



INFORME DE COYUNTURA ECÓNOMICA

WWW.LYD.ORG
ISSN 2735-7589
N° 345
SEPTIEMBRE 2025

Contenido

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	4
II. ECONOMÍA NACIONAL	6
III. PRECIOS	11
IV. INDICADORES ECONÓMICOS.....	13

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

ESCENARIO INTERNACIONAL SIN GRANDES CAMBIOS Y EL NACIONAL CON EL MERCADO LABORAL DÉBIL

Con la información a agosto, la economía de Estados Unidos muestra un panorama mixto, caracterizado por una inflación persistente y un mercado laboral en deterioro. Por un lado, el Índice de Precios al Consumidor de agosto registró un aumento del 0,4%, superando las expectativas del mercado y marcando la mayor subida desde enero. La variación anual del IPC se situó en 2,9%, un aumento desde el 2,7% del mes anterior. Por otro, la tasa de desempleo de agosto continuó aumentando por segundo mes consecutivo, alcanzando el 4,3% (frente al 4,2% de julio), lo cual era esperado por el mercado. En este contexto, el mercado espera un recorte de 25 puntos base para la próxima reunión del FOMC (16 y 17 de septiembre), situando la tasa en el rango 4,00-4,25%.

La Eurozona, en tanto, presenta una situación inflacionaria más estable en comparación con Estados Unidos. Así, se espera que el Banco Central Europeo mantenga la tasa en su reunión del 10 y 11 de septiembre, ya que el mercado considera que la tasa se encuentra "en torno al nivel neutral".

Respecto de la economía nacional, el IMACEC de julio mostró una desaceleración, con un crecimiento anual de 1,8%, por debajo de las expectativas del mercado (2,0%). El resultado fue impulsado por el crecimiento de los servicios (2,6%) y el comercio (6,6%), pero fue compensado, en parte, por la caída en la actividad minera de -3,3%. Esta evolución de la actividad está en línea con lo esperado por el Banco Central.

Por otro lado, el mercado laboral chileno continúa mostrando un bajo dinamismo y desafíos estructurales. La tasa de desocupación se ubicó en 8,7% para el trimestre móvil mayo-julio de 2025, igual al año anterior y 2 décimas menos que en junio. El empleo creció 0,8% anual, generando cerca de "73.000 nuevos puestos de trabajo, uno de los registros más bajos sin considerar la pandemia". La tasa de ocupación sigue por debajo de los niveles pre pandemia, faltando por recuperar aproximadamente 293.000 puestos de trabajo, concentrados en jóvenes y mayores de 55 años. "El empleo aún no ha recuperado los niveles prepandemia, faltando cerca de 293 mil empleos".

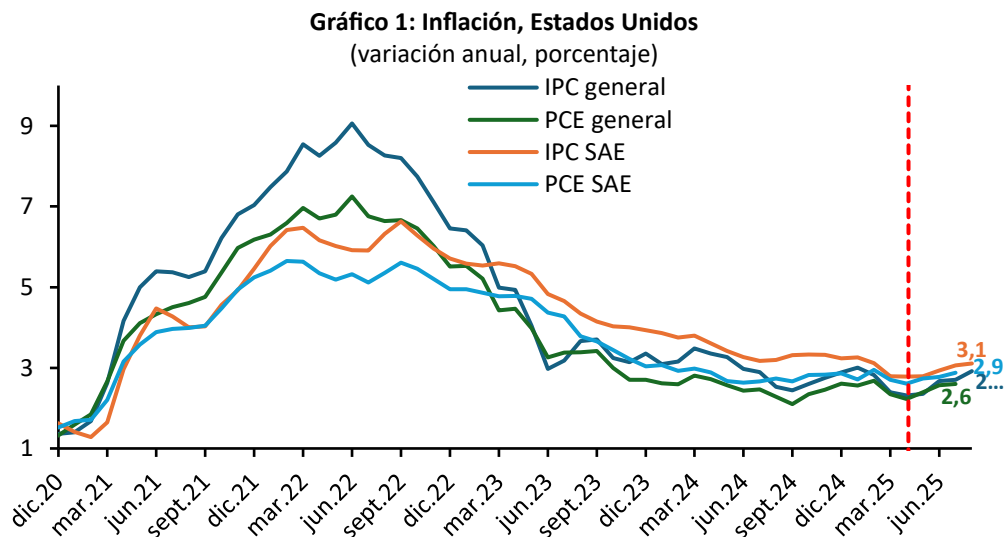
El IPC de agosto sorprendió al mercado con una variación nula, moderando la inflación anual, llevando la inflación anual a 4,0%. Aun cuando esta evolución agregada era esperada por el Banco Central, la sorpresa vino por una mayor inflación subyacente. Coherente con esto, las expectativas de inflación a mediano plazo han ido al alza desde fines de 2023, pasando de 3,0% a 4,0% para 2025.

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Inflación se mantiene en niveles elevados en Estados Unidos

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de agosto registró una variación de 0,4%, la mayor subida desde enero y por encima de las expectativas del mercado. Así, la variación anual se situó en 2,9%, mayor al 2,7% del mes previo, donde los precios subieron más rápido en el caso de los alimentos (3,2%) y de la energía (0,2%). Los precios de este último aumentaron por primera vez en siete meses. El IPC subyacente -que excluye alimentos y energía- se mantuvo estable en 3,1%. Agosto es el primer mes desde la entrada en vigor de los aranceles globales que ha impuesto la Administración de Donald Trump.

La inflación medida a través del PCE (*Personal Consumption Expenditures*) mostró un incremento mensual de 0,2% en julio, en línea con las expectativas. Los precios de los bienes cayeron un 0,1%, mientras que los precios de los servicios subieron un 0,3%. En tanto, el PCE subyacente -que excluye alimentos y energía- subió un 0,3% en el mes de julio. De esta forma, la variación anual del PCE se mantuvo sin cambios respecto al mes previo en 2,6%, mientras que el PCE subyacente se aceleró en julio hasta el 2,9%.



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

El *Consensus Forecast* proyecta un recorte de 25 puntos base para la próxima reunión del FOMC, que se llevará a cabo el 16 y 17 de septiembre, lo que situaría la tasa en el rango 4,00-4,25%. En lo que resta del año aún quedan dos reuniones adicionales: octubre (28/29) y diciembre (9/10). El gobernador de la Reserva Federal, Jerome Powell, insinuó posibles recortes en la tasa de interés debido al deterioro en las condiciones del mercado laboral.

Aumento por segundo mes consecutivo en la tasa de desempleo en EE.UU.

La tasa de desempleo de agosto continuó aumentando al igual que el mes anterior, ubicándose en un 4,3% (4,2% en julio). Esta alza era esperada por el mercado. En términos absolutos, el número de

desempleados aumentó en 148 mil, alcanzando a 7,4 millones de desempleados. Por otra parte, la fuerza laboral aumentó en 436 mil, alcanzando los 171 millones de personas que participan en el mercado laboral, lo que se traduce en un aumento de 0,1 puntos porcentuales, llegando al 62,3%.

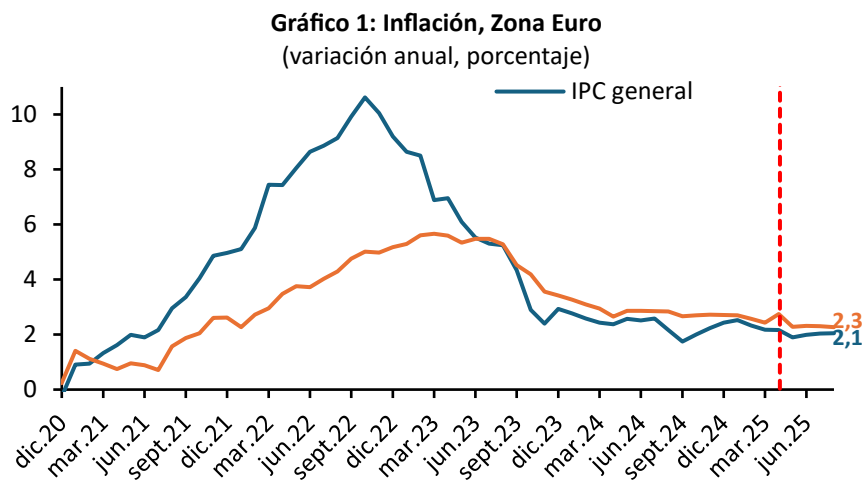


Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

Inflación se mantiene estable en la Euro Área

En la Eurozona, la inflación de agosto se ubicó en 2,1% en términos anuales, levemente por encima de los registros de los dos meses anteriores (2,0%) y de lo esperado por el mercado. La inflación subyacente -que excluye alimentos y energía- se mantuvo sin cambios en 2,3%, su nivel más bajo desde enero de 2022.

Tal como se esperaba, en su reunión de septiembre, el Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés, ubicando la tasa de facilidad de depósitos (*depo rate*) en 2,0%. Esta acción era previsible, ya que el mercado considera que se ubica en torno al nivel neutral.



Fuente: Eurostat.

II. ECONOMÍA NACIONAL

IMACEC de julio se desacelera guiado por una baja en la actividad minera

El Banco Central de Chile (BCCh) dio a conocer el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de julio de 2025, el cual registró un incremento de 1,8% respecto del mismo mes del año anterior, por debajo de las expectativas de mercado, que esperaban un aumento de 2,0%. Por su parte, el IMACEC no minero tuvo un crecimiento de 2,5%, por encima de las expectativas de 2,4% del mercado.

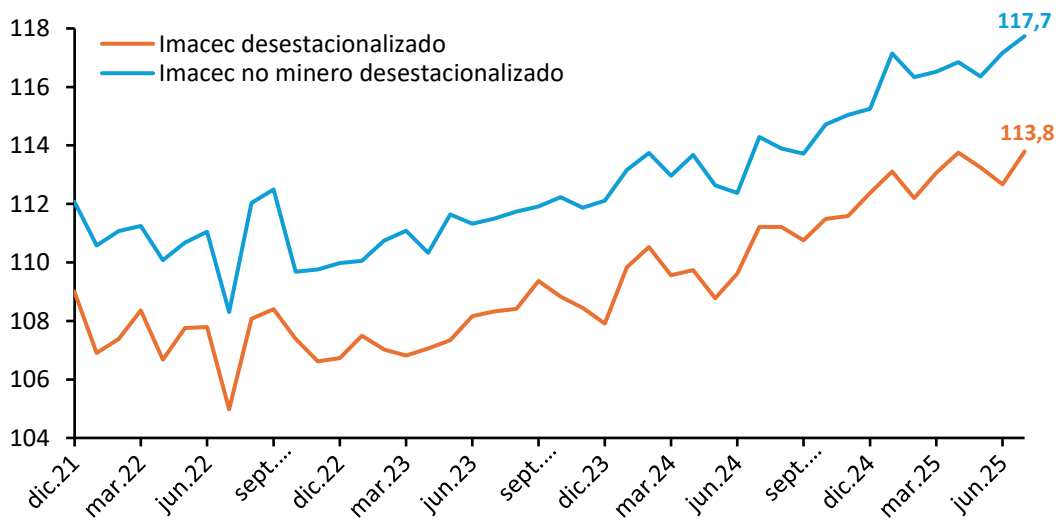
Al igual que en meses anteriores, este resultado estuvo impulsado por el crecimiento de los servicios y el comercio, que mostraron un crecimiento anual de 2,6 y 6,6%, respectivamente; pero compensado, en parte, por la caída en la actividad minera de -3,3%.

La producción de bienes presentó una variación de -0,9% en términos anuales, resultado que estuvo mayormente explicado por la menor producción minera y el resto de bienes. En cuanto al comercio, todos sus componentes presentaron resultados positivos, impulsado por el comercio mayorista y, en menor medida, por el minorista. Respecto a los servicios, este resultado se debió al positivo desempeño de los servicios empresariales y personales.

En tanto, la serie desestacionalizada mostró un aumento de 1,0% respecto al mes anterior, y 2,3% en doce meses. El desempeño de la serie desestacionalizada fue determinado por la minería (aumento de 5,2%) y los servicios (crecimiento de 0,7%), que presentaron las mayores contribuciones.

El dinamismo de la actividad a julio se mantiene en línea con el escenario central presentado por el Banco Central.

Gráfico 2: Indicador Mensual de Actividad Económica, IMACEC
(índice promedio 2018=100)



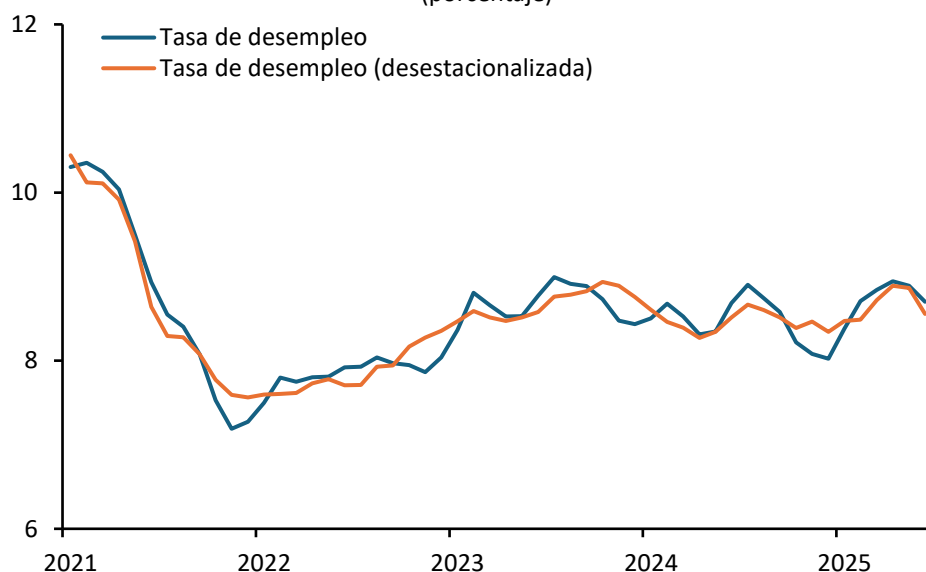
Fuente: Banco Central de Chile.

Mercado laboral sigue sin repuntar

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer las cifras laborales correspondientes al trimestre móvil mayo–julio de 2025. La tasa de desocupación nacional se ubicó en 8,7%, igual al dato del mismo período del año anterior y 2pp menor al de junio de este año. En 12 meses, el empleo y la fuerza de trabajo crecieron 0,8%, mientras que los desocupados lo hicieron en 1%.

El empleo creció 0,8% respecto de igual mes del año anterior, lo que significa una creación de casi 73.000 nuevos puestos de trabajo, uno de los registros más bajos sin considerar la pandemia. Este menor ritmo de crecimiento ha sido persistente desde el último trimestre de 2022, a pesar de un repunte puntual que se observó el primer semestre de 2024. Con todo, la tasa de ocupación continúa situándose por debajo de lo que alcanzó antes de la pandemia¹, faltando por recuperar cerca de 293.000 puestos de trabajo, los que se concentran en jóvenes y mayores de 55 años, en especial, entre quienes tienen más de 65 años.

Gráfico 3: Desocupación
(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

El empleo sigue creciendo a tasas históricamente bajas, aunque la creación de casi 73.000 puestos de trabajo es mayor a la alcanzada en términos anuales el trimestre inmediatamente anterior. No obstante, desde marzo que el empleo formal ha mostrado una moderación en sus tasas de crecimiento anual, reportando en el último dato un crecimiento de 3%, mientras que el número de trabajadores informales disminuyó un 5%, tasa menor a los cuatro registros anteriores. La informalidad continúa siendo un tema preocupante pues son cerca de 2.430.000 personas que se encuentran en esta categoría.

¹ Dato al trimestre terminado en febrero de 2020.

En más detalle, los puestos de trabajo que se crearon son el resultado neto de una destrucción de empleos informales (127.125) y creación de empleos formales (199.954). Respecto de este último, durante los últimos meses se han creado trabajos formales por cuenta propia, mientras se destruyen otros de la misma categoría, pero informales. Es necesario contar con más información para entender lo que está detrás de estas cifras, pues, desde que se tienen registros diferenciados entre trabajadores formales e informales por parte del INE, no se había observado una formalización de trabajadores cuenta propia de esta magnitud.

Con todo, el panorama del mercado laboral sigue mostrando poco dinamismo, con una tasa de desempleo que se mantiene cercana el 9%, y con una baja tasa de ocupación que afecta no solamente a mujeres, sino que también a jóvenes y mayores de 55 años. Por lo que urgen medidas que permitan aumentar la inversión, crear más empleos formales y mayor participación femenina.

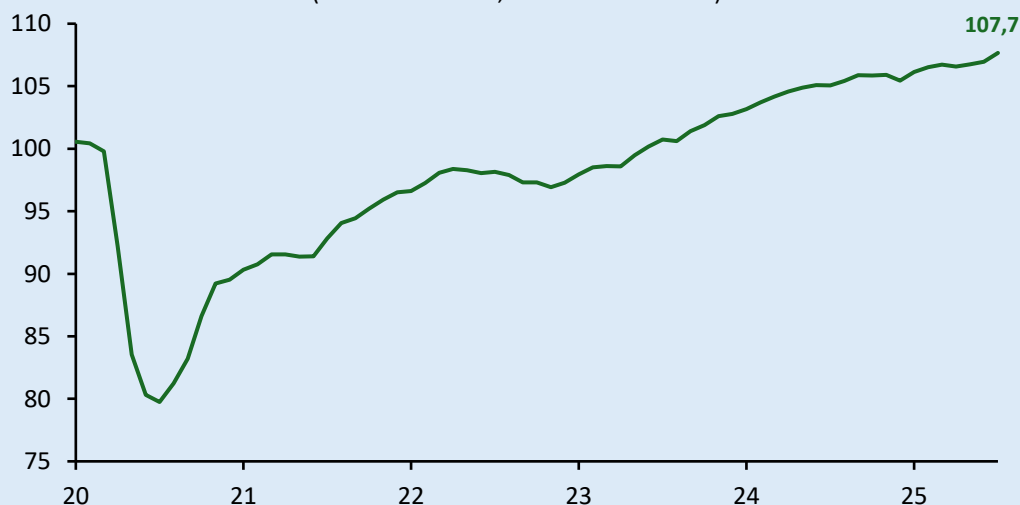
RECUADRO 1: El comportamiento del mercado laboral

El mercado laboral presenta una evolución mixta. Así lo ha indicado el Banco Central en el Informe de Política Monetaria de septiembre. Por una parte, los salarios reales han crecido por sobre el potencial de la economía. Por otra parte, el nivel de desempleo ha aumentado.

El empleo aún no ha recuperado los niveles prepandemia, faltando cerca de 293 mil empleos. Este menor dinamismo del mercado laboral puede ser entendido por una conjunción de elementos. Por una parte, se encuentra el sostenido aumento de los costos laborales producto de las leyes del alza del salario mínimo y de reducción de la jornada laboral. Los análisis del Banco Central documentan que mientras la inflación ha acumulado un incremento de 7,0% entre mayo de 2023 y enero de 2025, y el índice de remuneraciones se ha incrementado en 14,2%, el salario mínimo ha presentado un alza de 24,5% durante el mismo periodo, lo que da cuenta que el alza del salario mínimo ha superado el incremento promedio de las remuneraciones. En cuanto a los efectos del alza de los costos laborales, el mismo Banco Central estima que el alza del salario mínimo y la reducción de la jornada han reducido en 5,6% el empleo en las empresas más afectas a estas políticas.

Los costos laborales seguirán aumentando en la medida en que las diferentes leyes —reducción de la jornada y la reforma de pensiones— continúen su implementación. Hacia fines de 2026 se estima que se alcance un aumento acumulado de 30% real en los costos laborales desde que se comenzaron a implementar estas leyes. Estas estimaciones no consideran otras presiones de costos como el alza de las tarifas eléctricas o la aprobación de nuevas leyes que se tramitan actualmente en el Congreso, como el proyecto de sala cuna.

Gráfico 4: Masa salarial real
(índice 2019=100, desestacionalizado)



Nota: Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupados.
Fuente: Banco Central de Chile en base a Instituto Nacional de Estadísticas.

Por otra parte, también se encuentra la caída en la demanda por trabajo y el rezago en la recuperación de determinados sectores económicos intensivos en empleo. El índice de avisos laborales levantado por el Banco Central ha venido disminuyendo sostenidamente desde la segunda mitad de 2022, ubicándose hoy en niveles no observados desde 2017, cuando se construye esta medición. De manera complementaria, las cifras de despidos por necesidades de la empresa publicados por la Dirección del Trabajo muestran un importante incremento que alcanza el 20% en el último registro (correspondiente a junio) respecto al mismo mes del año anterior.

Finalmente, otros factores más estructurales, como cambios demográficos y la adopción de nuevas tecnologías en los procesos productivos, también han influido en la dinámica del mercado laboral. A este respecto, el Banco Central ha documentado un cambio en la estructura organizacional de las empresas caracterizado por dotaciones de personal más reducidas, donde ha influido la evolución de la actividad económica, el aumento de costos laborales y la adopción de nuevas tecnologías, la reorganización del trabajo y presiones regulatorias.

Todos estos factores se refuerzan mutuamente y explican la evolución del mercado laboral durante el último tiempo, que ha llevado a una lenta creación de empleos y un incremento en la tasa de desocupación.

III. PRECIOS

IPC de agosto sorprende con nula variación, moderando la inflación anual

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de agosto 2025, el cual registró nula variación mensual (+0,0%), por debajo de las expectativas de mercado que preveían un alza de 0,1-0,2%. De esta forma, la inflación acumulada alcanza el 2,9% y la variación anual se sitúa en 4,0%, muy en línea con lo proyectado por el Banco Central de Chile (BCCh) para este año.

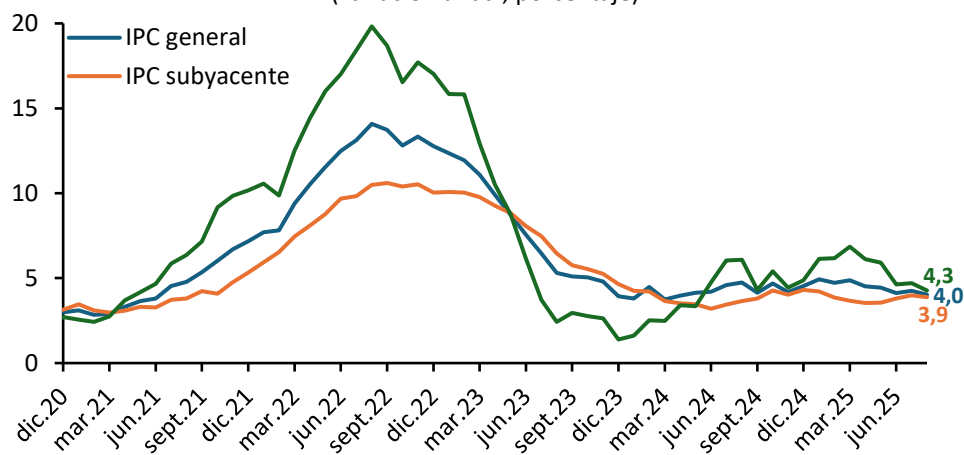
Destacaron las divisiones de Equipamiento y mantenimiento del hogar y Transporte que contribuyeron negativamente con variaciones de -1,2 y -0,5%, respectivamente. En tanto, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó la mayor contribución positiva a este resultado, con un incremento de 0,9%.

El IPC subyacente -aquel que excluye los componentes volátiles de la canasta- también tuvo una nula variación, situando a esta medición en 3,9% anual. El componente volátil, en tanto, tuvo un incremento de 0,1%, alcanzando una variación de 4,3% a doce meses.

Este resultado, si bien sorprendió a la baja al mercado y constituye el registro más bajo de este año en términos anuales, se debe poner en perspectiva respecto a la tendencia de mediano plazo. A fines de 2023, el mercado proyectaba una inflación de 3,0% anual para 2025. Estas expectativas han ido al alza a medida que se ha desarrollado la contingencia, pasando a expectativas de 3,5% en agosto de 2024 y alcanzando proyecciones de 4,1% en febrero de este año, para situarse posteriormente en torno a 4,0%.

Con todo, se debe mantener cautela con este último registro y esperar a ver qué muestran los próximos. Tal como sucedió en junio pasado, hubo una disminución de 0,4% en el registro de aquel mes, que fue compensada con un aumento de 0,9% en junio.

Gráfico 5: Índice de Precios al Consumidor, IPC
(variación anual, porcentaje)



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

RECUADRO 2: Cambios de proyecciones del IPoM

El miércoles 10 de septiembre el Banco Central presentó el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre. Este informe describe la evolución de los últimos meses y presenta nuevas proyecciones respecto al desempeño económico para este y los próximos años.

Por una parte, el IPoM señala que la inflación general ha evolucionado conforme con lo previsto y continúa disminuyendo, a la vez que las expectativas de inflación siguen ancladas a la meta de 3% en el horizonte de política. Sin embargo, la inflación subyacente ha sido superior a la esperada. Este resultado responde a un mayor dinamismo del gasto interno y mayores presiones de costos.

Por otra parte, tanto el consumo como la inversión han mostrado un mejor desempeño al que se proyectaba en el IPoM de junio, mientras que los factores transitorios que impulsaron la actividad a comienzos de año se han ido atenuando, tal como había anticipado el Banco.

Con todo, se ajustaron al alza las proyecciones de crecimiento de la demanda interna -particularmente para este año- y del PIB -en menor magnitud-. En cuanto a la demanda interna, se proyecta un crecimiento de 3,6% (vs. un 2,9% proyectado en junio) para 2025, y de 2,8% para 2026 (vs. 2,5%). Para el PIB, se acorta la banda de proyección de crecimiento para este año, pasando de 2,0-2,75% en junio a 2,25-2,75% en septiembre, mientras que para 2026 el rango de crecimiento se corrige al alza hasta el 1,75-2,75%. En tanto, se espera una mayor inflación subyacente que lo estimado en el informe anterior para finales de este año y comienzos del próximo, mientras que la inflación general convergería al 3,0% en el tercer trimestre de 2026.

Tabla 1: Cambio en proyecciones del Banco Central

(variación anual, porcentaje)

	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
	IPoM jun	IPoM sept	IPoM jun	IPoM sept	IPoM jun	IPoM sept
Inflación						
IPC diciembre	3,7	4,0	3,0	3,0	3,0	3,0
IPC subyacente diciembre	3,1	3,7	3,0	3,1	3,0	3,0
Actividad						
PIB	2,0-2,75	2,25-2,75	1,5-2,5	1,75-2,75	1,5-2,5	1,5-2,5
Demanda interna	3,2	4,3	2,7	2,6	2,4	2,3
Demanda interna (sin var. existencias)	2,9	3,6	2,5	2,8	2,5	2,6
Formación bruta de capital fijo	3,7	5,5	3,6	4,3	3,3	3,1
Consumo total	2,6	3,0	2,1	2,4	2,3	2,4
Consumo privado	2,2	2,7	2,0	2,3	2,0	2,1
Exportaciones	5,1	4,6	1,8	1,8	2,7	2,9
Importaciones	7,6	10,3	4,0	3,2	4,3	3,7

(f) proyección.

Fuente: Elaboración en base a IPoM septiembre 2025, Banco Central de Chile.

IV. INDICADORES ECONÓMICOS

INDICADORES ECONÓMICOS DE CORTO PLAZO

TRIMESTRALES

Var. % mismo trim. año anterior	2024				2025	
	I	II	III	IV	I	II
PIB	3,3	1,2	2,0	4,0	2,5	3,1
Demanda Interna	2,7	-1,5	-0,2	4,3	1,6	5,8
Form. Bruta de Capital Fijo	-4,5	-4,0	-0,8	3,3	1,5	5,6
Construcción	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-0,3	2,0
Maquinaria y Equipos	-12,2	-9,2	0,6	8,3	4,8	11,4
Consumo privado	0,7	0,4	1,0	2,0	2,0	3,1
Bienes durables	-5,5	4,9	6,1	9,8	9,7	7,8
Bienes no durables	0,8	-0,2	1,2	1,2	2,6	3,4
Servicios	1,6	0,4	0,2	1,4	0,2	2,1
Consumo de gobierno	5,5	2,6	6,7	-1,8	3,9	2,6
Exportaciones	4,0	6,0	7,3	9,2	10,5	5,4
Importaciones	1,0	-2,7	1,2	10,2	9,2	14,6

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

Fuente: Banco Central de Chile.

MENSUALES

	2024					2025							
	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Inflación (var. % mensual)	0,3	0,1	1,0	0,2	-0,2	1,1	0,4	0,5	0,2	0,2	-0,4	0,9	0,0
Inflación (var. % anual)	4,7	4,1	4,7	4,1	4,5	4,9	4,7	4,9	4,5	4,4	4,1	4,3	4,0
Tipo de Cambio Nominal	930	926	934	972	982	1.001	957	933	962	941	938	952	966
Tipo de Cambio Real (1986=100)	104,6	104,6	104,0	106,4	107,1	108,1	104,0	101,6	104,8	103,2	103,9	105,0	-
IMACEC (var. % anual)	1,9	0,2	2,6	2,3	6,8	3,0	0,1	4,2	2,9	3,3	3,0	1,8	-

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	22,8
Impuestos	17,7	16,1	18,8	21,1	17,8	17,8	18,8
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	3,4
Gastos Corrientes (2)	20,8	23,9	28,2	21,5	21,9	21,4	24,3
Sup. o Déf. Global (3) = (1)-(2)	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-2,4	-2,9	-1,5
Deuda bruta (% PIB)	28,3	32,5	36,3	38,0	39,8	42,3	42,2

(f) Proyección Informe de Finanzas Públicas segundo 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	4,4
IPC diciembre	3,0	7,2	12,8	3,4	4,5	4,0

(f) Proyección IPoM septiembre 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.