

Informe Económico y Financiero

Julio 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Muy fuerte presión de Trump sobre la Fed cuestiona la independencia del Banco Central de EE.UU.
- EE.UU. intensifica su agenda arancelaria, alcanzando acuerdos con sus principales socios. Si bien la reacción de los mercados ha sido contenida hasta ahora, la incertidumbre comercial y geopolítica ha vuelto a aumentar
- Positivos resultados de las empresas contribuyen a optimismo (¿fundado?) de que los peores escenarios, tanto en materia arancelaria como en torno a la Fed, no se materializarán
- En julio hubo fuerte volatilidad del USD y de los precios del cobre y petróleo; y aumentos de la tasa de interés de largo plazo y de las bolsas de valores

Economía chilena

- Chile atento al impacto del incremento del arancel a la importación de cobre en EE.UU.
- MH presentó el IFP 2T25. Mantiene proyecciones para este año del crecimiento del PIB (2,5%) e ingresos públicos (2,8%). Gasto público crecería 2,2% real. Estima 1,5% del PIB en déficit efectivo, y un balance estructural de -1,8%
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Inflación de junio y caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM. Habría tres reducciones de 25pb este año y un recorte adicional en 2026, cuando se alcanzaría la neutralidad.
- Se mantiene aumento de las importaciones de bienes de capital
- Mercado laboral continúa rezagado

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Glosario.....	10

Fecha de cierre de este Informe: 25 de julio de 2025

Contexto Internacional

- **EE.UU. intensifica su agenda arancelaria, alcanzando acuerdos con sus principales socios,** entre ellos **Japón y la UE**, con la que acordó un arancel de 15% sobre las exportaciones a EE.UU.
- **Además, anunció la imposición de un arancel del 50% a las importaciones de cobre**, aranceles del 35% a las importaciones provenientes Canadá, aranceles del 30% a importaciones de México y, de 50% a las importaciones provenientes de Brasil. Todas entrarían en vigor el 1 de agosto.
- **Si bien la reacción de los mercados ha sido contenida hasta ahora**, la incertidumbre comercial y geopolítica ha vuelto a aumentar.
- **Muy fuerte presión de Trump sobre la Fed cuestiona la independencia del Banco Central de EE.UU.**
- Esta semana se conocerá la **decisión de TPM por parte de la Fed. Proyectamos que en julio no habrá cambios y a diciembre de este año proyectamos dos bajas de 25 pb. cerrando 2025 en 4,00%. Para 2026 proyectamos tres bajas de 25 pb. cada una, finalizando el año en 3,25%.**
- **El BCE mantuvo sin cambios sus tasas de interés de referencia**, tras siete recortes consecutivos. En su comunicado, destacó el sólido crecimiento del PIB en 1T25 y los riesgos inflacionarios relacionados con los aranceles. Se enfatizó que el BCE se encontraba en una posición cómoda, dando una señal de que la TPM se mantendría sin cambios este año.
- **China anunció nuevas medidas de estímulo industrial**, destacando el inicio de la construcción de la presa hidroeléctrica más grande del mundo, lo que apoyó la cotización de metales básicos.
- **En Latinoamérica, el BC de Perú mantuvo su TPM sin cambios y esta semana se conocerá la decisión de TPM en Chile, Colombia, Brasil.**
- La **tasa de interés de largo plazo (UST-10y) en EE.UU** en julio se mantuvo, por tercer mes consecutivo, en 4,4%, **ubicándose al cierre de este Informe en ese mismo nivel.**
- Proyectamos que **el UST-10y promediará 4,4% en 2025**, cerrando el año en 4,3%, **para disminuir durante 1S26**, y luego retomar una leve tendencia al alza, **promediando el próximo año en 4,3%.**
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **volvió a aumentar en julio**, ubicándose en el margen y en promedio en 2,4%.
- Por su parte, **el DXY promedio en julio bajó 0,6% m/m, alcanzando un promedio de 97,8 puntos, nivel en el que se ubicaba al cierre de este Informe** (promedio junio: 98,4). **El euro siguió con la tendencia a la apreciación respecto del USD; en julio se apreció 1,6%**, a \$1,17 en promedio y en el margen. El yen y la libra se depreciaron 1,5% y 0,2% en promedio, a JPY 147 y \$1,35 la libra, respectivamente, y en el margen siguen depreciándose a JPY 148 y \$1,34 la libra. **En Latinoamérica, las monedas (excepto el ARS) se apreciaron en promedio durante el mes de julio:**

el COP (2%), el MXN (1,9%), el PEN (1,3%) y el BRL (0,3%); el ARS se depreció 7%, y en el margen todas se deprecian.

- **Proyectamos que el USD (DXY) este año promedie 100 y cierre en 97 puntos. Para 2026 proyectamos que el DXY promediará 98 puntos.**
- **El precio del cobre** en julio disminuyó 0,5%; promediando US\$4,44 la libra, nivel en el que se ubica en el margen (junio: US\$4,46). **Para 2025 proyectamos un precio promedio a US\$ 4,34** (2024: US\$4,15), cerrando el año en \$4,32. **Para 2026 proyectamos que bajará hasta estabilizarse en torno a US\$4,30, promediando US\$4,31.**
- El precio del petróleo WTI en julio se mantuvo estable con relación al promedio de junio, en US\$67 el barril. Al cierre de este Informe el precio disminuyó a US\$66 como resultado de anuncios de aumento de producción diaria para agosto de OPEC+, que compensaron parcialmente las tensiones geopolíticas. **Proyectamos que el precio del petróleo disminuirá a US\$65 a diciembre de este año**, con lo que promediaría US\$67 (2024: \$76). **Para 2026 proyectamos un precio promedio del petróleo WTI de \$64.**
- **El índice de precios de alimentos de la FAO en junio subió 0,5% m/m y 5,8% a/a**, incidido por el aumento de los precios de productos lácteos, carne y aceites vegetales, que compensaron la baja de precios de los cereales y del azúcar.
- **La inflación (IPC) a/a en EEUU se aceleró**, por segundo mes consecutivo, **a 2,7% en junio** (mayo: 2,4%). **La inflación subyacente aumentó a 2,9%** (mayo: 2,8%).
- De acuerdo con el **Libro Beige de la FED, desde fines de mayo a inicios de julio, la actividad económica de EE.UU. aumentó ligeramente**, pero las **perspectivas eran de neutrales a ligeramente pesimistas.**
- **El mercado laboral se mantuvo resiliente, creciendo en junio a un ritmo moderado**, dando cuenta de las mayores presiones de costos de producción e incertidumbre económica reportadas en el Libro Beige. **En efecto, en junio se crearon 147 mil empleos mensuales** (mayo: 144 mil) y **la tasa de desempleo se redujo a 4,1%**. Las peticiones iniciales de seguro de desempleo durante la semana del 18 de julio anotaron 217 mil, continuando con la tendencia a la baja iniciada a mediados de junio.
- **Los ISM Manufacturero y de Servicios aumentaron de forma moderada en junio**, para ubicarse cerca del nivel neutral (50 puntos), en 49 y 50,8, respectivamente, (mayo: 48,5 y 49,9, en ese mismo orden) Por su parte, la producción industrial de junio aumentó 0,3% m/m (mayo: 0,0%).
- **El consumo continuó fuerte en junio.** Ese mes las ventas minoristas -sin autos ni gasolina- aumentaron 0,6% m/m (mayo: 0,0%). Por otra parte, en julio **la confianza del consumidor, de acuerdo con la Universidad Michigan subió a 61,8, el nivel más alto en cinco meses**, explicado

por el alza del Índice de Situación Actual, que subió a 66,8 (mayo: 64,8), mientras que el Índice de Expectativas de los Consumidores aumentó ligeramente, a 58,6 desde 58,1.

- **El déficit comercial de bienes de EEUU aumentó en mayo, a US\$ 97,5 mil millones** (abril: US\$ 87,3 mil millones). **Las importaciones cayeron 0,1% m/m** (abril: -19,9%) y las **exportaciones cayeron 5,7% m/m** (abril: +4,1%).
- **En la Eurozona, la inflación de junio aumentó a 2,0% a/a** (mayo: 1,9%), y la inflación subyacente se mantuvo en 2,3%. **En mayo, la tasa de desempleo aumentó a 6,3%.**
- **La confianza empresarial en Alemania -ZEW- en julio aumentó a 36,1** (junio: 35,3), reflejando el optimismo respecto de un acuerdo tarifario con EE.UU. En junio, **la actividad del sector servicios se mantuvo sin cambios m/m**, con el PMI de servicios ubicándose en 50 puntos (mayo: 49,7 pts). En cambio, el **PMI manufacturero se mantuvo en terreno contractivo 49,5 puntos** (mayo: 49,4). Los datos sectoriales de mayo mostraron resultados mixtos. Por un lado, la producción industrial aumentó 1,7% m/m (abril: -2,2%); por otro lado, las ventas minoristas cayeron 0,7% m/m (abril: +0,3%).
- **La inflación anual en el Reino Unido subió a 3.6% en junio**, superando las expectativas del mercado. El **PIB de Gran Bretaña cayó 0,1% m/m en mayo**, luego de haber caído 0.3% m/m en abril.
- **La inflación en China fue 0.1% a/a en junio**, luego de cuatro meses de caídas a/a. Por el lado de la actividad, China sorprendió positivamente al mercado, con un **crecimiento del PIB en 2T25 de 5,2% a/a** (1T25: 5,4%). Los datos sectoriales de junio fueron positivos: la producción industrial creció 6,8% a/a (mayo: 5,8%) y las ventas minoristas aumentaron 4,8% (mayo: 6,4%). Por su parte, **el superávit comercial mensual de China subió a US\$ 114,8 billones en junio** (mayo: \$103,2 bn). **Las exportaciones crecieron 5.8% a/a** (mayo: 4,8%) **y las importaciones crecieron 1,1%** (mayo: - 3.4%). **Las reservas internacionales subieron en junio, alcanzando \$3,32 tn.**
- **En Latinoamérica, la inflación a/a en junio disminuyó en Argentina, Colombia y México, a 39,4%, 4,9% y 4,3%, respectivamente** (mayo: 43,5%, 5,1%, y 4,4%). En contraste, **en Brasil la inflación de junio subió a 5,4%** (mayo: 5,3%). En Perú, la inflación se mantuvo en 1,7% en el mes de junio.
- **La actividad económica en Brasil y Perú aumentó su ritmo de expansión a/a en mayo, a 3,2% y 2,7%, respectivamente** (abril: 2,5% y 1,4%, en ese mismo orden). **En Argentina, la actividad económica creció 5% a/a en mayo** (abril: 8%). En contraste, **en México la actividad a/a se contrajo, por segundo mes consecutivo en mayo, en 0,2%** (abril: -1,7%).

Contexto Nacional

- **Chile atento al impacto del incremento del arancel a la importación de cobre en EE.UU.**
- **Por su parte, el MH presentó el IFP 2T25.** Mantiene proyecciones para este año del crecimiento del PIB (2,5%) e ingresos públicos (2,8%). Gasto público crecería 2,2% real. Estima 1,5% del PIB en déficit fiscal efectivo, y un balance estructural de -1,8%
- **Con respecto a las cuentas externas,** tanto las proyecciones del MH como las nuestras, **proyectan un déficit muy acotado para los años 2025 y 2026,** coherente con un equilibrio externo.
- **Inflación de junio y caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM.** Proyectamos tres reducciones de 25pb este año y un recorte adicional en 2026, cuando se alcanzaría la TPM neutral.
- **Fuerte aumento de las importaciones de bienes de capital en 2T25.**
- **En julio el CLP registró una alta volatilidad, promediando \$950** (depreciación de 1,3% m/m), lo que equivale a un **TCR de 105.** Al cierre de este Informe el CLP se había depreciado a \$963. Estimamos que el **TCN cerrará en diciembre en \$959, promediando \$957 en 2025, lo que es coherente con un TCR promedio de 105** (promedio 2024: 106). **Para 2026 proyectamos en promedio un TCR de 104 puntos, coherente con un promedio de TCN de \$956.**
- **La tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) bajó a 5,6% en julio,** mientras que la **tasa de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) se mantuvo estable en 2,6% en promedio,** con lo que **la inflación anual esperada promedio a 10 años plazo, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, retrocedió a 3,0% en julio** (3,1% en junio).
- **Para 2025 proyectamos una tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,6%,** en un contexto en que la TPM bajaría 75 pb., para, en diciembre llegar a 4,25%. **Para 2026 proyectamos una tasa de interés del BTU-10 promedio de 2,5%.**
- **La EEE de julio aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2025 y 2026, a 2,3% y 2,1%,** respectivamente. **Para julio se proyecta una disminución de 25 pb. de la TPM, a 4,75%, y a diciembre los encuestados proyectan una TPM de 4,5%,** mientras que para **diciembre 2026 se proyecta una TPM de 4,25%,** nivel en el que se mantendría por lo menos hasta junio 2027, donde se proyecta una TPM de 4%. Respecto al IPC, los encuestados esperan que la **inflación m/m sea 0,6% en julio y 0,2% en agosto. A diciembre 2025, la proyección a/a de la inflación disminuyó a 3,8%.**

- Por su parte, la EOF también proyecta una baja de 25 pb. de la TPM en julio, a 4,75%, y otra en octubre, a 4,5%, nivel en el que se mantendría hasta diciembre de este año; en 12 y 24 meses más proyecta una TPM de 4,25%. Respecto del IPC, para julio los encuestados proyectan una inflación m/m de 0,6%, y de 0,2% para agosto. Para julio de 2026 se espera una inflación a/a de 3,2% y en junio de 2027 la inflación convergería a 3%.
- En mayo, el Imacec creció 3,2% a/a (-0,2% m/m). El Imacec no minero presentó un crecimiento de 2,4%, con aumentos en todos sus componentes, destacando el desempeño de los sectores Comercio (4,5%) y Servicios (2,4%), seguidos de Resto de bienes -EGA, Construcción y Agricultura- (2,1%) y Manufactura (1,5%). Por su parte, **Minería creció 10,3%**.
- En línea con el resultado del IMACEC de mayo, las cifras sectoriales del INE reportaron un crecimiento del índice de comercio al por menor, excepto vehículos automotores y motocicletas (división 47), de 4,9% a/a.
- El Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 4,6% a/a en mayo, debido al aumento del Índice de Producción Minera (IPMin) (9,8%). El Índice de Producción Manufacturera (IPMan), creció 2,9%. Por su parte, el Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA), cayó 3,9%, su cuarta caída en el año.
- El IPC de junio cayó 0,4% m/m, con lo que la variación a/a se desaceleró a 4,1%. El resultado del mes se explica por una caída en el IPC bienes de 1,1% m/m, que más que compensó el alza de los servicios, de 0,4% m/m. El IPC m/m, sin alimentos y energía (SAE) cayó 0,3% y el IPC sin volátiles se mantuvo sin variación.
- Mercado laboral continúa rezagado. En mayo, el Índice Nominal de Remuneraciones (IR) registró un alza de 8,2% a/a. El Índice Real de Remuneraciones aumentó 3,6% a/a (abril: 3,5%).
- La tasa de desempleo en mayo aumentó, a 8,9%, un incremento a/a de 0,6 pp. El empleo disminuyó en 13 mil puestos m/m. En términos a/a, se crearon 15 mil empleos, lo que equivale a una tasa de crecimiento del empleo de 0,2% a/a. La fuerza de trabajo aumentó a un ritmo a/a de 0,8% a/a.
- En junio, la venta de automóviles nuevos (ANAC) creció 7,6% a/a, alcanzando 24.281 unidades.
- En línea con el positivo crecimiento de las ventas de automóviles, la confianza de los consumidores (IPEC) en junio aumentó m/m, a 35 pts. (mayo: 33,5 pts.), primera alza en cuatro meses, aunque se mantiene en terreno pesimista.
- La confianza empresarial (IMCE) en junio bajó a 44 puntos (mayo: 46,7); al excluir Minería, el IMCE se redujo a 42,4 (mayo: 42,8), con una mejora en la confianza del sector Construcción, que fue compensada por caídas en Comercio e Industria.

- **De acuerdo al BC, en su Encuesta de Créditos Bancarios al 2T25, los estándares de otorgamiento de crédito para los hogares no registraron cambios**, aun cuando se percibe cierta flexibilización en los de consumo. En cuanto a la oferta de créditos para empresas corporativas y para los sectores inmobiliario y construcción, no se registran mayores cambios.
- **Por el lado de la demanda de créditos, se percibe debilidad en el consumo**, y en los sectores inmobiliario y construcción, mientras que en el sector corporativo no se perciben mayores cambios
- **El saldo de la balanza comercial en junio disminuyó a US\$1.331 millones** (junio 2024: US\$1.802). **El valor de las exportaciones de bienes totales aumentó 10,6% a/a**, debido al aumento de las exportaciones agrícolas (17,4%), mineras (15,0%) e industriales (1,8%). A su vez, **el valor de las importaciones de bienes totales subió 22,2% a/a**, por aumentos **en las importaciones de bienes de consumo (19,6%), bienes intermedios (21,7%) y bienes de capital (24,4%)**.

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UE: Unión Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T24: Primer Trimestre de 2024

2T24: Segundo Trimestre de 2024

3T24: Tercer Trimestre de 2024

4T24: Cuarto Trimestre de 2024