	-1,69	3,52	24,44
IBEX 35	-0,69	2,93	29,79

<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 (Oct 15, 2025 at 4:11 p.m. EDT)



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

Oct 15, 2025 at 4:11 p.m. EDT

	Precio (USD)	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	111.440	-7,92	66,84
Ethereum USD	3.985,59	-11,48	52,20
Litecoin USD	94,85	-19,67	35,40
Bitcoin Cash	523,95	-10,30	43,72

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:31 PM EDT 10/15/25)



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

Al 15 de octubre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 105,59 puntos, lo que implica una baja de 1,26% en los últimos 5 días, pero un alza de 1,31% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es al alza.

4:13 PM EDT 10/15/25

	Precio	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	58,59	-5,96	-17,40
Petróleo Brent (USD/bbl)	62,24	-5,81	-16,41
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	3,032	-9,17	27,54
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	1,8426	-3,20	-10,14
Cobre (USD/lb)	4,9785	-2,03	13,98

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

Copper Continuous Contract

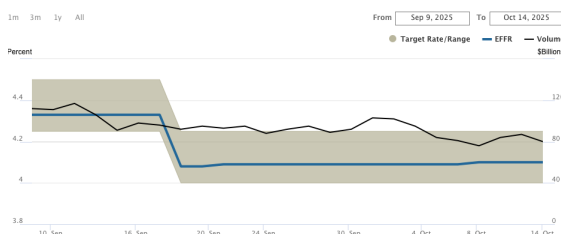


RBOB Gasoline Continuous Contract



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

Federal Funds Rate



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

El 18 de septiembre la Reserva Federal bajó la TPM dejando el rango objetivo para las operaciones en el mercado de fondos federales en 4,00% - 4,25%; su punto medio es 4,125%.

El Conference Board estima, en su informe de septiembre, que la TPM se mantendrá en los niveles actuales por un par de meses. Hacia fines de este año bajaría quedando su punto medio en 3,625%. En el Trim-I/26 el punto medio de la TPM sería 3,125%, mismo valor que tendría en el Trim-II/26. La tasa neutral se estima en el orden de 2%.

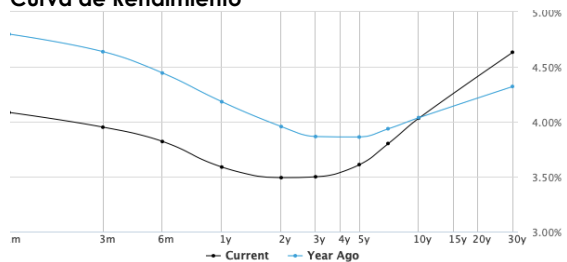


Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



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

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 8,4 pb⁵ en los últimos 5 días y en 1,18 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono a 10 años es, al cierre de este informe, 4,036%, y su precio 101 7/32).

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 ha normalizado 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 (5:07 PM EDT 10/15/25)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ presenta una caída de 0,23% en 5 días, pero un aumento de 1,87% en un mes. Al 15/octubre el índice alcanza a 98,68 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; sin embargo, es un objetivo de la autoridad actual que el dólar tenga cierto grado de depreciación.

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

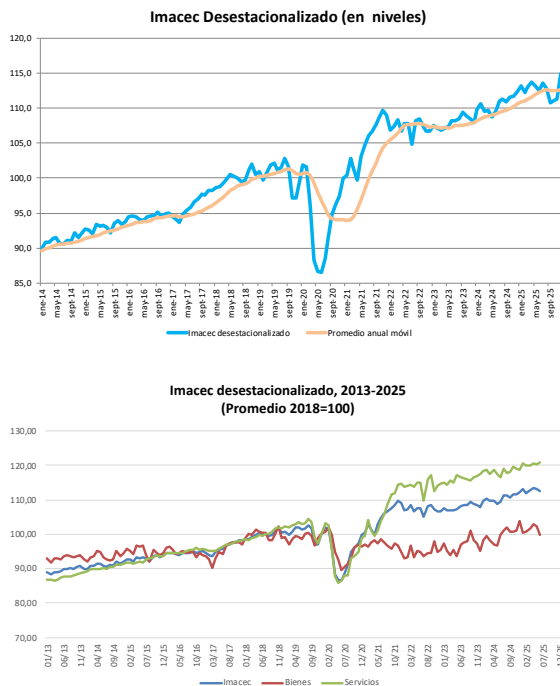
⁶ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



El IMACEC de agosto tuvo una variación de 0,5% a/a (1,8% el mes anterior). La producción de bienes cayó 3,4% a/a y la de servicios creció 2,4% (el comercio crece 3,9%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 2,6% en doce meses.

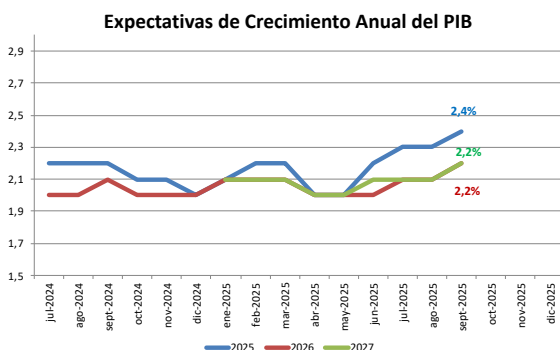
El índice desestacionalizado, por su parte, cae 0,7% m/m; la producción de bienes cae 0,7% y la de servicios 0,6%. La tasa de variación de la industria fue de 0,1% m/m y la del comercio de 0,1% m/m.

El IMACEC no minero experimentó una variación de 1,7% a/a, mientras el índice desestacionalizado de -0,5% respecto al mes anterior.

Dado que las condiciones internacionales son mejores a lo que podía preverse y a un mejoramiento en el margen del clima local, proyectamos un crecimiento en 2025 **cercano a 2,5%**.

Así, este año el país crecerá algo por arriba de su tendencial; no obstante, la situación de mediano plazo, si el próximo gobierno no impulsa cambios relevantes, es menos que mediocre.

Expectativas de crecimiento

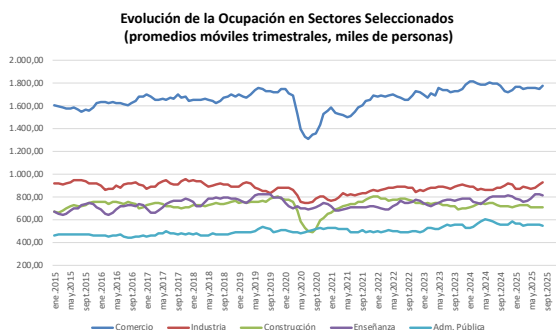
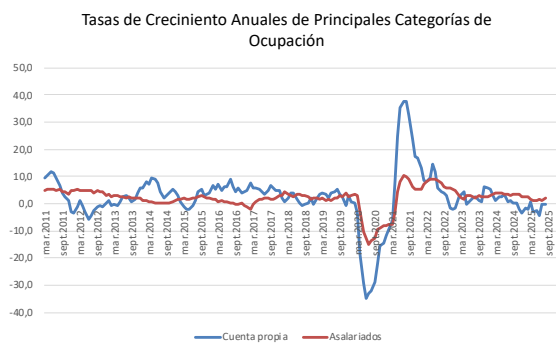
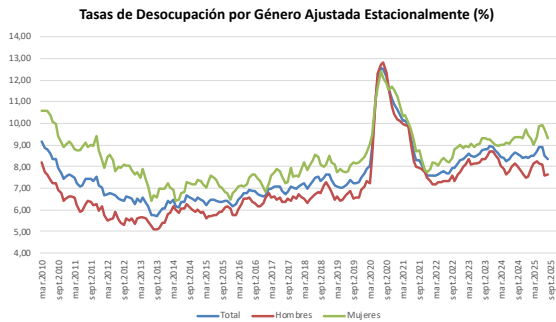


La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de septiembre del Banco Central, **sube a 2,4%** para 2025. Para 2026 y 2027 sube a 2,2% (2,1% en la encuesta anterior).

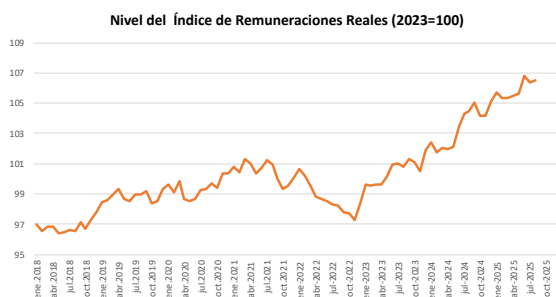
De acuerdo con estas expectativas, y como antes se indicó, este año el crecimiento estaría algo por arriba de la tasa de crecimiento tendencial ($\approx 2\%$) y, con la información a este momento, se mantendría en ese entorno durante los próximos dos años.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional (TDN) **bajó a 8,6%** durante el trimestre móvil terminado en agosto; esta tasa se descompone en **8% para hombres y 9,3% para mujeres**. Su promedio nacional en 12 meses alcanza a 8,6%. Ajustada estacionalmente la TDN es de 8,4%, la de los hombres 7,6% y la de mujeres 9,3%. Por su parte, la fuerza de trabajo creció 0,9% a/a y los ocupados en 1,3%; **existen 120 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 20,2%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 2,2% y de -1,6% para cuenta propia.

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

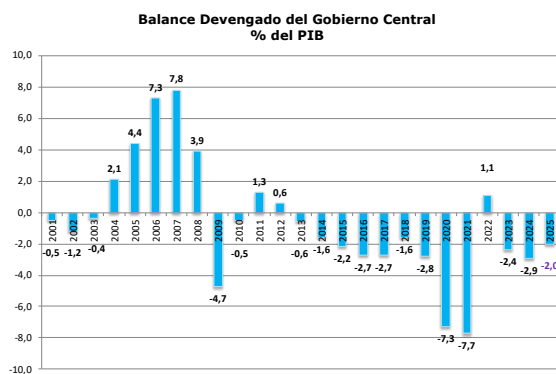
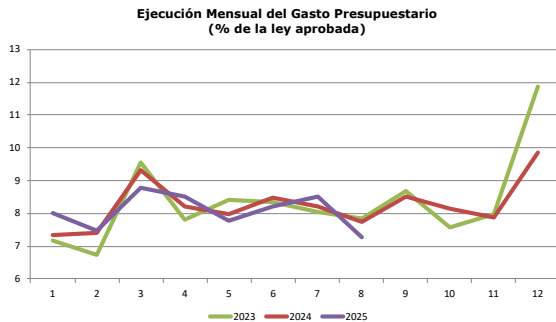
Por último, los **desocupados cayeron 2,9%** a/a, alcanzando en total a 876 mil personas (889 mil el mes pasado).

El índice de remuneraciones nominales creció en agosto 6,1% a/a (primera estimación). El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 2% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 6,5% 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



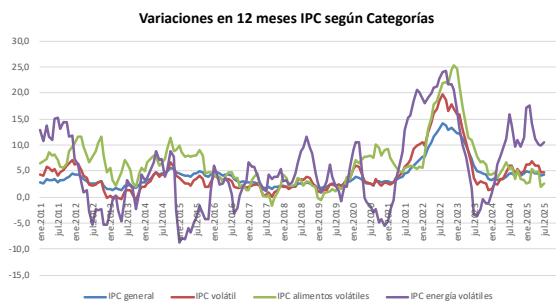
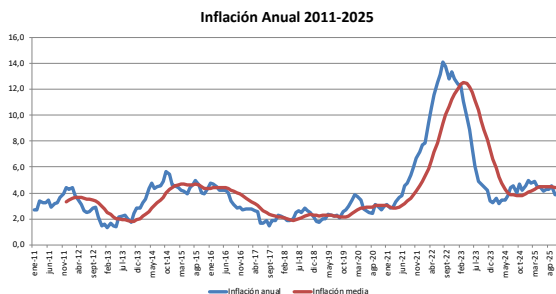
En agosto el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció -3,0% real en doce meses mientras los ingresos lo hicieron en 7,7%. Así, en los primeros 8 meses del año, el gasto ha crecido 2,6% y los ingresos 6,5% a/a. El resultado operativo bruto de este lapso es un superávit, pero significativamente menor al de igual periodo de 2024.

El avance del gasto en estos 8 meses fue de 64,5% de la ley aprobada y el de los ingresos de 61,4%.

La ejecución del GCT acumulada en 12 meses móviles a agosto implicó ingresos en torno a 22% del PIB y gastos por 24,3% del PIB. Así, el Balance Efectivo del GCT es un déficit de 2,3% del PIB.

Para 2025 la autoridad, en el IFP del tercer trimestre, proyecta un **déficit efectivo de 2% del PIB** y un **BCA de -2,2%** del producto si es que las medidas correctivas se cumplen plenamente. Este informe ratifica lo que habíamos sostenido meses atrás, el déficit efectivo y estructural serán este año mayores a los proyectados hasta hace poco tiempo. **La regla fiscal vuelve a no ser cumplida en 2025.**

Inflación



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

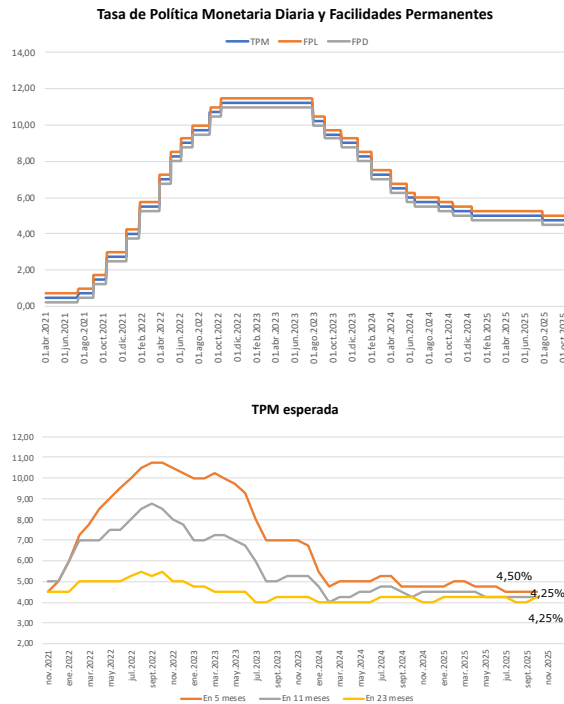
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 3,2% y los segundos de 4,5%. El IPC de energía acumula un aumento de 11,4% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 4,9% 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 Vestuario y Calzado (-2,8%)

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



Tasa de Política Monetaria

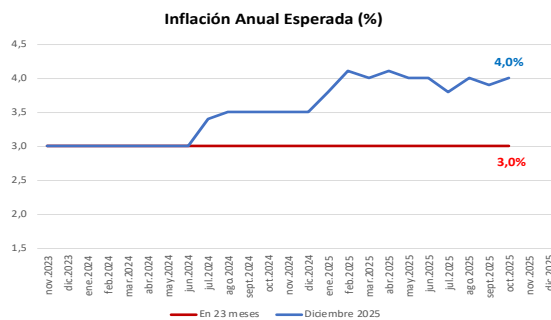


La Tasa de Política Monetaria (TPM) está hoy en 4,75% después de una reducción de 25 puntos base el 29 de jul/25. La inflación ha evolucionado aproximadamente según lo anticipado, y continuaría reduciéndose marginalmente en los meses que vienen, aunque terminaremos este año con un aumento del IPC del 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 septiembre del Banco Central, espera una TPM de 4,75% en la próxima y 4,50% en la subsiguiente reunión del Banco (27-28/oct. y 16/dic), 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.**

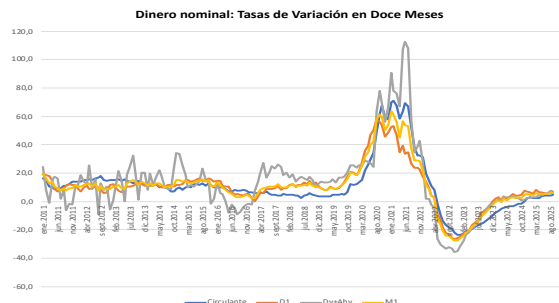
Inflación esperada



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 septiembre del BC, la inflación esperada **a diciembre de 2025 vuelve a 4%**, y sigue en 3% para diciembre de 2026.

La expectativa de inflación a 23 meses coincide 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 septiembre un 6% a/a. Los depósitos en cuenta corriente, 60% de M1, crecen 6,1% en doce meses y el circulante, 18% de M1, 4,5%

El nivel real de M1 comienza a caer en marzo de 2022 y esa dinámica recién empieza a cambiar. En septiembre el nivel real de M1 (sin ajuste estacional) crece 1,6% a/a, y ajustado estacionalmente 0,1% respecto del mes anterior.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (5:02 PM CLDT 10/15/25)



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 2,21%, de 1,10% en el último mes y de 33,77% en doce meses.

El valor del índice es, al 15 de octubre, de 4.740,51 puntos y su tendencia levemente al alza. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.496,39 – 4.834,61 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 septiembre un promedio de \$960,37/dl, que implica una apreciación del peso de 0,6% en el mes y una depreciación de 3,7% en un año.

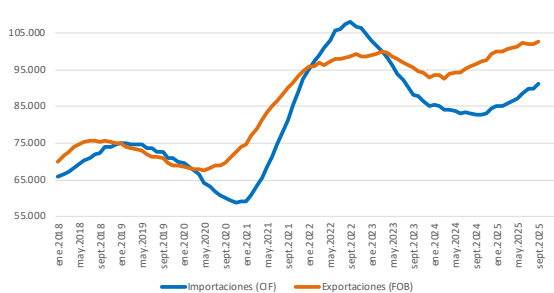
Por su parte, el **índice de tipo de cambio real** (TCR) alcanza en agosto a 106,41 puntos (1986=100); su promedio en 12 meses a este mes (104,94 puntos) ha aumentado 0,2% a/a. El TCR-57, por su parte, subió 3,2% en 12 meses y alcanza a 94,40 puntos.

La evolución del TCR está muy influida en el corto plazo por la del tipo de cambio nominal. Para septiembre, por ello, esperamos una leve baja del TCR.

Para 2025, nuestra proyección es que el valor promedio anual del TCR **alcance al orden de 105 puntos** (1986=100).

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

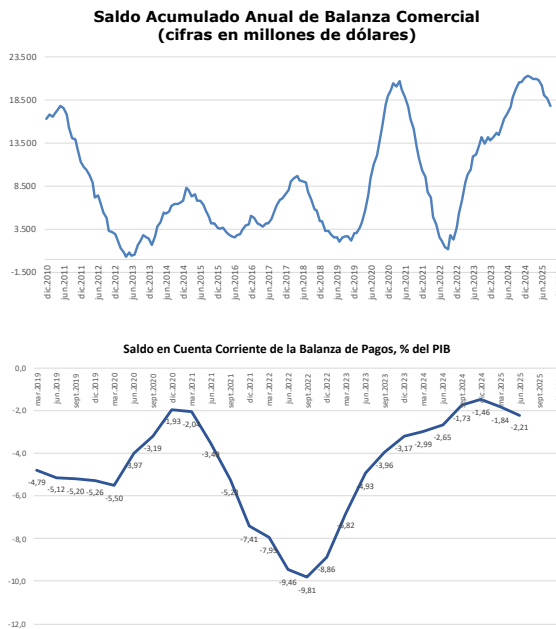
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce Meses
(millones de dólares)



El valor de las **exportaciones** de septiembre creció 8,1% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$102.637,98 mill) crece 6,2% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 6,4% a/a, las agropecuarias 10,3% a/a y las industriales 4,9% a/a.

El valor CIF de las **importaciones** de septiembre subió 22,7% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$91.307,84 mill) sube 10,4% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 12,1% a/a, las de bienes intermedios 5% a/a y las de bienes de capital 23,0% a/a. La evolución de las importaciones es reflejo de una economía que está creciendo a un ritmo moderado, pero superior al de 2024.

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

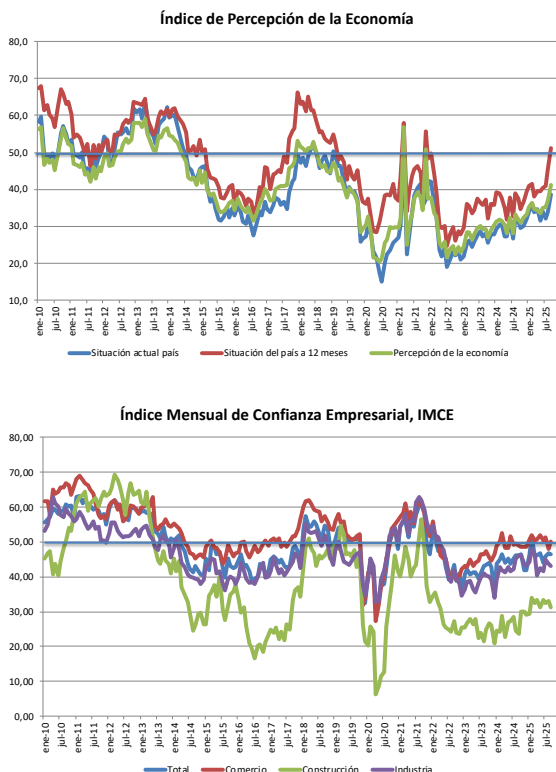


El **superávit de balanza comercial** acumulado en doce meses a septiembre es de US\$17.811,10 millones, que implica una baja de 10% respecto del acumulado a igual mes de 2024.

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 sube a 1,8% del PIB y a 2,2% del producto en el segundo trimestre.

Para 2025 el IPOM de septiembre del Banco Central proyecta un déficit en cuenta corriente de **2,6% del PIB** y de 2,4% para 2026.

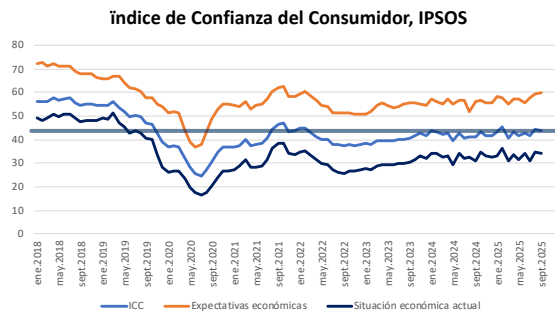
Expectativas generales



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), subió 4,48 puntos en septiembre respecto del mes anterior. El índice alcanza actualmente 41,27 puntos (36,80 el mes pasado)⁸. La dimensión “situación económica del país a 5 años” fue la que lideró el alza: 5,97 puntos. También subió fuerte (4,82 puntos) la dimensión “Situación Económica del País Actual”. A pesar de este mejoramiento, las expectativas de los consumidores siguen, en promedio, en la **zona pesimista**.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo una leve baja en septiembre (0,12 puntos). El índice total alcanzó 46,59 puntos (46,71 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 42,65 puntos (42,57 el mes pasado), manteniéndose prácticamente constante. La variación de las expectativas empresariales en septiembre caen en todos los sectores excepto comercio, que sube 2,25 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 alcanza en septiembre 44,0 puntos (44,33 el mes anterior); el subíndice "expectativas económicas" llega a 60,02 puntos (59,51 el mes anterior), ubicándose ya claramente en la zona optimista. La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es "situación económica actual"; este mes alcanza a 34,08 puntos (34,81 puntos el mes anterior). El subíndice "trabajo" baja 1,05 puntos alcanzando a 42,53 puntos (43,58 el mes anterior).