

Informe Económico y Financiero

Agosto 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Se mantiene fuerte presión de Trump sobre la Fed, cuestionando la independencia del Banco Central de EE.UU.
- Acuerdos arancelarios bilaterales reducen incertidumbre comercial. Sin embargo, arancel promedio para las importaciones de EE.UU queda en torno a 17%, de los más altos de los últimos 100 años
- Presidente de la Fed destacó mayor riesgo en empleo que en inflación. TPM bajaría 25pb. en septiembre
- S&P mantuvo rating de AA+ para la deuda pública de EE.UU
- En julio, la economía de EE.UU dio señales mixtas. La economía de China se desaceleró
- Durante agosto cayeron levemente los precios del USD, cobre y petróleo. Hubo aumento de las bolsas de valores y leve caída de la tasa de interés del UST a 10 años

Economía chilena

- Crecimiento del PIB de 3,1% a/a en 2T25 sorprendió al alza, impulsado por la demanda interna (inversión)
- BC reinició el programa de acumulación de reservas internacionales: con el que espera acumular alrededor de US\$18.500 millones, con compras diarias de hasta US\$25 millones, durante 3 años
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Elevada inflación a/a subyacente en julio, y aumento de expectativas inflacionarias en julio y agosto, apuntan a una reducción más de la TPM este año, acercándose a su valor neutral
- Se mantiene aumento de las importaciones de bienes de capital
- Mercado laboral continúa rezagado y tasa de desempleo se mantiene elevada

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Glosario.....	9

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

Contexto Internacional

- Se mantiene fuerte presión de Trump sobre la Fed, cuestionando la independencia del Banco Central de EE.UU.
- Acuerdos arancelarios bilaterales reducen incertidumbre comercial. Sin embargo, arancel promedio para las importaciones de EE.UU queda en torno a 17%, de los más altos de los últimos 100 años. Entre varias negociaciones llevadas a cabo este mes, Trump anunció que impondrá un arancel de 100% a las importaciones de chips, salvo para empresas que trasladen su producción a EE.UU. Por otro lado, aumentó los aranceles para India a 50%, en represalia por comprar petróleo ruso, mientras que en Brasil entró en vigor el arancel de 50% impuesto por la situación judicial del expresidente Bolsonaro.
- Destaca positivamente para Chile, del lado de los aranceles, la exclusión del cobre refinado, cátodos y concentrados, del arancel del 50% aplicable al resto de productos de cobre. Para Chile se ratifica el arancel de 10%, el escenario más favorable.
- La Fed mantuvo su TPM en el rango 4.25%-4.50%. Vale la pena notar que hubo votos disidentes, que apuntaban a reiniciar las rebajas. En el comunicado la Fed señaló una moderación del crecimiento económico en 1S25, a la vez que la “inflación continúa elevada”. El presidente de la Fed añadió que aún quedan muchas incertidumbres por resolver, moderando las expectativas de recorte de TPM en septiembre. **Proyectamos dos bajas de TPM este año, de 25 pb. cada una, alcanzando en diciembre 4.00%. Para 2026 proyectamos tres bajas de 25 pb. cada una, finalizando el año en 3,25%.**
- En lo que va corrido de agosto, los Bancos Centrales (BC) de Reino Unido y México disminuyeron su TPM en 25 pb., a 4% y 7,75%, respectivamente. El BC de Japón (BoJ) mantuvo su política monetaria sin cambios. También dejaron sin cambios su TPM en las reuniones de agosto, los BC de Canadá, Brasil, Colombia y Singapur. Por su parte, Sudáfrica bajó su TPM en 25pb.
- El FMI, en su Informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial (WEO), **aumentó su proyección de crecimiento del PIB mundial 2025 a 3,0%** (abril: 2,8%) **y 2026 a 3,1%** (abril 3%). Destaca en 2025 el **aumento de la proyección para China a 4,8%** (abril: 4%), y las EE crecerían **4,1%** (abril: 3,7%) y en 2026 se desacelerarían a 4%. Por su parte, las ED en 2025 crecerían 1,5% (abril: 1,4%) y en 2026, 1,6%.
- En agosto la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y)** promedio mensual **disminuyó 10 pb., a 4,3%**, 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%, **y en 2026 promediará 4,3%**
- La **inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **se mantuvo en 2,4% en agosto.**

- Por su parte, en agosto el **DEX** subió 0,4% m/m, **alcanzando un promedio de 98,3 puntos, nivel en el que se ubicaba al cierre de este Informe** (promedio julio: 98). El euro, la libra y el yen se depreciaron **0,3% respecto del USD**, a \$1,16, \$1,35 y JPY 148 en promedio y en el margen. En **Latinoamérica, las monedas registraron movimientos mixtos. Se apreciaron en promedio**, el BRL (-1,5%), el PEN (-0,4%) y el COP (-0,2%); se depreciaron el ARS (4,3%) y el MXN (0,1%). En el margen, el BRL y el MXN se aprecian; el resto se deprecia. **Proyectamos que el USD (DEX) este año promedie 102 y cierre en 97 puntos. Para 2026 proyectamos que el DEX promediará 98 puntos.**
- El **precio del cobre** en agosto **disminuyó 1,6%, promediando US\$4,37 la libra**, nivel en el que se ubica en el margen (julio: US\$4,44). **Para 2025 proyectamos un precio promedio de US\$ 4,31 (2024: US\$4,15), cerrando el año en \$4,28. Para 2026 proyectamos promediará \$4,30 la libra.**
- El **precio del petróleo WTI** en agosto **bajó 4,6% comparado con el promedio de julio, a US\$64 el barril**. Al cierre de este Informe el precio del WTI era US\$65. **Proyectamos que el precio del petróleo disminuirá a US\$63 a diciembre de este año**, con lo que promediaría US\$66 (2024: \$76). **Para 2026 proyectamos un precio promedio del petróleo WTI de \$64.**
- El **índice de precios de alimentos de la FAO en julio subió 1,6 % m/m y 7,6 % a/a**, incidido por el aumento m/m de los precios de la carne (1,2 %) y de los aceites vegetales (7,1 %), que compensaron la baja de los precios de los cereales (-0,8 %), los lácteos (-0,1 %) y del azúcar (-0,2 %).
-
- El **PIB de EE.UU. en 2T25 creció 3% t/t anualizado y 2% a/a**. Por componentes del gasto, sobresale la contribución del sector externo que, en términos t/t anualizado, registró una fuerte contracción de sus importaciones reales totales (30,3%), mientras que las exportaciones reales cayeron 1,8%. El **consumo privado aceleró su ritmo de crecimiento en 2T25 a 1,4% t/t anualizado (1T25: 0,5%)**; en contraste, **los inventarios cayeron.**
- El **mercado laboral de EE.UU. presentó señales de debilidad en julio**. Ese mes **se crearon 73 mil empleos mensuales**, mientras que la **creación m/m de mayo y junio fue corregida fuertemente a la baja**, a 19 mil y 14 mil empleos, respectivamente. **La tasa de desempleo subió a 4,2% (junio 4,1%)**. Las **peticiones iniciales de subsidio de desempleo, con tendencia al alza, cerraron en 235 mil al 15 de agosto.**
- La **inflación (IPC) en julio se mantuvo en 2.7% a/a**, levemente por debajo de las expectativas (2.8%). La **inflación a/a subyacente subió a un máximo de cinco meses: 3.1%**. En junio, el índice de precios PCE subió 2,6% a/a (mayo: 2,4%), el nivel más alto desde febrero de este año y el índice PCE subyacente mantuvo su tasa de crecimiento en 2,8%.
- La **producción industrial en julio se contrajo 0,1% m/m (junio +0,4%)**. Conforme con dicho resultado, el ISM manufacturero se ubicó en terreno contractivo ese mes: 48 puntos (junio:49), su nivel más bajo en nueve meses ,y el ISM de servicios se desaceleró a 50,1 puntos (junio:50,8).

- **El consumo continuó aumentando en julio.** Ese mes **las ventas minoristas** -sin autos ni gasolina- **aumentaron 0,2% m/m** (junio: 0,8%). En esa misma línea, **la confianza del consumidor mejoró levemente**. De acuerdo al Coference Board, en julio alcanzó 97,2 puntos (junio: 95,2), muy por debajo de los 102 puntos registrados el mismo mes del año pasado. Por su parte, la Universidad de Michigan también mostró un leve aumento m/m de la confianza, a 61,7 puntos (junio: 60,7).
- **El déficit comercial de bienes de EEUU se redujo en junio, a US\$ 85,9 mil millones** (mayo: US\$ 97,3 mil millones). Las importaciones cayeron 4,5% m/m (mayo: -0,1%) y las exportaciones cayeron 0,7% m/m (mayo: -5,9%).
- **En la Eurozona, el PIB 2T25 creció 1,4% a/a y 0,1% t/t**, superando levemente las expectativas del mercado. **La inflación efectiva de julio se mantuvo en 2,0% a/a** (mayo: 1,9%). En junio, **la tasa de desempleo bajó a 6,2%**, mientras que **el empleo en 2T25 creció 0,7% a/a**, igualando 1T25. **En agosto, los PMI tanto de manufactura como de servicios, se mantuvieron sobre el umbral de crecimiento** el primero en 50,5 pts. y el segundo en 50,7 pts., que se compara con 49,8 y 51 pts., respectivamente, registrados en julio.
- **La inflación (IPC) a/a en UK, aumentó a 3,8% en julio** (junio: 3,6%). El **PIB en 2T25** registró un **crecimiento de 0,3% t/t y 1,2% a/a, desacelerándose respecto del 0,7% t/t registrado en 1T25**.
- **China registró una inflación a/a nula en julio.** El superávit comercial mensual bajó a US\$ 98,2 billones en julio (junio: US\$ 114,8 bn). Las exportaciones crecieron 7,2% a/a (junio: 5,8%) y las importaciones crecieron 4,1% a/a (junio: 1,1%). Las **reservas internacionales** bajaron US\$25 billones en julio, alcanzando **\$3,29 tn**.
- **Los datos sectoriales de julio señalan desaceleración de la economía de China.** Así, las **ventas minoristas** crecieron 3,7% a/a, muy por debajo de lo esperado (junio: 4,8%). Asimismo, la **producción industrial** desaceleró su alza a 5,7% a/a (junio 6,8%). De igual modo, el PMI manufacturero Caixin disminuyó en julio a 49.5 (junio: 50,4); en contraste, el PMI de servicios en julio aumentó a 52,6 pts., (junio: 50,6 pts.), el único indicador que señalaría una dinamización del crecimiento ese mes.
- **La tasa de inflación de Japón disminuyó a 3.1% a/a en julio**, su registro más bajo desde noviembre de 2024.
- **El PIB de México en 2T25 creció 0,6% t/t**, con lo que **la variación a/a fue nula** (1T25: +0,8% a/a). En **Colombia el crecimiento del PIB 2T25 fue de 0,5% t/t y 2,1% a/a** (1T25: 2,7% a/a). **En Perú, en 2T25 el PIB creció 0,5% t/t y 2,8% a/a** (1T25: 3,9%)
- **La inflación a/a en julio disminuyó en Argentina, Brasil y México, a 37,6%, 5,2% y 3.5%**, respectivamente (junio: 40,6%, 5,4%, y 4,3%, en ese mismo orden). En contraste, **en Colombia la inflación de julio subió a 4,9% a/a** (junio: 4,8%). **En Perú, la inflación se mantuvo en 1,7% a/a**.

Contexto Nacional

- El BC reinició el programa de **acumulación de reservas internacionales**, con el que espera acumular alrededor de **US\$18.500 millones**, con compras diarias de hasta **US\$25 millones durante 3 años**.
- En agosto el CLP se depreció **1,2% m/m**, a **\$965 en promedio**, nivel en el que se mantenía al cierre de este Informe, lo que equivale a un **TCR de 106**. Estimamos que el **TCN cerrará en diciembre en \$960**, promediando **\$959 en 2025**, lo que es coherente con un **TCR promedio de 105** (promedio 2024: 106). Para 2026 proyectamos en promedio un **TCR de 103 puntos**, coherente con un promedio de TCN de **\$950**.
- La **tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10)** se mantuvo en **5,6% en agosto**, mientras que la **tasa de interés del bono de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10)** bajó a **2,4% en promedio** (julio: 2,6%), con lo que la **inflación anual promedio a 10 años plazo**, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, **aumentó a 3,2% en agosto** (3,0% en julio).
- Para 2025 proyectamos una **tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,5%**, en un contexto en que la **TPM bajaría 25 pb. en lo que resta de este año** llegando en diciembre a **4,5%**. Para 2026 proyectamos una **tasa de interés del BTU-10 en promedio de 2,5%**, cerrando el próximo año en **2,6%**.
- En 2T25, el PIB creció **3,1% a/a**. Desde la perspectiva sectorial, el aumento a/a del PIB se explicó principalmente por las actividades de **servicios personales (5,8%)**, **minería (4,8%)**, **comercio (3,9%)**, e **industria manufacturera (3,7%)**. Tres sectores registraron caídas a/a: **servicios financieros (-1,1%)**, **Administración Pública (-0,6%)** y **EGA (-0,1%)**.
- La **demandas interna** fue la que más contribuyó al crecimiento del PIB en 2T25. El consumo de los hogares creció **3,1%**, y el del gobierno **2,6%**, en línea con un incremento en los servicios de salud. La **Formación bruta de capital fijo (FBCF)**, en tanto, registró un **aumento de 5,6%**. Con relación a la demanda externa neta, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron **5,4%** mientras que las importaciones lo hicieron en **14,6%**, lo que resultó en un efecto neto negativo en el PIB de 2T25.
- El **IPC de julio aumentó 0,9% m/m y 4,3% a/a**. La variación m/m del IPC sin alimentos y energía (SAE) y del IPC sin volátiles fue **0,6%**, en ambos casos. Por su parte, la división de Alimentos aumentó **0,9%**, y Energía creció **3,2%**.
- En junio, el **Imacec aumentó 3,1% a/a** y cayó **0,4% m/m**. El **Imacec no minero presentó un incremento de 4,8% a/a**, con aumentos en todos sus componentes: Comercio (**8,9%**), Manufactura (**8,3%**),

Servicios (4,1%) y Resto de bienes (EGA, Construcción y Agricultura) (2,3%). Por su parte, el Imacec de Minería disminuyó 9,6% a/a.

- Las cifras sectoriales correspondientes a junio registraron alzas a/a (excepto EGA y Minería). **El comercio al por menor**, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, **anotó un aumento de 5,6%**. El Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 3,2%, debido a la incidencia positiva del Índice de Producción Manufacturera (IPMan) (12%). En contraste, los Índices de **Electricidad, Gas y Agua (IPEGA) y de producción minera (IPMin)**, **cayeron 0,2% y 4,2% a/a, respectivamente**.
- **La tasa de desempleo en junio fue 8,9%**, un incremento a/a de 0,6 pp. **El empleo disminuyó en 25 mil puestos m/m. En términos a/a, se registró una nula creación de empleo**. Por categoría de ocupación, el empleo asalariado privado aumentó 3,1% a/a, efecto que fue compensado por las disminución del empleo asalariado público (-5,9%) y el empleo por cuenta propia (-4,6%).
- En junio, **el Índice Nominal de Remuneraciones (IR) registró un alza de 7,5% a/a** (mayo: 8,1%). **El Índice Real de Remuneraciones aumentó 3,2% a/a** (mayo: 3,5%).
- El saldo de la balanza comercial en julio disminuyó a US\$-62 millones (julio 2024: US\$ +1.109 millones). El valor de **las exportaciones de bienes totales cayó 0,4% a/a**, debido a la disminución de las exportaciones industriales (-3,8%), que no fueron compensadas por el aumento de las exportaciones mineras (+0,7%) y las agrícolas (+12,8%). A su vez, el valor de las **importaciones de bienes totales subió 16,1% a/a**, por aumentos en las importaciones de **bienes de consumo (14,6%), bienes intermedios (9%) y bienes de capital (33,8%)**.
- **La venta de automóviles nuevos en julio (ANAC) creció 7,3% a/a, alcanzando 26.909 unidades**.
- **La confianza empresarial (IMCE) en julio aumentó a 45,8** (junio: 44); **y la confianza de los consumidores (IPEC) en julio aumentó marginalmente m/m, a 35,2 pts.** (junio: 35 pts.).

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