

Informe Económico Mensual

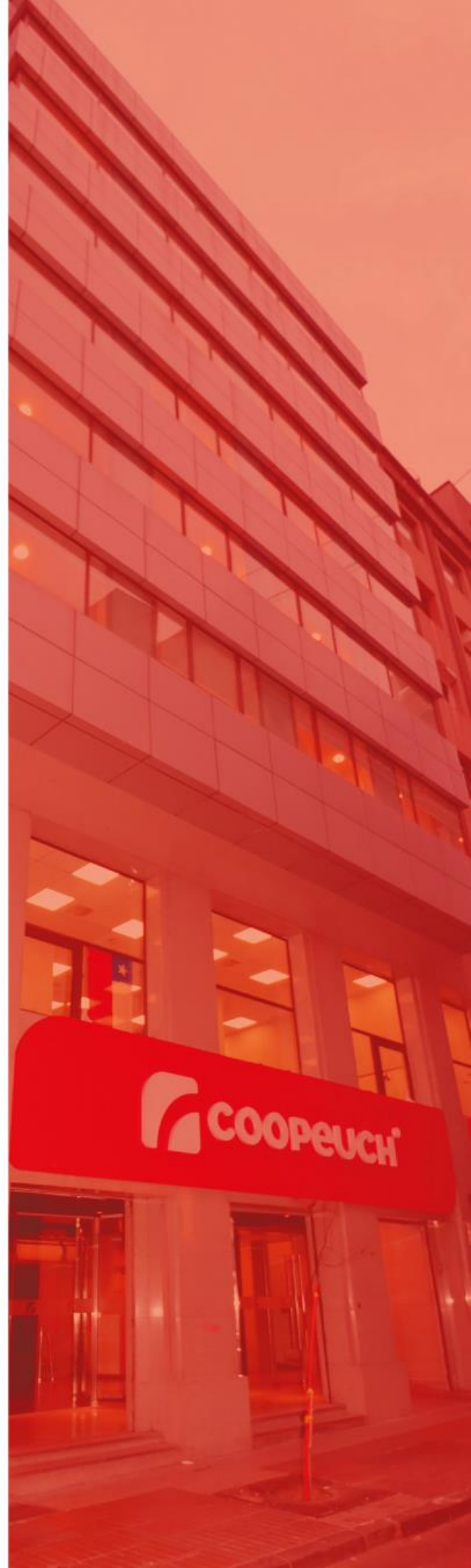
Julio 2025

Felipe Ramírez
Economista Jefe

Nicolás García
Economista Senior

Danilo Castro
Analista de Estudios Senior

Cierre estadístico: 24-07-2025



DESTACADOS

- El 7 de julio EE.UU. extendió negociaciones comerciales hasta el 1 de agosto, manteniendo tensiones con nuevos aranceles, incluido uno del 50% al cobre, que afectó su precio. La economía estadounidense sigue dinámica, con crecimiento en producción industrial, comercio minorista y empleo, aunque la inflación muestra ciertas presiones al alza. China mantiene resiliencia, con fuerte actividad industrial y exportadora, pese a la baja inflación. En la Zona Euro, la actividad fue mixta, con leve alza en producción industrial y estabilidad en inflación; el BCE mantuvo tasas.
- El Imacec de mayo creció 3,2% anual, bajo las expectativas del mercado, pero en línea con nuestra proyección. La serie desestacionalizada cayó 0,2% mensual. Destacaron las alzas anuales de servicios (2,4% a/a), minería (10,3% a/a) y comercio (4,5% a/a). Sin embargo, casi todos los sectores cayeron mensualmente, reflejando el fin de impulsos transitorios. Proyectamos un Imacec de junio de 3,6% anual, liderado por servicios. Con ello, el PIB del segundo trimestre crecería 3,1%.
- La tasa de desocupación fue 8,9% en mayo, con ocupados prácticamente estancados desde abril de 2024. Aumentaron los inactivos y cayó la participación laboral. El mercado laboral sigue débil, con retrocesos en empleo formal y leve alza en informal.
- El IPC de junio cayó 0,4% m/m, sorprendiendo a la baja. La inflación anual bajó a 4,1%. Destacaron descuentos del Cyberday y la caída en alimentos volátiles. Para julio esperamos un alza de 0,6% m/m, impulsada por electricidad y por un rebote post Cyberday. Esperamos que la inflación anual a diciembre de 2025 se reduzca a un 3,5%.
- El escenario macroeconómico sigue siendo propicio para que la TPM avance hacia su nivel neutral. Siempre que no surjan nuevos shocks de incertidumbre, la evolución reciente de la actividad, inflación, empleo respaldan una baja de 25 pb en la RPM de julio. Esperamos que el comunicado destaque que los riesgos al alza de la inflación se han moderado significativamente, explicitando que la TPM continuará acercándose gradualmente a su rango neutral.
- Las tasas nominales con plazos menores al año cayeron en el mes, reflejo de un mercado que consolida la visión de dos bajas de TPM en el año, empezando en julio. Los tramos algo más largos (entre uno y dos años) tendieron a subir por mayores TPM implícitas a partir del segundo trimestre del 2026. Esperamos dos bajas consecutivas de TPM, en las RPM de julio y septiembre, y otra finalmente en la RPM de diciembre. Nuestros fair values para las tasas SPC de corto plazo aún se mantienen por debajo de sus valores efectivos
- Las tasas largas domésticas tuvieron alzas acotadas en el mes. Hacia adelante, esperamos que el componente de expectativas para la TPM baje, lo que pondría presión bajista a tasas largas domésticas. De todas formas, la evolución de los premios por plazo serán muy dependientes de lo que suceda con la guerra comercial, conflictos bélicos y elección presidencial en Chile.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

Durante julio se han mantenido las tensiones comerciales, en un contexto donde la inflación norteamericana ya estaría reflejando sus consecuencias.

Guerra comercial

El 7 de julio Estados Unidos anunció una extensión del plazo de negociaciones comerciales (que originalmente vencía el 8 de julio) hasta el 1 de agosto. Durante este periodo las tensiones comerciales se han mantenido, con nuevas amenazas de aranceles a distintas economías (30% para países de la Unión Europea; 35% para Canadá; entre otras), y un acuerdo con Japón, mediante el cual se establece un arancel del 15%. Cabe destacar que en este periodo se anunció un arancel del 50% al cobre (incluyendo el cobre refinado) lo que impactó fuertemente el precio del cobre Comex (cotizado en Estados Unidos), ampliando su diferencial con el precio del cobre BML (cotizado en la bolsa de metales de Londres) (gráfico 1.1).

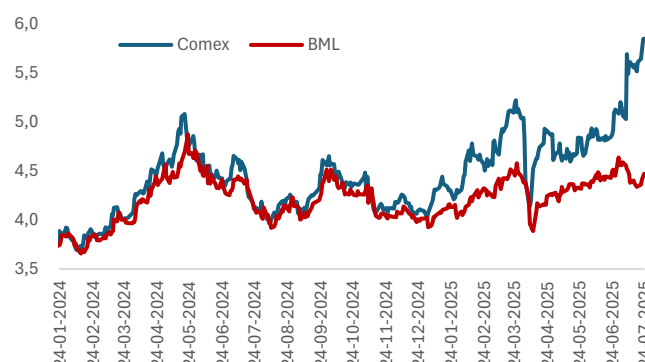
Estados Unidos (US)

Últimos datos laborales y de actividad siguen dando cuenta de una economía dinámica, todavía sin señales claras de algún efecto por la fijación de aranceles. No obstante, dichos efectos ya se estarían sintiendo sobre la inflación.

Por el lado de la actividad, tanto la producción industrial como las ventas del comercio minorista continuaron creciendo en junio (0,1% m/m y 0,6% m/m, respectivamente). Asimismo, los PMI de la manufactura y de los servicios registraron mejoras en junio en comparación con el desempeño de mayo (desde 48,5 a 40 y desde 49,9 a 50,8, en cada caso). En cuanto al mercado laboral, los ocupados han continuado moviéndose acorde con su tendencia, y la relación entre nuevas vacantes y desempleados se ha mantenido estable (gráfico 1.2). La tasa de desocupación se redujo levemente en junio, bajando desde un 4,2% a un 4,1%. Por el lado de la inflación, el IPC total subió 2,7% a/a en junio (2,4% a/a en mayo). Si bien el resultado estuvo en línea con las expectativas, muestra señales de presión en bienes sensibles a importaciones (muebles, ropa, juguetes y café).

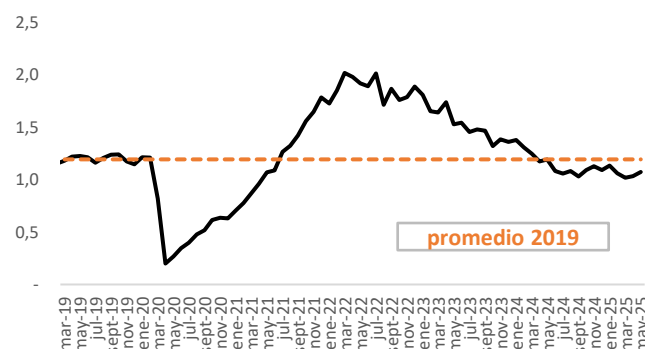
En la medida que las tensiones comerciales continúen o se profundicen, esto podría comenzar a permear con más fuerza sobre la actividad y la inflación norteamericana, lo que configura un panorama bastante complejo para la Fed. Al cierre estadístico de este reporte las expectativas de mercado descuentan 2 recortes para la *Fed Funds Rate*, en línea con los últimos Dots.

Gráfico 1.1: Precio del cobre
(dólares la libra)



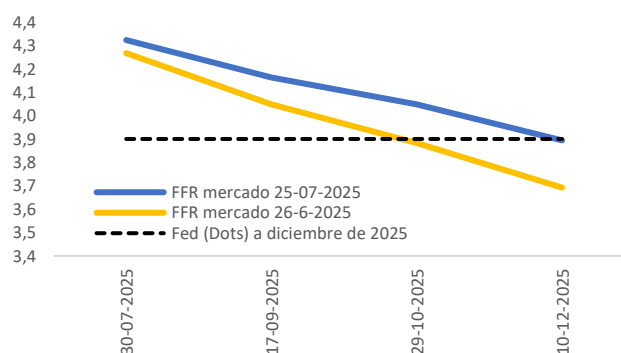
Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

Gráfico 1.2: Ratio vacantes desempleo
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

Gráfico 1.3: Expectativas de mercado tasas de política monetaria sobre la Fed funds rate.
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

China continúa mostrando cierta resiliencia en actividad, mientras que la Zona Euro muestra resultados mixtos en el margen.

China

En China la actividad ha continuado resiliente, pese a las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, indicadores ligados al consumo interno siguen reflejando cierta debilidad, en un contexto donde la inflación continuó en terreno negativo.

Durante el segundo trimestre el PIB registró un avance trimestral de 1,1% t/t (5,2% a/a, gráfico 1.4) superando las expectativas de mercado. Con este resultado la economía acumula un crecimiento de 5,3% a/a durante el primer semestre de 2025. Asimismo, datos de actividad de junio siguen dando cuenta de un dinamismo importante. En particular, la producción industrial registró un avance de 6,8% a/a, superando las expectativas de mercado (encuesta Bloomberg: 5,6% a/a). En la misma línea, en dicho mes las exportaciones crecieron 5,8%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 1,1% a/a (encuesta Bloomberg: 5,0% a/a y 1,3% a/a, respectivamente). Por el contrario, si bien el comercio registró un alza (+4,8% a/a), esta se situó por debajo de lo esperado (encuesta Bloomberg: 5,6% a/a). El IPC registró una nueva caída en mayo (-0,1% m/m; encuesta Bloomberg: 0,0% m/m).

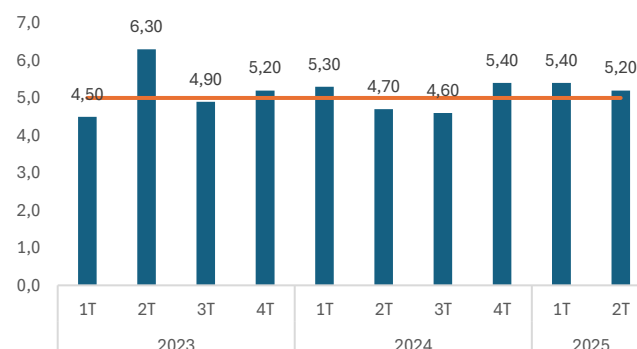
Zona Euro

En mayo, los países de la Zona Euro tuvieron un desempeño mixto en materia de actividad. En particular, las ventas del comercio minorista registraron una caída de 0,7% m/m (en línea con las expectativas de mercado), mientras que la producción industrial exhibió un avance de 1,7% m/m (+0,9% m/m; encuesta Bloomberg), luego de la fuerte caída del mes pasado (2,2% m/m). En cuanto al mercado laboral, en mayo la tasa de desempleo subió una décima, situándose en un 6,3% y superando algo las expectativas de mercado (encuesta Bloomberg: 6,2%). En cuanto a la inflación, en junio el IPC total aumentó 0,3% m/m (2,0% a/a), en línea con el consenso de mercado.

En su reunión de julio, el Banco Central Europeo acordó mantener sin cambios las 3 tasas de interés oficiales. En su comunicado, el Consejo señaló que la inflación está en su objetivo, y que los nuevos datos macroeconómicos han estado acordes con lo esperado. Asimismo, se destacó que se mantiene un alto grado de incertidumbre, debido a las tensiones comerciales.

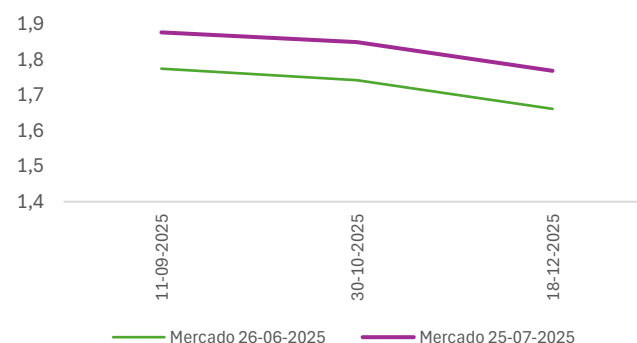
En comparación con nuestro reporte previo, las expectativas de mercado para la tasa de política se han revisado al alza (gráfico 1.5).

Gráfico 1.4: China – variación del PIB.
(% var. a/a)



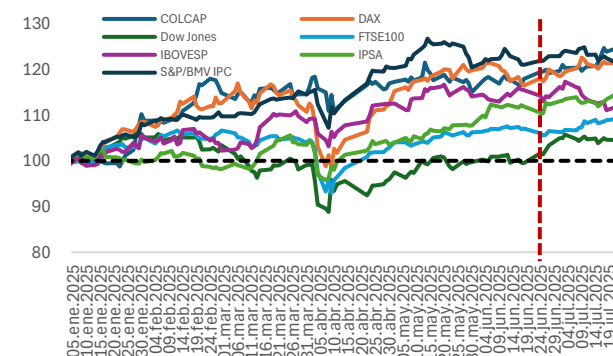
Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

Gráfico 1.5: Expectativas de mercado tasas de política monetaria para la Zona Euro.
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

Gráfico 1.6: Bolsas.
(índice)



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.1 Actividad

El impulso de factores transitorios, que estuvo presente durante los primeros meses del año, estaría disipándose.

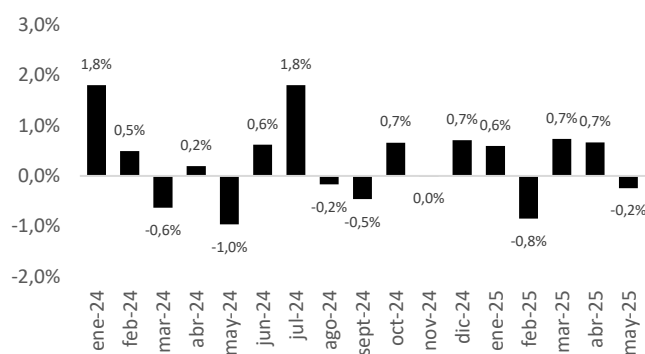
El Imacec de mayo registró un alza de 3,2% en comparación con el mismo mes de 2024, por debajo de las expectativas de mercado, pero en línea con nuestra proyección (Encuesta Bloomberg: 3,7% a/a; Estudios Coopeuch: 3,3% a/a). La serie desestacionalizada, en tanto, anotó una caída mensual de 0,2% (gráfico 2.1.1). Por su parte, el Imacec no minero presentó un alza de 2,4% en doce meses, y una caída mensual desestacionalizada de 0,2%. El mes registró un día hábil menos que mayo de 2024.

El resultado estuvo impulsado por el alza de todos los sectores, donde destacó como principal incidencia el crecimiento de los servicios, con un alza anual de 2,4% (-0,2% m/m) explicado por el desempeño de los servicios personales, en particular de salud, seguido de los servicios empresariales. La segunda incidencia este mes se registró por la minería, con un fuerte crecimiento anual de 10,3% (-0,2% m/m). Por su parte, el comercio anotó un crecimiento en 12 meses de 4,5% (-0,2% m/m). Todos sus componentes presentaron resultados positivos, destacando el comercio minorista, seguido del mayorista. Resto de bienes, en tanto, registró un alza anual de 2,1% (0,1% m/m). Finalmente, la industria aportó con un crecimiento anual de 1,5% (-0,3% m/m), impulsada por la elaboración de alimentos.

Con todo, la minería ha continuado exhibiendo un importante dinamismo en términos de crecimiento anual —con un alza de dos dígitos por segundo mes consecutivo— mientras que el resto de los sectores tuvo un desempeño relativamente acorde con lo esperado. No obstante, al descontar la estacionalidad y el efecto calendario, preocupa la caída mensual de prácticamente todos los sectores (con la excepción del resto de bienes) (gráfico 2.1.2), lo que refleja que el impulso de factores transitorios, que estuvo presente durante los primeros meses del año, estaría disipándose (gráfico 2.1.3).

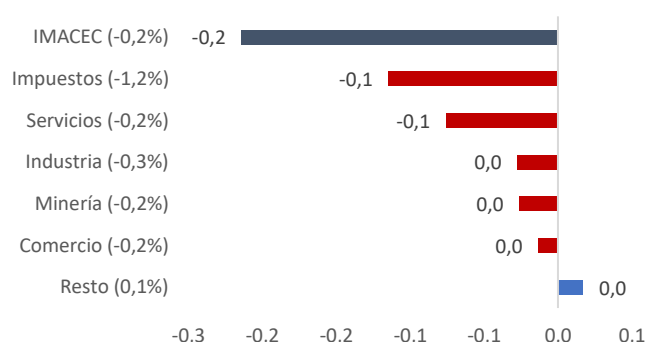
Preliminarmente, en base a indicadores adelantados, para el Imacec de junio esperamos un crecimiento anual de 3,6%, impulsado principalmente por los servicios. Con este resultado la economía habría registrado un avance de 3,1%, en línea con la proyección implícita del último IPoM durante el segundo trimestre del año. Mantenemos nuestra proyección de crecimiento para el PIB de 2025 en un 1,8%.

Gráfico 2.1.1: Imacec total
(% var. m/m, SA)



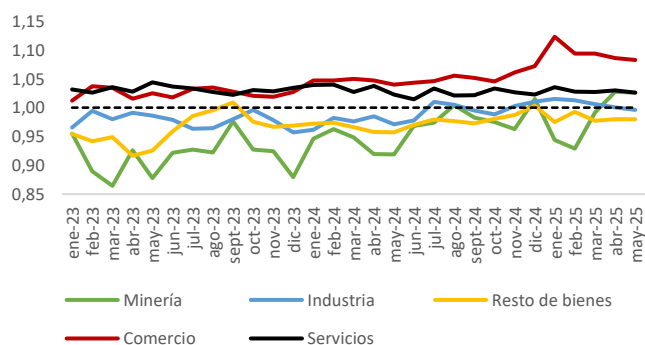
Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

Gráfico 2.1.2: Imacec total
(% var. m/m y contribuciones porcentuales, SA)



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

Gráfico 2.1.3: Brechas sectoriales.
(Nivel SA sobre tendencia lineal pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.2 Mercado del trabajo

Datos laborales de mayo muestran un mercado laboral débil.

La tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en mayo de 2025 se situó en un 8,9%, aumentando en 0,1 pp. respecto a la cifra inmediatamente anterior. Este resultado estuvo en línea con lo proyectado por el mercado (Bloomberg: 8,9%), y levemente bajo nuestra proyección (Estudios Coopeuch: 9,0%). Al descontar factores estacionales, la tasa de desocupación subió desde un 8,7% a un 8,9% (gráfico 2.2.1).

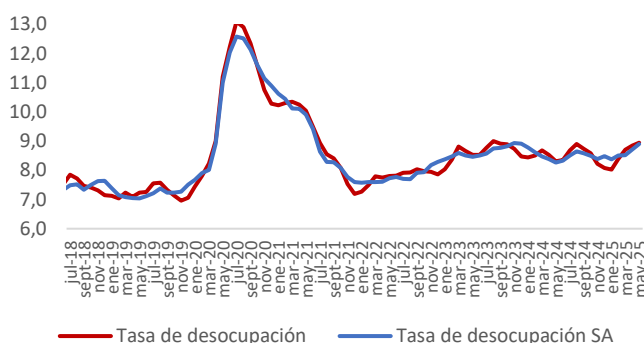
Los ocupados (ajustados por estacionalidad) (gráfico 2.2.2) exhibieron un crecimiento de 1.657, con lo que el nivel de ocupados continúa prácticamente plano en torno a los niveles de abril de 2024. Por otro lado, este mes los inactivos volvieron a aumentar (+15,308), movimiento que —al igual que en abril— se situó en la parte alta de distribuciones históricas. En vista de lo anterior, la tasa de participación registró nuevamente un retroceso. Cabe destacar que la menor participación laboral de abril y de mayo contrasta con la recuperación registrada los tres primeros meses del año. En vista de lo anterior, el aumento de la tasa de desocupación da cuenta de la debilidad que aún mantiene la demanda de trabajo, en un contexto en que en abril la oferta laboral fue más moderada (lo que debería favorecer una menor tasa de desocupación) (gráfico 2.2.3).

Al descomponer por categoría de la ocupación, este mes hubo movimientos mixtos. Por un lado, los trabajadores asalariados del sector privado exhibieron una caída de 27.835 puestos de trabajo, aunque se trata de una caída de menor magnitud en comparación con promedios históricos, lo que se complementó con la caída de 856 puesto de trabajo de los trabajadores por cuenta propia (superando también promedios históricos). Por su parte, los trabajadores asalariados del sector público registraron un aumento de 1.397 puestos de trabajo, acorde con distribuciones históricas, mientras que la categoría resto registró un aumento de 14.199 puestos de trabajo, superando promedios históricos.

En cuanto a la formalidad e informalidad de los ocupados, este mes los ocupados formales registraron una caída (-22.801) que se compensó parcialmente con el crecimiento en el margen de ocupados informales (9.706).

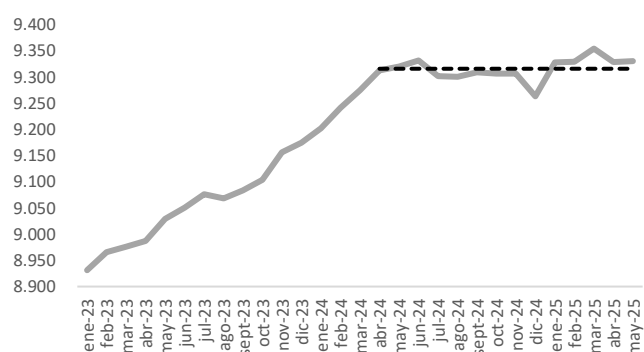
Con todo, los datos laborales de mayo reflejan un mercado laboral que permanece débil. Preliminarmente, esperamos que la tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en junio suba a un 9,1%.

Gráfico 2.2.1: Tasa de desocupación
(porcentaje)



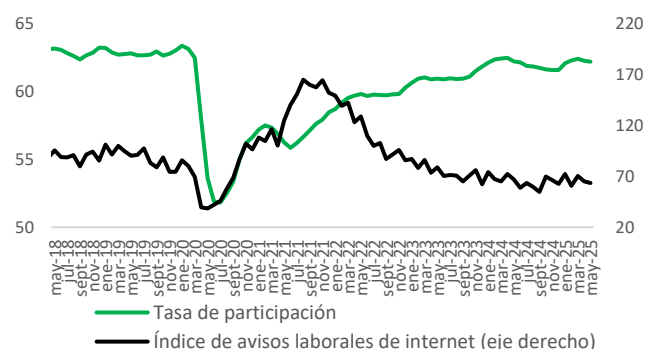
Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.2.2: Ocupados SA
(variación mensual, miles de personas)



Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.2.3: Oferta y demanda de trabajo
(índice)



Fuente: INE y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.3 IPC

Variación mensual del IPC acumula cinco registros consecutivos apagados. Para julio, esperamos un IPC de 0,6% m/m.

El IPC de junio registró una caída mensual de 0,4%, sorprendiendo a la baja a todas las proyecciones. Con este resultado, las variaciones mensuales acumulan cinco registros consecutivos moviéndose ya sea bajo o en línea con promedios históricos de los meses respectivos (gráfico 2.3.1). La inflación a 12 meses, en tanto, se redujo desde un 4,4% en mayo a un 4,1% en junio.

Como era de esperar, los descuentos ligados al Cyberday tuvieron un impacto de primer orden en explicar la caída mensual de la inflación, destacando el retroceso de las divisiones Vestuario y calzado y Equipamiento y mantención del hogar.

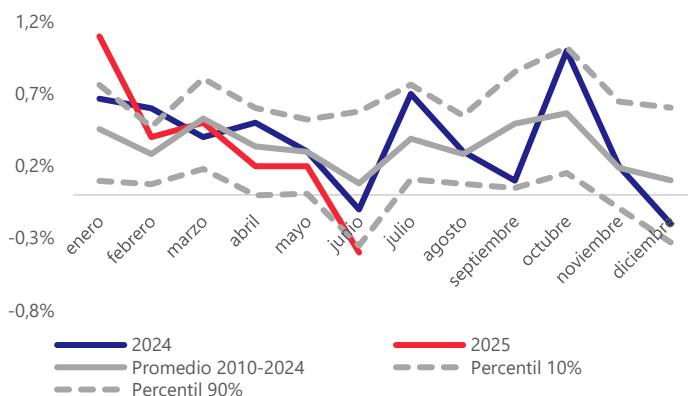
¿Qué explicó el sorpresivo IPC de julio? La fuerte caída de la división Alimentos y bebidas no alcohólicas, (-0,9% m/m), aportando una incidencia de -0,191 pp. Particularmente fuerte fue el retroceso de Alimentos volátiles, incidida por la caída del Tomate y la Carne de vacuno.

Preliminarmente, para julio esperamos una variación mensual del IPC de 0,6% (0,59% con dos decimales). Dos serían los protagonistas de la cifra: (1) un alza cercana al 7% del producto Suministro de electricidad, que aportaría con algo más de un tercio de la inflación del mes; y (2) el rebote de precios que se espera para productos que tuvieron ofertas en el Cyberday de inicios de junio. Esto último se manifestaría principalmente en de las divisiones Vestuario y calzado y Equipamiento y mantención del hogar. Para el IPC sin volátiles, en tanto, esperamos una variación mensual de 0,3%.

A nivel de producto, además del alza de Suministro eléctrico, destacarían las incidencias positivas de Gasolina y Carne de pollo, mientras que por el lado de las incidencias negativas destacarían Tomates y Transporte aéreo internacional.

La curva forward ha venido cayendo, en línea con nuestras proyecciones mostradas en informes previos. Destacamos, eso sí, que nuestra proyección continúa retrocediendo, haciéndose particularmente rápida la caída en el primer semestre del 2026 (gráfico 2.3.3). Parte de esto explica que estemos esperando caídas de TPM más rápidas que mercado (ver próxima sección). Para diciembre 2025 esperamos una inflación anual de 3,5%, mientras que para diciembre 2026 estaríamos un 3,0%.

Gráfico 2.3.1: IPC
(variación % m/m)



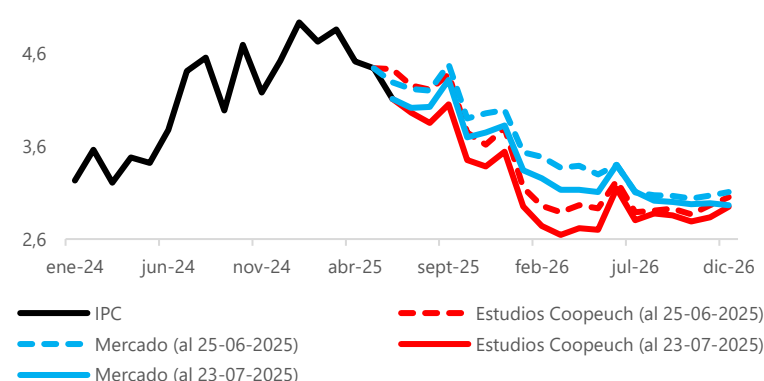
Fuente: INE y Coopeuch.

Tabla 2.3.2: Proyección IPC julio 2025
(variación e incidencias)

jul-25	Modelo IPC (%)	Incidencia (p.p.)
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	0,2	0,044
BEBIDAS ALCOHÓLICAS Y TABACO	0,2	0,008
VESTUARIO Y CALZADO	2,0	0,050
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	1,6	0,300
EQUIPAMIENTO Y MANTENCIÓN DEL HOGAR	1,3	0,074
SALUD	-0,1	-0,009
TRANSPORTE	0,3	0,034
INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN	0,2	0,014
RECREACIÓN, DEPORTES Y CULTURA	0,6	0,027
EDUCACIÓN	0,0	0,000
RESTAURANTES Y ALOJAMIENTO	0,3	0,022
SEGUROS Y SERVICIOS FINANCIEROS	0,6	0,006
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	0,8	0,031
IPC		0,59

Fuente: Coopeuch.

Gráfico 2.3.3: Proyección IPC
(variación anual)



Fuente: INE, Tradition y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.4 Política monetaria

El escenario macro local sigue siendo plenamente consistente con que la TPM pueda continuar avanzando hacia su valor neutral en la RPM de julio.

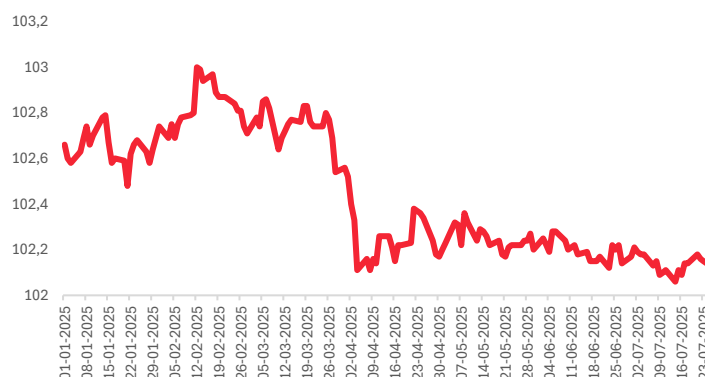
En la última RPM el Consejo del Banco Central decidió mantener sin cambios la TPM en un 5,0%. ¿Las razones? Tanto de la minuta como del IPoM de junio se infiere que, originalmente, la opción de recortar 25 pb corría con ventaja. Sin embargo, ante la abrupta escalada del conflicto entre Israel e Irán, se privilegiaba la cautela, una receta usada por el Consejo en más de una ocasión cuando el exceso de incertidumbre nubla la visión futura de la economía.

¿Qué ha pasado desde la última RPM? Por el lado de la actividad, al Imacec de mayo sorprendió a la baja las expectativas de mercado (sección 2.1) y, de cumplirse las expectativas contenidas en la EEE para el registro de junio (3,0% a/a), la economía habría registrado un avance de 2,9% a/a durante el segundo trimestre del año, esto es 2 décimas menos a la proyección implícita en el último IPoM (3,1% a/a). En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación escaló una décima, situándose en 8,9% en junio, en un contexto donde los ocupados se han mantenido planos prácticamente desde abril de 2024, y donde la composición de la ocupación ha tendido a cargarse más hacia la informalidad (sección 2.2). Por el lado de la inflación, la caída mensual de 0,4% en junio sorprendió a todo el mercado y también al Banco Central (IPoM de junio: -0,2% m/m), y las expectativas para la inflación futura han caído a partir de entonces. Todo lo anterior, en un contexto donde el escenario externo continúa agitado y difícil de predecir, y donde las condiciones financieras para la economía chilena no han tenido grandes cambios respecto a la última RPM (gráfico 2.4.1).

En línea con lo que hemos planteado en informes previos, creemos que el escenario macro local sigue siendo plenamente consistente para que la TPM pueda continuar avanzando hacia su valor neutral. La evolución en el margen de las principales variables que determinan el accionar de la política monetaria, sumado a un amplio consenso del mercado (gráfico 2.4.2, gráfico 2.4.3), hacen que, de no mediar eventos significativos que eleven la incertidumbre, una baja de TPM de 25 pb. en la RPM de julio sea altamente probable.

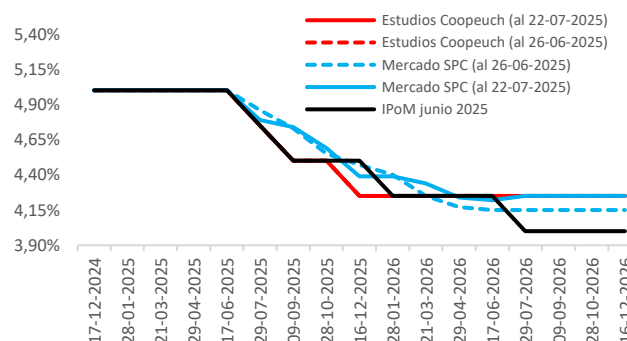
¿Qué deberíamos esperar del *forward guidance* de la RPM de julio? Creemos que el comunicado debería hacer explícito que los riesgos al alza de la inflación se han moderado significativamente. De esta manera, similar a la RPM pasada, esperamos que se especifique que la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales en los próximos semestres.

Gráfico 2.4.1: Índice de Condiciones Financieras de Goldman Sachs, Chile



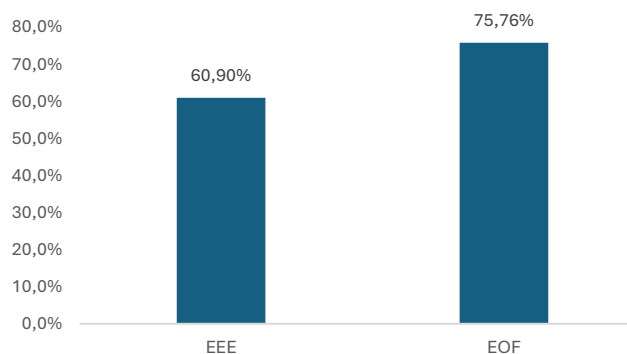
Fuente: Bloomberg y Coopeuch

Gráfico 2.4.2: Proyección TPM. (porcentaje)



Fuente: Banco Central, ICAP y Coopeuch.

Gráfico 2.4.3: % de encuestados que esperan recorte de 25 pb. en RPM de julio.



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.5 Tasas cortas

Tasas cortas consolidando visión de próximas bajas de TPM. No debería sorprender que mercado comience a internalizar trayectorias de TPM bajo la neutral.

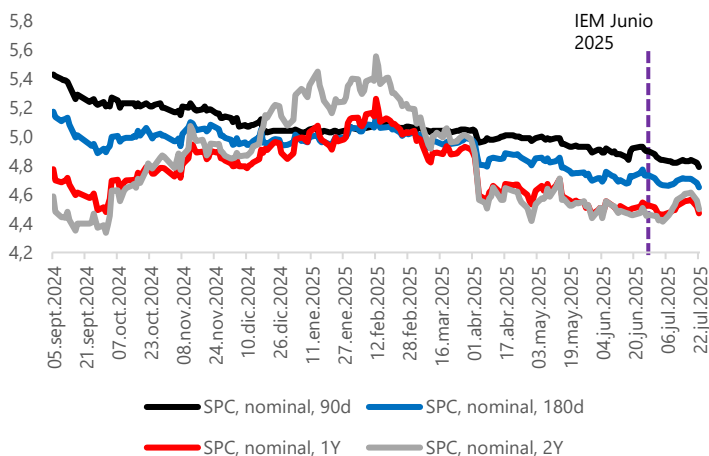
En el punta a punta, las tasas nominales bajo el año descendieron, explicado por: (1) un mercado consolidando su visión de dos bajas de TPM en lo que resta del año, empezando en julio; y (2) a medida que avanza el tiempo, niveles de TPM al 5% van saliendo del proceso de composición de tasas de interés (gráfico 2.5.1). Por el contrario, las tasas nominales entre uno y dos años tendieron a aumentar, explicado por un aumento de los niveles de TPM implícitos a partir del 2T del 2026. Esto último, posiblemente incidido porque el proceso de reducción de la *fed funds rate* ahora se espera que sea más lento y con una neutral algo más alta (más de esto en la próxima sección).

Es importante destacar que, respecto al mes pasado, las tasas tomaron algo más de volatilidad. Por ejemplo, mientras a principios de mes la tasa SPC nominal a dos años tocaba niveles cercanos al 4,35%, el viernes 18 alcanzaba el 4,55%, para luego retroceder a 4,44% tres días después. Una posible explicación que se mencionaba en el mercado eran los movimientos del tipo de cambio (implicando efectos en inflación y respuesta del BCCh), que presentaba una importante depreciación multilateral en el mes (gráfico 2.5.2). Sin embargo, esta hipótesis no nos convence, ya que, en el mismo periodo, de hecho, las compensaciones inflacionarias bajaron. Más bien, creemos que estos movimientos se explicarían por las nuevas proyecciones de mercado para la *fed funds rate*.

Nuestra proyección de TPM se mantiene inalterada respecto al informe anterior: esperamos dos bajas consecutivas de TPM, en las RPM de julio y septiembre, y otra finalmente en la RPM de diciembre. Dado que el mercado espera que el proceso de bajas sea más lento, con incluso subas de TPM antes de los dos años, nuestros *fair values* para las tasas SPC de corto plazo aun se mantienen por debajo de sus valores efectivos (gráfico 2.5.3).

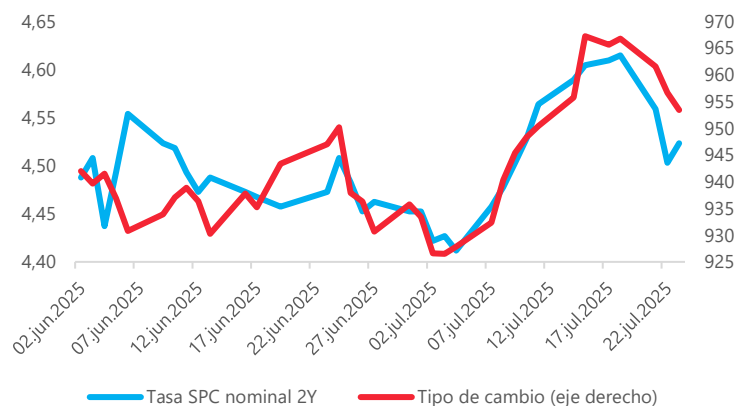
Un punto final que quisiéramos destacar. Si bien en nuestro escenario central la TPM no baja de su nivel neutral, la evolución más reciente de la economía, a nuestro juicio, aumenta la probabilidad de ocurrencia de un escenario donde la economía requiera de una TPM por debajo de la neutral. La debilidad que está teniendo el mercado laboral, en un contexto de confianzas debilitadas y escenario externo convulsionado, bien podría frenar el gasto interno más de lo esperado, lo que podría hacer bajar la inflación más allá de lo deseado.

Gráfico 2.5.1: Tasas SPC nominales (porcentaje)



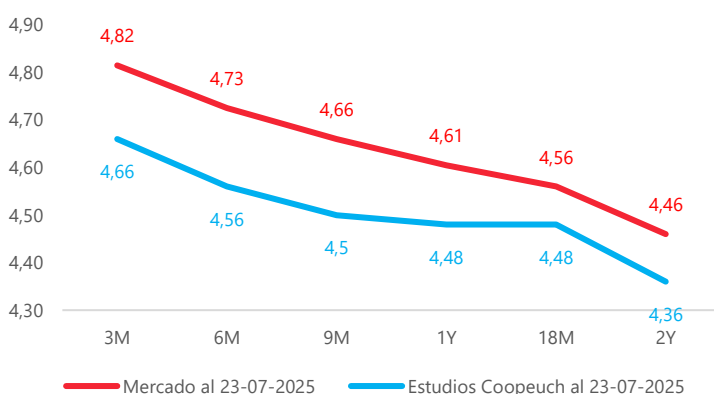
Fuente: BCCh y Coopeuch

Gráfico 2.5.2: Tasa SPC nominal 2Y vs. tipo de cambio



Fuente: BCCh y Coopeuch

Gráfico 2.5.3: Curva fair value swap en pesos (porcentaje)



Fuente: ICAP y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.6 Tasas largas

Tasas largas domésticas con alzas acotadas en el mes. De no concretarse recrudecimientos tanto de la guerra comercial como de conflictos bélicos, esperamos bajas acotadas en tasas largas domésticas.

Desde nuestro informe anterior, las tasas de los Treasuries a 10 años, de punta a punta, aumentaron cerca 14 pb., influido por el alza de las compensaciones inflacionarias, las que alcanzaron un *peak* a mitad de mes (gráfico 2.6.1). Las razones fueron variadas, desde buenos datos laborales, algunas noticias negativas en torno a la guerra comercial (y su impacto en inflación), y las constantes dudas del mercado por los déficit fiscales de Estados Unidos.

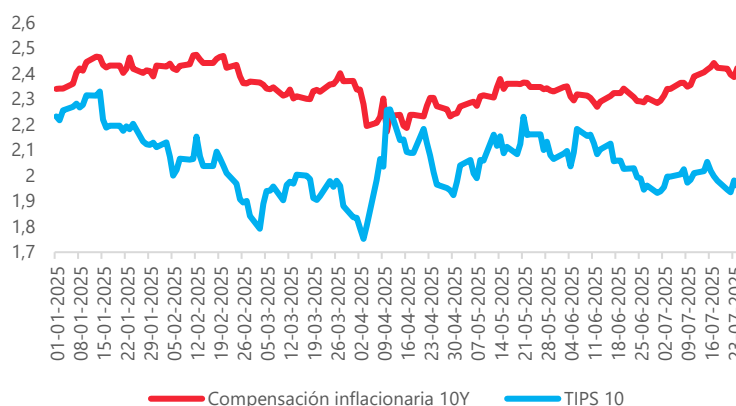
Desde otra mirada, una descomposición de tasas entre el componente de expectativas en torno a la *fed funds rate* y el componente de premios por plazo, indica que el alza de los Treasuries, desde el informe pasado, se explica casi en partes iguales por ambos componentes. Todo lo anterior, sugiere que tanto el aumento de las expectativas en torno a la inflación por los aranceles, como también los premios por riesgo de tasa real (muy dependientes de las preocupaciones por la parte fiscal) estarían siendo especialmente importantes en la actual coyuntura de Estados Unidos.

En cuanto a tasas largas domésticas (SPC nominal de 10Y), tuvieron alzas acotadas respecto al informe anterior (+4pb, gráfico 2.6.2). Contrario a lo que esperábamos, el componente de expectativas de TPM tuvo una leve alza, pese al sorpresivo IPC de junio (hay evidencia empírica para Chile que muestra que las sorpresas económicas también impactan a tasas largas). Como argumentábamos en la sección anterior en la composición de tasas, fue el alza del tramo sobre el año lo que contrarrestó la baja en los tramos más cortos (gráfico 2.6.3).

Respecto al componente de premios por plazo, este mes también tuvo una leve alza, posiblemente impactada por el alza de los premios por plazo de los Treasuries, aunque contrarrestado por menor incertidumbre en torno a la inflación doméstica (medida por la dispersión de la EEE).

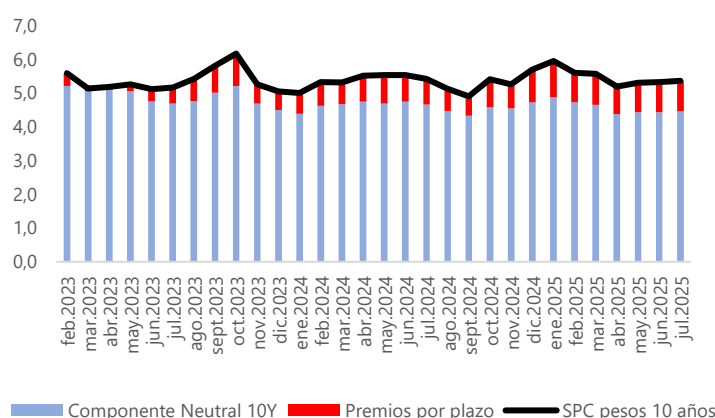
Hacia adelante, esperamos que el componente de expectativas para la TPM baje, lo que pondría presión bajista a tasas largas domésticas (ver sección anterior). Para los premios por plazo, en tanto, seguimos esperando que tengan especial dependencia del escenario externo, a lo que se sumará las elecciones presidenciales locales. De no concretarse recrudecimientos de conflictos externos, esperamos bajas acotadas en tasas largas domésticas.

Gráfico 2.6.1: Compensación inflacionaria y tasas TIPS, 10Y (%)



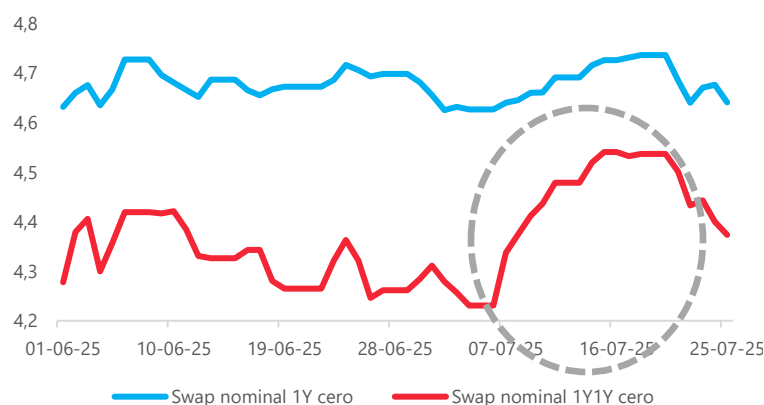
Fuente: Fed y Coopeuch.

Gráfico 2.6.2: Descomposición tasas SPC Cero (modelo ACM) (puntos porcentuales)



Fuente: RoskAmerica y Coopeuch.

Gráfico 2.6.3: Tasa SPC nominal, 1Y vs 1Y1Y (Cero) (puntos porcentuales)



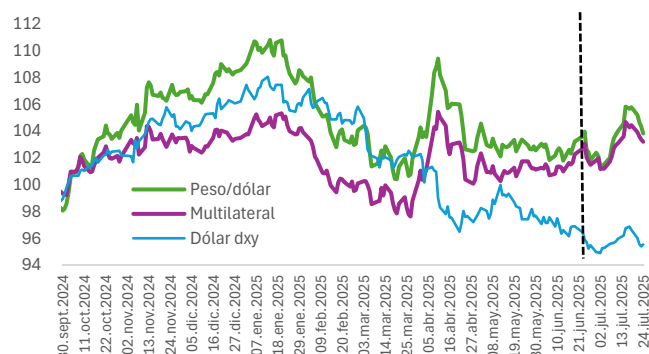
Fuente: RiskAmerica y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.7 Otras variables importantes

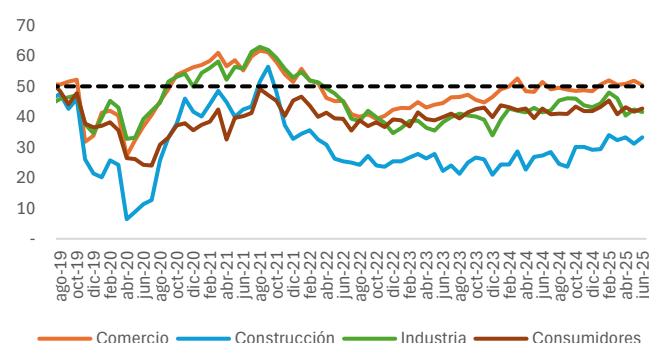
- **Dólar:** Desde nuestro último reporte, el tipo de cambio ha tendido a depreciarse. Si bien en parte esto se explica por un repunte del dólar, los movimientos locales han tendido a ser mayores al del resto de las monedas, lo que refleja la presencia de elementos idiosincráticos detrás de estos movimientos (gráfico 2.8.1).
- **Confianzas:** En junio hubo resultados mixtos en cuanto a la confianza de empresas y de consumidores. Si bien la confianza del sector comercio se ha mantenido en terreno expansivo durante 2025, este mes se registró un retroceso importante. Asimismo, la confianza de la industria también registró un deterioro. En cuanto al sector construcción, si bien hubo mejoras este mes, la confianza se mantiene muy debilitada. Finalmente, la confianza de los consumidores exhibió una mejora durante junio. (gráfico 2.8.2). En el actual contexto externo de mayor incertidumbre, es fundamental evaluar cómo evolucionen las confianzas de empresas y de consumidores para anticipar un posible deterioro de la actividad local.
- **Mercado del crédito:** Los datos a junio muestran que el mercado del crédito se mantiene débil. En particular, en términos de variación anual, el stock real de colocaciones comerciales y de consumo ha continuado cayendo, mientras que el stock real de colocaciones de vivienda ha mantenido cierta estabilidad con un crecimiento acotado (gráfico 2.8.3).
- **EEE:** Los economistas encuestados por la EEE de julio esperan un IPC mensual para dicho mes de 0,6%. Hacia adelante, las expectativas de inflación a 2 años se mantienen ancladas en el 3,0%, mientras que las a 1 año bajaron desde un 3,4% a un 3,3%. Para la RPM de julio, en tanto, esperan que la TPM descienda a un 4,75%. Finalmente, para el Imacec de junio, la mediana de los encuestados espera un crecimiento anual de 3,0%.
- **EOF:** Los analistas encuestados en la Encuesta de Operadores Financieros, levantada de forma previa a la RPM de julio, esperan una inflación mensual de -0,6% en julio. Por otro lado, las expectativas de inflación a 2 años se mantienen ancladas a la meta del 3,0%. Para la RPM de julio, en tanto, esperan que la TPM descienda a un 4,75%.

Gráfico 2.8.1: Tipo de cambio
(Índice, 02-09-2024 = 100)



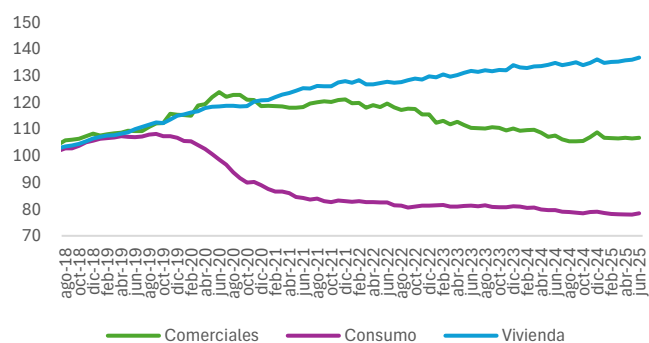
Fuente: Banco Central y Coopeuch.

Gráfico 2.8.2: Confianzas
(Índice)



Fuente: Banco Central y Coopeuch.

Gráfico 2.8.3: Mercado del crédito
(stock colocaciones reales, índice enero 2018=100)



Fuente: Banco Central y Coopeuch.

2.8 Escenario macroeconómico base

Tabla 2.8.1 Proyecciones macroeconómicas

Cuentas nacionales	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% var. real a/a)	11,3%	2,2%	0,5%	2,6%	1,8%	1,9%
Demanda interna (% var. real a/a)	21,3%	2,3%	-3,7%	1,3%	1,8%	2,0%
Consumo total (% var. real a/a)	19,4%	2,5%	-3,5%	1,4%	1,9%	2,0%
Consumo privado (% var. real a/a)	20,8%	1,6%	-4,9%	1,0%	2,0%	2,0%
Consumo gobierno (% var. real a/a)	14,1%	6,3%	2,2%	3,0%	1,4%	1,9%
Formación bruta de capital fijo (% var. real a/a)	16,0%	4,6%	-0,1%	-1,4%	3,6%	2,6%
Exportaciones de bienes y servicios (% var. real a/a)	-1,5%	0,8%	0,1%	6,6%	5,3%	2,2%
Importaciones de bienes y servicios (% var. real a/a)	31,9%	1,3%	-10,9%	2,5%	5,5%	2,4%
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,2%	25,6%	24,3%	23,5%	23,9%	23,9%
Balanza de pagos	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	-2,4	-12,1	3,1	11,8	6,9	6,4
Exportaciones de bienes y servicios (US\$ miles de millones)	100,6	107,2	103,5	111,3	111,4	119,7
Importaciones de bienes y servicios (US\$ miles de millones)	103,0	119,3	100,4	99,5	104,5	113,3
Cuenta corriente (US\$ miles de millones)	-23,1	-26,8	-10,6	-4,9	-6,8	-6,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,2%	-8,9%	-3,2%	-1,5%	-2,0%	-1,8%
Precio del cobre (promedio anual US\$/lb)	4,2	4,0	3,8	4,1	4,2	4,2
Precio del petróleo Brent (promedio anual US\$/bbl)	70	100	83	81	76	72
Mercado monetario y cambiario	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
IPC (% var. a/a a diciembre)	7,2%	12,8%	4,4%	4,5%	3,5%	3,0%
IPC (% var. a/a promedio)	4,5%	11,6%	7,6%	3,9%	4,2%	2,8%
IPC sin volátiles (% var. a/a a diciembre)	5,2%	10,7%	5,9%	4,3%	3,5%	3,3%
IPC sin volátiles (% var. a/a promedio)	3,8%	9,3%	8,5%	3,8%	3,7%	3,2%
Tipo de cambio CLP/US\$ (promedio)	759	873	840	944	957	920
Tipo de cambio CLP/US\$ (valor a diciembre)	849	876	875	982	950	900
Tasa de Política Monetaria (valor a diciembre)	3,46	11,25	8,25	5,00	4,25	4,25

Informe Económico Mensual

