

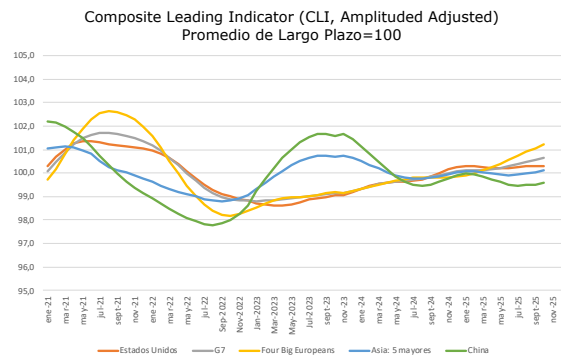


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Pattillo

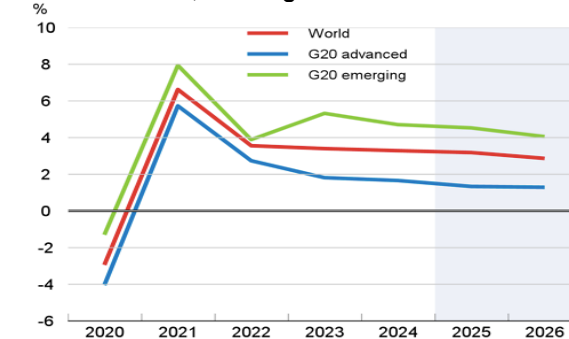
I. Internacional

Evolución de la actividad global

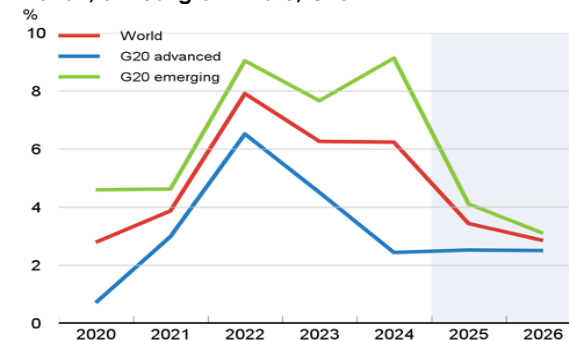


https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate.



Inflation, annual growth rate, G20



El CLI con cifras a octubre indica que en el mundo desarrollado la actividad crece, y se mantendrá creciendo, por arriba de su tendencia de largo plazo. Las 4 economías europeas mayores crecen sobre su tendencia, mientras 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.

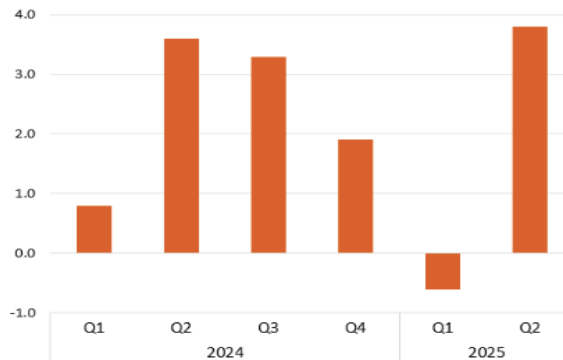
¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

PIB

Real GDP, Percent Change From Preceding Quarter



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

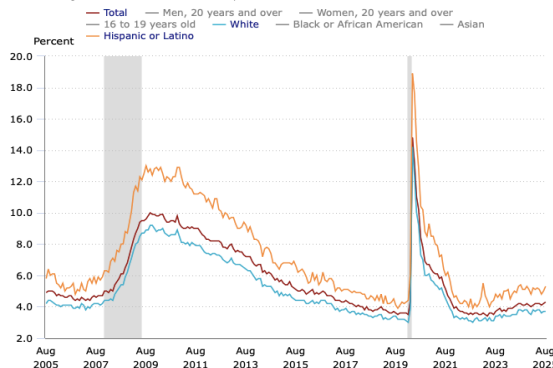
El crecimiento del primer trimestre de 2025, respecto al cuarto de 2024, fue de -0,6% anualizado. En el segundo trimestre, y según la tercera estimación del BEA, el crecimiento llegó a una tasa anualizada de 3,8%. Dado el cierre del gobierno, que solo acaba de concluir, no hay nuevas cifras económicas.

Para 2025 el Conference Board (CB), en su informe de noviembre, estima un crecimiento en el orden de 1,4%. En opinión del CB, el crecimiento en 2026 sería muy semejante al de este año (1,5%).

Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

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



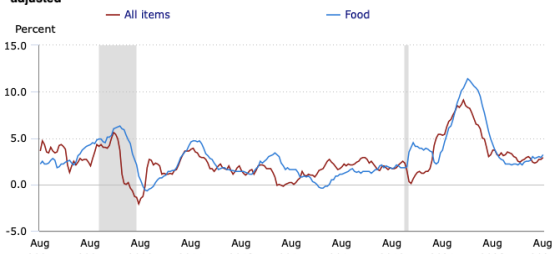
<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

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 (4:59 PM EST 11/14/25)



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

4:59 PM EST 11/14/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	0,34	2,07	8,52
S&P 500	0,08	1,05	14,71
Nasdaq Cp.	-0,45	0,97	22,59

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CST 11/14/25



<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 3,93% en los últimos 5 días, pero es 4,57% menor a la de un mes atrás. Al 15 de noviembre el valor del CBOE es de 19,83 puntos⁴ y su tendencia a la baja.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 11/14/25)



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

3:00 PM CST 11/14/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-0,18	3,93	19,81
Nikkei 225	0,20	5,87	30,36
Asia Dow	-0,28	1,53	26,40

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

Europa

DAX (5:50 PM CEST 11/14/25)



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

5:50 PM CEST 11/14/25

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	0,16	3,68	20,27
DAX	1,30	0,19	24,29
IBEX 35	2,80	4,77	40,48

<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 (Nov 15, 2025 3:04 p.m. EST)



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

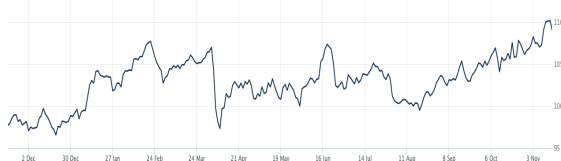
Nov 15, 2025 3:04 p.m. EST

	Precio (USD)	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	95.962	-7,51	4,89
Ethereum USD	3.193,06	-7,93	3,30
Litecoin USD	103,22	0,99	22,37
Bitcoin Cash	506,85	-2,24	16,65

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:31 PM EST 11/14/25)



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

Al 14 de noviembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 109,10 puntos, lo que implica un alza de 1,67% en los últimos 5 días y de 3,30% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es a la baja.

4:59 PM EST 11/14/25

	Precio	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	59,95	0,20	-16,46
Petróleo Brent (USD/bbl)	64,29	0,93	-9,51
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	4,721	3,67	66,47
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,0053	3,14	2,97
Cobre (USD/lb)	5,0500	1,86	24,28

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

Copper Continuous Contract

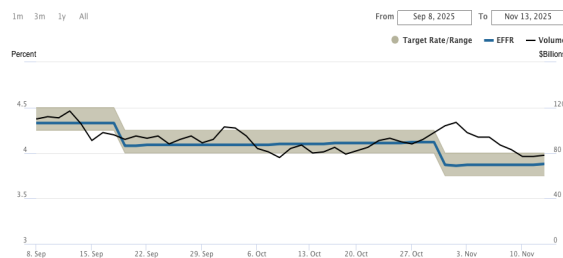


RBOB Gasoline Continuous Contract



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

Federal Funds Rate



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

El 30 de octubre la Reserva Federal volvió a bajar la TPM dejando el rango objetivo para las operaciones en el mercado de fondos federales en 3,75% - 4,00%; su punto medio es 3,875%.

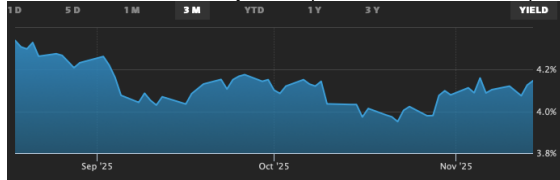
El Conference Board estima, en su informe de noviembre, que en el Trim-I/26 el punto medio de la TPM sería 3,125%, mismo valor que tendría en el Trim-II/26.

La **tasa neutral** se estima en el orden de 2%.



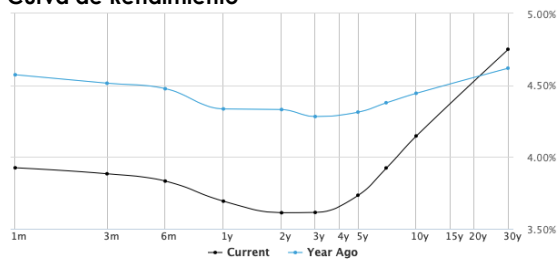
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (5:04 PM EST 11/14/25)



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 4,3 pb⁵ en los últimos 5 días y en 13,3 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono a 10 años es, al cierre de este informe, 4,147%, y su precio 98 8/32. Los elementos que definen el rendimiento de los bonos son las expectativas de inflación, las expectativas de crecimiento y la situación fiscal. Expectativas de inflación alta implican menores precios de los bonos; por otra parte, una situación fiscal compleja presiona al alza las tasas largas. En este momento el aumento en el rendimiento deriva de una corriente de venta derivada del fin del cierre del gobierno.

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 0,33% en 5 días, pero un aumento de 0,85% en un mes. Al 15/noviembre el índice alcanza a 99,27 puntos y su tendencia es al alza.

El índice inicia su baja en enero; pero después de la importante caída en el primer semestre, el dólar ha tendido a apreciarse levemente en la segunda mitad del año. Los flujos financieros y las expectativas de los inversionistas son las fuerzas que mueven el tipo de cambio en el corto plazo y que explican la evolución actual del dólar.

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

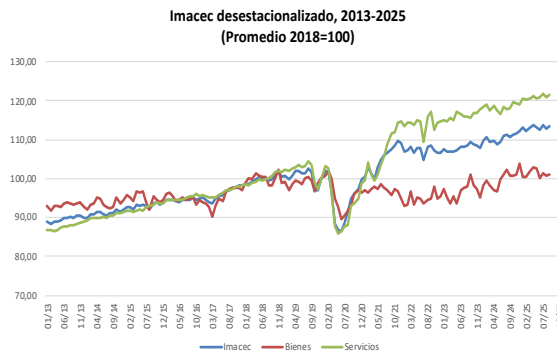
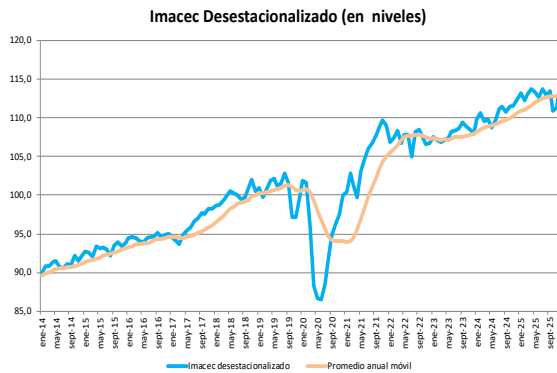
⁶ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



El IMACEC de septiembre tuvo una variación de 3,2% a/a (0,5% el mes anterior). La producción de bienes creció 0,5% a/a y la de servicios 3,3% (el comercio creció 10,8%). El **índice promedio anual móvil** a este mes sube 2,9% en doce meses.

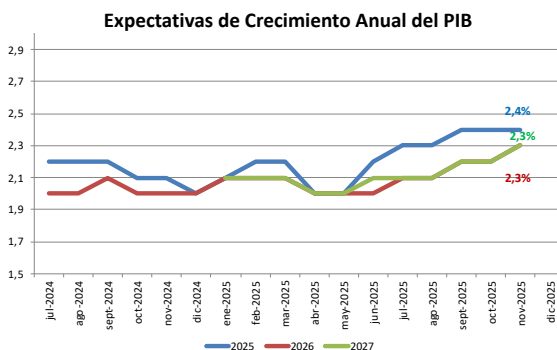
El índice desestacionalizado, por su parte, crece 0,5% m/m; la producción de bienes aumenta 0,4% y la de servicios 0,5%. La tasa de variación de la industria fue de -2,0% m/m y la del comercio 1,0% m/m.

El IMACEC no minero experimentó una variación de 3,8% a/a, mientras el índice desestacionalizado de 0,2% respecto al mes anterior.

Dadas las condiciones internacionales mejores a lo previsto y a un mejoramiento del clima local, lo más probable, por la expectativa que el gobierno que asume en marzo de 2026 sea de una orientación totalmente distinta al actual, 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

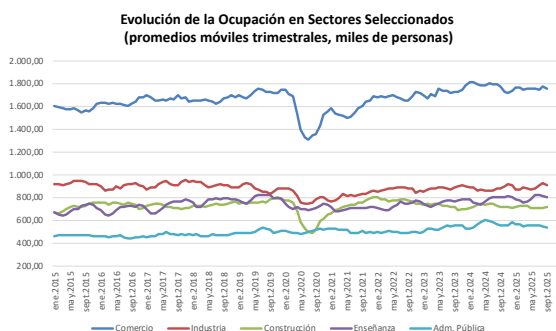
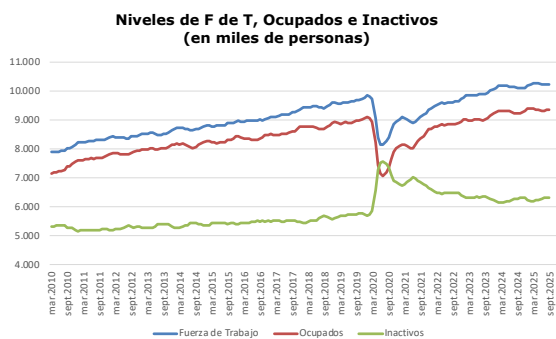
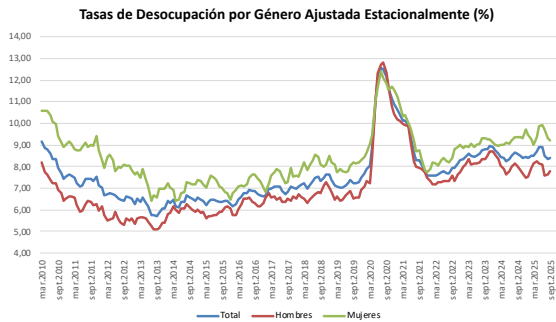


La expectativa de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de noviembre del Banco Central, **se mantiene en 2,4%** para 2025. Para 2026 y 2027 sube a 2,3% (2,2% en la encuesta anterior).

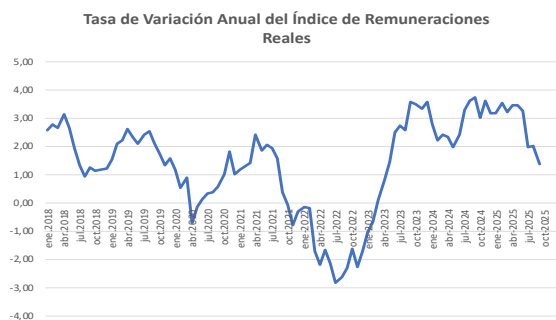
De acuerdo con estas expectativas, y como antes se indicó, este año el crecimiento estaría por arriba de la tasa de crecimiento tendencial ($\cong 2\%$) y, con la información a este momento, se mantendría en el entorno del tendencial durante los próximos dos años.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional (TDN) **se mantuvo sin variación al llegar a 8,5%** en el trimestre móvil terminado en septiembre; esta tasa se descompone en **8,1% para hombres y 9,1% para mujeres**. Su promedio nacional en 12 meses alcanza a 8,5%. Ajustada estacionalmente la TDN es de 8,4%; la de los hombres 7,8% y la de mujeres 9,2%. Por su parte, la fuerza de trabajo creció 1,2% a/a y los ocupados en 1,5%; **existen 134 mil personas ocupadas más** que en igual trimestre móvil de 2024.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 73,7% de los ocupados y cuenta propia el 20,4%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 2% y de -1,5% para cuenta propia.

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

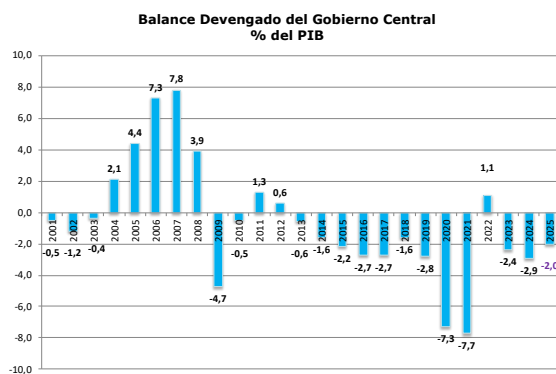
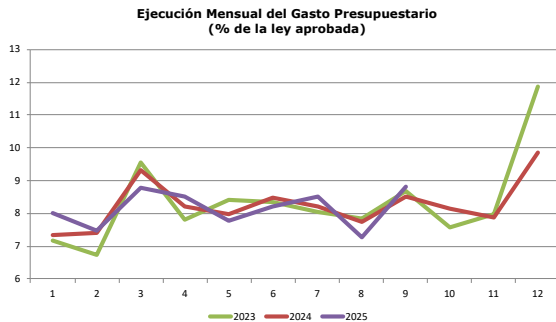
Por último, los **desocupados cayeron 1,3%** a/a, alcanzando en total a **874 mil personas** (876 mil el mes pasado).

El índice de remuneraciones nominales creció en septiembre 5,8% a/a (primera estimación). El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 1,4% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 6,5% a/a.

El promedio anual móvil a septiembre creció 7,5% a/a para la remuneraciones nominales, 2,9% a/a para las reales y 7,8% a/a para el costo nominal de mano de obra.



Situación fiscal



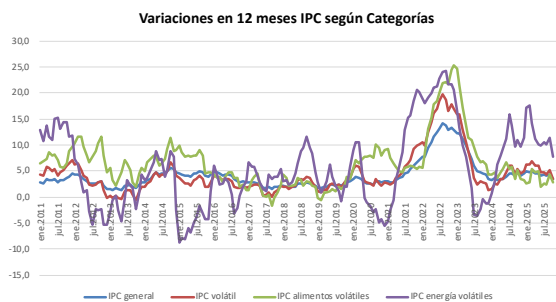
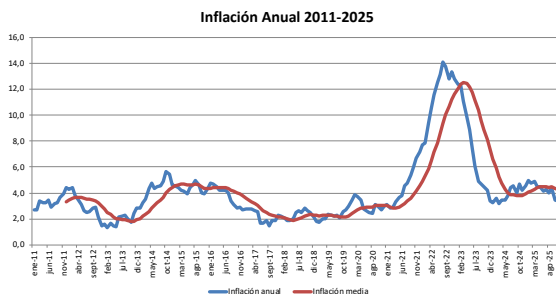
En septiembre el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció 6,4% real en doce meses mientras los ingresos lo hicieron en 9,8%. Así, en los primeros 9 meses del año, el gasto ha crecido 3% y los ingresos 6,8% a/a. El resultado operativo bruto de este lapso es un superávit, pero significativamente menor al de igual periodo de 2024.

El avance del gasto en estos 9 meses fue de 73,4% de la ley aprobada y el de los ingresos de 69,4%.

La ejecución del GCT acumulada en 12 meses móviles a septiembre implicó ingresos en torno a 22,1% del PIB y gastos por 24,4% 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 por el gobierno previamente. **La regla fiscal vuelve a no ser cumplida en 2025.**

Inflación



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

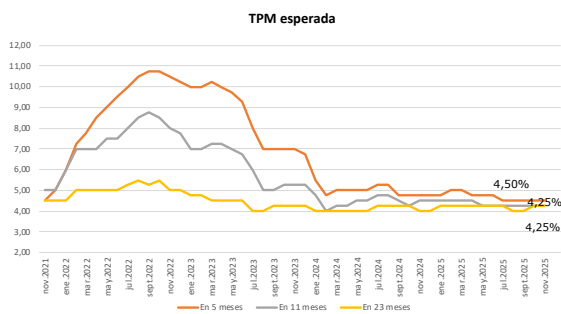
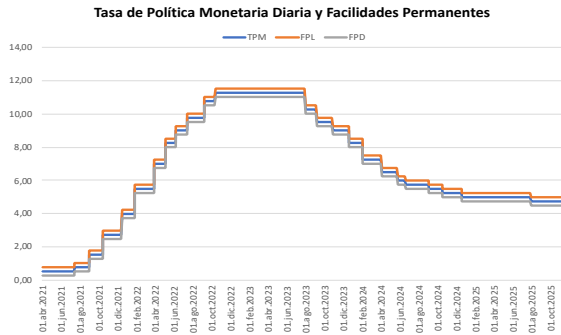
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 2,2% y los segundos de 4,3%. El IPC de energía acumula un aumento de 7,6% a/a.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 3,1% en 12 meses. La división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Vivienda y Servicios Básicos, con 6,9%. La con menor aumento acumulado en un año es Vestuario y Calzado (-3%)

Para 2025 **nuestra proyección de inflación a diciembre baja a 3,8%.**



Tasa de Política Monetaria

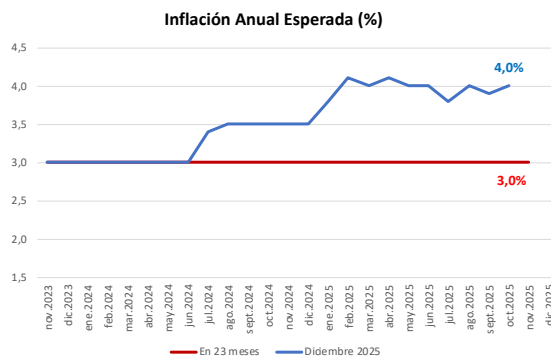


La Tasa de Política Monetaria (TPM) está hoy en 4,75% después de una reducción de 25 puntos base el 29 de jul/25. La inflación ha evolucionado aproximadamente según lo anticipado y la cifra de octubre (0%) ha acelerado la baja de la inflación acumulada en 12 meses. En este contexto, el Banco Central posiblemente realice la próxima reducción de la TPM en la reunión del 16 de diciembre y nuevamente en 25 puntos base.

El mercado, de acuerdo con la encuesta de noviembre del Banco Central, espera una TPM de 4,50% en la próxima reunión del Banco (16/dic), de 4,50% de aquí a 5 meses y de 4,25% en 23 meses. Para diciembre de 2026, la TPM esperada es 4,25%.

En nuestra estimación, la TPM estaría en su nivel neutral (en torno a 4,0%), posiblemente algo antes de lo estimado por el mercado; en concreto **hacia fines del primer semestre de 2026**.

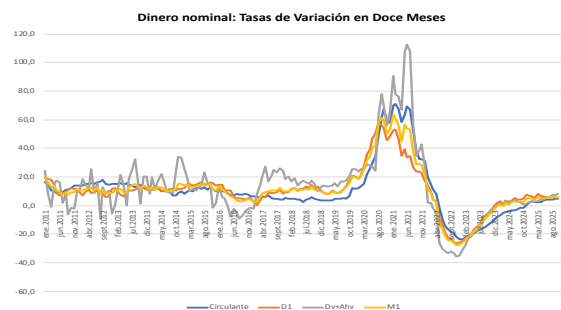
Inflación esperada



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 noviembre del BC, la inflación esperada **a diciembre de 2026 y diciembre de 2027 es 3%**.

La expectativa de inflación a mediano plazo 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 octubre un 5,8% a/a. Los depósitos en cuenta corriente, 60% de M1, crecen 5,5% 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 octubre el nivel real de M1 (sin ajuste estacional) crece 2,3% a/a, y ajustado estacionalmente 0,1% respecto del mes anterior.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:03 PM CLDT 11/14/25)



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 -0,02%, de 5,16% en el último mes y de 41,45% en doce meses.

El valor del índice es, al 14 de noviembre, de 4.994,44 puntos y su tendencia levemente a la baja. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.496,39 – 5.169,66 puntos.

Tipo de Cambio

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



El **tipo de cambio nominal** (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en octubre un promedio de \$953,97/dl, que implica una apreciación del peso de 0,7% en el mes y una depreciación de 2,2% en doce meses.

Por su parte, el **índice de tipo de cambio real** (TCR) alcanza en septiembre a 105,89 puntos (1986=100); su promedio en 12 meses a este mes (105,04 puntos) ha aumentado 0,1% a/a. El TCR-57, por su parte, subió 2,5% en 12 meses y alcanza a 93,60 puntos.

Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)

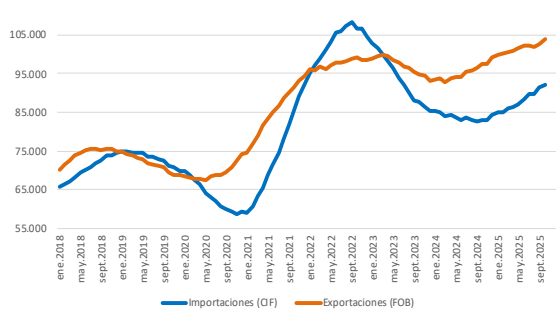


La evolución del TCR está muy influida en el corto plazo por la del tipo de cambio nominal. Para noviembre, por ello, esperamos una baja del TCR cercana a 1,5%.

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

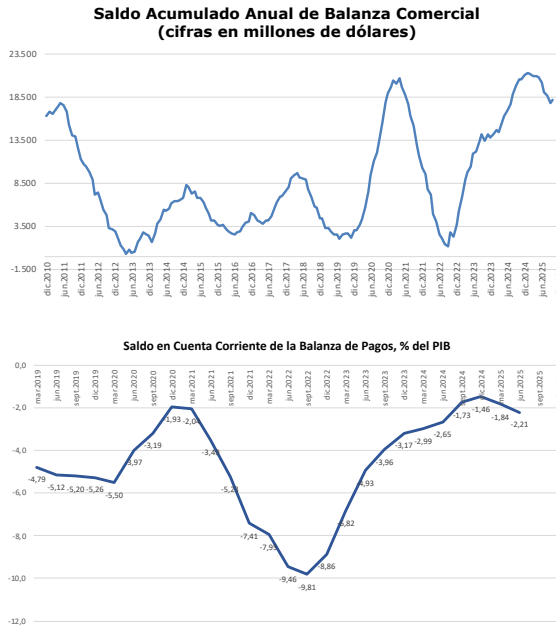
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce Meses
(millones de dólares)



El valor de las **exportaciones** de octubre creció 13,6% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$103.766,72 mill) crece 6,5% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes suben 6,9% a/a, las agropecuarias 12,1% a/a y las industriales 4,4% a/a.

El valor CIF de las **importaciones** de octubre subió 11,0% a/a; el acumulado en doce meses a este mes (US\$92.161,67 mill) sube 11,3% a/a. El valor acumulado en un año de las de bienes de consumo sube 11,6% a/a, las de bienes intermedios 6,1% a/a y las de bienes de capital 24,9% 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.



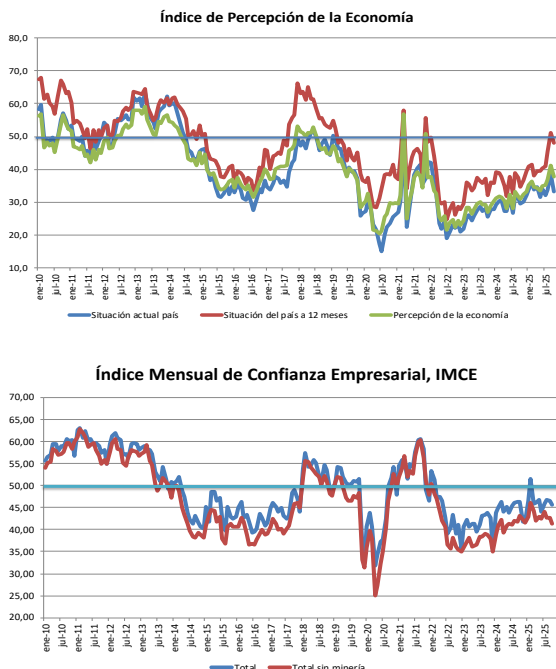
economía que está creciendo a un ritmo moderado, pero sin duda superior al de 2024.

El **superávit de balanza comercial** acumulado en doce meses a octubre es de US\$18.098,61 millones, que implica una baja de 11,82% respecto del acumulado en 12 meses 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

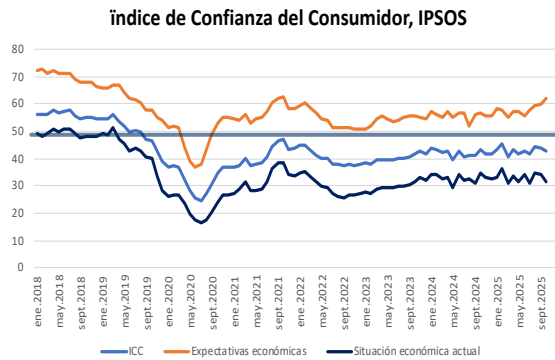


El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), bajó 3,37 puntos en octubre respecto del mes anterior. El índice alcanza actualmente 37,90 puntos (41,27 el mes pasado)⁸. La dimensión "situación económica del país actual" fue la que lideró la caída: -5,27 puntos. También bajó fuerte (4,41 puntos) la dimensión "Situación Económica del País a 5 años". Es relevante destacar que las expectativas de los consumidores están, en promedio, en la **zona pesimista desde septiembre de 2018**.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo también una baja en octubre (-1,07 puntos). El índice total alcanzó 45,52 puntos (46,59 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 41,23 puntos (42,65 el mes pasado), bajando 1,42 puntos.

La variación de las expectativas empresariales en octubre es **particularmente negativa en construcción**, donde caen 6,91 puntos. Es relevante

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



destacar que el IMCE con y sin minería es actualmente menor al de 1 año atrás.

El Índice de Confianza del Consumidor alcanza en octubre 42,98 puntos (44,00 el mes anterior); el subíndice "expectativas económicas" llega a 62,05 puntos (60,02 el mes anterior), ubicándose claramente en la zona optimista. La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es "situación económica actual"; este mes alcanza 31,57 puntos (34,08 puntos el mes anterior). El subíndice "trabajo" baja 0,32 puntos alcanzando a 42,21 puntos (42,53 el mes anterior).