



INFORME DE COYUNTURA ECÓNOMICA

WWW.LYD.ORG
ISSN 2735-7589
N° 347
NOVIEMBRE 2025

Contenido

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL	4
II. ECONOMÍA NACIONAL	7
III. PRECIOS.....	10
IV. POLÍTICA FISCAL	11
V. INDICADORES ECONÓMICOS	12

CRECIMIENTO BAJO LO ESPERADO DEL TERCER TRIMESTRE SE SUMA AL PROBLEMA FISCAL

A nivel internacional, la inflación en Estados Unidos continúa al alza, con una variación anual del IPC del 3,0% en septiembre, y con el PCE llegando al 2,7%. A pesar de estas presiones inflacionarias, la Reserva Federal decidió continuar con el ciclo de recortes de la tasa de interés en octubre, situándola en el rango 3,75-4,00%, visualizando los riesgos de deterioro en el nivel de empleo y velando por su mandato dual. En la Euro Área, la inflación se sitúa en 2,1% anual en octubre, muy cerca de la meta de inflación, ante lo cual el Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés en 2,0%.

A nivel local, las cuentas nacionales del tercer trimestre del año recientemente publicadas muestran un crecimiento del PIB de 1,6% en dicho periodo, explicado principalmente por el aumento de la demanda agregada (+5,8%) impulsada por la inversión y el consumo. La medida desestacionalizada, sin embargo, muestra un retroceso de 0,1% respecto al trimestre anterior.

En su medición mensual, la actividad en la punta registra una variación trimestral del IMACEC desestacionalizado de 0,1% que, a la espera de próximos registros, puede significar un cambio en la tendencia previa que mostraba una actividad desacelerándose a lo largo del año. Aún así, las perspectivas de crecimiento para este año se mantienen en el 2,5% de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.

El mercado laboral, por su parte, ha mostrado algo más de dinamismo respecto a los últimos meses. Mientras que el desempleo se ubica en 8,5% en el trimestre julio-septiembre, la ocupación aún no alcanza los niveles prepandemia, faltando aún por recuperar cerca de 259.000 empleos. La creación de empleo muestra algo más de dinamismo respecto a los últimos meses, pero continúa creciendo a tasas bajas, creándose alrededor de 134.000 nuevos puestos en doce meses. La informalidad sigue afectando a 2.458.000 personas.

En tanto, la inflación ha evolucionado conforme a lo previsto, ubicándose en un 3,4% en octubre. Se espera alcanzar una inflación de 4,0% a diciembre de 2025 y converger a la meta de 3,0% durante el tercer trimestre de 2026.

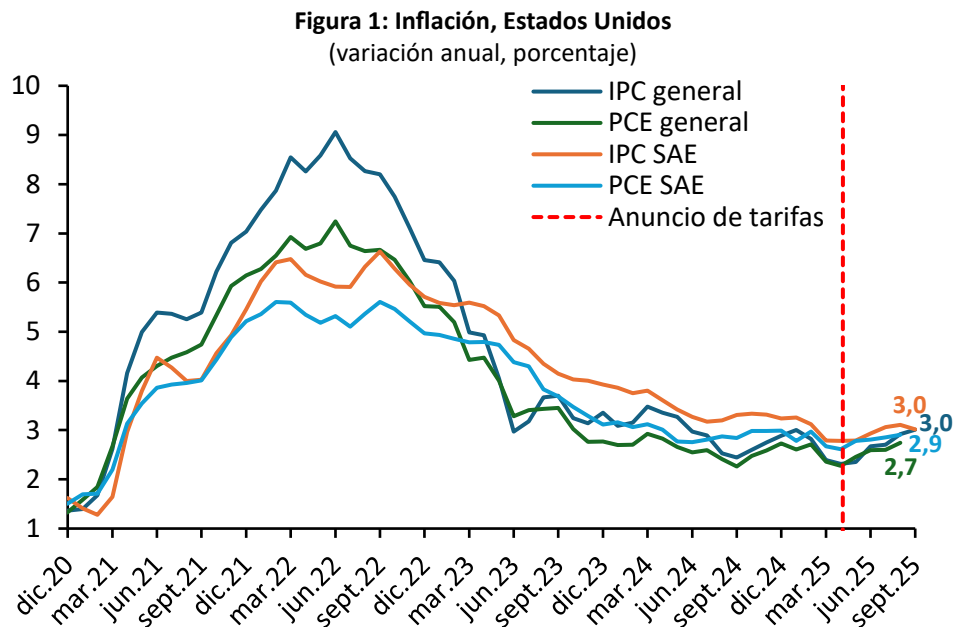
Finalmente, en el plano fiscal, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) sustituyó el decreto de política fiscal en octubre, estableciendo una nueva meta de balance estructural de -1,6% del PIB para 2025 y de -1,1% para 2026 (la meta anterior contemplaba un balance de -1,1% y -0,5% del PIB para 2025 y 2026, respectivamente). El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) se pronunció recientemente, destacando que las causales invocadas por el Gobierno no constituyen necesariamente un motivo extraordinario para modificar las metas fiscales. El CFA ha sido categórico a lo largo de sus informes sobre no postergar el esfuerzo de convergencia fiscal.

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Inflación continúa acelerándose, mientras la FED recorta la tasa de interés velando por su mandato dual

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Estados Unidos anotó una subida mensual de un 0,3% en septiembre, un ligero descenso respecto al aumento de 0,4% de agosto, y por debajo de las expectativas del mercado que preveía un incremento de 0,4%. La inflación anual, en tanto, continuó acelerándose y alcanzó un aumento de 3,0%, el registro más alto desde enero. Los precios de la energía aumentaron 2,8% en el año, el mayor aumento desde mayo de 2024, mientras que los precios de los vehículos aumentaron levemente (+0,8%). En tanto, el precio de los alimentos cayó en 3,1% y los de la vivienda se mantuvieron en +3,6%. El IPC subyacente —que excluye alimentos y energía— se desaceleró y se situó en 0,2% a nivel mensual, al igual que la variación anual que se ralentizó y llegó al 3,0%.

La inflación medida a través del *Personal Consumption Expenditures* (PCE) mostró un incremento mensual de 0,3% en agosto, también acelerándose en el margen. Esto sitúa a la inflación anualizada en 2,7%, la más alta en los últimos seis meses. En cuanto al PCE subyacente —que excluye alimentos y energía—, se situó en 2,9% en comparación al mismo mes del año anterior, presentando una variación similar a la observada desde mayo del 2024.



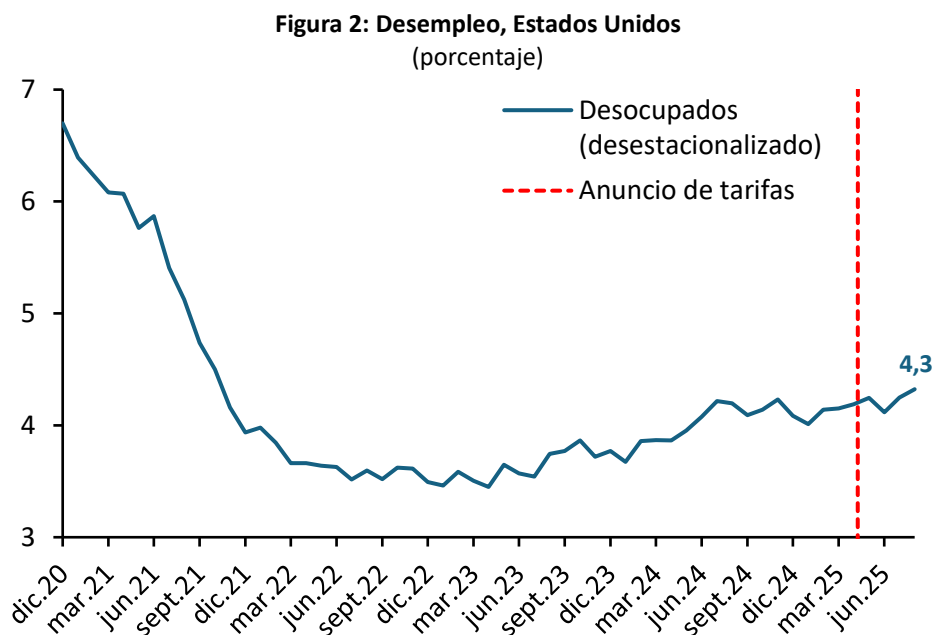
Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

En la reunión de octubre, el FOMC decidió recortar la tasa de interés en 25 puntos base (pb), llevándola a un rango de 3,75-4,00%, tal como pronosticaban los analistas semanas atrás. El comunicado de la Reserva Federal indica que a pesar de que la inflación permanece algo elevada, el crecimiento ha permanecido moderado, el empleo se ha ralentizado y el desempleo, aunque se

mantiene en un nivel bajo, ha aumentado. En tanto, el Comité considera que han aumentado los riesgos de deterioro en el empleo durante los últimos meses.

La tasa de desempleo aumenta por segundo mes consecutivo

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 personas. Por otra parte, la fuerza laboral aumentó en 436 mil, alcanzando los 171 millones de personas, aumentando marginalmente la tasa de participación hasta 62,3%. La tasa de desempleo desestacionalizada, en cambio, continúa en torno al 4,2% alcanzado en julio del 2024.



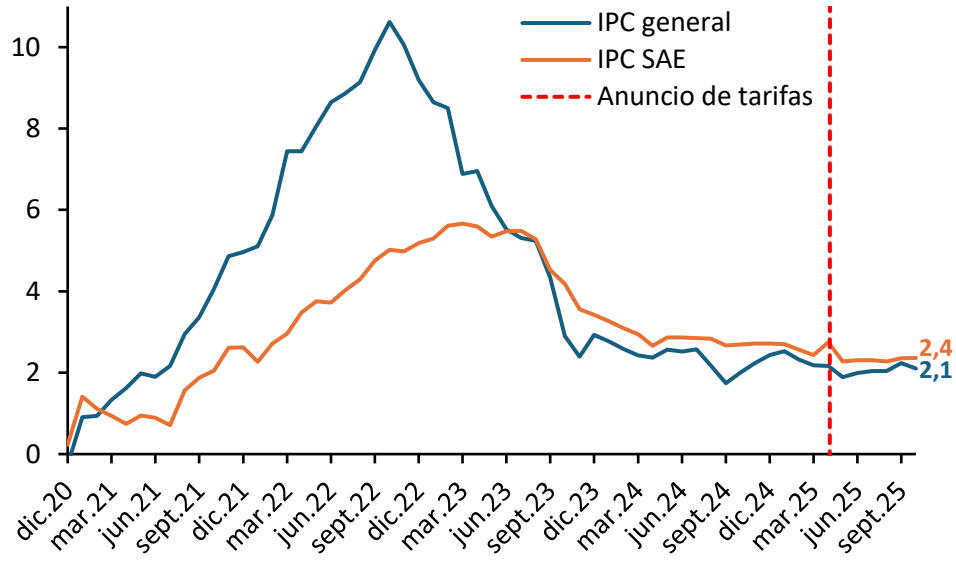
Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

Inflación cede en el margen en la Euro Área y el BCE mantiene la tasa en octubre

En la Eurozona, la inflación anual de octubre cedió y se ubicó en 2,1%, en línea con las perspectivas del mercado. El crecimiento del precio de los alimentos se ralentizó, llegando a una variación de 2,5%, mientras que el precio de la energía registró una caída de 1,1%. En tanto, la inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— se mantuvo en 2,4%.

Tal como se esperaba, en su reunión de octubre, el Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés en 2,0%. Esta acción era previsible por el mercado, ya que la economía ha seguido expandiéndose a pesar de un entorno mundial difícil, respaldada por un mercado laboral robusto, mientras que la inflación se encuentra cercana a la meta. Con todo, el mercado considera que la tasa de interés se ubica en torno al nivel neutral. La siguiente reunión ocurrirá el 17 y 18 de diciembre, donde el mercado espera que la tasa de interés se mantenga estable.

Figura 3 Inflación, Zona Euro
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Eurostat.

II. ECONOMÍA NACIONAL

Cuentas nacionales del tercer trimestre evidencian una desaceleración del crecimiento en la segunda parte del año

El Banco Central de Chile (BCCCh) publicó las cifras de cuentas nacionales del tercer trimestre del año. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento anual de 1,6% en el tercer trimestre, muy por debajo del 2,2% esperado por el mercado. Este resultado se explicó por un crecimiento de la demanda interna de 5,8%, impulsada principalmente por la inversión y el consumo. La serie desestacionalizada muestra una disminución de 0,1% respecto al trimestre anterior, incidida primordialmente por la minería.

Desde la perspectiva del gasto, el incremento de la actividad económica se sustentó en una mayor inversión y consumo, efecto que fue parcialmente compensado por una caída de las exportaciones netas. Mientras que el consumo se expandió un 2,9%, la inversión aumentó 16,1%. En cuanto al comercio exterior, las importaciones aumentaron 12,8% y las exportaciones no registraron variación.

IMACEC de septiembre 2025 crece fuertemente: efecto base, servicios y comercio impulsaron el resultado

El Banco Central dio a conocer las cifras preliminares del Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de septiembre de 2025, el cual registró una variación de 3,2% respecto del mismo mes del año anterior, muy por sobre las expectativas de mercado, que esperaban un aumento de 2,5%. El IMACEC no minero, en tanto, tuvo un crecimiento de 3,8%, también muy por sobre las expectativas de 2,7% del mercado.

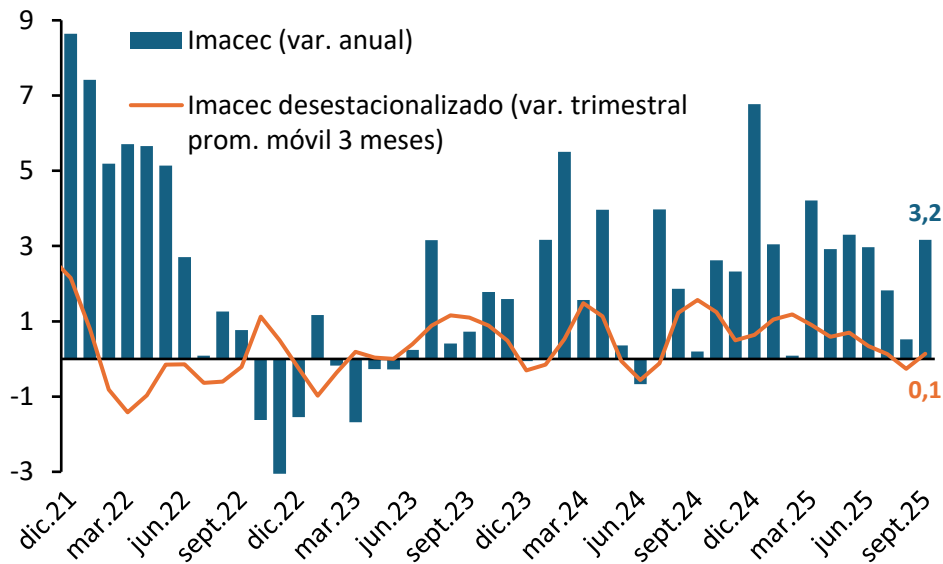
Este resultado estuvo impulsado por el crecimiento de los servicios y el comercio, que mostraron un crecimiento de 3,3% y 10,8%, respectivamente, mientras que fue compensado por la caída en la producción minera de -2,2%. Se debe destacar que este registro también obedece a una baja base de comparación del mes de septiembre del año 2024. Adicionalmente, septiembre pasado tuvo dos días hábiles más que el mismo mes del año anterior, lo que también influyó.

En particular, la producción de bienes presentó una variación de +0,5% en términos anuales, resultado que estuvo mayormente explicado por la industria (+4,0%), efecto que fue compensado parcialmente por una menor producción minera (-2,2) y por una lenta actividad en el resto de bienes (+0,3). En cuanto al comercio, todos sus componentes presentaron resultados positivos, impulsado por el comercio mayorista y, en menor medida, por el comercio automotor y minorista. Respecto a los servicios, este resultado se debió al positivo desempeño de los servicios empresariales, personales y de transporte.

En tanto, la serie desestacionalizada mostró una variación de +0,5% respecto al mes anterior, y 2,5% en doce meses. El desempeño de la serie desestacionalizada fue determinado por la minería (+3,2), y en menor medida por los servicios (+0,5%) y el comercio (+1,0), que presentaron las mayores contribuciones.

Al suavizar la serie considerando la variación promedio de los últimos tres meses (julio-septiembre) respecto a los tres meses precedentes (abril-junio), se registra una variación de 0,1%. Este registro muestra un cambio respecto a la tendencia observada desde comienzos de este año (que evidencia una desaceleración paulatina). Sin embargo, se debe esperar a ver la evolución de la actividad en los siguientes meses para ver si este registro es el inicio de un cambio de tendencia, puesto que los analistas estiman una desaceleración de la actividad en la segunda parte del año.

Figura 4: Indicador Mensual de Actividad Económica, IMACEC
(variación, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Creación de empleo formal se desacelera

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer las cifras laborales correspondientes al trimestre móvil julio-septiembre de 2025. La tasa de desocupación nacional se ubicó en 8,5%, cifra 0,2 puntos porcentuales (p.p.) más baja que el mismo período del año anterior. Esto, como resultado de que, en doce meses, la fuerza de trabajo creció 1,2%, el empleo lo hizo en 1,5%, mientras que los desocupados cayeron 1,3%.

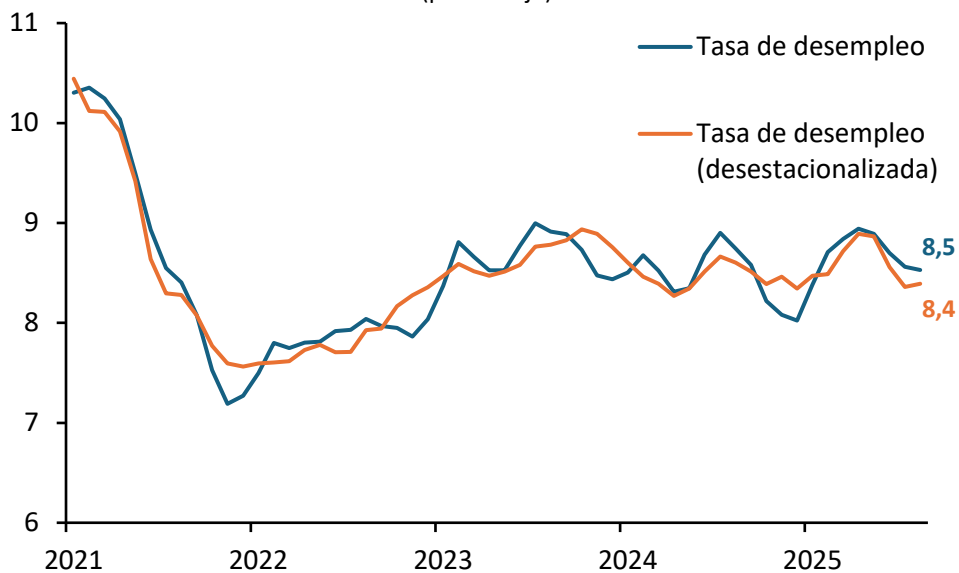
La tasa de ocupación continúa situándose por debajo de lo que alcanzó antes de la pandemia¹, faltando por recuperar cerca de 259.000 puestos de trabajo, los que se concentran en jóvenes y mayores de 55 años, en especial, entre quienes tienen más de 65 años.

A nivel agregado, el empleo muestra algo más de dinamismo respecto de los últimos meses, pero sigue creciendo a tasas bajas, creándose cerca de 134.000 nuevos puestos de trabajo en doce meses. Al distinguir por nivel de formalidad, se observa que el número de empleos informales ha retomado mayor dinamismo los últimos tres meses, donde la informalidad sigue afectando a 2.458.000 personas. Por otro lado, el empleo formal muestra una desaceleración en su crecimiento anual,

¹ Dato al trimestre terminado en febrero de 2020.

registrando la variación más baja de este 2025 (2,5%), principalmente explicada por una menor creación de empleo asalariado formal en doce meses.

Figura 5: Desocupación
(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En detalle, los puestos de trabajo que se crearon son el resultado neto de una destrucción de empleos informales (36.167) y creación de empleos formales (170.384). Respecto de este último, durante los últimos meses se han creado trabajos formales por cuenta propia, mientras se destruyen otros puestos de esta 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.

En definitiva, el panorama del mercado laboral continúa mostrando poco dinamismo, con una tasa de desempleo que se mantiene elevada para promedios históricos y bajas tasas de ocupación que afectan no solamente a mujeres, sino que también a jóvenes y mayores de 55 años.

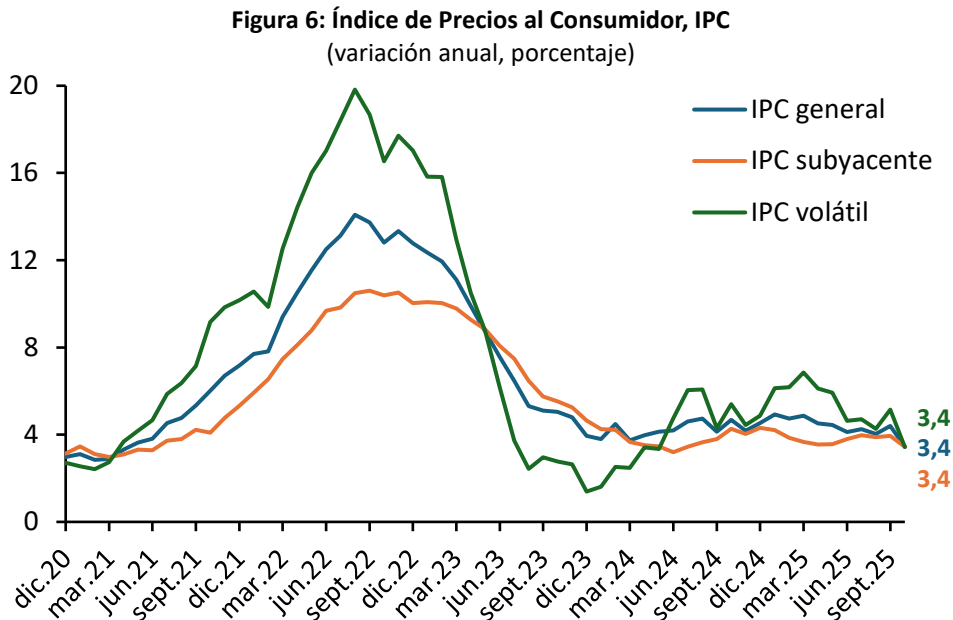
III. PRECIOS

IPC presenta nula variación en octubre y variación anual se sitúa en 3,4%

El INE dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de octubre 2025, el cual registró una nula variación respecto al mes anterior, por debajo de las proyecciones del mercado, que esperaban un registro de 0,3%. De esta forma, la variación anual se sitúa en 3,4%.

En octubre, destacaron las alzas en las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,5%), así como los descensos de vestuario y calzado (-3,1%), e información y comunicación (-1,1%). El IPC subyacente —aquel que excluye los componentes volátiles de la canasta— tuvo una variación mensual de -0,1%, mientras que la variación anual se sitúa también en 3,4%.

Con todo, el mercado espera que la inflación a fin de este año cierre en 4,0%, lo que está en línea con las proyecciones del IPoM de septiembre del Banco Central.



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

En tanto, en la Reunión de Política Monetaria de octubre, el Consejo del Banco Central decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,75%. Esta decisión obedece a que el escenario externo ha evolucionado conforme a lo previsto en el IPoM y en el escenario local las tasas de corto y largo plazo no han mostrado cambios significativos. Si bien el escenario actual ha evolucionado acorde a lo esperado por el Banco, aún persisten riesgos para la trayectoria futura de la inflación, por lo que el ente emisor ha decidido esperar a tener más información antes de continuar con el proceso de convergencia en la tasa de interés con sus valores neutrales.

IV. POLÍTICA FISCAL

En octubre pasado, el Ministerio de Hacienda sustituyó el decreto de política fiscal vigente hasta entonces. En este nuevo decreto, el Ejecutivo fijó nuevas metas de balance estructural (BE) más deficitarias, específicamente, de -1,6% del PIB en 2025 y -1,1% en 2026, en reemplazo de las comprometidas en el decreto anterior de -1,1% y -0,5% del PIB para 2025 y 2026, respectivamente. El Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos (DIPRES) invocaron “otras causales extraordinarias” para cambiar el decreto de política fiscal, tal como exige la ley.

Recientemente, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) se pronunció sobre la modificación del decreto que fija las bases de la política fiscal. De acuerdo con el informe, el CFA estableció que los fundamentos invocados por el Ejecutivo para cambiar sus metas tuvieron origen, principalmente, en errores de proyección de ingresos por parte del gobierno, y considera que dichos hechos no constituyen necesariamente un motivo extraordinario suficiente para sustituir las metas fiscales.

El informe del CFA también advierte que, a pesar de que este cambio en las metas podría ser coherente con una senda fiscalmente sostenible, la menor exigencia de las nuevas metas fiscales eleva los riesgos de superar el nivel prudente de deuda del 45% del PIB. Con todo, el Consejo Fiscal Autónomo a lo largo de sus informes ha remarcado que no debe postergarse el esfuerzo de convergencia fiscal hacia el horizonte de proyección ni trasladarse a una futura administración.

V. INDICADORES ECONÓMICOS

INDICADORES ECONÓMICOS DE CORTO PLAZO

TRIMESTRALES

Var. % mismo trim. año anterior	2024				2025		
	I	II	III	IV	I	II	III
PIB	3,3	1,2	2,0	4,0	2,6	3,3	1,6
Demanda Interna	2,7	-1,5	-0,2	4,3	1,9	6,2	5,8
Form. Bruta de Capital Fijo	-4,5	-4,0	-0,8	3,3	1,6	5,8	10,0
Construcción	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-0,1	2,4	2,0
Maquinaria y Equipos	-12,2	-9,2	0,6	8,3	4,7	11,1	22,4
Consumo privado	0,7	0,4	1,0	2,0	1,9	3,1	2,9
Bienes durables	-5,5	4,9	6,1	9,8	9,7	7,8	6,8
Bienes no durables	0,8	-0,2	1,2	1,2	2,6	3,6	2,7
Servicios	1,6	0,4	0,2	1,4	0,2	2,0	2,5
Consumo de gobierno	5,5	2,6	6,7	-1,8	4,0	3,4	1,8
Exportaciones	4,0	6,0	7,3	9,2	10,1	5,0	0,0
Importaciones	1,0	-2,7	1,2	10,2	9,5	14,8	12,8

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

Fuente: Banco Central de Chile.

MENSUALES

	2024			2025									
	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct
Inflación (var. % mensual)	1,0	0,2	-0,2	1,1	0,4	0,5	0,2	0,2	-0,4	0,9	0,0	0,4	0,0
Inflación (var. % anual)	4,7	4,1	4,5	4,9	4,7	4,9	4,5	4,4	4,1	4,3	4,0	4,4	3,4
Tipo de Cambio Nominal	934	972	982	1.001	957	933	962	941	938	952	966	960	954
Tipo de Cambio Real (1986=100)	104,0	106,4	107,1	108,1	104,0	101,6	104,8	103,2	103,9	105,0	106,4	105,9	-
IMACEC (var. % anual)	2,6	2,3	6,8	3,0	0,1	4,2	2,9	3,3	3,0	1,8	0,5	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	22,4
Impuestos	17,7	16,1	18,8	21,1	17,8	17,8	18,6
Cobre	0,4	0,5	1,8	0,7	0,4	0,4	0,5
Otros	3,7	3,4	3,2	4,3	4,8	4,0	3,3
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	-2,0
Deuda bruta (% PIB)	28,3	32,5	36,3	38,0	39,8	42,3	42,4

(f) Proyección Informe de Finanzas Públicas tercer 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.