

CAPÍTULO I.

DESARROLLOS

MACROECONÓMICOS







I.1. CONTEXTO INTERNACIONAL

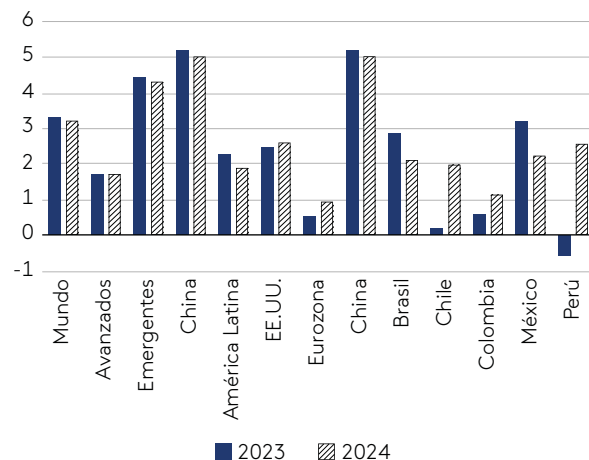
En 2023 el crecimiento mundial alcanzó un 3,3%, ligeramente inferior al 3,5% registrado en 2022, pero superando las proyecciones iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI) que anticipaban una expansión de 2,9%. Este dinamismo global estuvo marcado por una gran heterogeneidad entre las distintas economías. Estados Unidos sorprendió con un sólido crecimiento del 2,5%, sustentado en un mercado laboral resiliente, mientras que China alcanzó un 5,2%, en línea con lo que se esperaba al comienzo del año. En la Eurozona, el crecimiento fue prácticamente nulo, con un estancamiento del 0,5%. En América Latina, se observaron disparidades: Brasil y México destacaron con crecimientos sólidos del 2,9% y 3,2%, respectivamente, mientras que Colombia y Perú mostraron desempeños más débiles, con una moderación del crecimiento al 0,6% y una leve contracción del 0,6%, respectivamente (Gráfico I.1.1).

El año pasado estuvo caracterizado por políticas monetarias contractivas en las economías desarrolladas, mientras que algunas emergentes iniciaron el ciclo hacia la neutralidad. Asimismo, las presiones inflacionarias comenzaron a moderarse ante una menor presión sobre las cadenas de suministro y la caída en los precios de la energía y alimentos.

En tanto, durante este año la inflación tanto general como subyacente, ha mostrado un descenso a un ritmo más lento. En Estados Unidos la inflación se ubicó sobre lo esperado en el primer trimestre del año y se ha desacelerado en el segundo trimestre, registrando variaciones anuales de 2,5% y 3,2% en agosto para la medida total y subyacente, respectivamente. En la Eurozona, la inflación también siguió una tendencia a la baja desde 2,9% en diciembre de 2023 a 2,2% en agosto de 2024. Y en América Latina, la inflación se ha desacelerado en Colombia, Perú y Brasil, y ha evidenciado un leve aumento en México (Gráfico I.1.2).

GRÁFICO I.1.1

Crecimiento 2023 y 2024
(variación real anual, porcentaje)

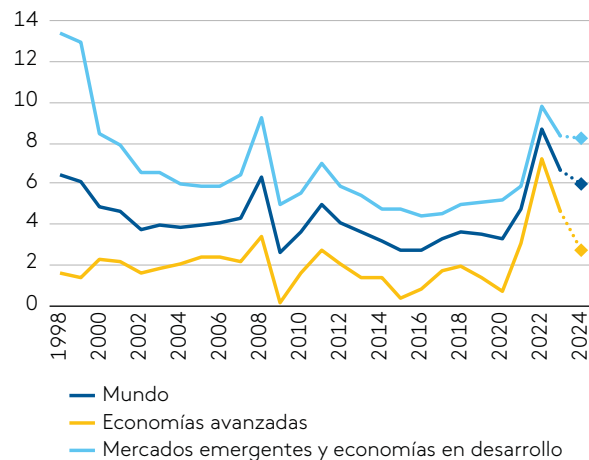


NOTA: Las cifras para 2024 corresponden a una proyección.

FUENTE: *World Economic Outlook* julio, Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO I.1.2

Inflación: precios al consumidor
(promedio, variación anual, porcentaje)



NOTA: Las cifras para 2024 corresponden a una proyección.

FUENTE: *World Economic Outlook* julio, Fondo Monetario Internacional.

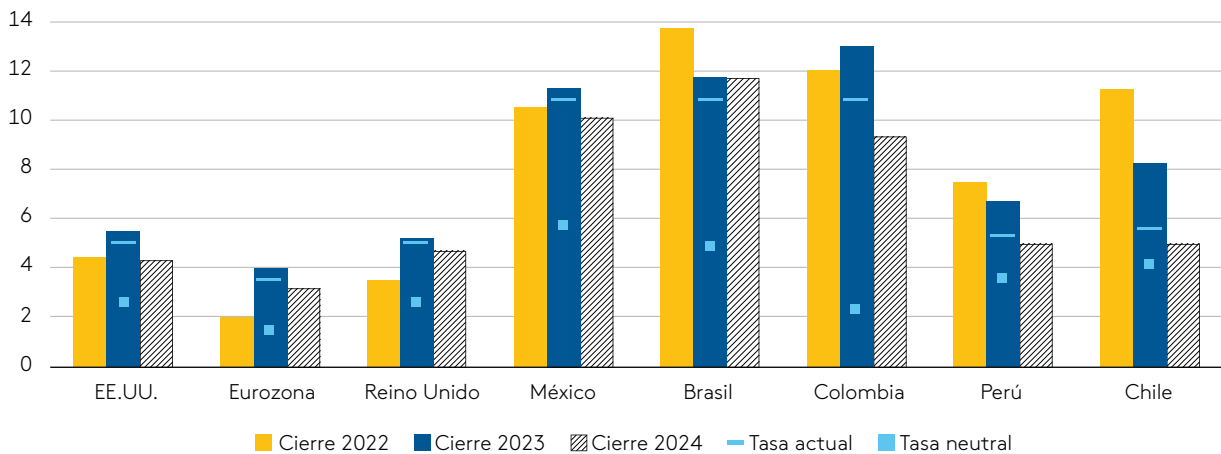


A nivel global, de acuerdo con el último *World Economic Outlook* del FMI, de julio 2024, se proyecta que la inflación se desacelerará a un promedio de 5,9% en 2024 desde el 6,7% registrado en 2023, con una mayor baja en las economías avanzadas. Así, en este grupo los países terminarán con un alza promedio anual de precios de 2,7% este año (2023: 4,6%), mientras que las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un menor ajuste de inflación, pasando de 8,3% en 2023 a 8,2% en 2024.

Hacia finales de 2024 se espera que los bancos centrales continúen con la reducción de las tasas de interés (Gráfico I.1.3). En Estados Unidos, a partir del segundo trimestre, se ha observado un enfriamiento en el mercado laboral, menores presiones inflacionarias y una desaceleración de la actividad, lo que originó que la Reserva Federal (Fed) iniciase el proceso de recortes de tasas. Actualmente los mercados proyectan una baja total de 50 puntos base en las dos reuniones restantes hacia fin de año. Por su parte, en la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) hizo sus dos primeros recortes de tasa en junio y septiembre, y el mercado espera que realice una baja de 25 puntos base en lo que resta del año. En tanto para América Latina, a excepción de Brasil, se espera que las economías continúen el ciclo hacia la neutralidad que iniciaron en el segundo semestre de 2023 – marzo 2024 para el caso de México – con expectativas de mayores recortes para Colombia. En el caso de Brasil, que aumentó la tasa en 25 puntos base en su reunión de septiembre, se espera un aumento de 100 puntos base hacia el término del 2024.

GRÁFICO I.1.3

Tasa de Política Monetaria: Expectativas de Bloomberg cierre 2024
(porcentaje)



NOTA: La barra de color negro con franjas diagonales corresponde a una proyección.

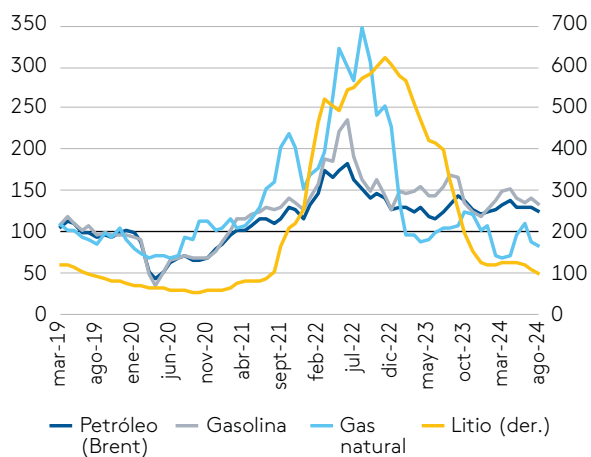
FUENTE: *Economic Forecast, Bloomberg.*



Respecto de las principales materias primas el precio del petróleo ha mostrado una volatilidad significativa en lo que va del año, con incrementos en el primer trimestre impulsados por expectativas de una mayor demanda, recortes de producción por parte de los países de la OPEP+ y tensiones geopolíticas en el Medio Oriente. Sin embargo, entre mayo y agosto, el precio del petróleo experimentó caídas mensuales debido a señales de una demanda más débil y anuncios de mayor oferta (Gráfico I.1.4). A pesar de estas fluctuaciones, el petróleo actualmente se encuentra levemente por debajo del cierre de 2023. En cuanto a los precios de los alimentos, los datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) muestran un ligero aumento del 1,2% en comparación con el cierre de 2023, destacando incrementos en los precios de los aceites (+11,2%), lácteos (+10,0%) y carnes (+7,1%), parcialmente compensados por una disminución del precio de los cereales (-10,4%) (Gráfico I.1.5).

GRÁFICO I.1.4

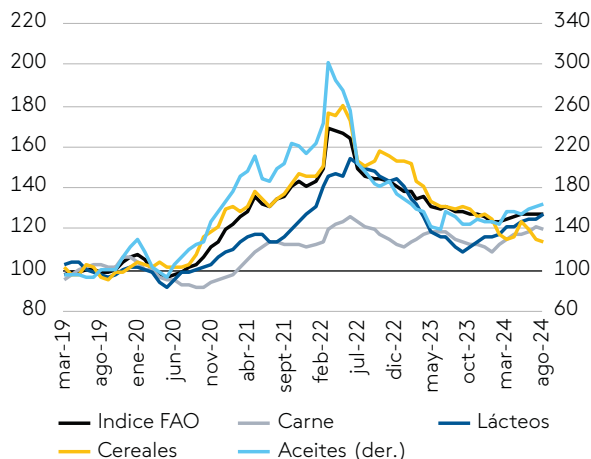
Precios de materias primas
(índice promedio 2019=100)



FUENTE: Bloomberg y Banco Mundial.

GRÁFICO I.1.5

Precios de alimentos de la FAO
(índice promedio 2019=100)



FUENTE: FAO.

El precio del cobre ha aumentado en torno al 7% respecto al promedio de diciembre de 2023, alcanzando en mayo 2024 su nivel más alto en dos años, aunque después registró caídas entre junio y agosto (Gráfico I.1.6). Entre marzo y mayo, el precio del cobre creció significativamente, promediando 459 centavos de dólar por libra en mayo de 2024, impulsado por el fuerte interés de los inversores en los mercados de metales, una reducción de los inventarios globales de cobre, una sólida demanda respaldada por la recuperación del sector industrial global (Gráfico I.1.7) y expectativas de una mayor demanda vinculada a la transición energética (electromovilidad, cambios en la matriz de generación, entre otros), junto a proyecciones de una oferta más limitada. Sin embargo, durante los últimos meses, el precio del metal rojo ha revertido parte de esa alza debido a preocupaciones por la demanda en China y aumentos en los inventarios de cobre. Por su parte, el precio del litio ha descendido por una mayor oferta del mineral y una demanda restringida, dada la moderación en las ventas de vehículos eléctricos.



GRÁFICO I.1.6

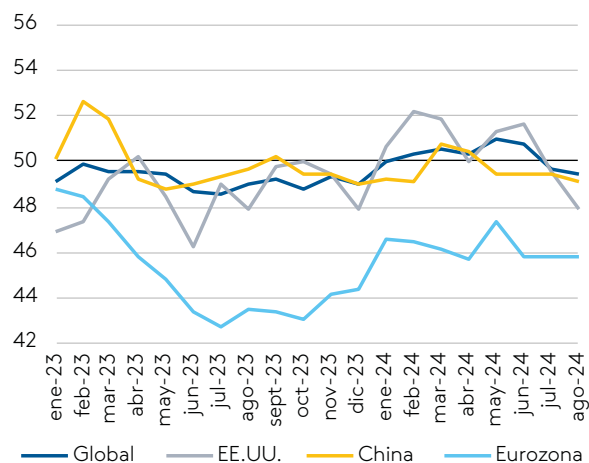
Precio del cobre
(USc/libra, promedio mensual)



FUENTE: Cochilco.

GRÁFICO I.1.7

Índice de gestores de compra - PMI manufacturero
(Índice 50 = neutral)



FUENTE: Bloomberg.

De acuerdo con las últimas proyecciones del FMI, el crecimiento global en 2024 se situaría en un 3,2%, similar al 3,3% registrado en 2023. Para Estados Unidos, se estima una expansión del 2,6%, prácticamente sin cambios respecto al 2023 (2,5%). Mientras tanto, en la Eurozona, se espera que la economía salga del estancamiento de 2023 (0,5%), con un alza proyectada de 0,9% para 2024. China mostraría un aumento del Producto Interno Bruto (PIB) de 5,0%, ligeramente inferior al 5,2% de 2023. Finalmente, para América Latina, se pronostica un crecimiento de 1,9%, menor en comparación con el 2,3% de 2023, debido a un menor dinamismo en México, que pasará de 3,2% en 2023 a 2,2% en 2024, y en Brasil, donde se prevé una disminución de 2,9% en 2023 al 2,1% en 2024.



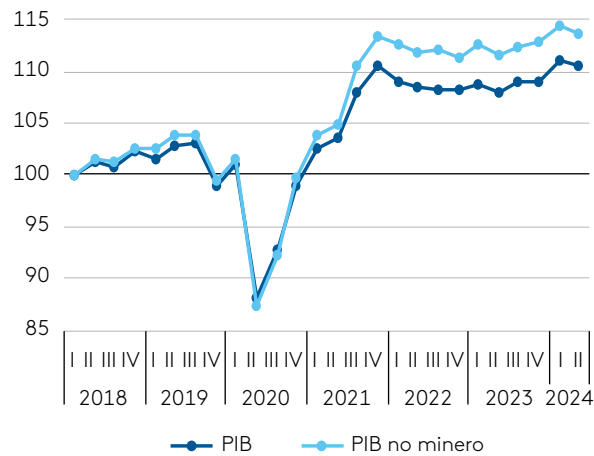
I.2. CONTEXTO NACIONAL

En 2024 la economía chilena ha vuelto a su senda de crecimiento tras corregir los desequilibrios acumulados en años anteriores, resultado de las masivas transferencias fiscales y los retiros de fondos de pensiones (Gráfico I.2.1). El ajuste económico fue eficiente ya que se centró en corregir los desequilibrios donde se originaron, principalmente en el consumo privado, sin provocar una recesión profunda. Como resultado, a excepción del segundo trimestre de este año, el PIB no minero registró tres trimestres consecutivos de crecimiento a partir del tercer trimestre de 2023.

GRÁFICO I.2.1

PIB total y PIB no minero

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

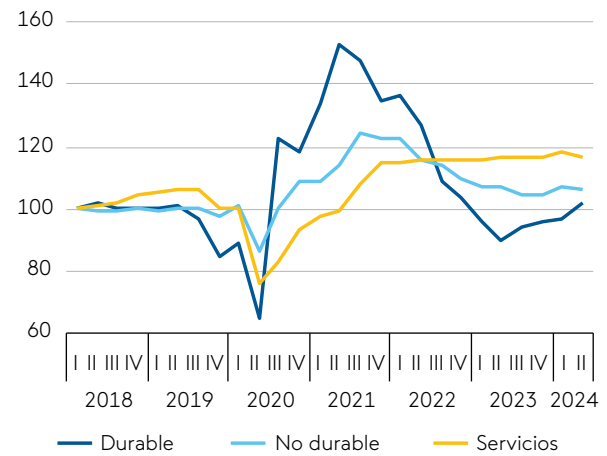


FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.2

Consumo privado

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



FUENTE: Banco Central de Chile.

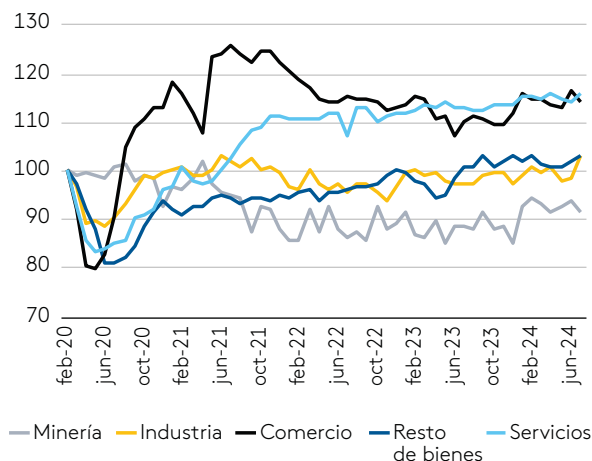
Desde su punto más alto en el último trimestre de 2021, el consumo privado cayó durante siete trimestres consecutivos antes de comenzar a recuperarse a fines de 2023 y continuar aumentando en el primer trimestre de 2024. Este ajuste en el consumo afectó principalmente a los bienes durables, que habían superado en un 50% sus niveles previos a la crisis generada por la pandemia de Covid-19 (Gráfico I.2.2). En el primer trimestre de 2024 el consumo privado fue impulsado por el aumento en el consumo de bienes no durables y servicios, mientras que en el segundo trimestre destacó el crecimiento en el consumo de bienes durables.



GRÁFICO I.2.3

Imacec por sectores

(índice feb-20=100, desestacionalizado)

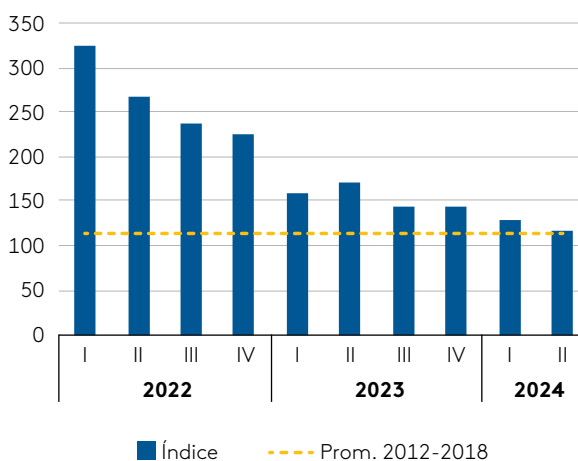


FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.4

Índice de incertidumbre económica

(índice, promedio trimestral)



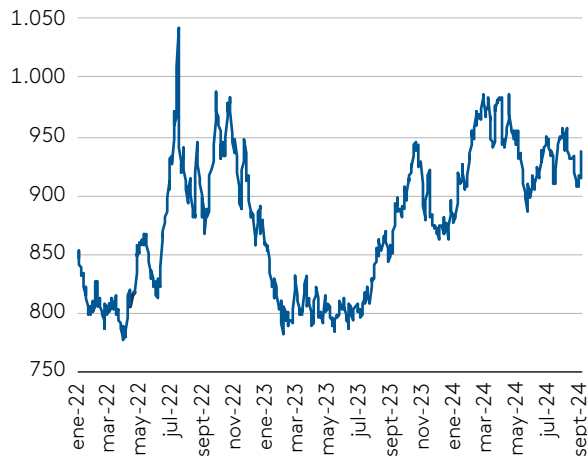
FUENTE: Banco Central de Chile, basado en Becerra y Sagner (2020).

El PIB luego de crecer por varios trimestres por debajo de su potencial ha generado brechas. En el segundo trimestre se observó un retroceso debido a una combinación de factores adversos y transitorios. Sin embargo, el Imacec de julio presentó cifras alentadoras para el inicio del tercer trimestre con un crecimiento anual de 4,2%, por sobre las expectativas del mercado. A nivel sectorial, todos los sectores se encuentran en niveles superiores al cierre de 2023 a excepción de resto de bienes, que, si bien experimentó una caída importante en marzo, se ha ido recuperando en los últimos tres meses (Gráfico I.2.3). El sector industrial mostró un repunte importante en julio, con una variación anual de 7,8%. Los sectores de comercio y servicios han aumentado un 2,1% y 1,9%, respectivamente, con relación a diciembre 2023. La minería, por su parte, ha evidenciado un sustancial crecimiento en lo que va del año, expandiéndose en promedio un 5,8% anual durante los siete primeros meses del año.



GRÁFICO I.2.5

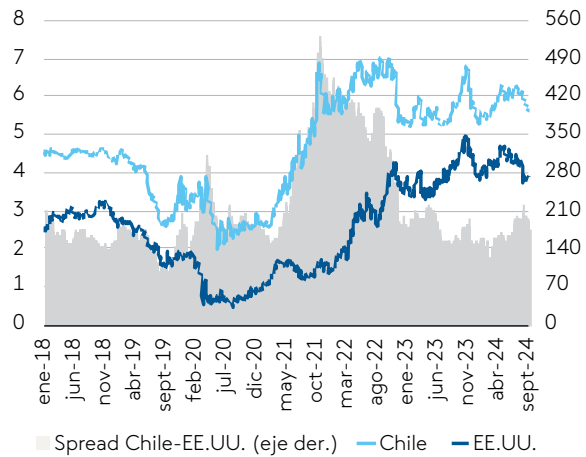
Tipo de cambio
(pesos por dólar)



FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.6

Tasa bonos a 10 años
(porcentaje, puntos base)



FUENTE: Banco Central de Chile.

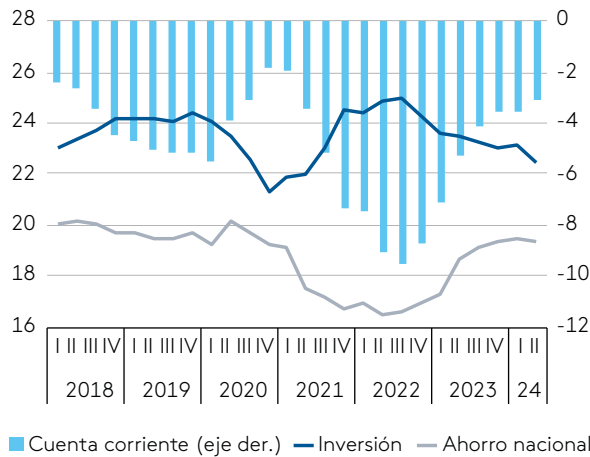
La incertidumbre, que alcanzó niveles históricamente altos durante el primer trimestre de 2022, ha retornado a los niveles previos al estallido social (Gráfico I.2.4). Esta menor incertidumbre interna propició durante 2023 condiciones financieras menos restrictivas y más estables en el primer semestre, reflejadas en menores primas por riesgo, una disminución del diferencial de tasas soberanas de largo plazo, un tipo de cambio más apreciado y un desempeño bursátil positivo. Sin embargo, en la segunda parte del año y primeros meses de este año las condiciones financieras estuvieron determinadas principalmente por factores externos, y tanto las tasas largas como el tipo de cambio comenzaron a verse más afectados por cambios en las expectativas para la política monetaria de la Reserva Federal. En los últimos meses el tipo de cambio ha experimentado movimientos mixtos por las fluctuaciones del precio del cobre y la incertidumbre en el mercado internacional respecto a la política monetaria de Estados Unidos, observándose una apreciación (Gráfico I.2.5) (Gráfico I.2.6).

Las tasas locales han reflejado la evolución de la política monetaria y se espera que mejoren a medida que esta se normalice. Aunque el crédito bancario a nivel agregado ha estado alineado con sus determinantes principales, como la política monetaria y los requisitos de capital, en los últimos meses el crédito, especialmente el comercial, ha mostrado un desempeño inferior al esperado según estos factores. Con la normalización de la política monetaria, el traspaso a las tasas de mercado y la consolidación de la reducción de la incertidumbre, se anticipa una reversión en la fase restrictiva del crédito en la banca privada. Las emisiones de bonos corporativos financieros y no financieros en el mercado local se mantuvieron en torno a los promedios históricos durante el primer trimestre de 2024, aunque con plazos más cortos.



GRÁFICO I.2.7

Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

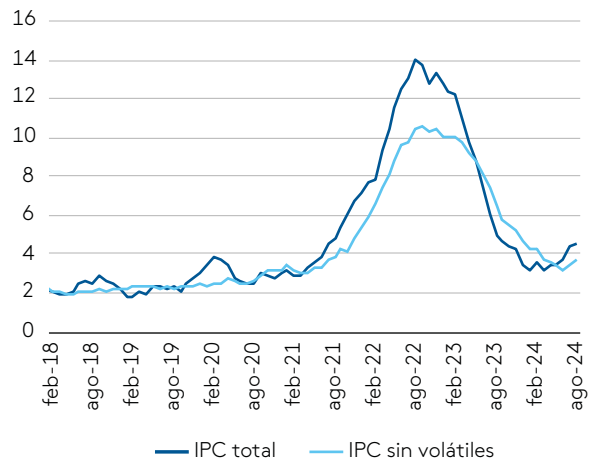


■ Cuenta corriente (eje der.) ■ Inversión ■ Ahorro nacional

FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.8

IPC total e IPC sin volátiles
(variación anual, porcentaje)



■ IPC total ■ IPC sin volátiles

FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

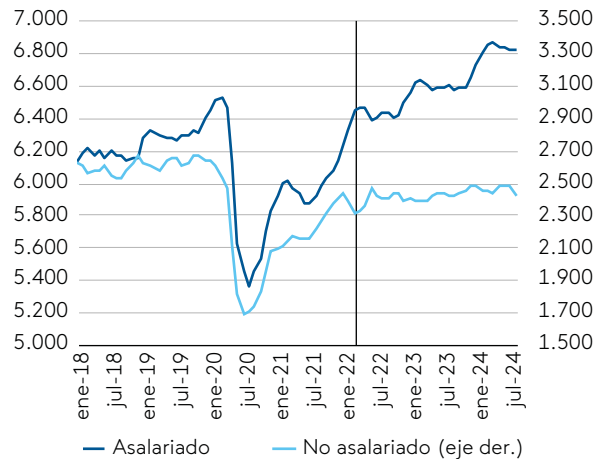
La cuenta corriente ha retornado a niveles sostenibles desde el déficit de 9,5% del tercer trimestre de 2022 —no visto desde la década de los 90—, apoyada por la recuperación del ahorro nacional (Gráfico I.2.7). El comercio exterior ha vuelto a dinamizar la economía y el buen desempeño de las exportaciones ha mejorado el saldo de la cuenta corriente que, junto con la resolución de los desequilibrios macroeconómicos, ha vuelto a su nivel promedio histórico. El ahorro nacional alcanzó un 18,9% del PIB en el segundo trimestre del año.

La inflación comenzó a desacelerarse en el último trimestre de 2022, descendiendo desde el máximo registrado en agosto de ese año (14,1%). El índice sin volátiles también se ha desacelerado, pasando de un máximo de 10,6% en septiembre de 2022 a un 3,7% en agosto de 2024, manteniéndose bajo 4% desde marzo de este año (Gráfico I.2.8). Por su parte, la inflación total se ubica en 4,6% anual en agosto, incidida mayormente por factores de oferta. Hacia adelante, el descongelamiento de las tarifas eléctricas dominará por sobre los menores precios de combustibles, conduciendo a una mayor inflación en los próximos trimestres de forma transitoria. Este efecto debería empezar a disiparse desde mediados de 2025 para ir convergiendo al 3% hacia fines de ese año e inicios de 2026.



GRÁFICO I.2.9

Evolución ocupados
(en miles)

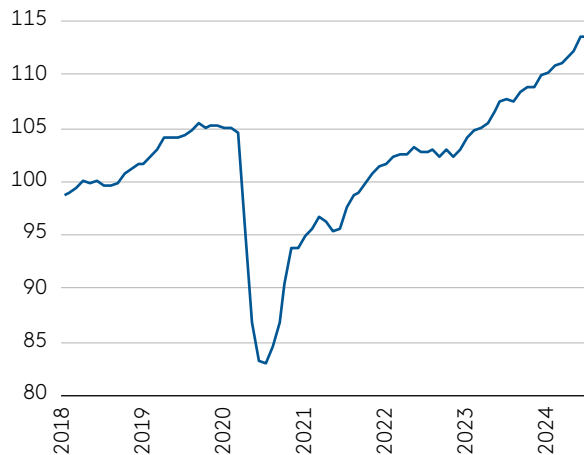


NOTA: No asalariado: empleadores, trabajadores por cuenta propia, familiares no remunerados, personal de servicio doméstico. La línea vertical indica marzo 2022.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO I.2.10

Masa salarial real
(índice promedio 2018=100, desestacionalizado)



NOTA: Se utiliza IR-ICL base anual 2023=100.

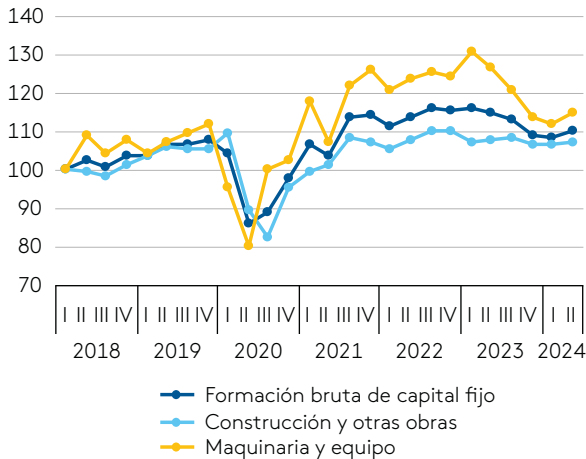
FUENTE: Ministerio de Hacienda.

El mercado laboral continúa su recuperación, en línea con la expansión de la economía, con un repunte desde octubre de 2023 (Gráfico I.2.9). De acuerdo con los datos ajustados por estacionalidad del INE, desde el inicio del Gobierno el número de nuevos ocupados ha aumentado en 534.234 (6,1%), pasando de 8.770.452 personas ocupadas en el trimestre enero - marzo del 2022, a 9.304.686 ocupados en el trimestre mayo - julio de 2024. Durante el mismo periodo, destaca un aumento de las ocupadas (315.807 mujeres) por sobre el de los ocupados (218.427 hombres), con un crecimiento de 8,6% y 4,3%, respectivamente. Al mismo tiempo, la fuerza laboral ha aumentado a un ritmo superior al promedio histórico, mientras que el número de personas desocupadas ha disminuido. Con ello, la tasa de desocupación se ha mantenido por sobre el 8%, situándose en 8,5% a julio 2024. El aumento continuo de los salarios reales, junto con la recuperación del empleo, ha generado un incremento significativo en la masa salarial, que apoyará un mayor dinamismo del consumo privado (Gráfico I.2.10).



GRÁFICO I.2.11

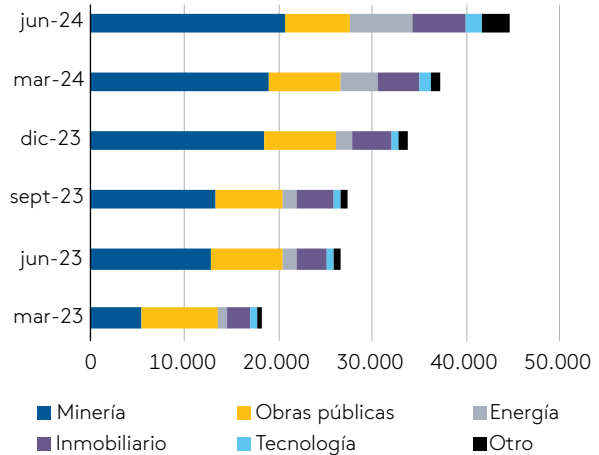
Formación bruta de capital fijo
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.12

Catastro de inversión privada cuatrienio 2024-2027
(millones de dólares)



FUENTE: Corporación de Bienes de Capital.

Después de cuatro trimestres consecutivos de disminución y una fuerte caída en el segundo semestre de 2023, la formación bruta de capital fijo comenzó a mostrar signos de estabilización, creciendo 1,4% en el segundo trimestre de 2024 respecto al trimestre anterior (Gráfico I.2.11). Para el cuatrienio 2024-2027, el último catastro de inversión privada muestra un monto total equivalente a 2,4 veces lo proyectado en marzo de 2023, con un aumento de US\$26 mil millones (Gráfico I.2.12). Por sector, destaca la minería, con un aumento de US\$15.273 millones adicionales en inversión en comparación con marzo de 2023, seguido por energía (+US\$5.423 millones) y el sector inmobiliario (+US\$3.346 millones). Este crecimiento, sumado a una alta ejecución de la inversión pública, seguirá impulsando la formación bruta de capital fijo y la creación de empleo.

La economía chilena retomará su senda de crecimiento en el segundo semestre de 2024, impulsada por el consumo privado y una recuperación de la inversión. Luego de una leve contracción en el segundo trimestre, se espera que vuelva a crecer en el tercero, con un mejor desempeño en el sector minero, impulsado por la industria del litio, la recuperación en la producción de cobre por parte de Codelco, y una mayor producción privada de cobre en comparación con el año anterior. Además, la demanda interna continuará creciendo, impulsada por el gasto de los hogares y un aumento en la inversión. Este proceso será acompañado transitoriamente por un alza en la inflación por el aumento en las tarifas eléctricas, por lo que disminuirá a mediados de 2025 regresando a la meta durante el primer semestre de 2026.



RECUADRO I.A.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

La Inversión Extranjera Directa (IED) ha sido un pilar fundamental del crecimiento económico de Chile de las últimas décadas. Ha contribuido a mejorar significativamente los estándares de vida de las personas a través de mejores condiciones de empleo y salarios, y a la diversificación de la economía mediante su participación en el sector exportador, donde es responsable de más de la mitad de todas las exportaciones en la mayoría de los sectores, incluidos aquellos intensivos en conocimiento. Además, su presencia en las cadenas nacionales de valor es muy amplia, ya que se abastecen principalmente en el mercado nacional, sobre todo de pequeñas y medianas empresas (Pymes) chilenas.

Las empresas extranjeras son, en promedio, más productivas y participan más en actividades de investigación y desarrollo que las empresas nacionales; crean empleos mejor remunerados y de mayor calificación, en particular con una mayor inclusión de mujeres; y son más eficientes energéticamente, ya que invierten intensivamente en energías renovables, apoyando de esta manera la transición de Chile hacia las energías limpias.

Como economía pequeña, abierta al mundo y rica en recursos naturales, Chile depende en gran medida del comercio internacional y de la IED para sostener su crecimiento económico. En los últimos años, los flujos de IED hacia Chile han tenido un importante crecimiento. El 2023 se recibió un flujo neto acumulado de IED de US\$ 21.738 millones lo que implicó un aumento de 19,2% con respecto al 2022. Esto representa la cuarta cifra superior en la serie histórica de los últimos 20 años, y el monto más alto en el último quinquenio. En términos porcentuales, la cifra para el 2023 representa un incremento de 50% con respecto al promedio de la serie histórica (2003-2023), y de un 36% con respecto al promedio del último quinquenio.

El destacado desempeño que tiene Chile en la atracción de inversión extranjera también quedó de manifiesto en el *World Investment Report*¹ del 2024 de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés), ya que a pesar de que varias regiones del mundo experimentaron descensos significativos en los flujos de IED, Chile se ubicó entre las 20 economías del mundo que recibieron mayor IED en 2023, subiendo seis puestos en el ranking de países. Además, el informe destaca que entre 2022 y 2023, los anuncios de inversiones *Greenfield*², en términos de montos, aumentaron un 186,5% en el país, muy por sobre el 20,5% de las economías en desarrollo y el 9,1% de la región.

1 Disponible en el siguiente link: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>

2 Los proyectos *Greenfield* son un tipo de IED donde un inversionista no residente en el país construye desde cero las instalaciones para la puesta en operación de un proyecto.



Para los próximos años se ve una importante participación de empresas de capitales extranjeros en los proyectos de inversión privada en el país. La participación de inversión privada extranjera en el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) alcanzó el 77%, mientras que la inversión nacional el 23% restante. El panorama era totalmente distinto hace seis años atrás, ya que en 2018 solo el 45% de los proyectos contenidos en el informe provenían de capitales extranjeros, frente al 55% de capitales locales. Esto refleja la importancia que tiene la IED en la economía y el potencial que tiene para ser una herramienta más para lograr un desarrollo económico sostenible.

En términos generales, la economía chilena está abierta a la IED y cuenta con marco jurídico estable, transparente y no discriminatorio que, además, favorece la competencia, dentro de un esquema regulatorio que permite la entrada de nuevos actores en la medida que cumplan con las condiciones establecidas de protección del medio ambiente y de las comunidades existentes.

Los procedimientos regulatorios establecidos por el marco jurídico no discriminatorio, en particular para los grandes proyectos de inversión en sectores estratégicos, desempeñan un papel clave para lograr que la IED contribuya al crecimiento económico sostenible e inclusivo. La modernización y armonización de estos procedimientos regulatorios es un desafío permanente para el país, por lo que se está dando especial énfasis a lograr procesos más acotados y eficientes. La agenda para agilizar los procedimientos necesarios para la inversión en Chile ha sido puesta dentro de las prioridades gubernamentales y legislativas, manteniendo los estándares necesarios para la protección del medio ambiente y de las comunidades aledañas a los proyectos de inversión.

El objetivo de que Chile se transforme en un *hub* (centro) tecnológico ha sido una labor constante a través de diferentes gobiernos, incrementando la inversión en conectividad y de una cobertura cada vez mayor en las redes 5G que traerán un apoyo fundamental al desarrollo tecnológico del país. Una constatación de esta contribución es la creciente instalación de data centers y la cantidad que se encuentra en la cartera de InvestChile.

El Ministerio de Hacienda mantiene una coordinación cercana con InvestChile, la agencia pública para la atracción de inversión extranjera, permitiendo vincular la política macroeconómica con la política de inversiones, y advirtiendo de primera mano la demanda que existe por invertir en Chile y las razones que hicieron de nuestro país un destino atractivo. Conocer el stock de inversión, y los flujos de proyectos, tanto bajo análisis como en concreción, es importante no solo por aspectos estadísticos, sino estratégicos que orientan la política pública. También permite conocer los sectores económicos de destino, el potencial de creación de empleo, la transferencia tecnológica y rol en la cadena productiva.

El Foro Internacional InvestChile, el principal evento de promoción de inversiones realizado en el país, convocó en su versión 2024 a 183 representantes de más de 95 compañías prove-



nientes de 26 economías. Durante tres días, altos ejecutivos y tomadores de decisión pudieron conocer de primera fuente el desarrollo de las industrias de almacenamiento de energía, industria de litio, oportunidades en infraestructura digital y Tech y cartera de concesiones. La instancia captó un total de 62 proyectos de inversión en distintas etapas de desarrollo, cuya suma potencial de inversiones alcanzó los US\$ 11.640 millones, que implicarían una creación de 3.281 puestos de trabajo permanentes.

La IED está firmemente unida al desarrollo económico de Chile, fruto de una política de Estado sostenida a través de los años. Esta política ha convertido al país en un ícono de la apertura económica y de atracción de inversiones en la región. Es una tarea relevante seguir construyendo este camino.