

CEFA ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO

N° 89



DESCARGA
EL INFORME



VER INFORMES
ANTERIORES

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Los anuncios del día de
la liberación



ECONOMÍA NACIONAL

Chile ha navegado con viento
a favor, lo que probablemente
cambie hacia adelante



MERCADO DE CAPITALES

Los disruptivos efectos
del día de la liberación



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

La cronología de la reforma
previsional



TEMA DE ANÁLISIS

La globalización y sus
perdedores



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

ABRIL

BOOK REVIEW

"Desde la Trinchera"





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

ECONOMÍA INTERNACIONAL

www

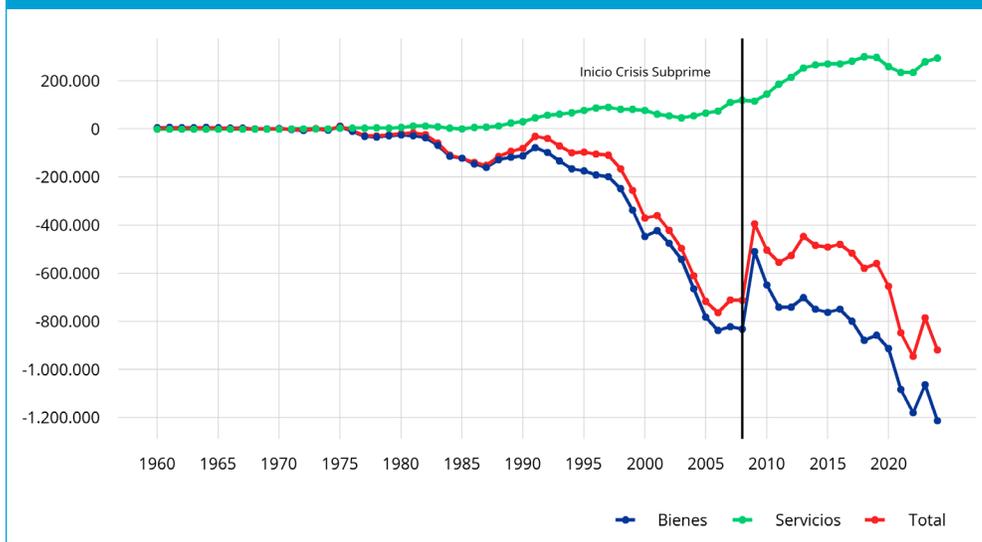


Estados Unidos, Competitividad Comercial y los Aranceles

Uno de los principales temas en la campaña presidencial de Donald Trump fue la implementación de aranceles. Bajo la premisa de hacer a Estados Unidos grande nuevamente ("Make America Great Again"), Trump utilizó la presión económica como herramienta estratégica, aprovechando la posición de Estados Unidos como única superpotencia global en términos económicos, militares y políticos, condición adquirida tras la caída de la Unión Soviética en 1991 y el fin de la Guerra Fría. Desde la perspectiva de la administración Trump, los aranceles permitirían obtener ventajas competitivas sobre importantes rivales comerciales como China, la Unión Europea y países del Sudeste Asiático. Estas regiones producen gran parte de los bienes de alto valor agregado consumidos globalmente, tales como automóviles, computadoras, teléfonos celulares y tecnologías avanzadas como microchips, entre otros productos fundamentales tanto para el consumidor final como para la producción de otros bienes transables dentro del sector manufacturero.

Es bien sabido entre economistas y analistas financieros que Estados Unidos ha sido durante varios años un importador neto de bienes, es decir, importa más bienes del resto del mundo de los que exporta. Esto provoca que su balanza comercial, definida como la diferencia entre exportaciones e importaciones, presente cifras significativamente negativas. Aunque al considerar los servicios la situación mejora ligeramente (ya que EE. UU. exporta más servicios de los que importa), este superávit en servicios no es suficiente para compensar el déficit considerable en la balanza comercial. A continuación, se presenta la evolución anual de la balanza comercial (bienes), la balanza de servicios y la suma de ambas:

GRÁFICO 1: BALANZA COMERCIAL, BALANZA DE BIENES Y SUMA DE AMBAS



Fuente: Elaboración propia en base a datos del U.S. Bureau of Economic Analysis.

Como se puede observar, la balanza comercial por sí sola, y la suma de la balanza comercial más la balanza de servicios de Estados Unidos no han presentado cifras positivas desde 1970. A partir de 1971, ambas se volvieron deficitarias y han permanecido así hasta la actualidad. Por otro lado, la balanza de servicios ha mantenido un superávit constante debido, principalmente, al rol central de Estados Unidos en la provisión global de servicios financieros y tecnológicos, entre otros.



ECONOMÍA INTEERNACIONAL

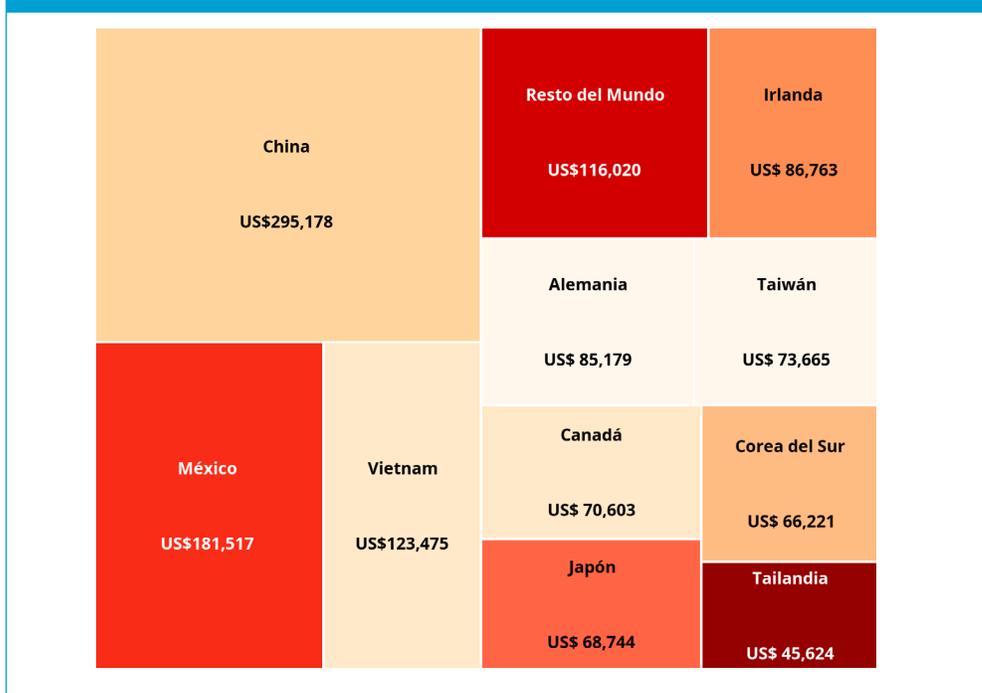


Sin embargo, la preocupación principal de la nueva administración estadounidense es el significativo déficit en la balanza de bienes, pues este déficit es interpretado como un síntoma de pérdida de competitividad y debilitamiento económico frente al auge de potencias asiáticas como China y Japón, además del creciente protagonismo del Sudeste Asiático. Estas regiones logran producir manufacturas a costos considerablemente más bajos, especialmente por sus menores costos laborales en comparación con Estados Unidos. Como resultado, sus productos suelen tener precios más atractivos para el consumidor final, quien termina prefiriéndolos no solo para bienes finales, sino también para bienes intermedios empleados en la producción de otros bienes.

Como se aprecia en el Gráfico N°1, la balanza comercial experimentó un fuerte deterioro desde la década de 1990, manteniéndose dicha tendencia negativa hasta bien entrada la década del 2000. Durante ese periodo, se observa una notable recuperación alrededor de 2008, no debido a una mayor competitividad de la economía estadounidense respecto al resto del mundo, sino más bien como consecuencia de la Crisis Subprime que se inició en ese año. La crisis generó una disminución significativa de las importaciones, haciendo que la balanza comercial se volviera menos deficitaria en 2009 respecto a 2008. De hecho, en el gráfico puede observarse claramente una línea vertical negra correspondiente al año 2008, tras la cual se produce una reversión parcial del déficit. Sin embargo, posteriormente la tendencia negativa se reanudó, agravando continuamente el déficit hasta alcanzar, en 2024, un récord histórico de US\$ 1.212.289 millones. Frente a esta situación, la nueva administración estadounidense propone reducir o al menos mitigar este déficit mediante el uso estratégico de aranceles, en particular a través de la aplicación de aranceles diferenciados según el país o tipo de producto.

Siguiendo esta misma línea, la siguiente figura muestra el déficit total en la balanza comercial registrado en el año 2024, representado por el área completa del rectángulo. Cada país ocupa una porción del área total, siendo esta proporcional al monto específico del déficit comercial que Estados Unidos tiene con cada uno de ellos:

FIGURA 1: BALANZA COMERCIAL DE EE.UU. Y COMPOSICIÓN POR PAÍSES



Fuente: Elaboración propia en base a datos del U.S. Bureau of Economic Analysis.



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Como muestra la figura, aparecen los diez países con los cuales Estados Unidos registró el mayor déficit comercial durante el año 2024, mientras que el resto del mundo se agrupa en una sola categoría. China es, por lejos, el país que presenta el mayor superávit comercial con Estados Unidos. Luego siguen los demás países, ordenados según el monto correspondiente. Sin embargo, más allá del orden específico, la Figura 1 refleja claramente que los mayores déficits están concentrados en países asiáticos: de los diez países con mayor déficit, seis son asiáticos, lo que es coherente con lo señalado anteriormente. En efecto, desde esa región llegan productos considerablemente más baratos debido a sus bajos costos de producción, lo que genera dificultades para que el mercado interno estadounidense pueda competir, principalmente por los precios más altos de los productos nacionales frente a los provenientes de Asia. Dada esta asimetría en términos comerciales, tanto en magnitud como en características específicas, la administración de Donald Trump ha adoptado la estrategia de imponer aranceles diferenciados; es decir, establecer tarifas arancelarias específicas para cada país según su nivel particular de desequilibrio comercial con Estados Unidos.

En este contexto, el miércoles 2 de abril fue denominado por Donald Trump como el día de la “Liberación Nacional”. Ese día, a las 17:00 horas de Chile, Trump anunció la imposición de aranceles diferenciados a todos aquellos países que su administración identificó como competidores relevantes en términos comerciales, específicamente países que antes del anuncio tenían fuertes aranceles a importaciones de productos estadounidenses. Según el mandatario, estos aranceles buscan igualar las condiciones del mercado internacional, elevando los precios de los productos importados mediante tarifas arancelarias, para permitir que los bienes estadounidenses, actualmente más caros, puedan competir. En otras palabras, la administración estadounidense está implementando una política de fuerte proteccionismo con el objetivo de impulsar la industria nacional.

Esta estrategia involucra a más de 180 países, incluyendo tanto a grandes potencias comerciales como a economías emergentes estratégicas. Como base, la administración Trump impuso una tarifa equivalente del 10% a todas las importaciones provenientes de países con los cuales Estados Unidos comercia, como lo es el caso de Chile. Para países particulares, Estados Unidos definió aranceles específicos superiores al 10%, proporcionalmente alineados con la magnitud de las barreras arancelarias previamente impuestas a productos norteamericanos por estos mismos países. A continuación, se presenta en la Tabla N°1 un resumen de los aranceles anunciados por Estados Unidos hacia algunos de los países más relevantes desde la perspectiva de la competitividad internacional estadounidense:



ECONOMÍA INTERNACIONAL

TABLA 1: RESUMEN DE ARANCELES IMPUESTOS POR PAÍS EN ESTE ANUNCIO

País	Tarifa aplicada contra EE.UU.	Tarifa retaliatoria de EE.UU. (2025)
Alemania	39%	20%
Bangladesh	74%	37%
Brasil	10%	10%
Camboya	97%	49%
Canadá	-	-
China	67%	34%
Corea del Sur	50%	25%
Filipinas	34%	17%
India	52%	26%
Indonesia	64%	32%
Irlanda	39%	20%
Israel	33%	17%
Japón	46%	24%
Malasia	47%	24%
México	-	-
Reino Unido	10%	10%
Singapur	10%	10%
Sudáfrica	60%	30%
Suiza	61%	31%
Tailandia	72%	36%
Taiwán	64%	32%
Unión Europea	39%	20%
Vietnam	90%	46%

Fuente: Yahoo Finance Via White House.

Como se puede observar, en la tabla aparecen todos los países incluidos en la Figura 1, correspondientes a aquellos con los cuales Estados Unidos tiene los mayores déficits comerciales. Destacan particularmente China, Taiwán, Japón, Tailandia, Corea del Sur y Vietnam; todos con aranceles diferenciados y tasas significativamente más altas en comparación con otros socios comerciales. Por otro lado, México y Canadá, también importantes socios estratégicos con los que Estados Unidos presenta déficits significativos según la Figura 1, fueron eximidos de estos nuevos aranceles, debido a que ya se les habían puestos aranceles con anterioridad. Alemania e Irlanda, también presentes en la Figura 1, reciben la tarifa general aplicada a la Unión Europea, bloque económico del cual ambos países son miembros.

En suma, con estas medidas, la administración Trump busca nivelar las condiciones comerciales y recuperar la competitividad de Estados Unidos frente al resto del mundo, particularmente frente a sus principales competidores asiáticos. Como era esperable, el anuncio tuvo efectos inmediatos en los mercados financieros, que hasta la fecha son claramente negativos, especialmente para el propio Estados Unidos.



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO



ECONOMÍA NACIONAL

CHILE HA NAVEGADO CON VIENTO A FAVOR, LO QUE PROBABLEMENTE CAMBIE HACIA ADELANTE

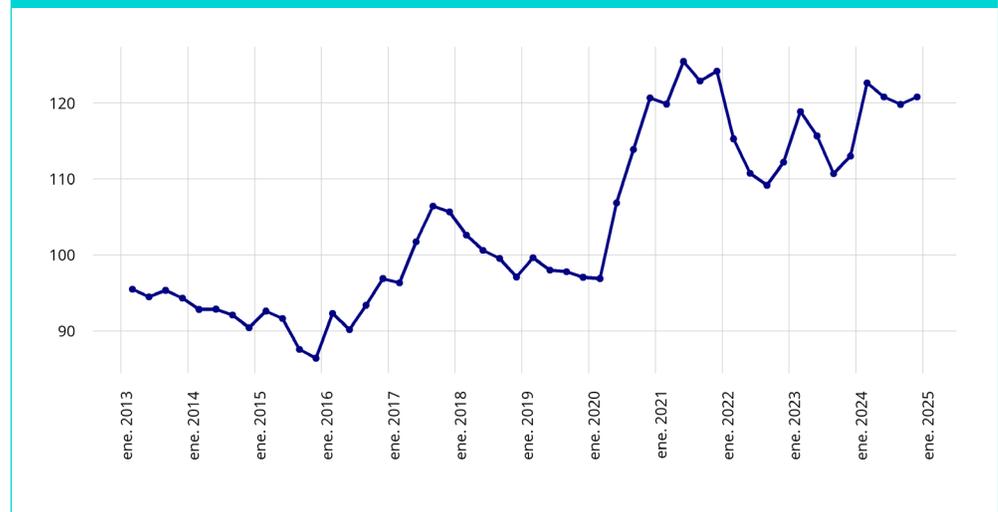
CEF ANÁLISIS
ABRIL 2025

ECONOMÍA NACIONAL

A pesar de la leve caída del IMACEC de febrero, de 0,1% en doce meses, las cifras de actividad de los últimos meses han sido algo mejor a lo esperado. Efectivamente, durante el cuarto trimestre de 2024 el PIB registró un crecimiento de 4%, que significó terminar el año con un resultado de 2,6%. Este mayor dinamismo estuvo liderado por las exportaciones, que crecieron un 6,6% en el año, el mejor resultado desde el año 2007. Las exportaciones de bienes crecieron un 5,3% y las de servicios un 18,8%, resultados ambos muy favorables.

Lo cierto es que, a pesar de la elevada incertidumbre externa generada por el segundo mandato de Donald Trump, hasta ahora el país ha enfrentado un escenario externo favorable en los últimos tres años, lo que se ve reflejado en el comportamiento de los términos de intercambio (Gráfico N°1), que subieron un 7% el año pasado.

GRÁFICO N°1: ÍNDICE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (2018 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

Esta mejoría en términos de intercambio se explica principalmente por aumentos de precios de productos mineros, aunque también se observan mejores precios para el rubro industrial (Gráfico N°2).

Por otra parte, los índices de precios de importaciones de bienes de consumo y capital se han mantenido estables, mientras han caído los precios de los bienes intermedios, que habían subido entre 2020 y 2022 (Gráfico N°3).

CHILE HA NAVEGADO CON VIENTO A FAVOR, LO QUE PROBABLEMENTE CAMBIE HACIA ADELANTE

CEF ANÁLISIS
 ABRIL 2025

ECONOMÍA NACIONAL

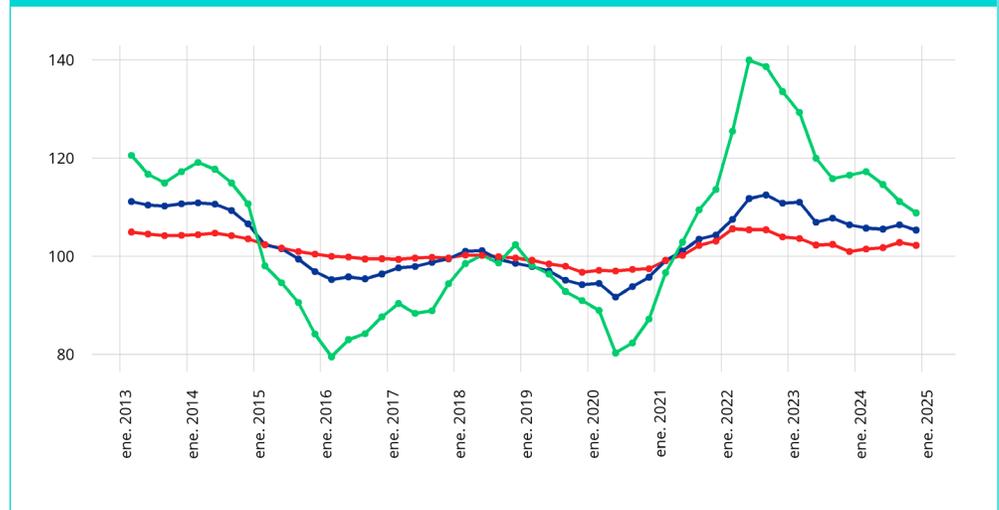
GRÁFICO N°2: ÍNDICE DE PRECIOS DE EXPORTACIONES (2018 = 100, PROMEDIOS MÓVILES)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

● Agropecuario, silvícola y pesquero ● Industria ● Minería

GRÁFICO N°3: ÍNDICE DE PRECIOS DE IMPORTACIONES (2018= 100)



Fuente: BCCH.

● Bienes de Capital ● Bienes de Consumo ● Bienes Intermedios

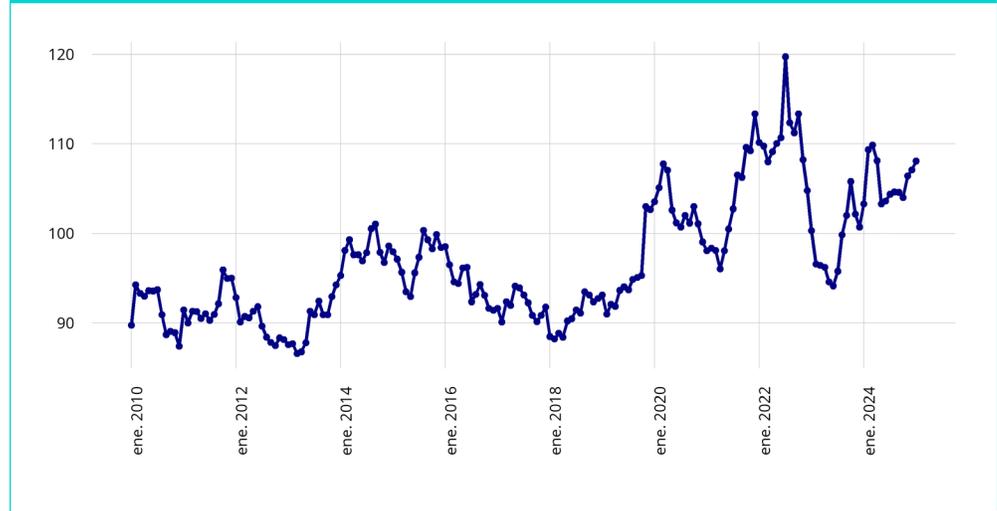
CHILE HA NAVEGADO CON VIENTO A FAVOR, LO QUE PROBABLEMENTE CAMBIE HACIA ADELANTE

CEF ANÁLISIS
ABRIL 2025

Es interesante además que, contrario a lo que ocurre normalmente frente a mejoras de términos de intercambio, el tipo de cambio real ha subido en los últimos años, favoreciendo en forma adicional nuestra competitividad (Gráfico N°4). En definitiva, no es de extrañar que, con estas condiciones de precios, estemos viendo una recuperación de las cantidades exportadas.

ECONOMÍA NACIONAL

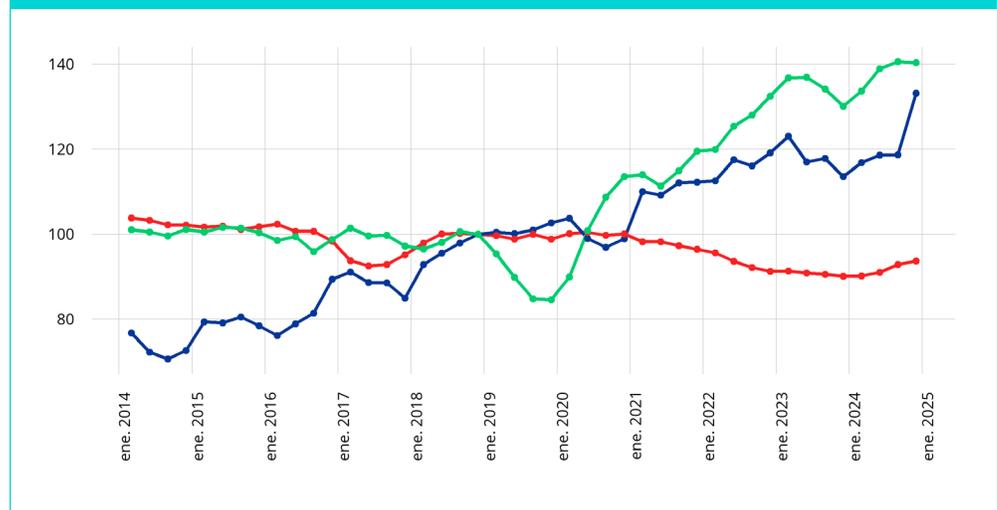
GRÁFICO N°4: TIPO DE CAMBIO REAL (1986 = 100)



Fuente: BCCH.

Si analizamos los rubros exportadores que más se han visto favorecidos por las mejores condiciones externas, los índices de cantidad exportada de fruta y de minerales distintos de cobre son los que están mostrando mayor dinamismo. Los rubros industriales muestran un comportamiento mucho menos dinámico, aunque algo mejor los alimentos, la celulosa y los industriales no tradicionales, como muestran los Gráficos N°5 y N°6.

GRÁFICO N°5: ÍNDICES DE CANTIDAD EXPORTADA (2018 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

● Cobre ● Frutas ● Otros Minerales

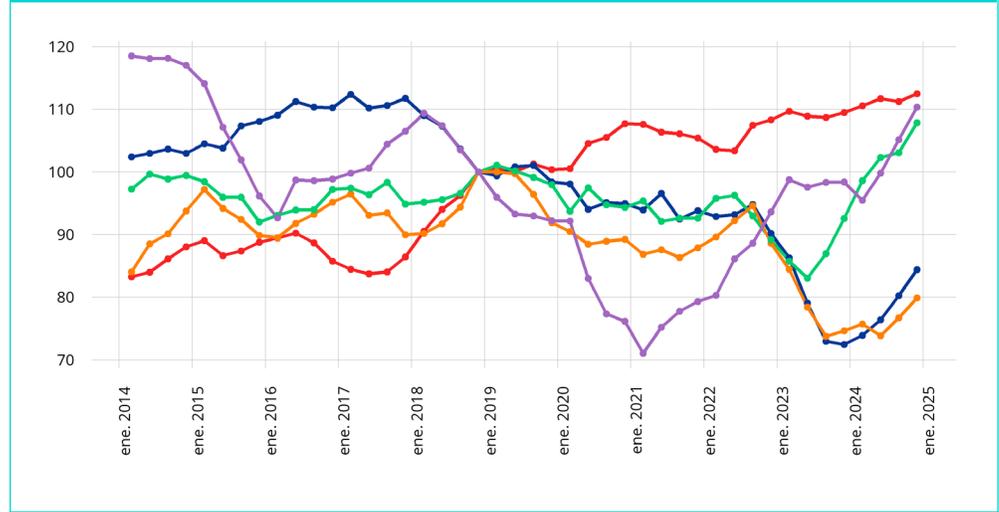
CHILE HA NAVEGADO CON VIENTO A FAVOR, LO QUE PROBABLEMENTE CAMBIE HACIA ADELANTE

CEF ANÁLISIS
 ABRIL 2025



ECONOMÍA NACIONAL

GRÁFICO N°6: ÍNDICES DE CANTIDAD EXPORTADA (2018 = 100)

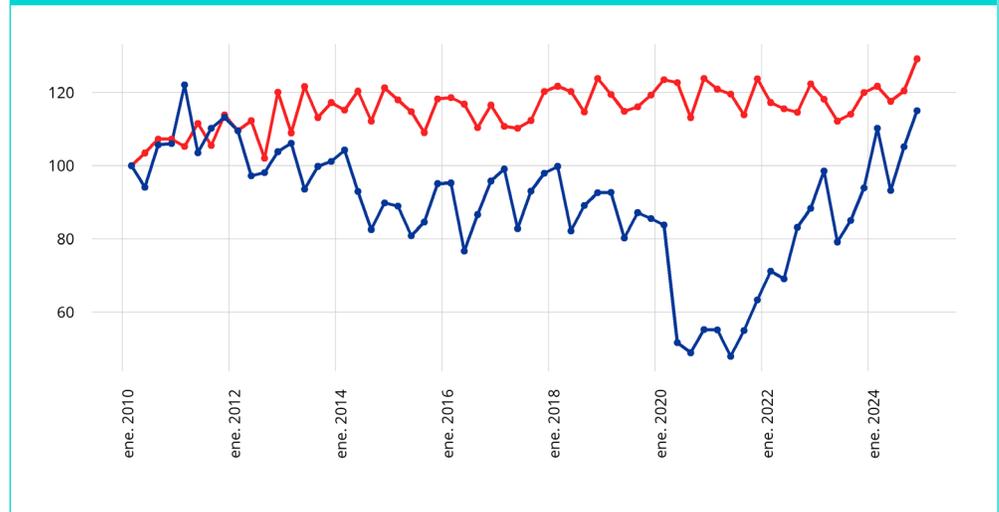


Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

Alimentos Bebidas y Tabaco Celulosa
 Madera y Muebles Otros Industriales

Lo anterior evidencia que, a pesar de las mejores condiciones de precios y tipo de cambio, no ha habido avances importantes en la diversificación de exportaciones de bienes, aunque sí se ha producido una mejoría en la cantidad de exportaciones de servicios en los últimos cuatro años, recuperándose de una caída previa, como muestran las cifras de Cuentas Nacionales.

GRÁFICO N°7: EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



Fuente: Elaboración propia en base a BCCH.

Bienes Servicios

Las cifras anteriores, en un entorno mundial adverso en materia de comercio exterior, como el que con alta probabilidad empezaremos a enfrentar, abren un desafío complejo. La dirección del viento se revirtió, no tendremos un impulso externo, por lo que el desarrollo exportador futuro dependerá de lo que hagamos internamente en materia de productividad. La agenda de permisos, de tributos, laboral y de mercado de capitales son claves para que las exportaciones puedan mantenerse como un motor de desarrollo.



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MERCADO DE CAPITALES

LOS DISRUPTIVOS EFECTOS DEL “DÍA DE LA LIBERACIÓN”

MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales cumple un rol fundamental en el desarrollo económico de los países, ya que incide directamente en la capacidad de ahorro y endeudamiento de los agentes económicos, así como en la estabilidad macroeconómica general. En este contexto, las decisiones de política pública adquieren especial relevancia, pues tanto las medidas acertadas como las equivocadas pueden generar escenarios de certidumbre o incertidumbre.

Considerando a Estados Unidos como la principal economía del mundo, la asunción de Donald Trump como presidente ha intensificado esta relación. La incertidumbre derivada de sus políticas, en particular las de carácter proteccionista y arancelario, ha tenido un impacto negativo sobre la economía global. Al ser Estados Unidos el epicentro del sistema financiero internacional, las decisiones del gobierno federal y del sector privado tienen efectos que se extienden más allá de sus fronteras.

Este informe analiza el comportamiento del mercado de capitales durante el mes de abril, tanto a nivel internacional como en el caso chileno, con especial énfasis en la reacción frente a los anuncios en materia de política comercial.

1. MERCADOS INTERNACIONALES:

Una de las primeras variables en reaccionar ante medidas económicas por parte de un gobierno —especialmente aquellas relacionadas con política comercial— son los principales índices bursátiles. En el caso estadounidense, destacan el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones.

El Gráfico N°1 muestra la evolución del retorno acumulado de estos tres índices durante abril. Para su construcción, se consideró el valor de cierre del primer día hábil del mes (1 de abril) como base, y a partir de ahí se calcularon los retornos diarios sobre dicha base.

Se observa que los índices mantenían una trayectoria alcista hasta el anuncio de medidas arancelarias por parte del presidente Donald Trump el 2 de abril (marcado por la línea vertical roja punteada en el gráfico). A partir de ese punto, los mercados experimentaron una fuerte corrección, alcanzando su nivel más bajo el 8 de abril, con pérdidas acumuladas cercanas al 10%–12%.

El 9 de abril, la Casa Blanca anunció la suspensión de los aranceles para aquellos países que no adoptaron medidas retaliatorias, lo que generó una recuperación inmediata de los índices, con alzas entre el 7% y 10%. Sin embargo, el 10 de abril, un nuevo anuncio de Trump —esta vez estableciendo aranceles totales del 145% para todos los productos provenientes de China— provocó una nueva caída de los índices, con retrocesos adicionales entre 3% y 4%.

En resumen, el comportamiento del mercado durante este período evidencia una fuerte sensibilidad a la política comercial: cada vez que se anunciaron medidas proteccionistas, el mercado reaccionó negativamente; cuando estas fueron moderadas o suspendidas, la respuesta fue positiva.

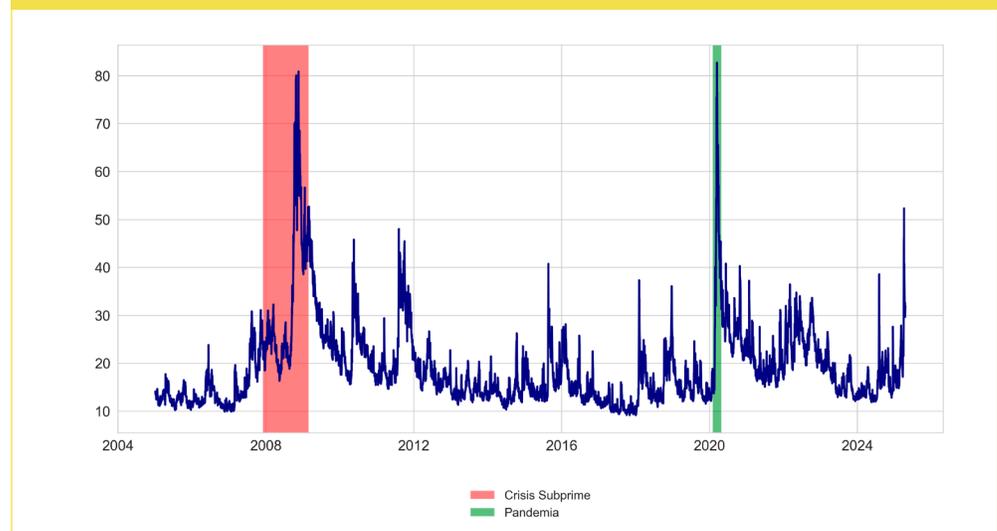
GRÁFICO N°1: RETORNOS ACUMULADOS DEL DOW JONES, NASDAQ Y S&P 500



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Además de la respuesta de los índices bursátiles, resulta fundamental observar cómo se manifiesta la incertidumbre económica ante la implementación de ciertas medidas gubernamentales. En este contexto, el índice VIX se posiciona como un barómetro clave de la volatilidad esperada en el mercado de valores estadounidense. Este indicador mide las expectativas de los inversionistas respecto a la variabilidad futura del S&P 500 y permite captar cómo las decisiones políticas y económicas se traducen en cambios en la percepción de riesgo. Un nivel elevado del VIX refleja un entorno de temor e incertidumbre; por el contrario, un nivel bajo indica confianza y estabilidad.

GRÁFICO N°2: EVOLUCIÓN DEL VIX (2005-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

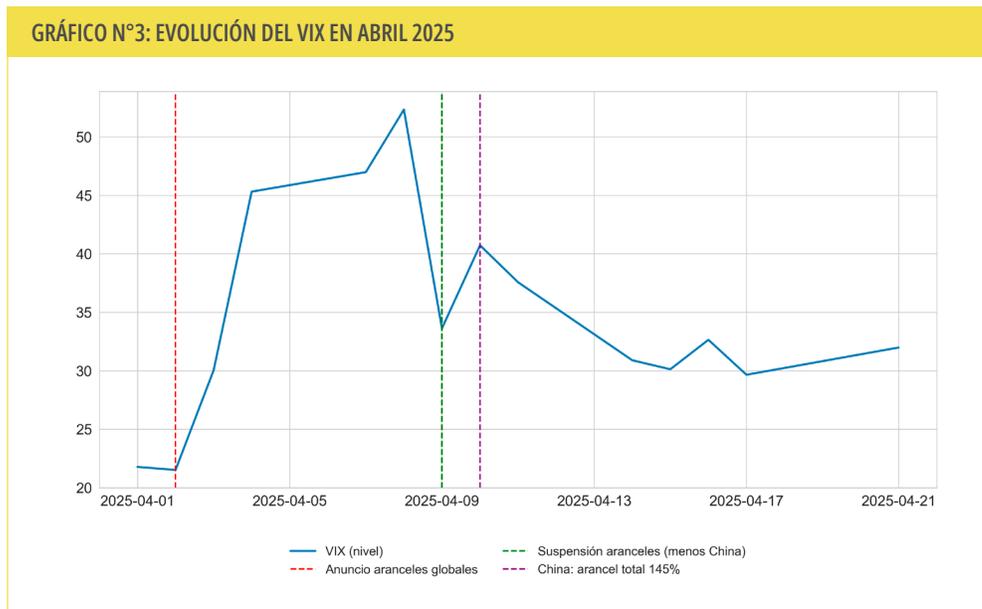
Como se aprecia en el gráfico N°2, los periodos de crisis generaron aumentos bruscos en la incertidumbre del mercado. Los dos episodios más notorios —marcados en rojo (Crisis Subprime 2008-2009) y verde (Pandemia 2020)— muestran saltos extraordinarios en la volatilidad, demostrando cómo los eventos críticos disparan el nerviosismo entre los agentes.

El Gráfico N°3 ilustra con claridad esta dinámica, mostrando cómo el VIX reaccionó ante los distintos anuncios arancelarios realizados durante abril. Tras el anuncio inicial de tarifas globales, se produjo un fuerte incremento en la volatilidad implícita, lo que evidenció la creciente preocupación del mercado ante una posible guerra comercial. El VIX superó los 20 puntos, reflejando un aumento significativo del “miedo” financiero y anticipando mayores oscilaciones en los precios de los activos.

El punto máximo de incertidumbre se registró el 8 de abril, justo antes del anuncio de una suspensión parcial de los aranceles, lo que provocó una caída en el índice y una reducción en la percepción de riesgo. Sin embargo, la posterior imposición de un arancel de 145% a productos chinos el 10 de abril provocó un nuevo repunte en el VIX —aunque de menor intensidad—, dejando en evidencia la sensibilidad del mercado a la política comercial.

Desde entonces, el índice experimentó una disminución progresiva, sugiriendo un retorno paulatino a la estabilidad ante la ausencia de nuevos anuncios disruptivos.

GRÁFICO N°3: EVOLUCIÓN DEL VIX EN ABRIL 2025

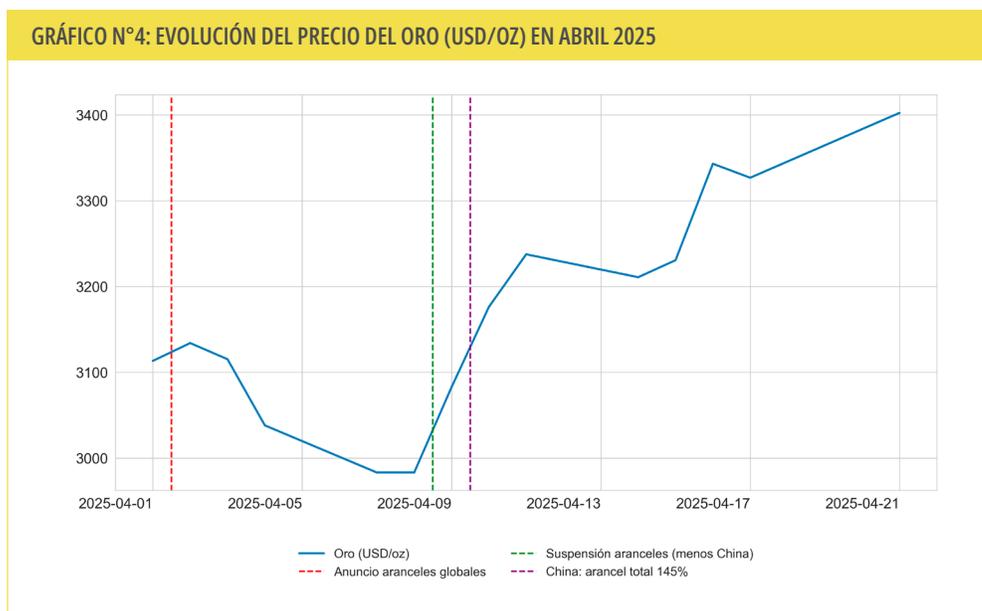


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Frente a episodios de elevada incertidumbre como los descritos, los agentes económicos tienden a reasignar sus portafolios hacia activos considerados seguros, es decir, instrumentos con bajo riesgo y menor exposición a la volatilidad de corto plazo. En este tipo de contextos, la demanda por activos refugio suele incrementarse significativamente, lo que a su vez eleva su precio.

Entre los activos refugio más tradicionales destaca el oro, commodity que ha desempeñado este rol a lo largo de la historia debido a su valor intrínseco como metal precioso, su escasez relativa y su alta liquidez. Estas características lo convierten en una alternativa preferida por los inversionistas para preservar valor en tiempos de inestabilidad.

El gráfico a continuación muestra la evolución reciente del precio del oro en las semanas previas y posteriores a los anuncios arancelarios realizados por la administración estadounidense.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Si bien inmediatamente después del anuncio de las tarifas por parte de Estados Unidos a una amplia gama de países se observó una leve caída en el precio del oro, a medida que la incertidumbre fue intensificándose, el precio de este empezó a subir. Al comparar la evolución del precio del oro con la del índice VIX, se evidencia una relación directa: cuando aumenta la percepción de riesgo —reflejada en el alza del VIX—, el oro también comienza a aumentar de precio, reflejando aumento de demanda por este activo, aunque con un leve desfase temporal.

Un último, pero crucial elemento de análisis es la percepción que tienen los agentes económicos sobre la probabilidad de una recesión. Una herramienta ampliamente utilizada para evaluar estas expectativas es la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, especialmente considerando que estos instrumentos son percibidos como prácticamente libres de riesgo de default.

En condiciones normales, los bonos del Tesoro a largo plazo tienden a ofrecer tasas de interés más altas que los de corto plazo, principalmente como compensación por el mayor tiempo de inmovilización del capital y la exposición a riesgos futuros, como la inflación o cambios en las tasas de política monetaria. Por esta razón, el spread —definido como la diferencia entre la tasa de interés de un bono de 10 años y uno de 3 meses— suele ser positivo.

Sin embargo, en contextos de elevada incertidumbre o riesgo de desaceleración económica, los inversionistas tienden a buscar seguridad y estabilidad, y los bonos del Tesoro a largo plazo se convierten en uno de los principales activos refugio, dada su alta liquidez, bajo riesgo de default y retorno predecible. Esta mayor demanda eleva su precio y, en consecuencia, reduce su tasa de interés. Si la caída en la rentabilidad de los bonos a 10 años es suficiente para quedar por debajo de la tasa de los bonos a 3 meses, el spread se vuelve negativo, y se configura lo que se conoce como una curva de rendimientos invertida.

Esta inversión ha sido históricamente uno de los indicadores más confiables para anticipar recesiones, ya que refleja la expectativa del mercado de una desaceleración económica futura y posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco central.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución reciente del spread entre los bonos del Tesoro a 10 años y a 3 meses, lo que permite visualizar los períodos en los que la curva se ha invertido y anticipado fases de contracción económica.

GRÁFICO N°5: CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS DEL TESORO DE EE. UU. (1990-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis.

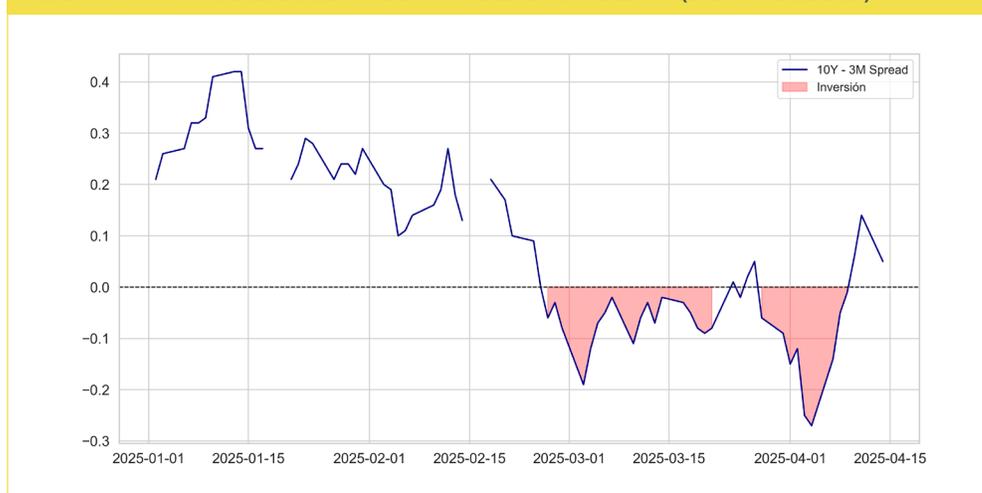
El gráfico muestra la evolución del diferencial de tasas entre los bonos del Tesoro a 10 años y a 3 meses, desde enero de 1990 hasta abril de 2025. Las áreas sombreadas en rojo destacan los períodos en los que la curva se ha invertido, es decir, cuando el spread se ha tornado negativo, reflejando una mayor demanda por bonos de largo plazo frente a los de corto plazo.

LOS DISRUPTIVOS EFECTOS DEL “DÍA DE LA LIBERACIÓN”

Como se puede apreciar, cada uno de estos episodios de inversión antecede a una recesión: ocurrió durante la crisis de la burbuja dotcom en 2000–2001, previo a la Crisis Subprime en 2008, y antes de la recesión global por la pandemia de COVID-19 en 2020¹. Esta regularidad refuerza la utilidad de la curva de rendimientos como indicador adelantado del ciclo económico.

El siguiente gráfico presenta un enfoque más detallado del comportamiento de la curva durante los primeros meses de 2025.

GRÁFICO N°6: CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS DEL TESORO DE EE. UU. (ENERO A ABRIL 2025)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis.

A partir de enero de 2025 —coincidiendo con la asunción de Donald Trump— la curva de rendimientos se mantuvo en niveles normales luego de la corrección que sufrió post-pandemia, con un spread positivo. Sin embargo, hacia fines de febrero comenzó a observarse una inversión sostenida, que solo se revirtió de forma puntual durante algunos días de marzo. Desde entonces, y durante todo el mes de abril, la curva se ha mantenido persistentemente invertida.

Este comportamiento sugiere que el mercado está anticipando un escenario económico adverso, refugiándose en instrumentos de largo plazo ante el aumento de la incertidumbre. Considerando la experiencia histórica y el contexto actual marcado por políticas arancelarias y proteccionistas, la persistencia de una curva invertida podría estar señalando el riesgo de una recesión no solo en Estados Unidos, sino también a nivel global.

¹ La inversión de la curva en 2023-2024 se debió principalmente al ajuste monetario post-pandemia, con alzas agresivas de tasas cortas por parte de la FED tras el estímulo fiscal, más que a señales claras de recesión.



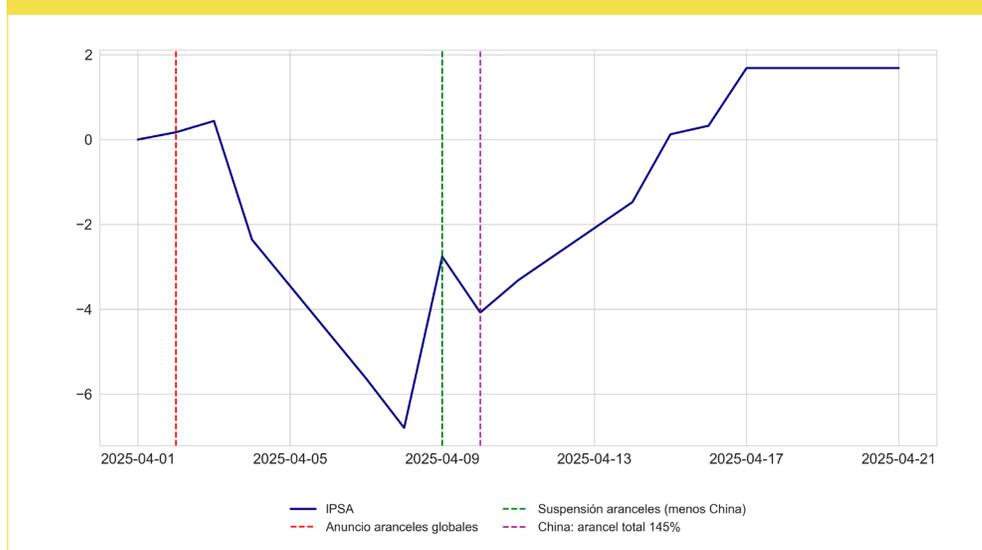
En síntesis, los mercados internacionales durante abril estuvieron marcados por una elevada sensibilidad a las decisiones comerciales de Estados Unidos. La reacción inmediata de los principales índices bursátiles, el aumento de la incertidumbre (VIX), la búsqueda de activos refugio como el oro y la inversión de la curva de rendimientos evidencian un clima de incertidumbre creciente. Todo apunta a que los agentes económicos están internalizando un mayor riesgo de desaceleración global ante el giro proteccionista de la política económica estadounidense.

2. MERCADO CHILENO:

Al igual que en el ámbito internacional, en el caso chileno es posible analizar la reacción del mercado de capitales a través de la evolución de los retornos acumulados. En particular, el índice IPSA constituye un referente clave del comportamiento accionario local.

El gráfico a continuación muestra la trayectoria del retorno acumulado del IPSA durante el mes de abril. Para su construcción, se considera como base el valor de cierre del primer día hábil del mes (1 de abril), y a partir de ahí se calculan los retornos diarios acumulados, siguiendo la misma metodología utilizada para los índices estadounidenses.

GRÁFICO N°7: RETORNOS ACUMULADOS DEL IPSA EN ABRIL 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

La evolución del IPSA durante abril muestra un comportamiento similar al observado en los principales índices bursátiles de Estados Unidos (Nasdaq, S&P 500 y Dow Jones), aunque con movimientos de menor magnitud. Mientras que los índices estadounidenses alcanzaron pérdidas acumuladas cercanas al -10% y -12% el 8 de abril, el IPSA registró una caída más moderada, cercana al -7% en esa misma fecha.

La posterior recuperación también fue más contenida: tras el anuncio de la suspensión de los aranceles por parte de la Casa Blanca el 9 de abril, los índices norteamericanos repuntaron en torno al 10%, mientras que el IPSA lo hizo en aproximadamente un 4%. Finalmente, el 10 de abril —cuando se anunciaron aranceles totales del 145% a las importaciones desde China— el IPSA volvió a registrar pérdidas, aunque luego retomó la tendencia alcista, replicando el patrón de comportamiento de los mercados internacionales.

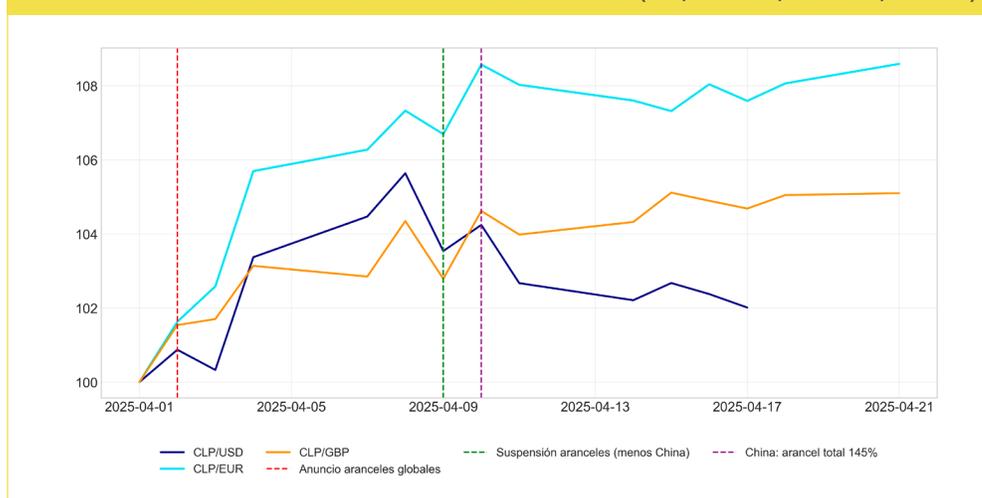
Este paralelismo sugiere una alta sensibilidad del mercado chileno a los desarrollos externos, aunque con un grado de moderación que podría atribuirse a su menor exposición directa al conflicto comercial.

En una economía emergente y abierta como la chilena, el tipo de cambio cumple un rol central en la dinámica macroeconómica, al influir directamente tanto en el precio de las exportaciones como en el costo de las importaciones. Por ello, resulta relevante observar su evolución, especialmente en contextos de alta incertidumbre internacional.

A todo lo demás constante, un aumento en el tipo de cambio nominal tiende a traducirse en una depreciación real, lo que mejora la competitividad externa al abaratar los productos nacionales en el extranjero. No obstante, este mismo movimiento puede encarecer las importaciones, generando presiones inflacionarias, cuyo impacto dependerá del grado de traspaso cambiario existente en la economía.

A continuación, se presenta la evolución reciente de tres tipos de cambio (dólar, euro y libra), en el contexto de los eventos económicos y políticos ocurridos durante abril. Se toma el 1 de abril como referencia y se construye en base a ese día un índice base 100 para comparar la evolución de los tipos de cambio nominales.

GRÁFICO N°8: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL PARA CHILE (USD, EURO Y LE, 1 DE ABRIL, BASE 100)



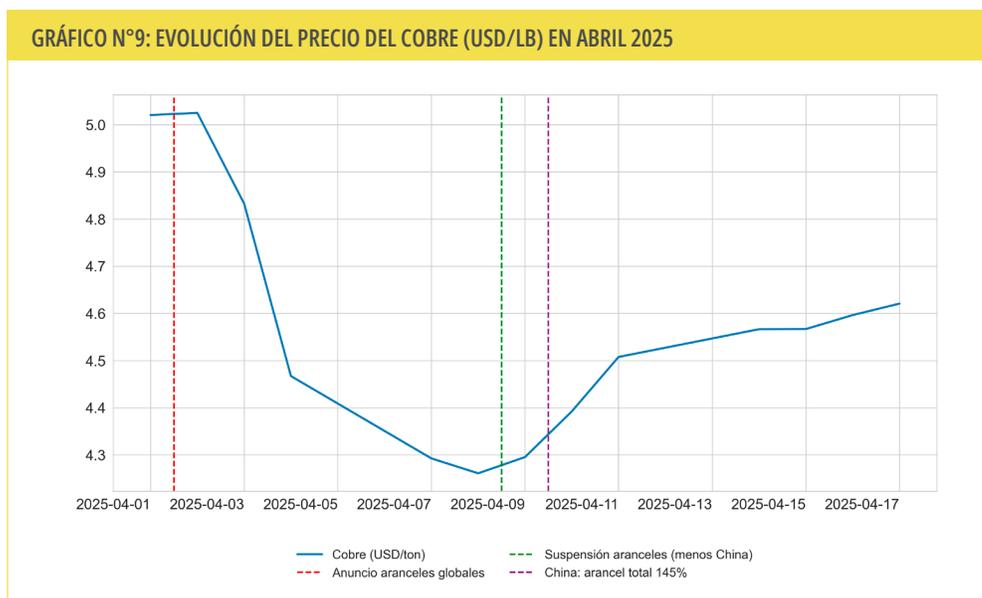
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Se observa que, tras el primer anuncio arancelario —en el cual Chile fue incluido con una tarifa del 10% para sus exportaciones a Estados Unidos—, los tipos de cambio nominales señalados mostraron una depreciación del peso chileno. Este ajuste cambiario parece estar motivado por un aumento en la percepción de riesgo global y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

En particular, las preocupaciones se centraron en el impacto potencial de las tarifas sobre el comercio internacional y, especialmente, sobre la economía china, el principal socio comercial de Chile y mayor demandante mundial de cobre. Dado el rol estratégico que este commodity tiene en las exportaciones chilenas y en las proyecciones de crecimiento del país, cualquier debilitamiento en la demanda china tiende a generar una reacción inmediata en el tipo de cambio nacional.

En línea con lo anterior, resulta clave considerar la evolución del precio del cobre, dado su peso estratégico en la economía chilena. El cobre no solo representa una parte significativa de las exportaciones del país, sino que también influye directamente en las expectativas de crecimiento, recaudación fiscal y comportamiento del tipo de cambio.

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio del cobre (USD por libra) desde el inicio del mes de abril.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Se aprecia con claridad que, tras el primer anuncio arancelario, el precio del cobre experimenta una caída significativa. Esta disminución puede explicarse por el creciente riesgo de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, siendo esta última el mayor importador y consumidor de cobre a nivel mundial. Ante la expectativa de una desaceleración de la economía china, el mercado anticipó una menor demanda global por el metal, lo que rápidamente se reflejó en su cotización. Se suma también a esto la posibilidad de aranceles al cobre².

² La fuerte caída se explica también por el alza de casi 10% en los tres primeros meses del año, generada por el adelantamiento de compras frente al temor por los aranceles.

Esta dinámica guarda coherencia con la depreciación del tipo de cambio nominal en Chile, ya que existe una correlación negativa entre el precio del cobre y el tipo de cambio nominal: cuando el precio del cobre sube, el peso chileno tiende a apreciarse; cuando el precio cae, ocurre lo contrario. Esta correlación se confirma al observar en conjunto los Gráficos 8 y 9.

Por otro lado, una dimensión fundamental para entender cómo reaccionan los mercados frente a escenarios de incertidumbre es el análisis de las expectativas que tienen los agentes económicos sobre el futuro. En el caso chileno, una fuente clave para este propósito es la Encuesta de Expectativas Económicas elaborada por el Banco Central de Chile. Esta encuesta recopila la visión de distintos actores relevantes del ámbito financiero y económico respecto al desempeño del país en el corto, mediano y largo plazo, considerando los acontecimientos recientes.

La información presentada a continuación compara las expectativas económicas recogidas en la encuesta de abril 2025 con las proyectadas en enero 2025, permitiendo evaluar cómo ha evolucionado la percepción de los agentes tras el anuncio tarifario de Donald Trump. Este análisis revela los ajustes en las proyecciones clave para la economía nacional durante el primer trimestre del año.

TABLA 1: ENCUESTA DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS DE ENERO Y ABRIL 2025

Variable	Unidad	Expectativa Enero 2025	Expectativa Abril 2025	Variación (Abril vs. Enero)
Inflación (Variación 12 meses)				
En 11 meses	%	3,8	3,6	-0,2
dic-25	%	3,8	4,1	0,3
dic-26	%	3	3	0
Tipo de Cambio (Nivel)				
Dentro de 2 meses	USD/CLP	990	980	-10
Dentro de 11 meses	USD/CLP	950	950	0
PIB (Variación 12 meses)				
dic-25	%	2,1	2	-0,1
dic-26	%	2,1	2	-0,1
dic-27	%	2,1	2	-0,1

Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas BCCH.

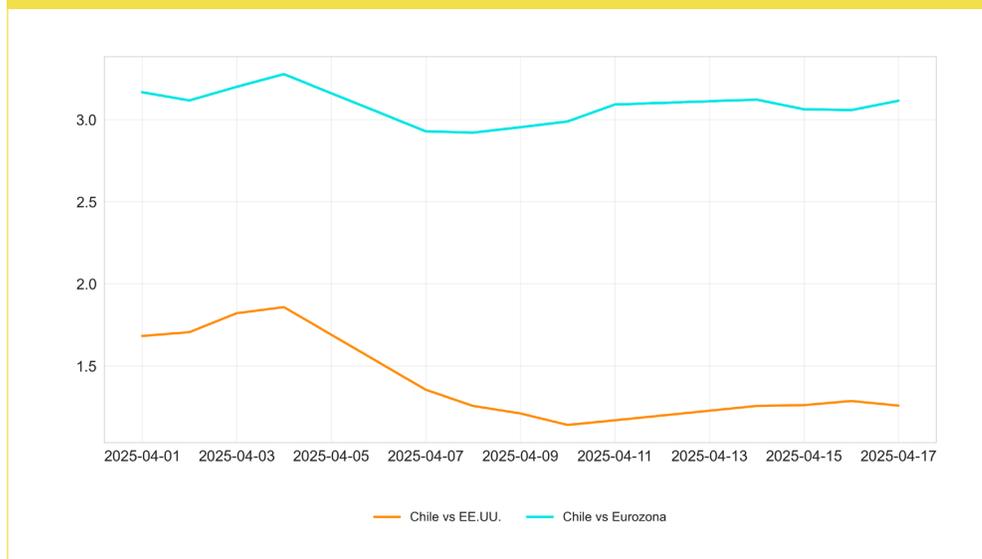
Entre enero y abril de 2025, las expectativas macroeconómicas revelan un escenario de ajustes sutiles. La inflación, que se proyectaba en 3,8% para diciembre de 2025, ha sido revisada al alza hasta 4,1%, marcando un desafío para las autoridades monetarias. Sin embargo, el horizonte de más largo plazo se mantiene estable, anclado en el 3% para 2026 y 2027, lo que sugiere confianza en la convergencia hacia la meta.

El crecimiento económico, por su parte, ha sido revisado a la baja de manera homogénea, con una reducción de una décima en las expectativas para 2025, 2026 y 2027. Aunque marginal, este ajuste revela un consenso sobre un entorno de menor dinamismo, posiblemente asociado a factores externos o restricciones internas.

En síntesis, los datos apuntan a un escenario de moderados riesgos inflacionarios en el corto plazo, un tipo de cambio con presiones alcistas en el horizonte extendido y un crecimiento que, aunque estable, pierde un mínimo impulso.

Por último, se puede analizar las tasas largas de bonos de gobierno para Chile y compararlas con Estados Unidos y la Eurozona. La evolución de las tasas a 10 años de bonos soberanos permite evaluar cómo los inversionistas perciben el riesgo y la estabilidad económica de cada país. En abril de 2025, se observa lo siguiente con respecto al spread de tasas de Chile en relación con bonos de gobierno a 10 años de Estados Unidos y la Eurozona.

GRÁFICO N°10: SPREAD DE TASAS DE BONOS DE GOBIERNO DE CHILE CON RESPECTO A EE. UU. Y LA EUROZONA PARA ABRIL 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

El gráfico anterior revela una contracción en el spread de las tasas de los bonos soberanos chilenos en relación con los de Estados Unidos. Esta disminución se explica, en gran medida, por el incremento en las tasas de los bonos estadounidenses. La política arancelaria de la administración Trump ha generado incertidumbre en los mercados, lo que ha disminuido el atractivo de estos bonos y provocado una caída en su precio, elevando consecuentemente su rendimiento. En contraste, la Eurozona ha mantenido una tasa de interés de bonos

CEF ANÁLISIS
ABRIL 2025



MERCADO DE CAPITALES

relativamente estable, con una ligera tendencia a la baja, sugiriendo un aumento en la demanda de sus bonos ante la incertidumbre prevaleciente en el panorama estadounidense. Si bien las tasas de los bonos chilenos también han experimentado una ligera disminución, esta ha sido proporcional al movimiento en la Eurozona, lo que ha resultado en un spread comparativamente constante entre Chile y la Eurozona. La relativa estabilidad del spread entre Chile y la Eurozona, frente a la contracción con EE. UU., indica que los mercados perciben un impacto diferenciado de las políticas estadounidenses en las economías chilena y europea.

En suma, el mercado de capitales chileno mostró una alta sensibilidad al contexto internacional durante abril, aunque con reacciones moderadas en comparación con economías más grandes. La evolución del IPSA, el tipo de cambio y el precio del cobre reflejan un impacto directo de las tensiones comerciales globales. No obstante, las expectativas económicas locales se mantuvieron relativamente estables, lo que sugiere que, pese a la volatilidad externa, los fundamentos macroeconómicos de Chile continúan siendo percibidos como sólidos por los agentes del mercado.



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

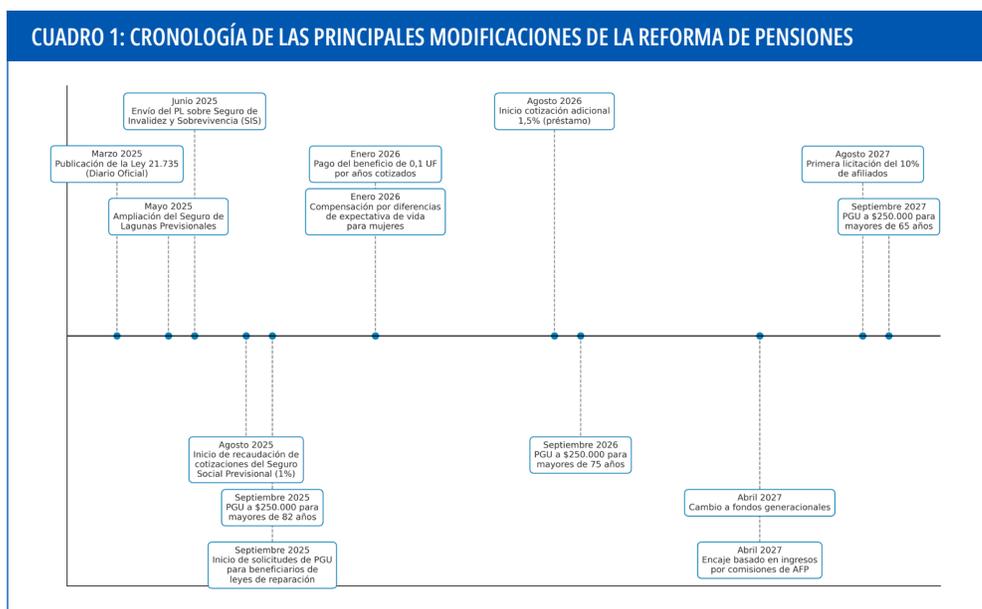
LA CRONOLOGÍA DE LA REFORMA PREVISIONAL

El miércoles 26 de marzo se publicó en el Diario Oficial la Ley 21.735, que reforma el sistema previsional y crea un Seguro Social. A partir de esa fecha se inician, de forma gradual, los significativos cambios que introduce esta ley al sistema de seguridad social, tanto al pilar solidario como al pilar contributivo, siendo estos últimos los más significativos desde la creación del sistema de capitalización individual en 1980.

El proceso de discusión de esta reforma fue muy largo y complejo, y lo cierto es que no termina con la promulgación de la ley. Los desafíos de implementación son significativos, y requieren sobre todo de una gran capacidad técnica de las instituciones públicas y privadas involucradas, especialmente de la Superintendencia de Pensiones (SP), cuyos roles se amplían en forma importante.

A continuación, enumeramos en orden cronológico los importantes cambios que ocurrirán desde ahora hasta septiembre de 2027 en términos del inicio de la nueva normativa, aunque la implementación completa de la reforma tardará aún hasta 2033, año en que se completará el aumento de siete puntos en la tasa de cotización, que podría incluso postergarse hasta 2035, en función de la situación fiscal.

El cuadro a continuación resume las fechas y los cambios más importantes durante los próximos tres años.



Fuente: Elaboración propia en base a la Ley 21.735 e información adicional.

Explicaremos brevemente a continuación en qué consiste cada uno de los cambios:

Mayo de 2025:

Ampliación del Seguro de Lagunas Previsionales.

A partir de mayo, se extiende la cobertura de este seguro a las personas beneficiarias del Seguro de Cesantía que financian sus prestaciones con sus Cuentas Individuales de Cesantía (CIC). A los pagos del seguro se le descontarán las cotizaciones correspondientes al sistema contributivo obligatorio. Hasta esa fecha sólo pagaba cotizaciones el componente financiado con el Fondo de Cesantía Solidario (FCS). Esta modificación reducirá las lagunas previsionales de los trabajadores dependientes que cotizan al Seguro de Cesantía, mejorando entonces sus futuras pensiones.

Junio de 2025:

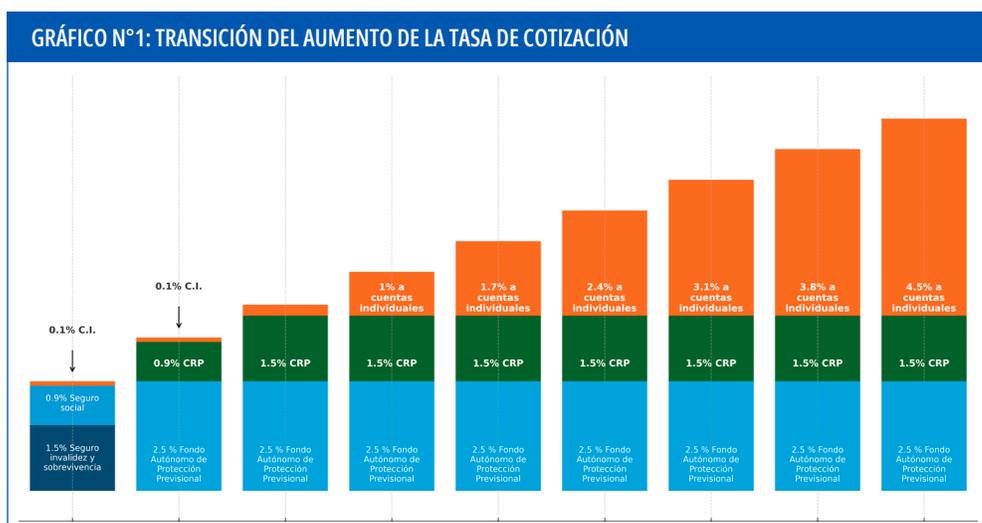
Envío del Proyecto de Ley del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS).

Como parte de la aprobación de la reforma, el gobierno se comprometió a enviar en junio al Congreso un proyecto para establecer la forma en que se administrará y operará el seguro de invalidez y supervivencia. Actualmente este seguro es de cargo del empleador y su costo se determina en forma trimestral de acuerdo con la siniestralidad del mismo. Esto se mantendrá hasta agosto de 2026, cuando esta cotización de 1,5% pase a formar parte del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAAP).

Agosto de 2025:

Empieza la recaudación de cotizaciones del Seguro Social Previsional.

A partir de esta fecha, los empleadores deberán aportar un 0,9% del sueldo imponible de sus trabajadores para financiar este seguro, que se destinarán al nuevo Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP) y un 0,1% adicional que irá a las Cuentas de Capitalización Individual. El siguiente gráfico muestra la transición del aumento gradual de cotización¹.



Fuente: Ley 21.735.

¹ En el año 1 se muestra también una cotización de 1,5% que ya se destina actualmente al pago del Seguro de Invalidez y Supervivencia, y que es de cargo del empleador, que pasa a formar parte del FAPP.

Septiembre de 2025:

Aumenta la PGU para personas de 82 años o más.

El monto de la Pensión Garantizada Universal, PGU, subirá a \$250.000 mensuales para quienes tengan 82 años o más. Se estima que esta política beneficiará a cerca de 720 mil adultos mayores.

Septiembre de 2025:

Inicio de solicitudes de PGU para personas beneficiarias de leyes de reparación.

Las personas de 82 años o más beneficiarias de leyes reparatorias podrán solicitar la Pensión Garantizada Universal (PGU), si cumplen con los requisitos.

Enero de 2026:

Se inicia el pago del beneficio por años cotizados.

El beneficio se entregará a los jubilados de 65 años y más que cumplan con los años de cotización requeridos y equivale a 0,1 UF por año cotizado, con un máximo de 25 años (2,5 UF). Para las mujeres, se requiere un mínimo de 10 años cotizados¹, y para los hombres un mínimo de 20 años cotizados. Los datos de la Superintendencia muestran que esta política mejorará las pensiones de cerca de un millón de jubilados.

Enero de 2026:

Pago de compensación por diferencias de expectativa de vida para las mujeres.

Este beneficio es el llamado bono tabla, que establece que un hombre y una mujer que jubilen a la misma edad con el mismo monto de ahorro, deben tener la misma pensión. En la actualidad, esto no se da, producto de la mayor expectativa de vida femenina. El monto de este bono es decreciente si la mujer jubila antes de los 65 años, de acuerdo con los siguientes porcentajes:

Edad de jubilación por vejez	Porcentaje de compensación
65 años o más	100%
64 años	75%
63 años	50%
62 años	25%
61 años	15%
60 años	5%

Fuente: Ley 21.735.

¹ El requisito de 10 años de cotizaciones, se aumentará gradualmente en 12 meses por cada 24 meses transcurridos, hasta completar 15 años.

LA CRONOLOGÍA DE LA REFORMA PREVISIONAL

Se establece, además, una compensación mínima de 0,25 UF, y además un tope de pensión autofinanciada para determinar la compensación de 18 UF. Este beneficio debería incentivar a las mujeres a postergar la edad de jubilación.

De acuerdo con las estimaciones de la SP, esta compensación beneficiará en esa fecha a algo más de 750 mil mujeres.

Agosto de 2026:

Comienza la Cotización con Rentabilidad Protegida (CRP).

Este mecanismo consiste en la cotización adicional del 1,5% con cargo al empleador, para financiar el 0,1 UF por año cotizado. En ese momento la cotización aumenta en 0,9%, al año siguiente sube a 1,5%. Estos recursos se destinan al FAPP y son reconocidos como un préstamo de los cotizantes, con un rendimiento equivalente a la tasa de mercado de los bonos soberanos, aunque no se pueden liquidar hasta el momento del vencimiento.

Septiembre de 2026:

Aumenta la PGU para personas de 75 años o más.

El monto de la PGU aumentará a \$250.000, más el ajuste por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), para quienes tengan 75 años o más. Se amplía también la PGU para personas de 75 años o más beneficiarias de leyes reparatorias.

Abril de 2027:

Cambio desde el esquema de Multifondos hacia los Fondos Generacionales.

Se reemplaza el sistema de multifondos actual (A, B, C, D, E) por fondos definidos por cohortes etarias. Cada afiliado será asignado a un fondo según su edad, y se espera que, a medida que se acerque la edad de jubilación, el portafolio se vuelva más conservador y más líquido. Las administradoras deberán hacer transferencias desde los fondos actuales a los nuevos Fondos Generacionales sin recurrir a mercados secundarios y siguiendo las instrucciones de la Superintendencia de Pensiones.

Agosto de 2027:

Llamado a la primera licitación de stock de afiliados.

La primera licitación del stock de afiliados, medida que beneficiará a los afiliados al elevar la competencia entre las AFP y reducir sus costos de administración, tendrá lugar en agosto de 2027. En este proceso, que se realizará cada dos años, se licitará de forma aleatoria al 10% de los trabajadores que a la fecha correspondiente ya se encuentren afiliados. Este grupo será adjudicado en diciembre de 2027 al oferente con la menor comisión, la que deberá mantener por cinco años para todos sus afiliados.

Septiembre de 2027:

Aumenta la PGU para personas de 65 años o más.

El monto de la PGU aumentará a \$250.000, más el ajuste por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), para quienes tengan 65 años o más. Se inician también las solicitudes de PGU para personas beneficiarias de leyes de reparación y para personas montepiadas de Dipreca y Capredena, que cumplan los requisitos.

La reforma previsional contempla cambios adicionales, como i) establecer un mecanismo simplificado de cotización para trabajadores por cuenta propia e independientes (marzo 2026); ii) permitir la cotización solidaria de los afiliados en beneficio de cónyuge, conviviente civil e hijos, integrantes de su grupo familiar, lo que debe ser determinado por la SP mediante una norma reglamentaria; y iii) centralizar el sistema de cobranza de cotizaciones previsionales (junio 2026), lo que hace evidente el gran desafío que existe en su correcta implementación.

Resulta claro además lo exigente de este calendario en términos de las capacidades técnicas y ejecutivas, tanto del gobierno como de los agentes privados, para llevarlo a cabo en buena forma y poder hacer los ajustes que se requieran para evitar situaciones indeseadas. El gobierno ha constituido a la fecha varias Mesas Técnicas, que deberían contar con la colaboración de los expertos del sector privado. Temas especialmente complejos en lo técnico es el diseño de los fondos generacionales, de las carteras de referencia y del proceso de licitación, ya que todos estos aspectos se vinculan en forma directa con los retornos de las inversiones, aspecto central en el logro de mejores pensiones.





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

TEMA DE ANÁLISIS

LA GLOBALIZACIÓN Y SUS PERDEDORES

LA GLOBALIZACIÓN Y SUS PERDEDORES

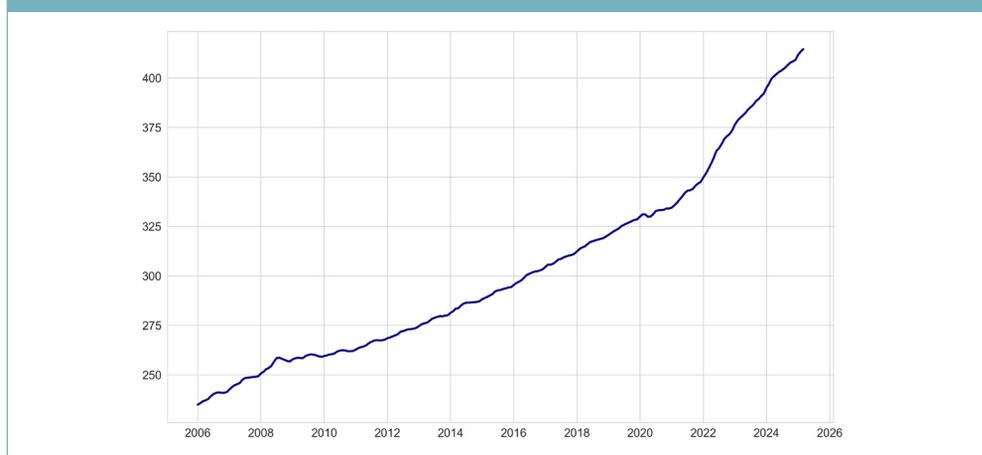
Maximiliano Villalobos¹

1. EL CASO DE ESTADOS UNIDOS:

Entre aproximadamente el año 2000 y la actualidad, Estados Unidos ha vivido una tensión silenciosa en sus fábricas: por un lado, la avalancha de importaciones—sobre todo procedentes de Asia—contuvo el avance de los salarios; por el otro, esa misma apertura abarató los bienes que los propios obreros compran a diario. Para medir cuán lejos llegó ese equilibrio inestable, este apartado sigue seis series de tiempo, todas desestacionalizadas para aislar los movimientos de fondo: el IPC general y sus dos grandes componentes —bienes y servicios—, los salarios nominales por hora en manufactura y en sectores comparables, el salario real convencional resultante de dividir el salario nominal por el IPC general, y dos versiones de poder adquisitivo que separan lo que el sueldo permite comprar en bienes y lo que alcanza para pagar servicios. Con esa doble visión —de trabajador y consumidor— se evalúa si la caída persistente de los precios de los bienes logró compensar, aunque fuera en parte, la presión que la competencia global puso sobre los ingresos de los trabajadores manufactureros en Estados Unidos².

La evolución de los precios durante el período muestra dinámicas diferenciadas cruciales para la hipótesis. El IPC de servicios exhibió un crecimiento constante y pronunciado, pasando de un índice aproximado de 240 a más de 400, actuando como el principal impulsor de la inflación general durante la mayor parte del tiempo.

GRÁFICO N°1: EVOLUCIÓN IPC DE SERVICIOS (2006-2025)



Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

En contraste, el IPC de bienes tuvo una trayectoria mucho más moderada y volátil entre 2008 y 2020, manteniéndose relativamente estable.

¹ Ingeniero Comercial mención Economía PUC y Magíster en Economía Aplicada PUC.

² Si bien la globalización comercial empezó fuertemente alrededor del año 2000 con la irrupción de China como potencia económica global, las series de salario por hora y por sector en el US Bureau of Labor Statistics parten el año 2006, razón por la cual no se extendió el análisis para considerar un horizonte de tiempo más extendido.



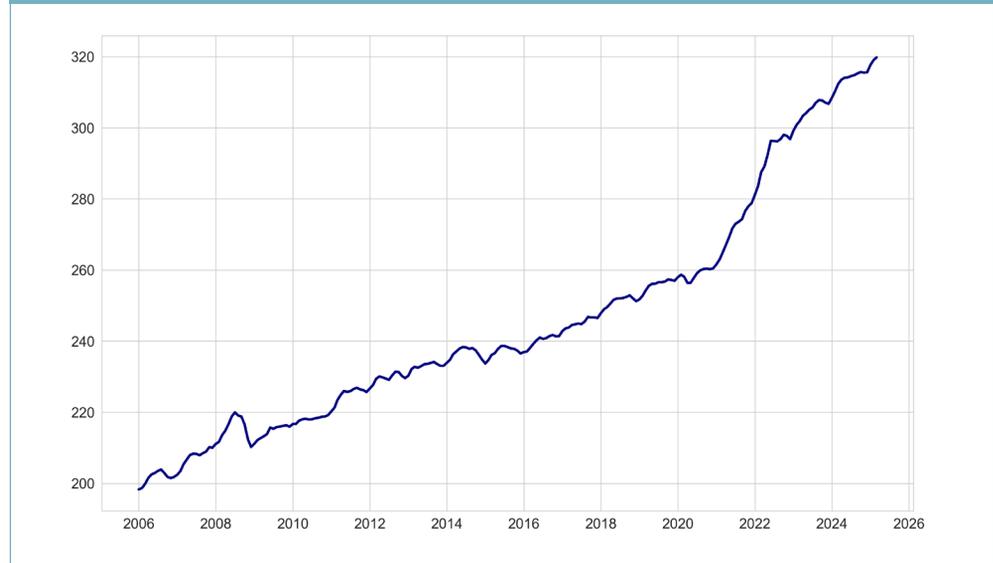
GRÁFICO N°2: EVOLUCIÓN IPC DE BIENES (2006-2025)



Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

Sin embargo, a partir de 2021, este índice experimentó un crecimiento explosivo, superando temporalmente incluso el ritmo de los servicios antes de estabilizarse en un nivel significativamente más alto, pasando de cerca de 180 a picos sobre 220. El IPC general, como combinación de ambos, siguió una pendiente más suave que los servicios hasta 2020, acelerándose notablemente después.

GRÁFICO N°3: EVOLUCIÓN IPC GENERAL (2006-2025)

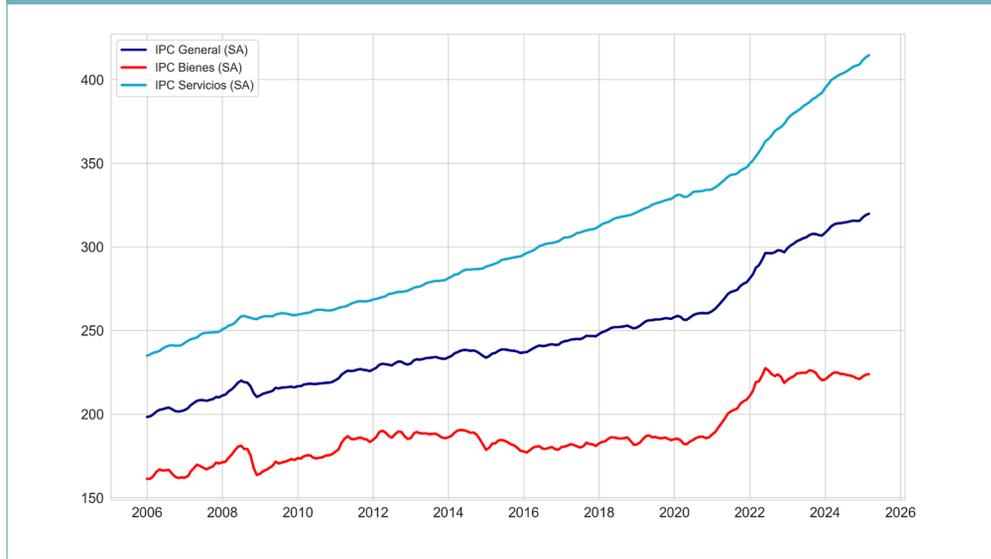


Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

La comparación gráfica de los tres índices ilustra claramente la gran brecha en el crecimiento de precios entre bienes y servicios hasta 2020 y el cambio drástico posterior.

TEMA DE ANÁLISIS

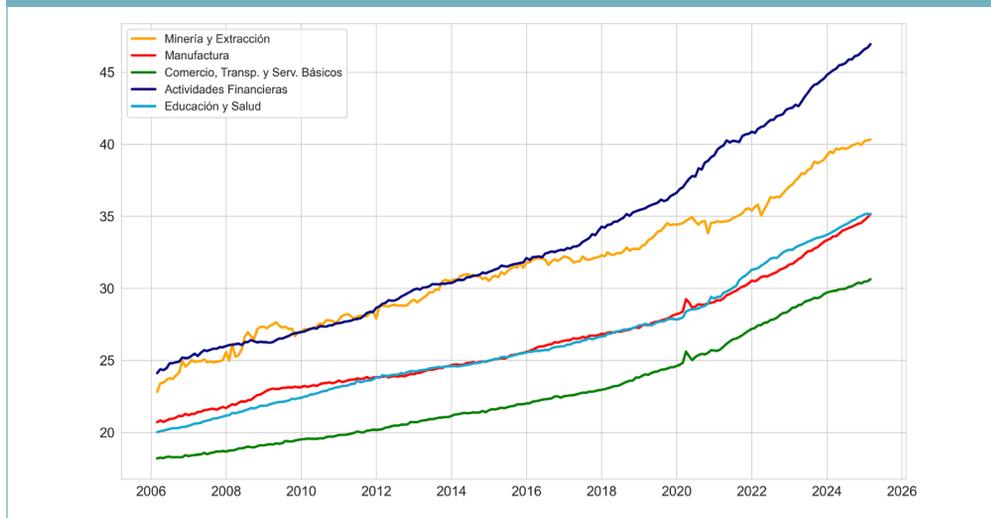
GRÁFICO N°4: EVOLUCIÓN DEL IPC GENERAL, BIENES Y SERVICIOS (2006-2025)



Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

En cuanto a los salarios nominales, el sector manufacturero mostró un crecimiento constante y sostenido, aumentando de aproximadamente \$21 a \$35 por hora. Si bien este ritmo fue comparable al de Educación y Salud y superior al de Comercio, Transporte y Servicios Básicos; fue notablemente inferior al de sectores como Actividades Financieras o Minería.

GRÁFICO N°5: EVOLUCIÓN DE SALARIOS NOMINALES POR SECTORES (2006-2025)



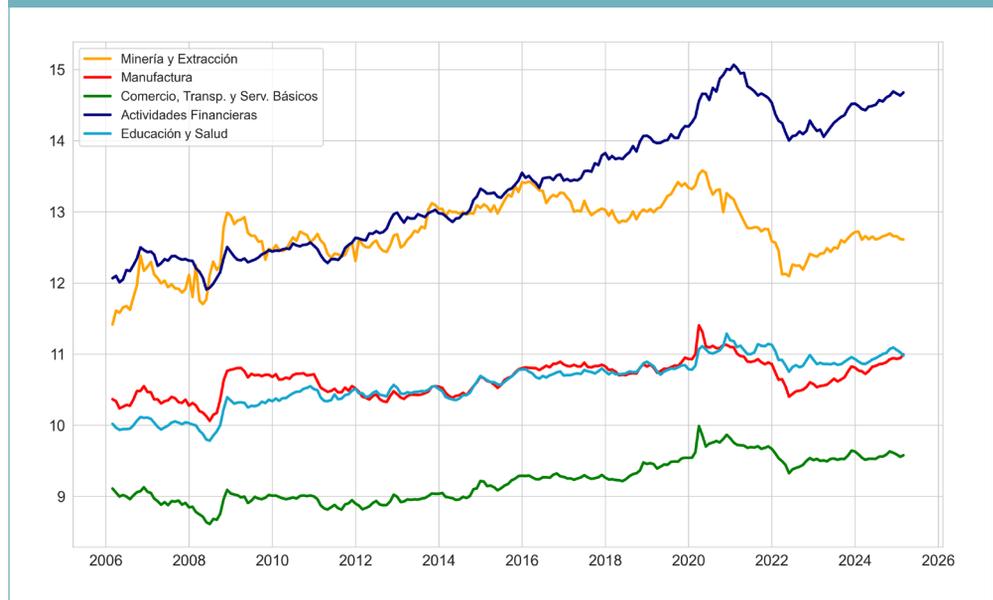
Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

Al traducir esto a poder adquisitivo general mediante el salario real, se observa que en manufactura el crecimiento fue muy modesto a lo largo del período, pasando de un índice aproximado de 10 a 11, con un estancamiento relativo durante varios años y terminando el período cerca de los niveles de 2018-2019. Esto indica que el aumento nominal apenas logró compensar el incremento del costo de la canasta general de bienes y servicios.

TEMA DE ANÁLISIS



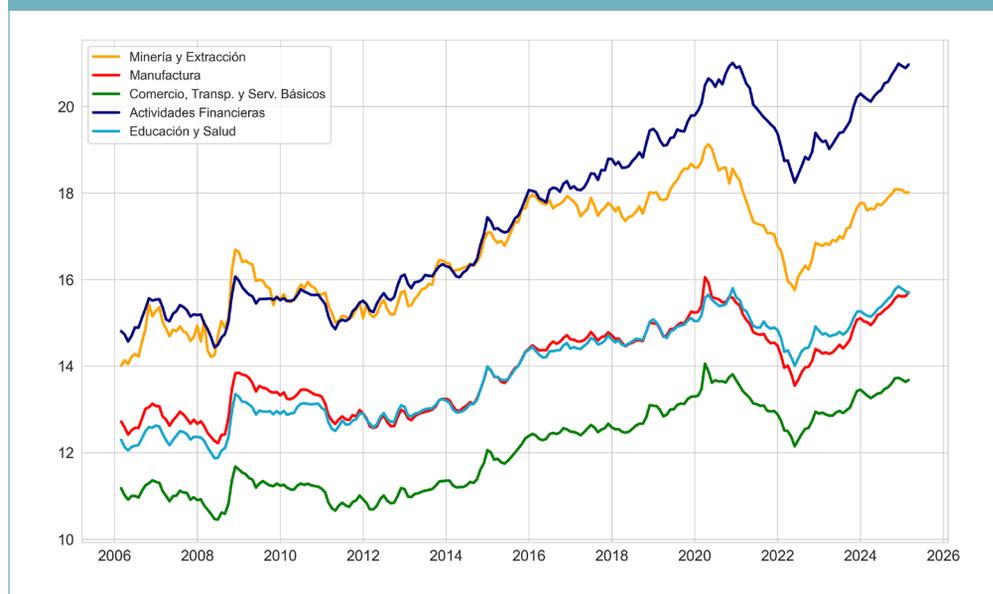
GRÁFICO N°6: EVOLUCIÓN DE SALARIOS REALES POR SECTORES (2006-2025)



Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

Sin embargo, al analizar el salario nominal ajustado según el IPC de bienes, la historia para el trabajador manufacturero es diferente. Este indicador muestra una tendencia al alza mucho más clara y pronunciada que el salario real, pasando de aproximadamente 12.5 a casi 16, con un crecimiento particularmente visible entre 2010 y 2020. Aunque también se vio afectado negativamente por la fuerte inflación de bienes post-2021, el nivel final se mantuvo significativamente más alto que al inicio y notablemente por encima del nivel del salario real.

GRÁFICO N°7: EVOLUCIÓN DE SALARIOS REALES SEGÚN IPC DE BIENES POR SECTORES (2006-2025)

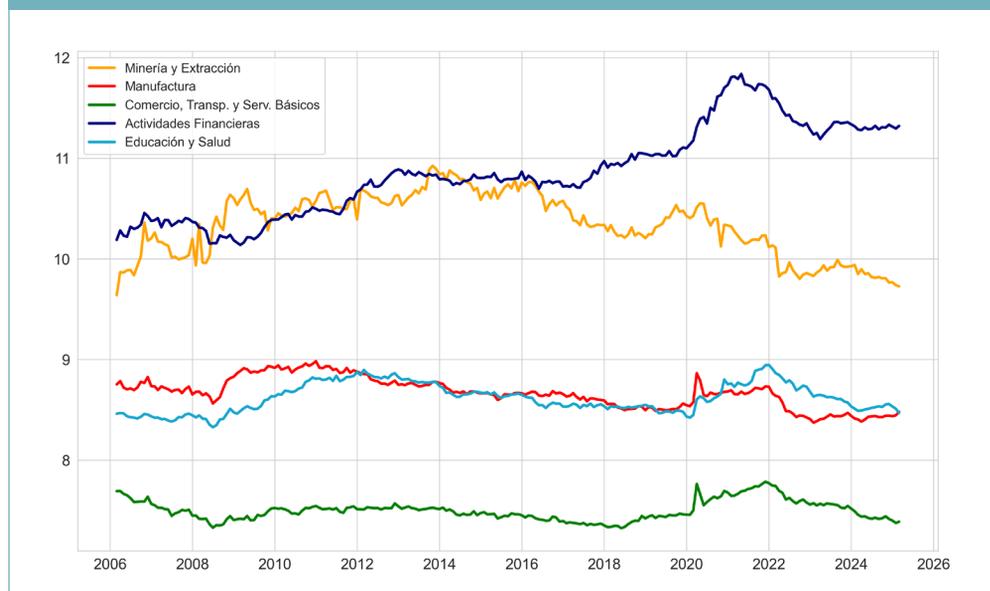


Fuente: US Bureau of Labor Statistics.



Para completar la imagen anterior, es necesario ver la evolución del salario nominal ajustado por el IPC de servicios, indicador que mide la capacidad de compra de los salarios nominales frente al precio de los servicios. Este gráfico muestra una tendencia marcadamente diferente al Gráfico N°6 para la mayoría de los sectores, incluido Manufactura, este indicador muestra un estancamiento o incluso un deterioro a lo largo del período. El poder de compra de los salarios nominales para adquirir servicios ha disminuido o, en el mejor de los casos, se ha mantenido, reflejando el fuerte y constante aumento del IPC de Servicios ³.

GRÁFICO N°8: EVOLUCIÓN DE SALARIOS REALES SEGÚN IPC DE SERVICIOS POR SECTORES (2006-2025)



Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

Al evaluar si el sector manufacturero fue perjudicado de forma exclusiva o desproporcionada en comparación con otros, la evidencia gráfica sugiere una imagen más matizada. Si bien es cierto que el crecimiento del salario real en manufactura (Gráfico N°6) fue modesto y significativamente inferior al de sectores como Finanzas o Minería, su desempeño no fue singularmente negativo. De hecho, su trayectoria en salario real es muy similar a la del sector de Educación y Salud, y consistentemente superior a la de Comercio, Transporte y Servicios Básicos. Al observar el salario real en términos de bienes (Gráfico N°7), Manufactura muestra una mejora importante hasta 2021, alineándose nuevamente con Educación y Salud y superando a Comercio, lo que sugiere que se benefició, al igual que otros consumidores, de la relativa estabilidad de precios de los bienes durante gran parte del período. Por el contrario, al medir el salario real en términos de servicios (Gráfico N°8), Manufactura experimenta un estancamiento o deterioro similar al de Educación y Salud, ambos considerablemente peor que Finanzas o Minería, pero ligeramente mejor que Comercio. Por lo tanto, en lugar de un perjuicio exclusivo, los datos indican que Manufactura se comportó de manera similar a otros sectores de ingresos medios o medio-bajos, enfrentando dificultades para mantener el poder adquisitivo frente a los servicios caros, pero beneficiándose relativamente del acceso a bienes que la globalización y la apertura comercial permiten.

³ Salvo en el caso de aquellos trabajadores de la industria financiera, en la cual, aún frente al aumento en el costo de servicios, el crecimiento del salario nominal lo compensa.

LA GLOBALIZACIÓN Y SUS PERDEDORES

En conclusión, los datos analizados no respaldan la hipótesis de que los trabajadores del sector manufacturero hayan sido perjudicados de manera exclusiva o desproporcionada en comparación con todos los demás sectores presentados durante el período 2006-2024. Su evolución salarial, tanto nominal como real, a menudo se alinea con la de otros sectores importantes como Educación y Salud, y generalmente supera al sector de Comercio, Transporte y Servicios Básicos. Si bien no alcanzó las ganancias de sectores de altos ingresos como Finanzas o Minería, tampoco fue el único sector con dificultades. Es importante destacar que, a pesar del modesto crecimiento del salario real general, la capacidad específica para adquirir bienes sí mejoró considerablemente para los trabajadores manufactureros hasta 2021, lo que sugiere que sí experimentaron un beneficio como consumidores por el lado de los precios de los bienes, aunque este efecto fue compartido con otros sectores y no impidió que su poder adquisitivo general se viera limitado, especialmente por el costo creciente de los servicios. El cambio en la dinámica inflacionaria post-2021, con el alza en precios de bienes, complicó aún más este panorama.

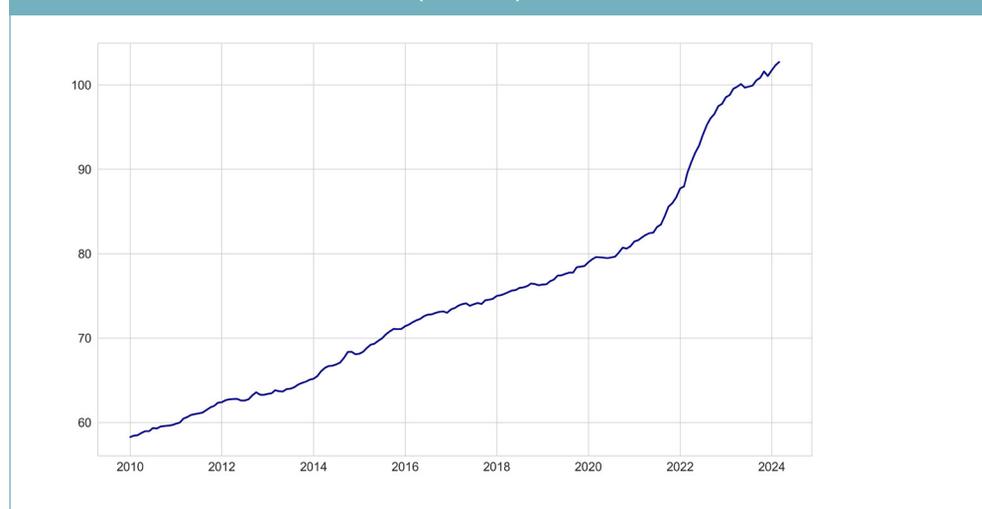
2. EL CASO DE CHILE:

Replicando la lógica aplicada al caso estadounidense, este apartado analiza la evolución del poder adquisitivo de los trabajadores chilenos entre 2010 y comienzos de 2024. Así como en Estados Unidos, la apertura comercial abarata bienes de consumo, pero introduce competencia que presiona los salarios. El foco estará en describir, primero, la dinámica de los precios de consumo, luego, el desempeño salarial de seis sectores: Comercio, Enseñanza, Finanzas, Manufactura, Minería y Salud.

a) Dinámica de precios de consumo

El IPC general (Gráfico N°9) avanza de forma gradual hasta 2021 y luego se acelera con fuerza, pasando de niveles cercanos a 80 a valores sobre 100 en solo dos años. El componente de transables (Gráfico N°10) muestra la misma calma prepandemia y un salto similarmente brusco durante esta. En contraste, el IPC de no transables (Gráfico N°11) —dominado por servicios locales como Vivienda, Educación y Salud— muestra una tendencia más suavizada, acelerando de manera menos abrupta en 2020-2022. La comparación simultánea (Gráfico N°12) confirma que, durante la mayor parte del período, los servicios se encarecen ligeramente más rápido que los bienes, pero esa brecha se estrecha tras la sorpresa inflacionaria global debido a la pandemia.

GRÁFICO N°9: EVOLUCIÓN DEL IPC GENERAL (2010-2024)

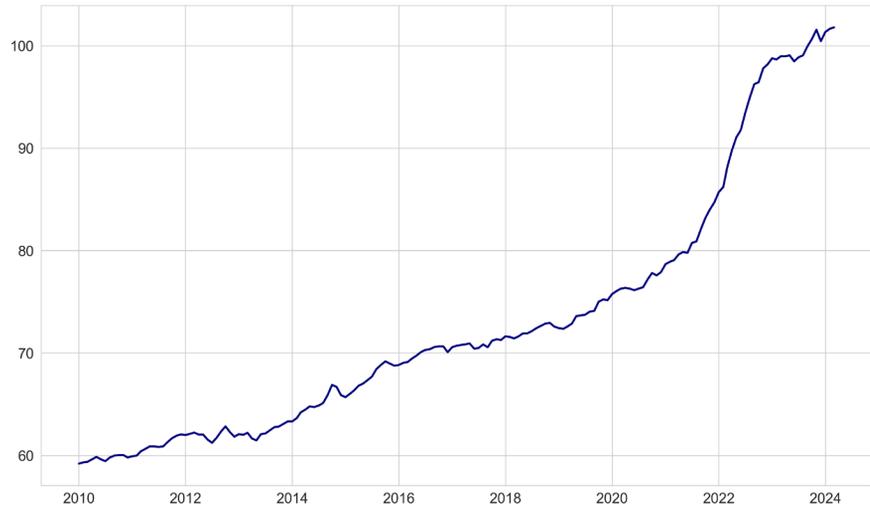


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH.

TEMA DE ANÁLISIS

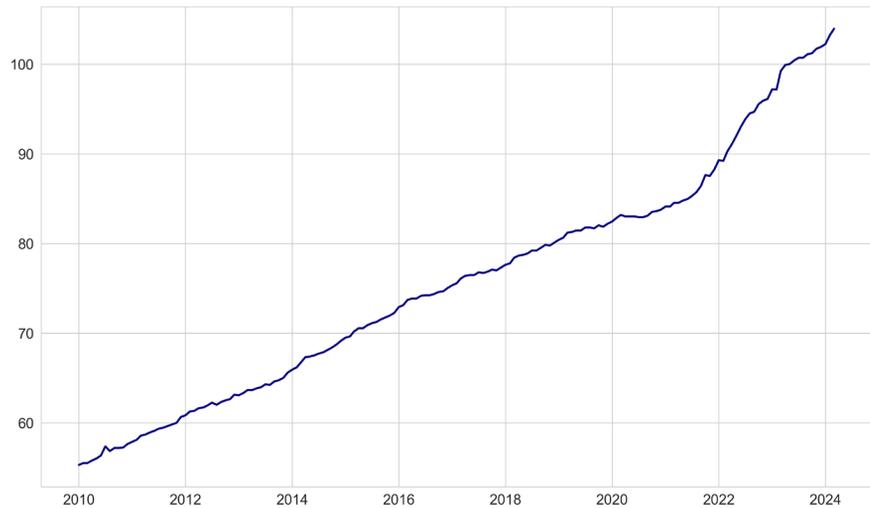


GRÁFICO N°10: EVOLUCIÓN DEL IPC DE TRANSABLES (2010-2024)



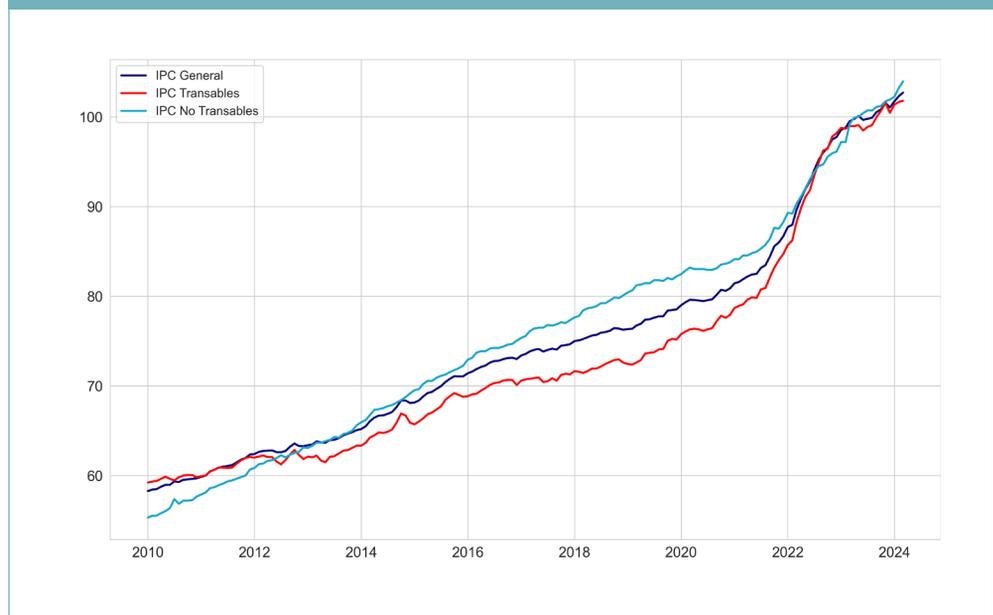
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH.

GRÁFICO N°11: EVOLUCIÓN DEL IPC DE NO TRANSABLES (2010-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH.

GRÁFICO N°12: COMPARACIÓN IPC GENERAL, TRANSABLES Y NO TRANSABLES (2010-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH.

b) Salarios y poder adquisitivo por sector

Los salarios nominales, en base a los datos del seguro de cesantía⁴ (Gráfico N°13), aumentan sostenidamente en todos los sectores, aunque con brechas marcadas: Minería se destaca desde el inicio y supera holgadamente los dos millones y medio de pesos al término del período; Finanzas ocupa un cómodo segundo lugar; mientras Salud y Enseñanza se mantienen en un bloque intermedio junto a Manufactura, con Comercio rezagado. Una vez descontada la inflación general (Gráfico N°14), las trayectorias se aplanan y el salto inflacionario de 2022-2023 erosiona parte de los avances, pero Finanzas conserva su ventaja relativa y Minería sigue liderando con holgura.

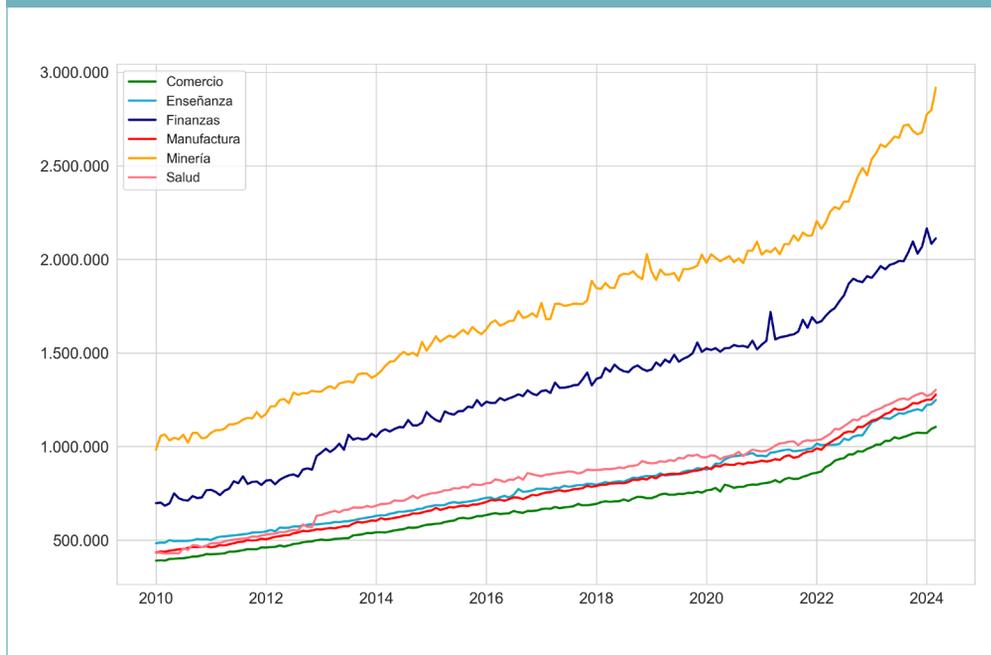
Al desagregar el poder de compra, el salario real en términos de bienes (Gráfico N°15) muestra una mejora sostenida hasta 2021: Manufactura y Enseñanza recortan parte de la distancia que las separaba de Salud —sin llegar a superarla— y pasan con holgura al sector Comercio. Tras la pandemia, manufactura sigue aumentando su salario real en términos de bienes, aunque a un paso bien lento, que es prácticamente el mismo que trae desde 2010. En cuanto al salario real en términos de servicios (Gráfico N°16), se sigue prácticamente el mismo patrón que el salario real en términos de bienes, aunque con evoluciones o pendientes más suavizadas. El patrón chileno, por tanto, refuerza la lógica observada en Estados Unidos: los servicios financieros exhiben un desempeño relativamente favorable, pero es la Minería —claro ganador de la globalización en Chile— la que domina el ranking salarial.

⁴ Se utilizó la muestra correspondiente al 3% de los afiliados al Seguro de Cesantía. Los datos de salarios nominales corresponden a promedios mensuales por sector económico.

TEMA DE ANÁLISIS

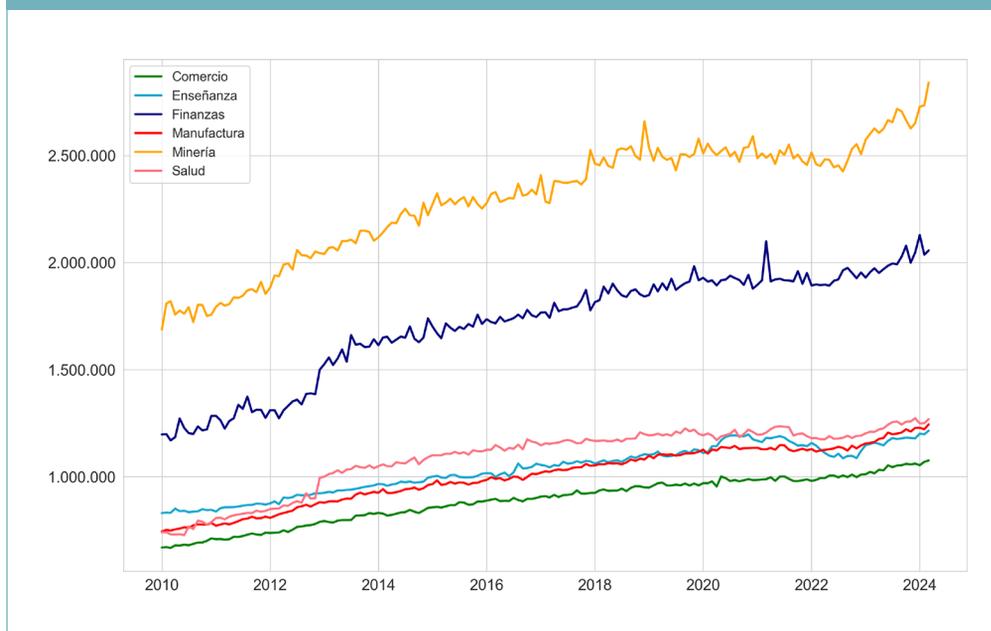


GRÁFICO N°13: EVOLUCIÓN SALARIOS NOMINALES POR SECTOR (2010-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH y datos del Seguro de Cesantía.

GRÁFICO N°14: EVOLUCIÓN SALARIOS REALES POR SECTOR (2010-2024)

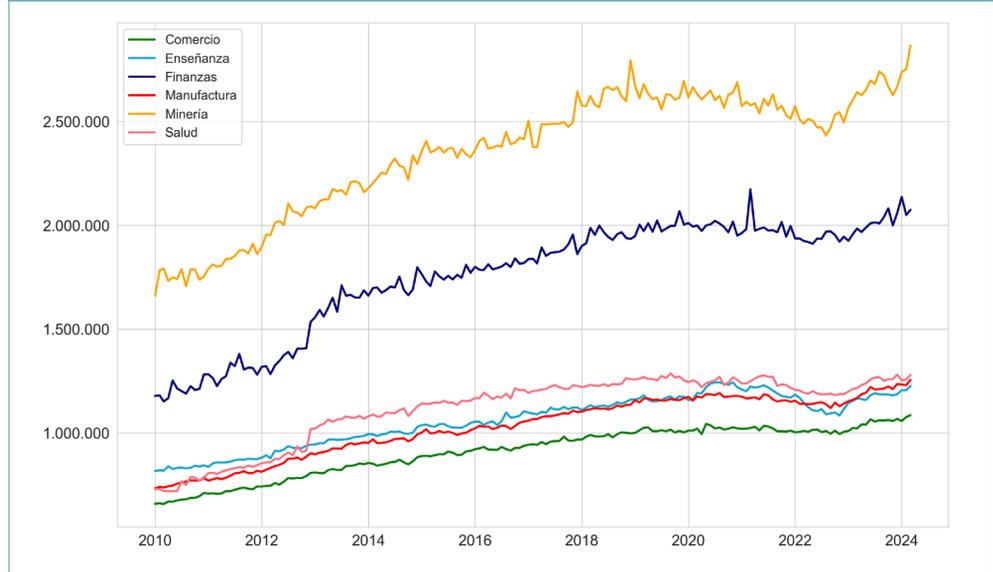


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH y datos del Seguro de Cesantía.

TEMA DE ANÁLISIS

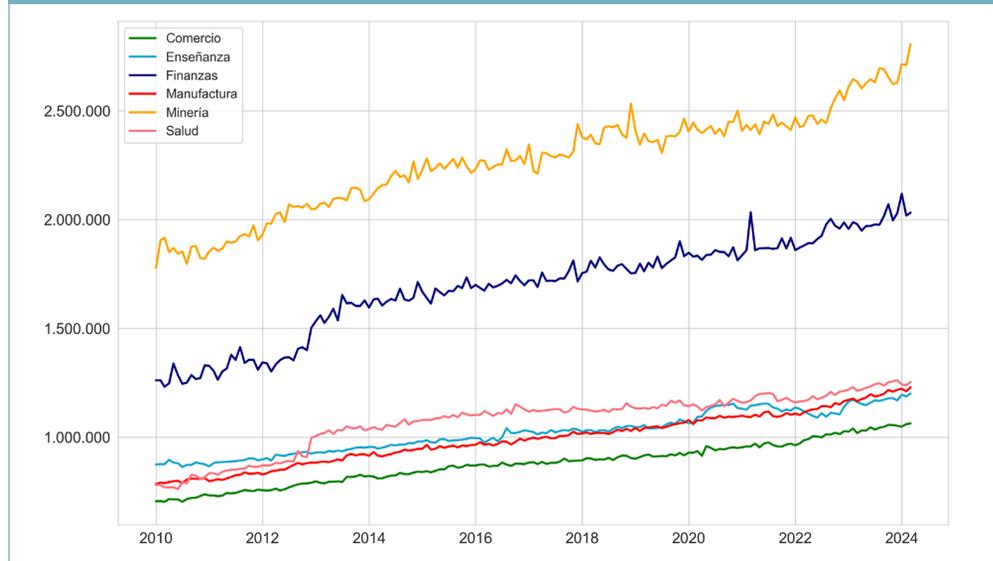


GRÁFICO N°15: EVOLUCIÓN SALARIO REAL EN TÉRMINOS DE BIENES POR SECTOR (2010-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH y datos del Seguro de Cesantía.

GRÁFICO N°16: EVOLUCIÓN SALARIO REAL EN TÉRMINOS DE SERVICIOS POR SECTOR (2010-2024)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH y datos del Seguro de Cesantía.

CONCLUSIÓN

Al igual que en Estados Unidos, los trabajadores chilenos experimentan la paradoja de ver cómo los bienes importados abaratan su canasta mientras los servicios domésticos encarecen su costo de vida. No obstante, la estructura productiva local enfatiza la primacía de la Minería, que capitaliza plenamente las ventajas de la globalización, seguida —a cierta distancia— por el sector Financiero. El resto de los sectores se agrupan con trayectorias similares, con Comercio en el extremo inferior.



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

MODIFICACIONES LEGALES

ABRIL 2025

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

ÁREA LABORAL

Informe preparado por Rodrigo Palacios y Diego Marín

Reforma al Sistema Previsional

¿En qué consiste el aumento de la cotización obligatoria con cargo al empleador?

El pasado miércoles 26 de marzo se publicó en el Diario Oficial la Ley 21.735, que reforma el sistema previsional y crea un seguro social. Con esta ley se aumenta la cotización previsional de cargo al empleador en un 7%. Su implementación será gradual e incluso podría extenderse hasta en 11 años.

Desde la remuneración del mes de agosto de 2025, aumentará en 1 punto porcentual la cotización obligatoria con cargo al empleador. El alza se completará en un periodo de 9 años, con la posibilidad de extenderse a 11 años, en la medida que la evaluación externa sobre la Ley de Cumplimiento Tributario dé cuenta de un menor efecto recaudatorio al esperado. Así quedó establecido conforme a las recomendaciones que el Consejo Fiscal Autónomo realizó durante la tramitación legislativa.

Al final del período de implementación, el aumento con cargo al empleador será de un 8,5% (que incluye el actual SIS).

Los años y % de aumento serán los siguientes:

- Agosto de 2025: 1%
- Agosto de 2026: 3,5%
- Agosto de 2027: 4,25%
- Agosto de 2028: 5%
- Agosto de 2029: 5,7%
- Agosto de 2030: 6,4%
- Agosto de 2031: 7,1%
- Agosto de 2032: 7,8%
- Agosto de 2033: 8,5%

Menor efecto recaudador de la Ley de Cumplimiento Tributario

El Ministerio de Hacienda, en el mes de noviembre del año 2027, deberá contratar un organismo externo que realice una evaluación sobre la implementación y aplicación de las medidas contenidas en la Ley 21.713 (sobre Cumplimiento Tributario), y su efecto sobre la recaudación fiscal.

MODIFICACIONES LEGALES. ABRIL

Si esa evaluación externa da cuenta de un menor efecto recaudatorio al esperado, la gradualidad será de 11 años y los porcentajes serán los siguientes:

- Agosto de 2029: 5,5%
- Agosto de 2030: 6%
- Agosto de 2031: 6,5%
- Agosto de 2032: 7%
- Agosto de 2033: 7,5%
- Agosto de 2034: 8%
- Agosto de 2035: 8,5%

Distribución de la cotización adicional (Incluye el SIS de 1,5%)

Ya en régimen, la distribución de esta cotización adicional será la siguiente: 4,5% va a la cuenta de capitalización individual de cada trabajador.

4% al llamado Seguro Social, que será administrado mediante un Fondo Autónomo de Protección Previsional – FAPP. Este 4% se distribuye en:

2,5% al Seguro Social Permanente (1,5% para el SIS y un 1% para la compensación a mujeres por mayor expectativa de vida).

1,5% a la Cotización con Rentabilidad Protegida (CRP), con el cual se financiará la garantía de 0,1 UF por año cotizado.

Otras novedades

Licitación de stock: Esto tendrá lugar a más tardar en agosto de 2027 y funcionará a través de la selección aleatoria de un 10% de afiliados quienes serán asignados a la AFP licitante, la cual será la que tenga la comisión más baja del mercado y deberá mantenerla durante cinco años.

Mejoras al proceso de cobranza previsional: Crea el “Sistema Único de Cobranza de Cotizaciones”, centralizando las gestiones de cobro prejudicial y judicial para optimizar la recuperación de las deudas.

Ley Karin: Nuevas obligaciones para las empresas

Informe preparado por Isidora Esteyes y Diego Marín

A partir del 15 de abril, las empresas tendrán nuevas obligaciones respecto de denuncias por acoso laboral, sexual y violencia en el trabajo, además de la obligación de los organismos administradores de elaborar reportes al respecto y enviarlos a la SUSESO.

El pasado 3 de enero se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.724, que incorpora esta nueva obligación para los empleadores en relación con las denuncias por Ley Karin, establecida a través de las instrucciones contenidas en la circular N° 3854 de la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO).

A continuación, se destacan las principales obligaciones que establece la ley: Los organismos administradores del seguro de la Ley N° 16.744 deberán difundir semestralmente entre sus entidades empleadoras adheridas o afiliadas información sobre la cantidad de denuncias presentadas por acoso laboral, sexual o violencia en el trabajo, así como las acciones y/o medidas adoptadas en cada una de ellas.

MODIFICACIONES LEGALES. ABRIL

Los empleadores estarán obligados a remitir al organismo administrador información acerca de las denuncias que reciban por conductas de acoso laboral, sexual y violencia en el trabajo. Se establece un nuevo mecanismo para la remisión de dicha información a los organismos administradores, de acuerdo con el formato establecido en el Anexo N° 67 "Informe denuncia Ley Karin a organismo administrador".

La obligación de informar deberá cumplirse en un plazo de 5 días hábiles contado desde que el empleador tome conocimiento de la denuncia.

La información deberá contener, al menos:

- a) El tipo de acciones y/o medidas adoptadas en cada caso, independientemente de si fueron presentadas ante el empleador, la Dirección del Trabajo o la Contraloría General de la República.
- b) Los datos y clasificaciones necesarias que permitan al organismo administrador realizar el seguimiento de las acciones y medidas adoptadas, así como las actividades de vigilancia destinadas a la prevención de los riesgos específicos.

Los empleadores deberán adoptar las medidas necesarias para resguardar la confidencialidad de los datos de la persona denunciante al entregar la información.

Los organismos administradores podrán prestar asistencia técnica e intervenir cuando los empleadores no cumplan las medidas preventivas y correctivas contenidas en el protocolo de la Ley Karin ni en los informes finales de investigación.

El primer reporte que deben entregar los empleadores deberá contener la información de las denuncias presentadas desde el 3 de enero de 2025.

ÁREA TRIBUTARIA

Informe preparado por Equipo Tributario

CALENDARIO TRIBUTARIO: OPERACIÓN RENTA Y OTROS VENCIMIENTOS

30 DE ABRIL

VENCIMIENTO:

Cuota 1 de contribuciones.

Cuota 1 sobretasa de bienes inmuebles (7 bis).

Pago del "Impuesto al lujo".

Declaración y pago de impuesto a la renta (Operación Renta).

OPERACIÓN RENTA

8 AL 30 DE ABRIL

Se debe realizar la Declaración y Pago del Impuesto a la Renta a través del sitio web del Servicio de Impuestos Internos.

9 DE MAYO

Vence el plazo para la Declaración del Impuesto a la Renta en los casos en que no hay pago o existe devolución.



MODIFICACIONES LEGALES. ABRIL

Si la declaración de renta es con devolución de impuestos, las retenciones serán devueltas dependiendo de la fecha de presentación:

- a. Presentaciones entre el 1° y el 8 de abril: devolución el 25 de abril.
- b. Presentaciones entre el 9 y el 21 de abril: devolución el 14 de mayo.
- c. Presentaciones entre el 22 y el 28 de abril: devolución el 23 de mayo.
- d. Presentaciones entre el 29 de abril y el 9 de mayo: devolución el 30 de mayo.

Quienes soliciten devolución por cheque recibirán el giro el 30 de mayo, para declaraciones ingresadas entre el 1 de abril y el 9 de mayo.

28 DE JUNIO

Vence el plazo para la Declaración Jurada de Inversión en el Extranjero, sobre operaciones realizadas en el exterior hasta el 31 de diciembre del año anterior, por los montos y saldos que se registren a esa fecha.

ÁREA DERECHO DE AGUAS

Informe preparado por Felipe Hargous

Nueva reforma al Código de Aguas

La Ley 21.740, publicada el miércoles 23 de abril, modifica el Código de Aguas en lo relativo al procedimiento de fiscalización y vigilancia por parte de la Dirección General de Aguas (DGA). A petición de la DGA, las Municipalidades u otros órganos de la administración del Estado podrán ejecutar medidas de policía y vigilancia en cauces naturales y acuíferos, denunciando y/o sancionando la cantidad y calidad de las aguas utilizadas, las obras sin autorización, la extracción de aguas sin título, entre otras facultades.

El mismo cuerpo legal establece un procedimiento abreviado: desde el levantamiento de un Acta de Inspección donde consten los hechos constitutivos de infracción hasta los descargos en los plazos previstos que pueda presentar el titular o presunto infractor, de modo que el Director de Aguas resuelva mediante resolución fundada en plazos reducidos. Cuando se constate extracción de aguas no autorizada o se trate de obras o labores que puedan afectar un acuífero, la DGA podrá ordenar la paralización inmediata hasta su regularización o autorización, incluso con auxilio de la fuerza pública.

Esta modificación busca imponer altos estándares en la utilización de los derechos de aguas, facultando a la DGA y a otros órganos del Estado a fiscalizar y vigilar el correcto uso del recurso, con el objetivo de resguardar el agua ante la escasez hídrica que afecta a gran parte del país y las numerosas zonas con restricciones o prohibiciones vigentes.





CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
A B R I L

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

A large, stylized green outline of an open book with horizontal lines representing text on the pages and a bookmark at the bottom.

**BOOK
REVIEW**

"DESDE LA TRINCHERA" ANGEL SOTO

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile

BOOK REVIEW

"Una cura de humildad sobre management, finanzas y emprendimiento, porque todo lo predecible no lo fue tanto", es el subtítulo de este libro escrito por el empresario español Javier García.

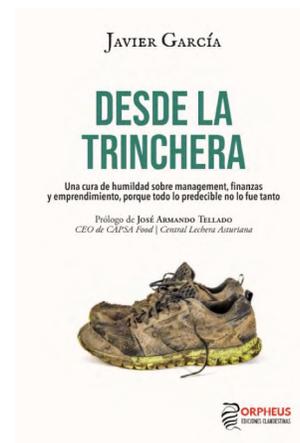
Escrito, como el mismo señala, "desde el barro", es decir, desde su experiencia empresarial donde se toman las decisiones con la mente inquieta y un corazón necesitado de conocimiento; nos orienta en un camino para enfrentar las nuevas incertidumbres, riesgos y -especialmente- abordar esta "otra forma de vivir", de pensar, de actuar y aprender que nos está tocando experimentar en esta nueva era "de la inteligencia artificial".

Su propuesta aporta elementos y relevancia a la gestación de un nuevo management, "más humano y con más impacto", especialmente que permita dar satisfacción a clientes que, como nunca en la historia, habían tenido tantas opciones para consumir como las que puede pensar. Si en nuestro book review del mes pasado hablamos de la importancia de la "libertad de elegir", en este libro vemos cómo podemos dar una respuesta.

Recordando la importancia de la mirada histórica en el proceso de toma de decisiones, nos recuerda que los grandes cambios y revoluciones, especialmente aquellas inspiradas en tecnologías disruptivas, dependieron del management y la forma en que hacemos las cosas, transformando las empresas, involucrando a las personas y utilizando el conocimiento humano. Este último ha sido un factor de aceleración histórica determinante, el punto es, ¿cómo lo gestionamos desde nuestra organización?

En esta época de incertidumbre -que personalmente a veces pienso no sé si tiene más incógnitas que antaño- su invitación es a construir más y mejor capital social de manera que se apunte a un país (organización) que favorezca las ideas, el riesgo, el aprendizaje, el mérito, el esfuerzo y éste sea recompensado.

Aplicado a un país como Chile, actualmente inmovilizado y mirando desde la galería el avance del progreso, la pregunta es: ¿cómo avanzar en un tejido productivo que produzca una efervescencia empresarial, tecnológica y de conocimiento que sea imbatible e imposible de imitar? (pp. 51-53), y de paso, nos ponga nuevamente en la senda del progreso.



"DESDE LA TRINCHERA"

Es curioso que, avanzado el siglo XXI, aún haya que insistir en que el centro de toda organización -sea pública o privada- está en las personas y su libertad, en el uso de su talento y cómo visualizan y ejecutan soluciones a problemas complejos. Y si estamos de acuerdo en que eso es lo central, es decir, logramos avanzar hacia un consenso, la siguiente pregunta será ¿por qué entonces los ideales que más nos importan como seres humanos se mantienen ausentes de varios discursos directivos/empresariales?

El autor de "Desde la trinchera", pone en relevancia que "nunca en la historia económica había sido tan importante la humanización de las empresas" (p. 105).

Un "nuevo management" implica empresas no solo más humanas, sino más creativas, con propósitos sólidos y mentes abiertas a la máxima contribución, lo que también se traduce en la innovación que no es sólo cosa de dinero, sino de personas.

Más inteligencia y menos materiales, puede ser un camino interesante de explorar en el que son necesarias buenas preguntas, buenos datos y disposición a aprender.

En síntesis, lo que hace Javier García es aproximarnos a lo que, en otro libro en coautoría con Xavier Marcet, han denominado el "management humanista". Es decir, un enfoque de gestión que, a diferencia del pasado con foco en la eficiencia, el control y los resultados financieros, ahora, sin descuidarlos, ponga a las personas en el centro de la organización. Especialmente, si en la mirada de la larga duración histórica observamos una evolución desde el trabajador manual, al del conocimiento y -en el futuro- al del pensamiento.



DIRECTORA

María Cecilia Cifuentes,

Magíster en Economía, Pontificia
Universidad Católica de Chile

Ingeniero Comercial mención Economía,
Pontificia Universidad Católica de Chile

mceciliacifuentes.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR

Maximiliano Villalobos Andueza

Magíster en Economía Aplicada mención
Macroeconomía, Pontificia Universidad
Católica de Chile.

Ingeniero Comercial mención Economía,
Pontificia Universidad Católica de Chile.

mrvillalobos.ese@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.

CE F ANÁ LISIS

INFORME
MACROFINANCIERO
N° 89

2025
ABRIL