

Informe Económico y Financiero

Septiembre 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Revisión al alza del PIB de EE.UU en 2T25 y buenos datos coyunturales de actividad pronostican mayor crecimiento de la economía mundial en 3T25
- A pesar de alta inflación, debilidad del mercado laboral llevó a la Fed a bajar la TPM 25pb. en septiembre y apuntó a dos recortes adicionales antes de fin de año, aunque el mercado apuesta a sólo una baja más
- En julio y agosto la economía de China se desaceleró
- Durante septiembre aumentó el precio del cobre y del petróleo; también aumentaron las bolsas de valores y cayó la tasa de interés del UST a 10 años, con leve aumento en el margen

Economía chilena

- Positivo diagnóstico sobre la situación de Chile hizo la Agencia Calificadora Fitch, al ratificar la nota de riesgo emisor de largo plazo en moneda extranjera en 'A-' y eleva de 2% a 2,4% su perspectiva de crecimiento del PIB para 2026, debido a grandes proyectos de inversión y la fuerte importación de bienes de capital
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- BC mantuvo la TPM en septiembre.
- IPoM de septiembre aumentó proyección de inflación subyacente por fortaleza en demanda interna
- 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	6
3. Glosario.....	8

Fecha de cierre de este Informe: 26 de septiembre de 2025

Contexto Internacional

- A pesar de alta inflación, **debilidad del mercado laboral** llevó a la Fed a bajar la FRR (TPM) 25pb. en septiembre, a un rango entre 4% y 4,25%.
- Los miembros del FOMC publicaron sus proyecciones sobre la economía de EE.UU., las que incluyen **crecimiento del PIB 2025, que fue revisado al alza a 1,6%** (junio: 1,4%), y **para 2026 proyectan un crecimiento de 1,8%**. Con respecto a la inflación, **proyectan que el PCE alcanzaría 3% a/a en 4T25, y para 4T26 aumentaron su proyección de inflación a 2,6% a/a** (junio: 2,4%). Con respecto a la FFR, **apuntó a dos recortes (25 pb. c/u) adicionales antes de fin de año, y otros dos recortes en 2026.**
- **Proyectamos una baja adicional de TPM este año, de 25 pb., alcanzando en diciembre 4.00%. Para 2026 proyectamos tres bajas de 25 pb. cada una, finalizando el año en 3,25%.**
- **Otros BC disminuyeron su TPM en 25 pb. en septiembre**, destacando Canadá (2,5%), Polonia (4,75%), Noruega (4%), Suecia (1,75%), Indonesia (4,75%), México (7,5%) y Perú (4,25%).
- **En contraste, el BCE mantuvo sin cambios sus tasas de interés de referencia**, la tasa de facilidad de depósito en 2.0%, la tasa de refinanciación en 2,15% y la facilidad marginal de crédito en 2,40%.
- En septiembre la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y)** promedio mensual **disminuyó 14 pb., a 4,1%**, ubicándose al cierre de este Informe en ese mismo nivel. **Proyectamos que el UST-10y promediará 4,3% en 2025**, cerrando el año en 4,1%, y **en 2026 promediará 4,2%**
- **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 septiembre.**
- Por su parte, en agosto **el DXY bajó 0,6% m/m, alcanzando un promedio de 97,7 puntos**, nivel en el que se ubicaba al cierre de este Informe (promedio agosto: 98,3). **El euro, la libra se apreciaron 0,8% y 0,4% respecto del USD**, a \$1,17, \$1,35. El yen se depreció 0,3%, a JPY 148 en promedio y en el margen se mantiene en torno a ese mismo valor. **En Latinoamérica, las monedas -excepto el ARS- se apreciaron:** el COP (-3,1%), el BRL (-1,4%), el PEN (-1,2%) y el MXN (-1,1%); **el ARS se depreció (5,6%). Al cierre de este Informe (26 de septiembre), todas las monedas se aprecian. Proyectamos que el USD (DXY) este año promedie 102 y cierre en 97 puntos. Para 2026 proyectamos que el DXY promediará 96 puntos.**
- **En septiembre, el precio del cobre aumentó 3,7%, impulsado por la suspensión de operaciones en la mina Grasberg, en Indonesia. Así, el promedio de septiembre alcanzó US\$4,50 la libra**, y en el margen (26 de septiembre) se ubica en US\$ 4,59 (agosto: US\$4,38). **Para 2025 proyectamos un precio promedio de US\$ 4,37 (2024: US\$4,15), cerrando el año en \$4,46. Para 2026 proyectamos promediará \$4,35 la libra.**

- El **precio del petróleo WTI** en septiembre se mantuvo estable en promedio m/m en US\$64 el barril. Sin embargo, en el margen el precio sube a **US\$66**, impulsado por preocupaciones por posibles interrupciones en el suministro por parte de Rusia. **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 agosto aumentó **6,9% a/a** y se mantuvo sin cambios m/m. El resultado m/m se explica por los descensos en los índices de precios de productos lácteos (-1,3%) y cereales (-0,8%), que se vieron compensados con los aumentos en los índices de aceites vegetales (+1,4%), carne (+0,6%) y azúcar (+0,2%).
- La OCDE proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelerará a **3.2% en 2025 y a 2.9% en 2026**, (2024: 3.3%), a medida que los aranceles más altos de EEUU afecten el comercio y la inversión. Sin embargo, el pronóstico para el crecimiento del PIB mundial en 2025 es **0.3 pp más alto** que su proyección de junio
- El **PIB de EEUU se expandió 3.8% t/t anualizado en 2T25**, muy por encima del 3.3% de la segunda estimación, y marcando el crecimiento más sólido desde el 3T23.
- En agosto, el mercado laboral estadounidense se enfrió notablemente, con una creación de solo **22 mil empleos mensuales** (julio: 73 mil), con lo que la **tasa de desempleo subió a 4,3%** (julio: 4,2%); además, el dato corregido de junio mostró una caída del empleo, la primera desde 2020. En esta misma línea, de acuerdo con las revisiones de la oficina de estadísticas, **la economía de EE.UU. creó 911 mil empleos menos entre abril de 2024 y marzo de 2025 de lo que se estimó inicialmente**, lo que representa la mayor revisión a la baja desde al menos el año 2000. Sin embargo, en el margen, **las peticiones iniciales de subsidios por desempleo disminuyeron a 218 mil** la semana terminada el 20 de septiembre, la cifra más baja en dos meses.
- La **inflación (IPC) a/a en EEUU subió a 2,9% en agosto** (julio: 2,7%), en línea con las expectativas del mercado. La **inflación subyacente se mantuvo en 3,1% a/a**. La **inflación (PCE) a/a se aceleró hasta 2,7%, su nivel más alto en seis meses** (julio: 2,6%), mientras que la **inflación subyacente del PCE se mantuvo en 2,9%.**
- Con respecto a los datos de actividad, en agosto la **producción industrial aumentó 0,1% m/m** (julio -0,4%). Conforme con dicho resultado, **el ISM manufacturero subió a 48,7 en agosto** (julio: 48), manteniéndose en **terreno contractivo** por sexto mes consecutivo. En tanto, **el ISM de servicios sorprendió positivamente, aumentando a 52 puntos** (julio: 50,1).
- El **consumo continuó aumentando en agosto**. Ese mes **las ventas minoristas -sin autos ni gasolina- aumentaron 0,7% m/m** (julio: 0,3%). En **septiembre la confianza del consumidor (Universidad de Michigan) bajó por segundo mes consecutivo** hasta ubicarse en 55,4 (agosto: 58,2).

- **El déficit de la balanza comercial de bienes en julio cayó a/a US\$103,8 mil millones** (julio 2024: US\$ 104.3 mil millones). **El valor de las exportaciones de bienes totales subió 2,7% a/a.** A su vez, **el valor de las importaciones de bienes totales subió 1,5% a/a.**
- **En la Eurozona, el PIB en 2T25 creció 0,1% t/t y 1,5% a/a. La inflación a/a de agosto subió a 2,1%** (previo: 2%). La inflación subyacente se mantuvo en 2,3%. En julio la tasa de desempleo cayó a 6,2% (junio: 6,3%). Las ventas minoristas de julio cayeron 0,5% m/m (junio: +0,6%). En agosto, el PMI de Servicios disminuyó a 50.5 puntos, desde el máximo de cuatro meses de julio (51.0 puntos) y el PMI manufacturero aumentó a 50,7 puntos (julio: 49,8), continuando su tendencia al alza del año.
- **En Japón, el PIB 2T25 fue corregido al alza, con aumentos de 0,5% t/t y 2,2% a/a** (estimación inicial 2T: 0,3% t/t y 1% a/a).
- **En agosto la economía de China se desaceleró. Ese mes el IPC mostró nuevamente deflación, anotando -0,4% a/a** (julio: 0,0%). **El superávit comercial subió a US\$102,3 billones** (julio: US\$ 98,2 billones). **Las exportaciones desaceleraron** su ritmo de crecimiento a 4,4% a/a (julio: 7,2%) **y el crecimiento de las importaciones se desaceleró a 1,3% a/a** (julio: 4,1%). **Las reservas internacionales subieron a \$3,32 tn en agosto** (julio: \$3,29 tn).
- **En agosto la producción industrial continuó creciendo, aunque a un menor ritmo, 5,2% a/a** (julio: 5,7%). En contraste, los indicadores adelantados de Gerentes de Compras (PMI), mostraron una expansión a un ritmo más acelerado hacia 3T25; así, **el PMI Manufacturero y el de Servicios aumentaron a 50,5 y 53 puntos**, respectivamente (julio: 49,5 y 52,6, en ese mismo orden). Por el lado de la demanda, **las ventas minoristas sorprendieron a la baja en agosto, con un crecimiento a/a menor al esperado: 3,4%** (julio: 3,7%).
- **Señales mixtas de actividad e inflación en Latinoamérica. La tasa de inflación a/a de México subió a 3.6%.** En cambio, **en Perú, Brasil y Argentina la inflación bajó a 1,1%, 5,1%, y 34,6%**, respectivamente (julio: 1,3%, 5,2% y 37,6%, en ese mismo orden). En **Colombia, la inflación de agosto se mantuvo en 4,9% a/a.** **El PIB de Brasil en 2T25 creció 2,2% a/a** (1T25: 2,9%) con lo que en **1S25 creció 2,5% a/a.** En Argentina el PIB en 2T25 creció 6,3% a/a (-0,1% t/t). **Los índices de actividad económica de julio de México (IGAE) y Brasil (IBC-Br) mostraron debilidad**, el primero cayó 1,1% a/a y en Brasil el crecimiento a/a fue de 1,2% en julio (junio: 1,3%). **En cambio, en Perú y Colombia la actividad económica a/a se mantiene relativamente dinámica**, con crecimientos de 3,4% y 4,3%, respectivamente (junio: 4,5% y 3%, respectivamente).

Contexto Nacional

- **Positivo diagnóstico sobre la situación de Chile hizo la Agencia Calificadora Fitch**, al ratificar la nota de riesgo emisor de largo plazo en moneda extranjera en 'A-' y elevar de 2% a 2,4% su perspectiva de crecimiento del PIB para 2026, debido a grandes proyectos de inversión y la fuerte importación de bienes de capital.
- En esta misma línea, el **Comité Consultivo convocado por el MH** estimó un **crecimiento del PIB no minero tendencial para el próximo año de 2,6%**, y para el período **2026 - 2030 promedió 2,1%**. En tanto, la estimación del **precio del cobre de referencia para el Balance Cíclicamente Ajustado para 2026 es de US\$4,38 la libra**.
- **En septiembre, el Consejo del BC decidió mantener su TPM sin cambios en 4,75%**. Da cuenta de que la inflación subyacente será mayor a lo previsto.
- **Además, el BC publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, donde subió el rango de crecimiento para 2025 a 2,25% - 2,75%**. El **consumo privado tendría un crecimiento de 2,7%**, mientras que la **inversión crecería 5,5%**. Proyecta una inflación a/a a diciembre de este año de 4%, junto con una inflación subyacente de 3,7% para ese mes. En 2026 la inflación promedio alcanzaría 3,2% y la inflación subyacente promedio se ubicaría en 3,5%.
- **La tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) se mantuvo en 5,6% en septiembre**. Similarmente, la **tasa de interés del bono de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) se mantuvo en 2,4%** en promedio (en el margen baja a 2,3%), 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 septiembre**.
- **Para 2025 proyectamos una tasa de interés promedio del BTU-10 de 2,5%**, y a diciembre de 2,4%. **Para 2026 proyectamos una tasa de interés del BTU-10 promedio de 2,5%, cerrando el próximo año en 2,6%**.
- **En septiembre el CLP se apreció 0,6% m/m, a \$960 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** (con sesgo a la baja), **promediando \$946 en 2025**, lo que es coherente con un **TCR promedio de 104,5** (promedio 2024: 106). **Para 2026 proyectamos un TCR promedio de 102,6 puntos, coherente con un TCN de \$935** (con sesgo a la baja).
- **El IPC de agosto se mantuvo sin variación m/m**, por lo que **la variación a/a cayó a 4,0%**. El **IPC SAE** (sin alimentos y energía) **cayó 0,2% m/m**, ubicándose en 3,4% a/a (julio:3,8%), mientras que el **IPC sin volátiles** no mostró variación m/m y la **variación a/a bajó a 3,9%** (julio: 4%).

- **El Imacec de julio creció 1,8% a/a** (1% m/m). El Imacec no minero presentó un incremento a/a de **2,5%**, con aumentos a/a en casi todos sus componentes (excepto Resto de bienes): Comercio (6,6%), Manufactura (1,7%), Servicios (2,6%). En contraste, Resto de bienes (EGA, Construcción y Agricultura) cayó 0,3%. Por su parte, **Minería disminuyó 3,3% a/a**.
- **Los datos de actividad y demanda del INE** correspondientes a julio, apoyaron los resultados del Imacec. Así, el **comercio al por menor**, excepto el de vehículos automotores y motocicletas (división 47) anotó un **aumento de 5,8% a/a** (junio: 5,7%). El Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 1% a/a, debido al crecimiento de dos de los tres sectores que lo componen: el **Índice de Producción Manufacturera (IPMan)** presentó un crecimiento de **2,7%** y el **Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA)**, aumentó **0,9%**. Por el contrario, la **producción minera se contrajo 0,9% a/a**.
- **La tasa de desempleo en julio bajó a 8,7%, sin cambios a/a**. El empleo aumentó en 9 mil puestos m/m. En términos a/a, se crearon **73 mil empleos** (junio: 141 empleos), lo que equivale a una tasa de crecimiento del empleo de 0,8% a/a. La fuerza de trabajo también creció 0,8% a/a, y en términos m/m cayó 0,1%, completando cuatro meses consecutivos de contracciones mensuales.
- En julio, el Índice Nominal de Remuneraciones (IR) registró un alza de 6,4% a/a (junio: 7,5%). El **crecimiento del Índice Real de Remuneraciones se desaceleró a 2,1% a/a** (junio: 3,2%).
- Si bien en agosto la **confianza de los consumidores (IPEC)** subió a 37 puntos (julio: 35 puntos) y la **confianza empresarial (IMCE)** aumentó a **46,7** (julio: 45,8), ambos se mantuvieron en terreno pesimista.
- **Los datos adelantados de agosto muestran debilidad**. Por un lado, la **venta de automóviles nuevos (ANAC)** cayó **3,1% a/a**, alcanzando **27.462 unidades**. De otro lado, el **Índice de Avisos Laborales de Internet** cayó a **59,6 puntos** (julio: 65,4 puntos); en términos a/a se registró una leve alza, de 0,1%.
- El saldo de la balanza comercial en agosto aumentó a US\$906 millones (agosto 2024: US\$ 1.204 millones). El valor de **las exportaciones de bienes totales cayó 1,7% a/a**, debido a la disminución de las exportaciones industriales (-4,2%) y las exportaciones mineras (-1,9%), caídas que no fueron compensadas por el aumento de las exportaciones agrícolas (+19,1%). A su vez, el valor de las **importaciones de bienes totales subió 2,3% a/a**, por aumentos en las importaciones de **bienes de consumo (1%)**, y **bienes de capital (27,3%)**; la **importación de bienes intermedios cayó 7,3% a/a**.

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