



Boletín trimestral de indicadores económicos y financieros

1^{er} trimestre 2025

Comité de Estudios – Foro Empresarial Cooperativo
Cierre estadístico: 11-04-2025

Destacados

- **En los próximos registros del Imacec, el efecto calendario seguirá presente, particularmente por el cambio de mes de Semana Santa.** El Imacec de febrero registró una caída de 0,1% en comparación con el mismo mes de 2024, en línea con las expectativas de mercado.
- **Como se ha visto en lo más reciente, la inflación sigue estando comandada por la parte volátil de la canasta.** El IPC de marzo registró un alza mensual de 0,5%, en línea con encuestas, precios de activos, IPoM de marzo 2025 y promedios históricos para dicho mes. Con este resultado, la inflación a 12 meses pasa desde un 4,7% en febrero a un 4,9% en marzo.
- **El tipo de cambio nominal promedió \$933 en el mes de marzo, algo bajo el valor promedio de febrero (\$957).** No obstante, como consecuencia de la escalada de la guerra comercial, en lo que va de abril el tipo de cambio ha tendido a subir, y al cierre estadístico de este reporte se situó en \$989 por dólar.
- **El precio de la libra de cobre promedio del mes de marzo fue de US\$4,4, subiendo en comparación al registro de febrero (US\$4,2).** No obstante, como consecuencia de la escalada de la guerra comercial, en lo que va de abril el precio del metal ha tendido a caer, y al cierre estadístico de este reporte se situó en US\$ 3,9.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

“En lo más inmediato, el mundo enfrentará un mayor grado de incertidumbre por la escalada de la guerra comercial.”

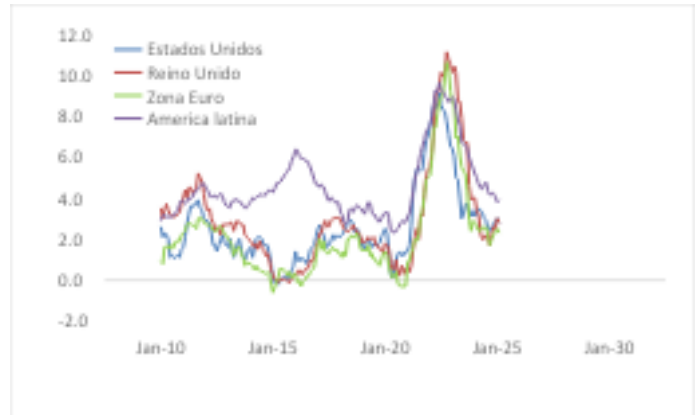
Si bien en su reunión de marzo la Fed mantuvo sin cambios la Fed Funds Rate (FFR), en el rango entre 4,25% y 4,5% —acorde con las expectativas de mercado—, en esta oportunidad se señaló una mayor preocupación sobre el escenario de actividad.

En lo más reciente, la guerra comercial ha escalado de forma significativa, con Estados Unidos y China entrando en una espiral de ataques y contraataques que han derivado en la fijación de tasas arancelarias que superan el 100%. Por ello, las expectativas de mercado sobre los próximos movimientos de la Fed Funds Rate se han revisado significativamente hacia abajo y, al cierre estadístico de este reporte, apuntan a una tasa terminal de 3,5% a diciembre de 2025 (Dots de marzo señalizaban tasa terminal de 3,9%).

En su reporte de enero, el FMI elevó levemente su proyección de crecimiento para el mundo desde un 3,2% a un 3,3% (Gráfico 1.2); sin embargo, es importante destacar que, los recientes acontecimientos relacionados con la guerra comercial, no están incorporados en esta proyección, por lo que es altamente probable que se presente una revisión hacia abajo en el próximo reporte de abril. Anticipamos que las principales revisiones afectarían a las regiones más directamente expuestas en la guerra comercial y con una mayor tasa arancelaria: Estados Unidos, China, Zona Euro y Reino Unido, mientras que, para América Latina, esperamos una revisión hacia abajo pero algo más moderada.

Por otro lado, a principios de marzo se llevó a cabo la asamblea anual del partido comunista chino, donde se tomaron definiciones en materia económica para 2025. En particular, se acordó una meta de crecimiento del PIB “en torno” al 5% (similar a la meta definida para 2024), que iría de la mano con un estímulo fiscal consistente con un déficit fiscal de 4%. Asimismo, se definió mantener una postura de política monetaria “moderadamente flexible” para apoyar el crecimiento interno.

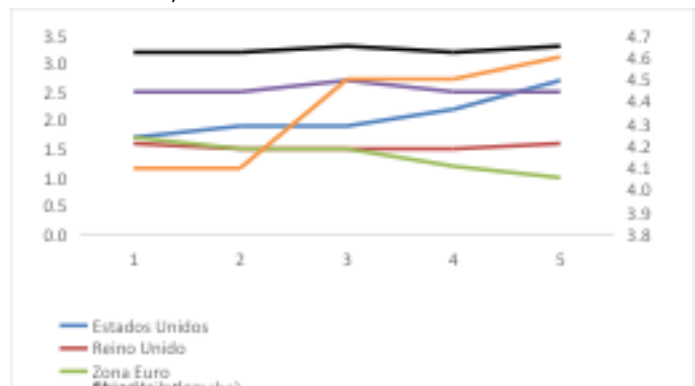
Gráfico 1.1: Inflación.
(% var. anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: América latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, Colombia, Perú y México.

Gráfico 1.2: Proyecciones de actividad para 2025, FMI.
(% var. anual del PIB)



Fuente: FMI.

Gráfico 1.3: Tipo de cambio nominal y precio del cobre BML



Fuente: Banco Central, Cochilco.

2. ESCENARIO NACIONAL

“En los próximos registros del Imacec, el efecto calendario seguirá presente, particularmente por el cambio de mes de Semana Santa”.

El Imacec de febrero registró una caída de 0,1% en comparación con el mismo mes de 2024. Tal como se anticipaba, tanto el efecto calendario (2024 fue año bisiesto) como el corte de suministro eléctrico se sintieron con fuerza en el Imacec de febrero. En particular, el efecto calendario tuvo un impacto mayor en la minería —sector que habitualmente se ve más afectado por el efecto calendario de un año bisiesto— y también habría contribuido de forma importante en la moderación del comercio (Gráfico 2.1).

“Como se ha visto en lo más reciente, la inflación sigue estando comandada por la parte volátil de la canasta.”

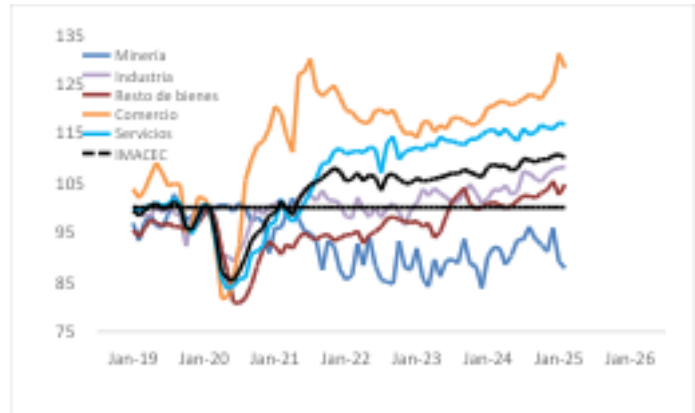
El IPC de marzo (Gráfico 2.2) registró un alza mensual de 0,5%, en línea con encuestas, precios de activos, IPoM de marzo 2025 y promedios históricos para dicho mes. Con este resultado, la inflación a 12 meses pasa desde un 4,7% en febrero a un 4,9% en marzo. Es importante destacar que, si bien en los últimos meses hemos visto una aceleración del IPC total por sobre lo coherente con la meta del 3%, este hecho se atenúa de forma importante una vez que descontamos los ítems volátiles. Más aún, la velocidad del IPC sin volátiles ya alcanza un nivel coherente con la meta, ampliando la divergencia con la velocidad que aún mantiene el IPC total.

A nivel de productos, las principales incidencias positivas del mes (figura 4) se registraron en Enseñanza universitaria (6,7% m/m; 0,090 pp.); Tomates (22,7% m/m; 0,069 pp.); Carne de vacuno (1,8% m/m; 0,041 pp.) y Vinos (4,4% m/m; 0,039 pp.). Dentro de los productos con incidencias negativas, este mes destacaron Transporte de bus interurbano (-26,4% m/m; -0,092 pp.) y Gasolina (-1,9% m/m; -0,062 pp.).

Preliminarmente, para abril esperamos una variación mensual del IPC de 0,2%.

Gráfico 2.1: Imacec.

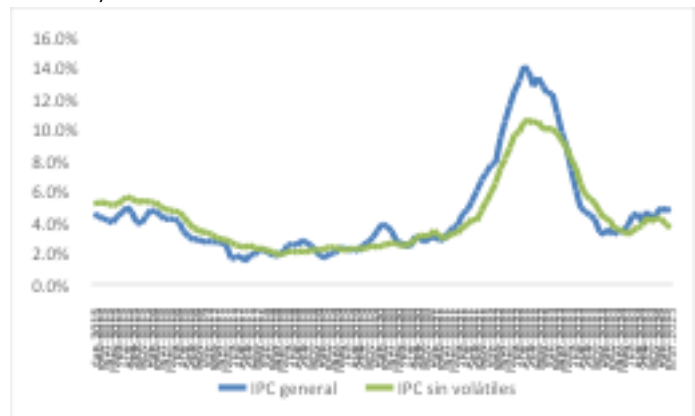
(Índice SA, febrero 2020 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2.2: Inflación.

(% var. anual)



Fuente: INE.

“En la medida que la demanda de trabajo continúe débil, la normalización de la tasa de participación es un factor que presionará al alza la tasa de desocupación.”

Datos laborales de febrero (Gráfico 2.3) muestran que el mercado del trabajo continúa débil. En efecto, luego del fuerte impulso que tuvieron los ocupados a comienzos de año, en febrero las cifras ajustadas por estacionalidad muestran una variación prácticamente nula. De esto se infiere entonces que el impulso de enero habría correspondido a un rebote, luego de la fuerte caída de los ocupados registrada en diciembre de 2024. Por otro lado, es importante notar que la tasa de participación —variable que había mantenido retrocesos desde mayo a diciembre de 2024— por segundo mes consecutivo registró un alza: esto implica que el factor “desaliento” (personas cesantes que no buscan trabajo ante las bajas perspectivas de encontrar uno) —muy presente durante la segunda mitad de 2024— estaría en retirada. Lo anterior constituye una presión importante sobre la tasa de desocupación, y explicaría el fuerte aumento registrado este mes.

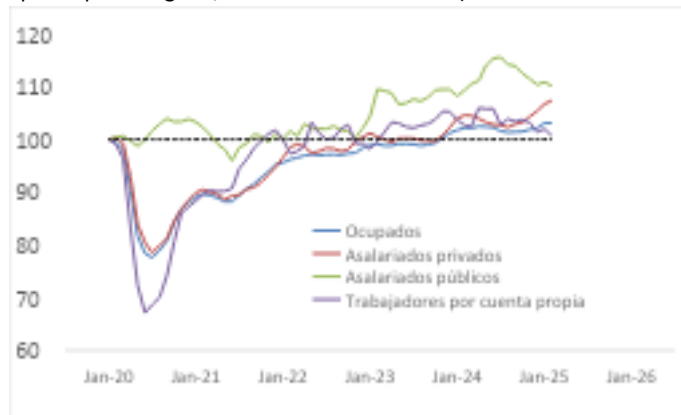
“La escalada de la guerra comercial ha tendido a disminuir en el margen las tasas de plazos más largos.”

Las tasas locales a plazos más largos en el margen han tendido a caer, rompiendo la correlación con sus partes de Estados Unidos —que han tendido a aumentar—, todo esto como consecuencia de las medidas arancelarias implementadas por la administración de Donald Trump (Gráfico 2.4).

“Las tasas de productos financieros se mantienen alineadas con el ciclo de bajada de la Tasa de Política Monetaria (TPM).”

En promedio, las tasas mensuales de consumo cuota se han mantenido en valores cercanos al 15% mientras que las tasas de depósitos han continuado descendiendo a valores en torno al 4,6%. Por su parte, a la fecha del cierre estadístico de este informe la TPM se sitúa en 5,0% (Gráfico 2.5)

Gráfico 2.3: Mercado del trabajo.
(Ocupados por categoría, índice enero 2020 = 100)



Fuente: INE.

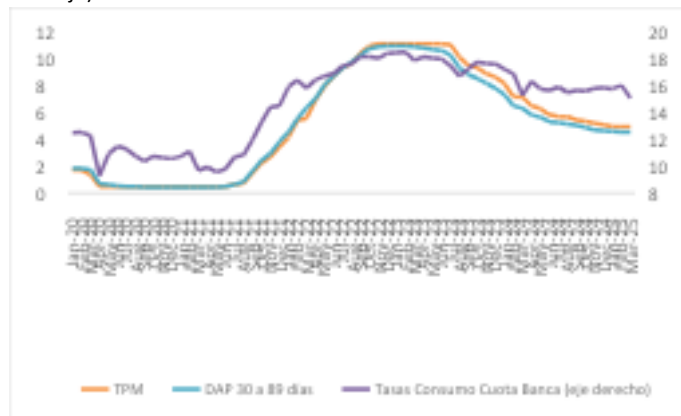
Gráfico 2.4: Tasas de interés de bonos a 2 y 10 años.
(índice, 03-01-2023 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Tasas swaps a 10 años para Chile en azul y en rojo para papeles a 10 años del gobierno norteamericano.

Gráfico 2.5: TPM y tasas de productos financieros.
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

“Proyectamos un crecimiento de 1,8% del PIB para 2025. La inflación llegaría a 3,9% a diciembre de este año y convergería al 3% el primer semestre de 2026.”

Para 2025 revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento a un 1,8% (Tabla 1.1). Esta revisión se sustenta en 2 eventos. Por un lado, incorporamos una proyección de menor actividad mundial como consecuencia de la escalada de la guerra comercial, lo que también impactaría el consumo y la inversión a través de las expectativas. Sin embargo, aún existe un alto grado de incertidumbre sobre la magnitud de sus efectos, por lo que no descartamos una eventual nueva revisión. También tenemos incorporado el impacto que tendría un posible ajuste fiscal este año, aunque estamos a la espera de los anuncios o medidas concretas.

Por el lado de la inflación, esperamos que ésta descienda a 3,9% en diciembre. Nuestra visión se sustenta en la debilidad del mercado laboral y del mercado del crédito, además de los ajustes a la baja que deberán hacerse del gasto fiscal. La convergencia al 3% se concretaría durante el primer semestre de 2026. Se adjunta trayectoria estimada de TPM (Gráfico 2.6).

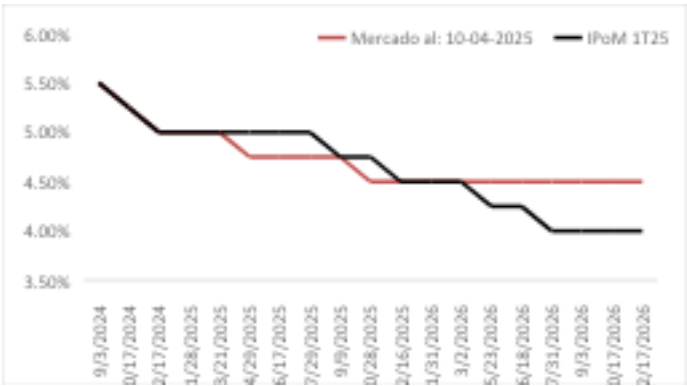
Con todo, el desarrollo de la guerra comercial es hoy el principal foco de incertidumbre, y sus alcances por el momento son difíciles de proyectar dado el errático manejo de la política comercial bajo la administración de Donald Trump. De momento, el balance de riesgos está sesgado al alza para la inflación —particularmente en el corto plazo— y a la baja para la actividad —con efectos mayormente cargados hacia el mediano plazo.

Tabla 1.1: Proyecciones 2025

	2025 (p)
PIB (% var. a/a)	1,8
IPC diciembre (% var. a/a)	3,9
TPM diciembre (%)	4,5
Tipo de cambio diciembre	950
Consumo privado (% var. a/a)	1,7
Formación Bruta de Capital Fijo (% var. a/a)	3,6
Tasa de desocupación diciembre (%)	8,0

Fuente: Departamento de Estudios Coopeuch.

Gráfico 2.6: Trayectoria esperada para la TPM.



Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Coopeuch.

4. PANORAMA SECTORIAL

“El panorama a nivel de sectores es heterogéneo.”

La actividad del **comercio** (Gráfico 4.1) ha mantenido un buen desempeño los últimos meses; sin embargo, esto se ha sostenido, principalmente, por factores transitorios —mayor número de días hábiles, compras de turistas argentinos—, mientras que el mercado laboral ha continuado deteriorándose. No obstante, el crecimiento de los salarios reales compensó lo anterior y contribuyó al crecimiento de la masa salarial. Un aspecto positivo para destacar en febrero es que la confianza empresarial —medida a través del IMCE— se mantuvo por tercer mes consecutivo en terreno expansivo.

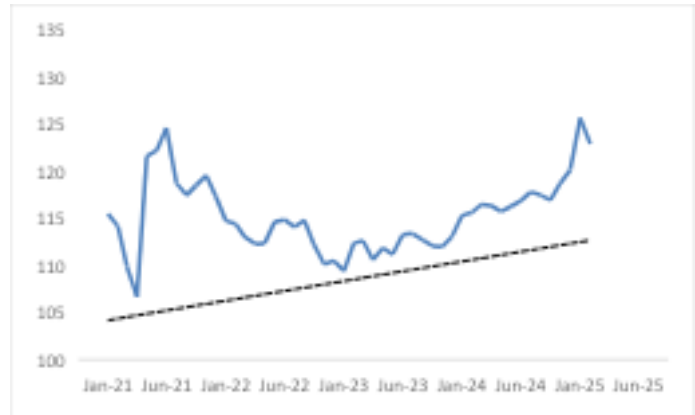
Si bien la actividad de la **manufactura** (Gráfico 4.2) ha continuado recuperándose —incidida principalmente por la elaboración de alimentos—, en términos agregados, en el segundo mes del año los ocupados anotaron nuevamente una caída importante. Dado lo anterior, y pese al crecimiento de los salarios reales, la masa salarial continuó retrocediendo en febrero. Las confianzas del sector empresarial se han mantenido en terreno pesimista.

Los ocupados del sector **construcción** (Gráfico 4.3) se han mantenido creciendo en la parte alta de distribuciones históricas en 2025. No obstante, el resultado no cambia el diagnóstico de debilidad del sector. En marzo las tasas hipotecarias promedio del mercado se han mantenido estables en torno a un 4,4%. De igual forma, la masa salarial se ha mantenido estable en niveles pre pandemia.

En febrero nuevamente se registró una fuerte caída mensual en la actividad de la **minería**, con la que el sector alcanza su menor nivel desde diciembre de 2023. El crecimiento de los ocupados está en la parte alta de las distribuciones históricas; los salarios reales crecen de forma moderada. Este mes tanto los trabajadores subcontratados como los contratados directamente por la empresa registraron alzas. La masa salarial se mantuvo plana en el margen.

Gráfico 4.1: Imacec comercio.

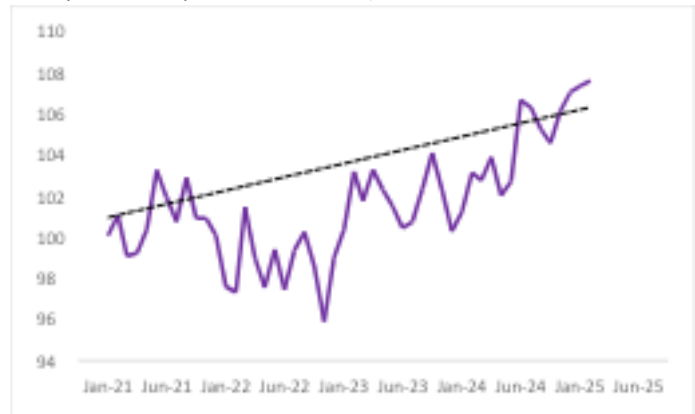
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4.2: Imacec industria manufacturera.

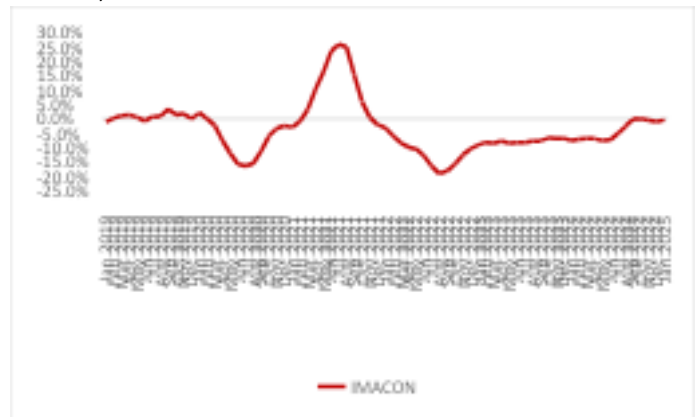
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4.3: Índice Mensual de Actividad de la Construcción.

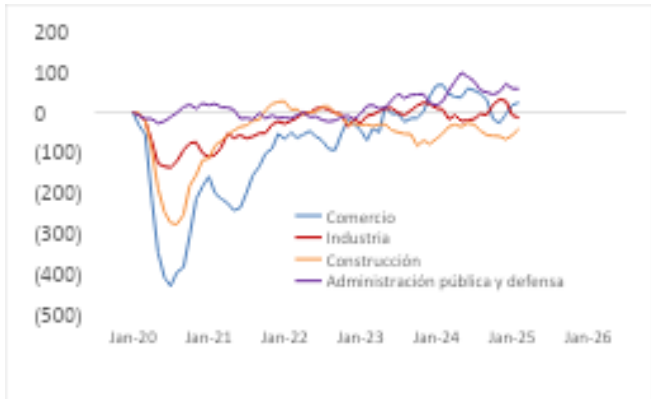
(% var. anual)



Fuente: Cámara Chile de la Construcción.

Gráfico 4.4: Ocupados.

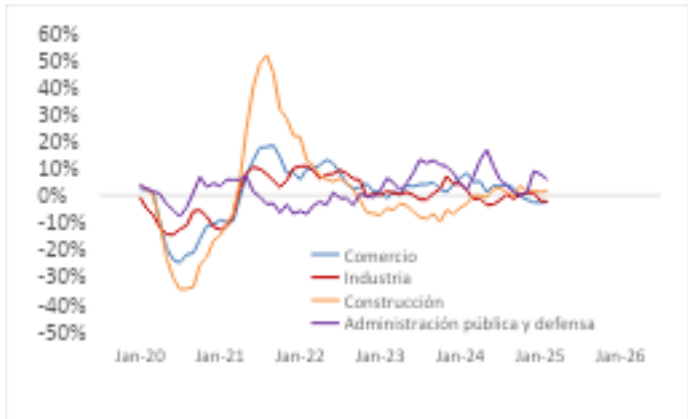
(Diferencia con respecto a enero de 2020, miles de personas)



Fuente: INE.

Gráfico 4.5: Ocupados.

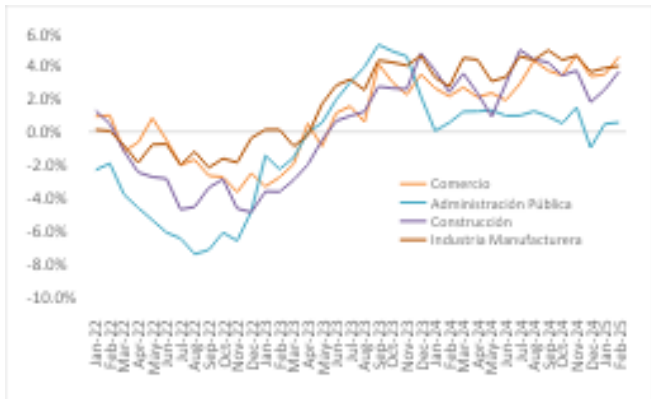
(% var. a/a)



Fuente: INE.

Gráfico 4.6: Salarios reales.

(% var. a/a)



Fuente: INE.

Índice de Costos del Transporte

Índice de Costos del Transporte registró una variación mensual de 0,8% en febrero

En febrero de 2025, el Índice de Costos del Transporte (ICT) presentó un aumento mensual de 0,8%, acumulando 2,5% al segundo mes del año.

La variación del mes se explicó, principalmente, por el incremento del grupo combustibles (2,8%), que incidió 0,667 puntos porcentuales (pp.) sobre la variación mensual del ICT general, como resultado del alza del producto diesel (2,8%).

Recursos humanos registró una variación mensual de 0,5%, con una incidencia de 0,212 pp., explicada por el alza del producto mano de obra (0,5%).

Servicio de mantenimiento y reparación del vehículo anotó una variación mensual de 2,2%, con una incidencia de 0,117 pp. Entre los productos que componen este grupo destacó la influencia de servicio de mantenimiento del vehículo (3,5%) y cambio de aceite de motor y filtro de aceite (1,5%), aportando conjuntamente 0,091 pp.

Repuestos y accesorios para el funcionamiento y mantención del vehículo presentó una variación mensual de 0,2%, con una incidencia de 0,016 pp. Entre los productos que componen este grupo destacó la influencia de neumático (0,6%), batería (1,1%) y tensor de correa de alternador (2,6%), aportando conjuntamente 0,026 pp.

Servicios financieros consignó una variación mensual de 0,1%, con una incidencia de 0,007 pp. El resultado fue debido principalmente al aumento del producto crédito (1,1%), aportando 0,008 pp.

Servicios relacionados a la circulación del transporte registró una variación mensual de -1,9%, con una incidencia de -0,174 pp. En este grupo destacó la baja del producto peaje (-2,2%), con -0,178 pp.

ICT
febrero 2025
Base anual 2023=100

Índice general

108,07

ICT var. mensual*

0,8%



ICT var. acumulada**

2,5%



Índice sin combustible

112,07

Índice sin combustible
var. mensual

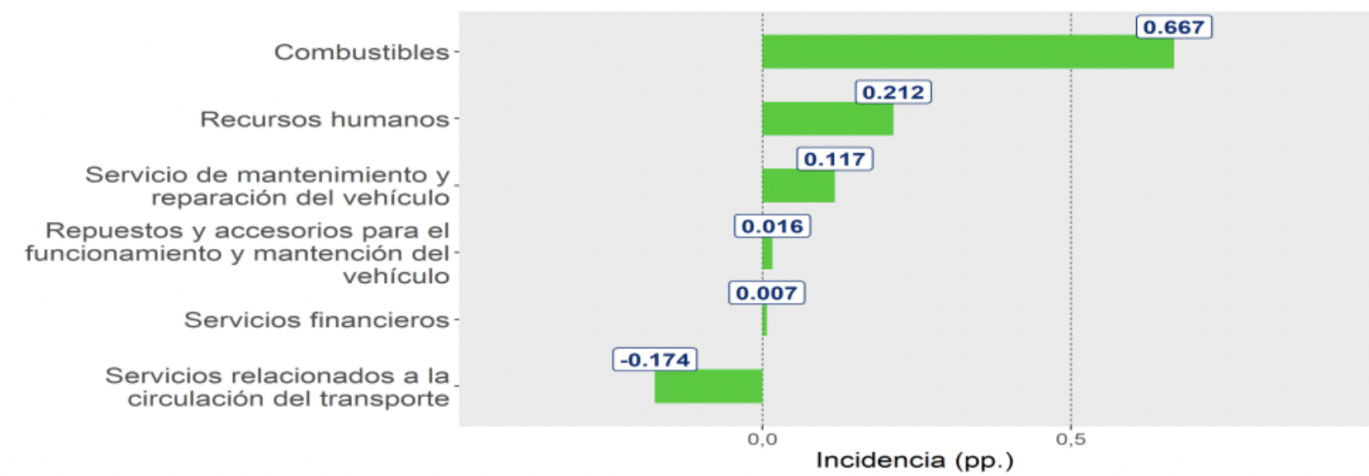
0,2%



(*) Corresponde al cambio porcentual en el índice del mes en curso respecto del mes anterior.

(**) Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto a diciembre del año anterior.

Índice de Costos del Transporte
Incidencia mensual
 base anual 2023 = 100



Índice de Costos del Transporte
Variaciones e incidencias por grupo
 base anual 2023 = 100

Grupo	Ponderación	Variación(%) mensual*	Variación(%) acumulada**	Incidencia(pp.) mensual***
Combustibles	0,2727144	2,8	5,7	0,667
Recursos humanos	0,4307536	0,5	1,9	0,212
Servicios relacionados a la circulación del transporte	0,0903167	-1,9	-0,6	-0,174
Servicios financieros	0,0640015	0,1	0,1	0,007
Repuestos y accesorios para el funcionamiento y mantención del vehículo	0,0921366	0,2	1,1	0,016
Servicio de mantenimiento y reparación del vehículo	0,0500772	2,2	3,4	0,117

(*) Corresponde al cambio porcentual en el índice del mes en curso respecto del mes anterior.
 (**) Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto a diciembre del año anterior.
 (***) La suma de las incidencias es igual a la variación mensual del ICT y puede variar al sumar con mayor número de decimales.