



INFORME DE COYUNTURA ECÓNOMICA

WWW.LYD.ORG
ISSN 2735-7589
N° 343
JULIO 2025

Contenido

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	4
II. ACTIVIDAD Y EMPLEO.....	6
III. PRECIOS.....	8
IV. INDICADORES ECONÓMICOS.....	9

Informe preparado por el Programa Económico, Libertad y Desarrollo.
Responsable: Macarena García Aspillaga mgarcia@lyd.org

ESCENARIO INTERNACIONAL INCIERTO Y NACIONAL CON MERCADO LABORAL DÉBIL

Distintos indicadores de desempeño de la economía norteamericana indican que la FED mantendría su tasa de Fed Funds a un día en 4,25-4,5% en su reunión de fines de julio (29-30), dejando para el segundo semestre posibles nuevos recortes, a la espera de aclarar la incertidumbre de su escenario inflacionario de mediano plazo. Entre estos indicadores destacan: i) el mercado laboral de junio en EE.UU. sorprendió a los analistas por su importante creación de nuevos puestos de trabajo no agrícolas y por la leve reducción de la tasa de desempleo a 4,1%, desde el 4,2% en mayo, dando aun muestras de solidez; ii) la inflación anual aumentó desde 2,4% en mayo a 2,7% en junio, alejándose de la meta de 2%; y iii) el Congreso norteamericano aprobó un plan fiscal de relevante magnitud que incluye, principalmente, recortes tanto permanentes como transitorios de impuestos junto con aumentos en gasto en defensa y seguridad, generando preocupación por un mayor déficit fiscal, el cual deberá ser financiado con nueva emisión de deuda y, por tanto, alza en las tasas de interés.

A nivel nacional, el IMACEC de mayo aumentó 3,2% anual, favorecido por una baja base de comparación, y dentro de lo esperado por el mercado. Excluyendo a la minería, el nivel del IMACEC no minero desestacionalizado se observa estable desde marzo, sin mostrar un cambio de tendencia. Por tanto, las expectativas de crecimiento anual reflejadas en la EEE se mantienen levemente por sobre 2% para el trienio 2025-2027 (2,3%, 2,1% y 2,1%, respectivamente), sin mostrar cambios relevantes desde que se hace la pregunta para cada año (enero 2023, 2024 y 2025, respectivamente).

A mayo, el mercado laboral, en tanto, volvió a mostrar signos de evidente debilitamiento, al presentar un crecimiento casi nulo (0,2%) de puestos de trabajo por segundo mes consecutivo. La tasa de desempleo aumentó a 8,9%, 0,6 pp. mayor al mismo mes del año previo. Con esto, van tres meses en que la tasa de desempleo supera la del mismo mes del año previo, revirtiendo la tendencia que se observaba desde marzo del 2024. Además, destaca negativamente la tasa de desempleo femenino (10,1%), la cual retrocedió hasta mayo del 2021, período de plena pandemia.

El IPC de junio tuvo una variación mensual negativa (-0,4%), reduciendo la inflación anual desde 4,4% en mayo a 4,1%. Tanto la magnitud de la disminución, como la cantidad de divisiones que tuvieron variaciones mensuales negativas (6 de 13) fueron sorpresivas. Dado que los ítems volátiles (Alimentos y Vestuario) fueron las principales sorpresas -mientras la inflación sin volátiles aumentó en el margen de 3,6 a 3,8%- junto con aumentos esperados de precio de la electricidad por ajuste en tarifas eléctricas, el mercado espera una variación del IPC de 0,6% para julio. Aun cuando esta expectativa es elevada, es inferior a julio del 2024 (0,7%), por lo que el mercado ve que la convergencia a la meta inflacionaria se adelanta, por lo que espera que el Banco Central concrete un recorte de 0,25% a la TPM en la reunión programada para el 28 y 29 de julio.

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL

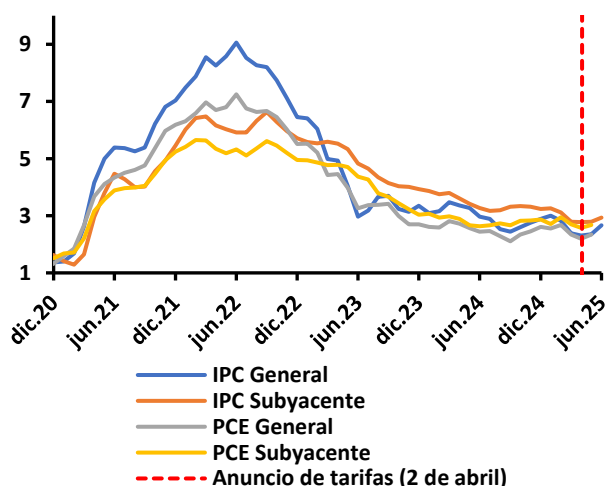
- **Se acelera la inflación en EE.UU., mientras el mercado laboral permanece estable desde hace un año.**
- **Inflación en la Eurozona alineada con la meta del BCE, el cual se espera mantenga la tasa.**

Inflación en EE.UU. se acelera en el margen, mientras la FED se mantiene atenta a la evolución de las condiciones económicas

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos se aceleró por segundo mes consecutivo, alcanzando una variación de 2,7% anual en el mes de junio 2025, en línea con las expectativas (Gráfico 1). Este resultado estuvo influenciado por el aumento del 3% en los precios de alimentos, 3,4% de los servicios de transporte, y 2,8% de los autos y camiones usados. Por su parte, la inflación subyacente -aquella que excluye alimentos y energía- se situó en 2,9% en 12 meses, por debajo de las expectativas de 3%.

En tanto, el Gasto del Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés) también se aceleró en el mes de mayo 2025, llegando a un 2,3%, luego de haber alcanzado en abril su nivel más bajo de los últimos seis meses anteriores, y estuvo en línea con las expectativas.

Gráfico 1: Inflación, Estados Unidos
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

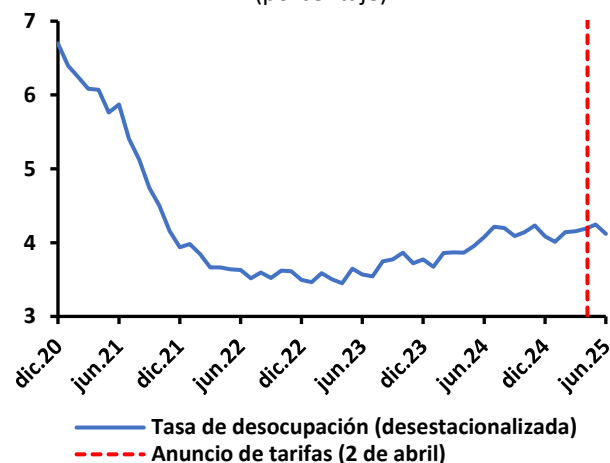
Con todo, existe incertidumbre sobre el accionar de la Reserva Federal (FED) en la reunión de julio respecto

a la tasa de interés (Fed Funds Rate). En la reunión de junio pasado, la FED decidió mantener la tasa. Sin embargo, algunos miembros sugirieron que podrían darse recortes en esta próxima reunión, mientras que otros sostuvieron que no debiera producirse ningún recorte durante este año. En ese sentido, permanece la incertidumbre sobre las perspectivas económicas debido a la política comercial, el impacto de los aranceles y los efectos de otras políticas del Gobierno.

En cuanto al mercado laboral de EE.UU., la tasa de desempleo de junio disminuyó a 4,1%, por debajo de las expectativas de mercado que esperaban un alza al 4,3%. La tasa de desocupación se ha mantenido entre 4,0-4,2% desde mayo de 2024, lo que muestra una estabilidad del mercado laboral americano (Gráfico 2).

La tasa de participación laboral de junio se redujo 1 punto porcentual (pp.) respecto al mes previo, la más baja desde diciembre de 2022, mientras que la tasa de ocupación se mantuvo en 59,7%. Esto se traduce en que el número de desempleados se redujo en 220 mil personas, los ocupados aumentaron en 93 mil y la población económicamente activa se redujo en 130 mil personas.

Gráfico 2: Mercado laboral, Estados Unidos
(porcentaje)



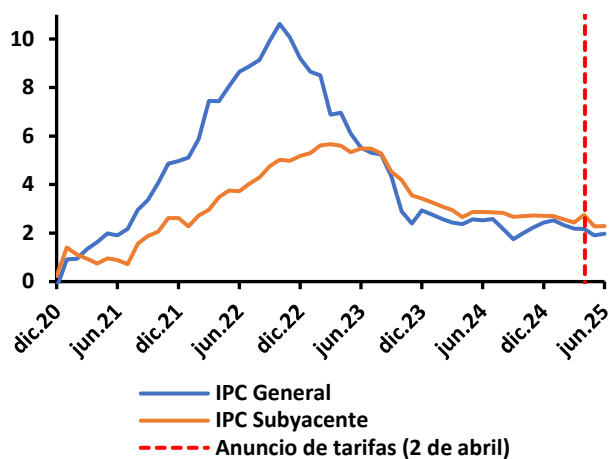
Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

Inflación en la Eurozona en línea con la meta del BCE, a la espera de su accionar en la reunión de este mes

En la Euro Área, la inflación de los precios al consumo se aceleró 1 pp., alcanzando una variación de 2% a 12 meses, en línea con el objetivo del Banco Central

Europeo (BCE). Este resultado estuvo influido por el aumento de precios de 3,3% de los servicios. La inflación subyacente, en tanto, se mantuvo en 2,3%, que corresponde al nivel más bajo desde enero de 2022 (Gráfico 3).

Gráfico 3: Inflación, Euro Área
(variación anual, porcentaje)



Fuente: EUROSTAT.

En su reunión del 5 de junio de 2025, el BCE recortó sus principales tipos de interés en 0,25pp. Esta fue la octava vez que el BCE redujo los tipos desde que comenzó su ciclo de recortes en junio de 2024. Ante la incertidumbre es probable que en la próxima reunión de julio se mantenga la tasa a la espera de ver la evolución de las condiciones económicas y las negociaciones comerciales mundiales. El mercado prevé un solo recorte durante lo que resta del año.

II. ACTIVIDAD Y EMPLEO

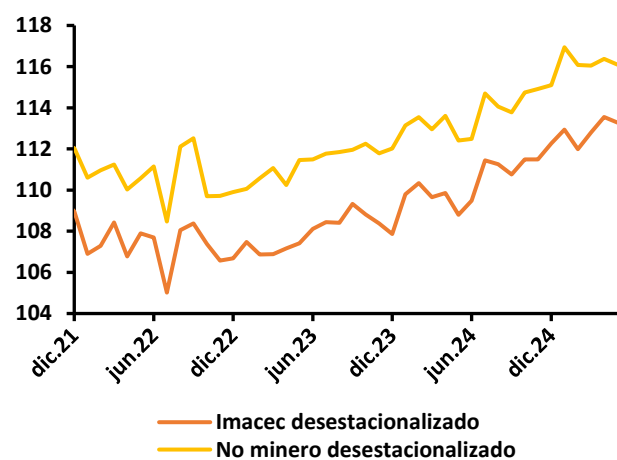
- **IMACEC crece por sobre las expectativas, pero incidido por un efecto base del año previo.**
- **Se crearon pocos puestos de trabajo y el desempleo permanece elevado.**

Actividad de mayo crece en torno a lo esperado, pero se compara a un registro anterior bajo

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de mayo creció 3,2% respecto del mismo mes del año anterior. El mes registró un día hábil menos que mayo del 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento de todos sus componentes, donde se destaca el desempeño de los servicios y la minería. Si se considera la serie ajustada estacionalmente, se observa una disminución mensual de -0,2% en comparación al mes anterior, y un aumento de 4,1% en 12 meses.

El IMACEC no minero mostró un crecimiento de 2,4% interanual, mientras que el IMACEC minero tuvo un crecimiento de 10,3%, siendo el componente que más contribuyó a la variación general del indicador (Gráfico 4). Es posible notar un efecto base en el resultado, especialmente en el componente no minero de la medición, así como una estabilización de sus niveles desde principios de año.

Gráfico 4: Índice Mensual de Actividad Económica, IMACEC
(índice promedio 2018=100)



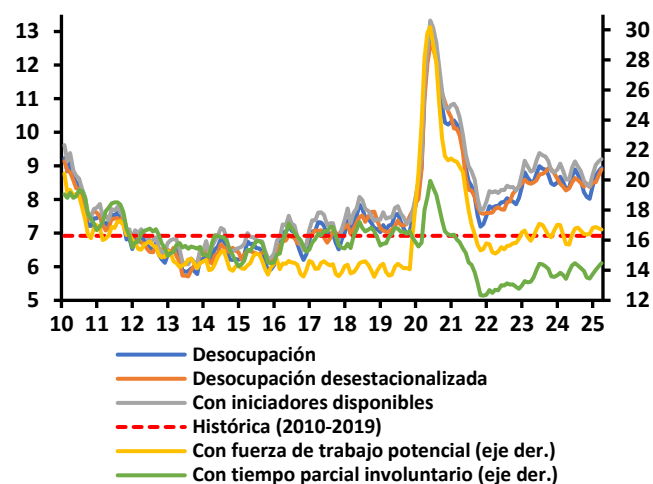
Fuente: Banco Central de Chile.

Creación de empleo no llega a los 15.000 puestos de trabajo y desempleo mantiene tendencia creciente por tercer mes consecutivo

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer las cifras laborales correspondientes al trimestre móvil marzo–mayo de 2025. La tasa de desocupación nacional fue 8,9%, lo que equivale a una tasa 0,6 pp. por sobre el dato del mismo período del año anterior. Esto se explica porque la fuerza de trabajo creció en ese mismo periodo 0,8%, los ocupados en 0,2%, mientras que los desocupados lo hicieron 8,5%. Este último dato, es el registro más alto del último año y medio. Por otro lado, la tasa ajustada por estacionalidad, también se ubicó en 8,9%, 0,7 pp. por sobre el dato del trimestre inmediatamente anterior.

Cuando se analiza la tasa de desocupación con iniciadores disponibles, -es decir, incorporando a personas que aunque no se encuentren buscando un empleo activamente, están disponibles para trabajar si se les presentara la oportunidad-, esta llega al 9,2%, la cifra más elevada desde septiembre de 2023. En tanto, la tasa combinada de desocupación y tiempo parcial involuntario alcanza el 14,5% y la tasa de desocupación y fuerza de trabajo potencial llega al 16,8% (Gráfico 5). Estos indicadores evidencian una subutilización de la fuerza de trabajo, la cual ha ido creciendo durante 2025 o -en el peor de los casos- se han mantenido relativamente constantes.

Gráfico 5: Tasas de desocupación
(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

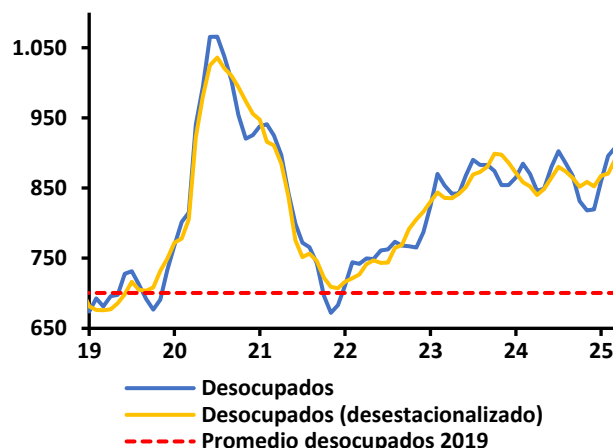
El crecimiento anual del empleo, similar al del trimestre móvil anterior, es el más bajo desde 2010, creándose solo 14.565 nuevos puestos de trabajo, equivalente a un crecimiento anual de 0,2%. La desaceleración en el ritmo de crecimiento se observa desde el último trimestre de 2022, a pesar de un repunte que se observó el primer semestre de 2024. A partir de esta fecha persiste la tendencia decreciente hasta este último registro, lo que refleja la poca capacidad de la economía para generar nuevos puestos de trabajo.

Durante gran parte del año pasado, el empleo creció sustentado en el empleo informal. Ahora bien, el reducido crecimiento del empleo a nivel agregado en los meses recientes se explica porque el empleo informal dejó de crecer. Así, mientras los trabajadores formales crecieron 3,3%, se destruyó el 7,8% de los puestos de trabajo informal. No obstante, la informalidad continúa siendo un tema preocupante pues son cerca de 2.427.000 personas que se encuentran en esta categoría.

En más detalle, los empleos generados en el último año son el resultado neto de la destrucción de 204.548 empleos informales y la creación de 219.113 empleos formales. El aumento de la tasa de desempleo, se explicaría en parte porque la economía no está generando los suficientes puestos de trabajo formal para absorber a trabajadores que dejan la informalidad.

Con todo, el panorama del mercado laboral es cada vez más complejo, pues si bien los datos muestran una disminución de la informalidad, la tasa de desempleo incluso con ajuste estacional muestra un incremento importante respecto de igual periodo del año anterior. En este sentido, el número de personas que se encuentran buscando trabajo mostró un incremento preocupante. De hecho, la cantidad de personas desocupadas es muy superior a la que había prepandemia, existiendo aún una brecha de más de 200.000 desempleados (Gráfico 6).

Gráfico 6: Nivel de desocupación
(miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

III. PRECIOS

- **Inflación sorprende a la baja, cambiando las expectativas en el corto plazo.**
- **En la reunión de julio, se espera que el Banco Central recorte la tasa en 25 puntos base.**

Inflación de mayo sorprende a la baja al mercado y se espera un recorte en la tasa de interés

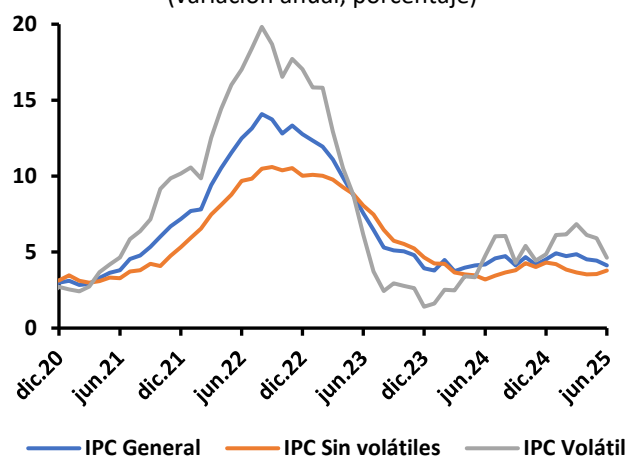
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor del mes de junio. El IPC registró una variación mensual de -0,4%, acumulando una variación de 1,9% en el año y de 4,1% a 12 meses. La inflación subyacente -sin volátiles- se ubica en 3,8%, y la inflación volátil en 4,6% (Gráfico 7).

Las divisiones que más contribuyeron a esta caída fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (con una variación mensual de -0,9%), y Vestuario y calzado (-6,4%). Esta caída en el índice sorprendió al mercado, que esperaba una disminución de -0,2% -de acuerdo con la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) del 12 de junio-, mientras que los académicos y consultores proyectaban una variación de 0% -de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de junio-.

Los operadores financieros mantienen las proyecciones del mes pasado, situadas en 0,4% para

julio. Sin embargo, dado que la sorpresa a la baja de junio se dio principalmente en volátiles y que para julio se espera un alza de los precios de la electricidad, los consultores ahora esperan una mayor alza que la que proyectaban hace un mes: esperan un alza de 0,6% para julio en contraste al 0,4% que proyectaban hace un mes. Con todo, las expectativas a dos años siguen ancladas en la meta del 3%.

Gráfico 7: Índice de Precios al Consumidor
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

En su reunión de junio, el Banco Central acordó mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%. Para la reunión de julio se espera un recorte de 25 puntos base.

IV. INDICADORES ECONÓMICOS

INDICADORES ECONÓMICOS DE CORTO PLAZO

TRIMESTRALES

Var. % mismo trim. año anterior	2024				2025
	I	II	III	IV	I
PIB	3,3	1,2	2,0	4,0	2,3
Demanda Interna	2,7	-1,5	-0,2	4,3	1,2
Form. Bruta de Capital Fijo	-4,5	-4,0	-0,8	3,3	1,4
Construcción	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-0,6
Maquinaria y Equipos	-12,2	-9,2	0,6	8,3	5,3
Consumo privado	0,7	0,4	1,0	2,0	1,8
Bienes durables	-5,5	4,9	6,1	9,8	10,9
Bienes no durables	0,8	-0,2	1,2	1,2	2,2
Servicios	1,6	0,4	0,2	1,4	0,1
Consumo de gobierno	5,5	2,6	6,7	-1,8	3,1
Exportaciones	4,0	6,0	7,3	9,2	10,7
Importaciones	1,0	-2,7	1,2	10,2	9,0

Nota: Variación mismo período año anterior, volumen a precios del año anterior encadenado.

Fuente: Banco Central de Chile.

MENSUALES

	2024							2025					
	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Inflación (var. % mensual)	-0,1	0,7	0,3	0,1	1,0	0,2	-0,2	1,1	0,4	0,5	0,2	0,2	-0,4
Inflación (var. % anual)	4,2	4,6	4,7	4,1	4,7	4,1	4,5	4,9	4,7	4,9	4,5	4,4	4,1
Tipo de Cambio Nominal	926	938	930	926	934	972	982	1.001	957	933	962	941	938
Tipo de Cambio Real (1986=100)	103,6	104,4	104,6	104,6	104,0	106,4	107,1	108,1	104,0	101,6	104,8	103,2	-
IMACEC (var. % anual)	-0,7	4,0	1,9	0,2	2,6	2,3	6,8	2,9	0,1	3,7	2,5	3,2	-

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

INDICADORES ECONÓMICOS ANUALES

GOBIERNO CENTRAL COMO % DEL PIB, EN PESOS CORRIENTES

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (f)
Ingresos Corrientes (1)	21,7	20,0	23,9	26,1	23,0	21,9	22,7
Impuestos	17,7	16,1	18,8	21,1	17,8	17,8	18,9
Cobre	0,4	0,5	1,8	0,7	0,4	0,4	0,6
Otros	3,7	3,4	3,2	4,3	4,8	4,0	3,2
Gastos Corrientes (2)	20,8	23,9	28,2	21,5	21,9	21,4	24,4
Sup. o Déf. Global (3) = (1)-(2)	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,9	-1,7
Deuda bruta (% PIB)	28,3	32,5	36,3	38,0	39,8	42,3	42,3

(f) Proyección Informe de Finanzas Públicas primer trimestre 2025.

Fuente: Dirección de Presupuestos.

AHORRO – INVERSIÓN

COMO % DEL PIB, A PESOS CORRIENTES, REFERENCIA 2018

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Form. Bruta de Capital	24,9	21,1	24,1	25,8	23,4	23,2
Form. Bruta de Capital Fijo	24,5	22,6	23,3	25,6	24,2	23,5
Ahorro Externo	5,2	1,9	7,4	8,9	3,2	1,4
Ahorro Nacional Bruto	19,7	19,1	16,7	16,9	20,2	21,8

Fuente: Banco Central de Chile.

ECONOMÍA CHILENA

SECTOR REAL (VAR. % ANUAL)

	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	-6,1	11,3	2,2	0,5	2,6
Consumo total	-6,6	19,4	2,5	-3,5	1,4
Inversión (*)	-10,8	16,0	4,6	-0,1	-1,4
Exportaciones	-0,9	-1,5	0,8	0,1	6,6
Importaciones	-12,3	31,9	1,3	-10,9	2,5

(*) Excluye inventarios.

Fuente: Banco Central de Chile.

CUENTAS EXTERNAS (USD mills.)

	2020	2021	2022	2023	2024
Cuenta Corriente	-4.952	-22.962	-26.656	-10.497	-4.853
Balanza Comercial	18.917	10.305	3.570	13.809	21.033
Exportaciones	74.024	94.604	98.475	92.973	99.165
Importaciones	55.108	84.299	94.905	79.164	78.133

Fuente: Banco Central de Chile.

PRECIOS (%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (f)
IPC promedio	3,1	4,5	11,6	7,3	3,9	4,3
IPC diciembre	3,0	7,2	12,8	3,4	4,5	3,7

(f) Proyección IPoM junio 2025.

Fuente: Banco Central de Chile.

MERCADO DEL TRABAJO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de desocupación	7,2	10,5	8,8	7,9	8,7	8,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.