

La economía chilena en el punto de inflexión

Mario Marcel

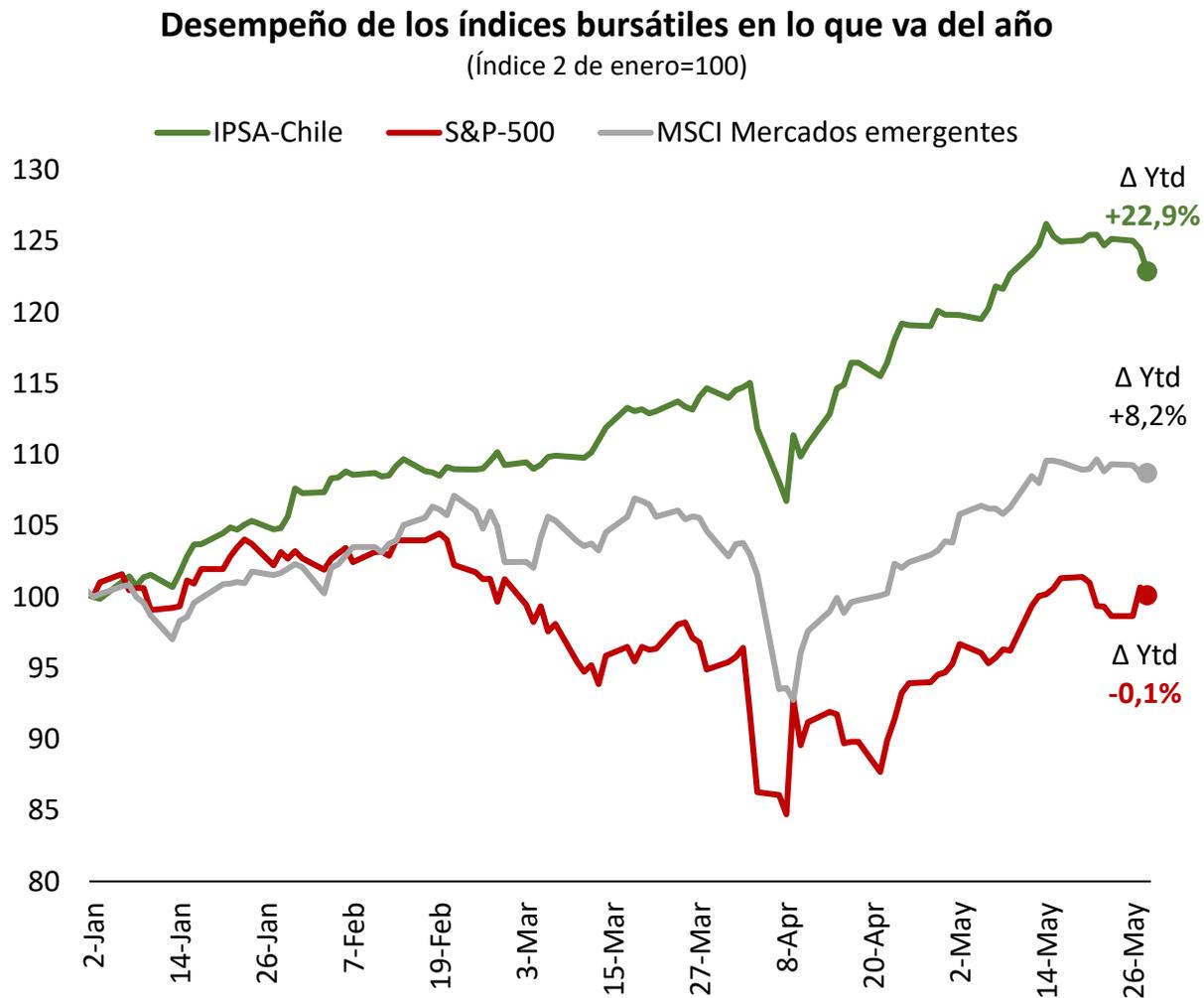
Ministro de Hacienda

Seminario Nuevos Vientos – SOFOFA - 29 de mayo, 2025



I. ESCENARIO MACROECONÓMICO

La bolsa chilena se ha ubicado entre las de mejor desempeño a nivel mundial en 2025. Si bien esto se debe en parte a la reasignación global de capital provocada por acontecimientos en Estados Unidos, también influyen factores internos

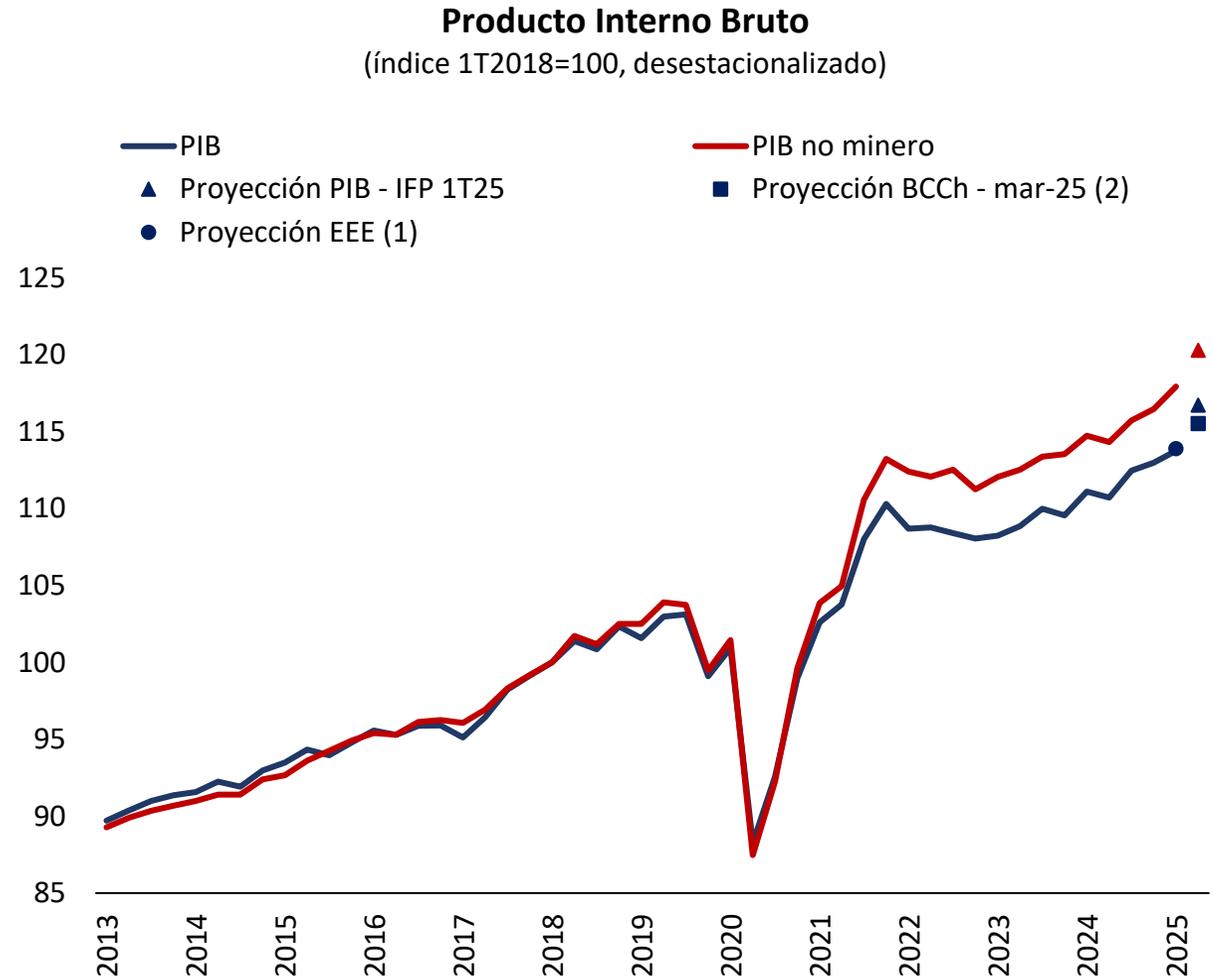


Fuente: Bloomberg.

- ❖ Todas las principales fuentes locales de **incertidumbre han quedado atrás** (por ejemplo, los retiros de fondos de pensiones y el proceso constitucional)
- ❖ La **economía se ha normalizado por completo** tras las inyecciones de liquidez sin precedentes a los hogares y los amplios desequilibrios fiscales
- ❖ **La reforma de pensiones fue aprobada** por el Congreso, dando cuenta que **es posible construir acuerdos transversales**. Las mayores cotizaciones se canalizarán hacia el mercado de capitales y las mejores pensiones reducirán las tensiones sociales
- ❖ Se ha consolidado un amplio consenso en torno a **la importancia del crecimiento económico, la estabilidad macroeconómica, la responsabilidad fiscal y la apertura comercial** como bases para el desarrollo y el bienestar
- ❖ Una **cartera creciente de proyectos de inversión** da cuenta de oportunidades emergentes y de una perspectiva de crecimiento más auspiciosa
- ❖ La **economía chilena está mejor preparada** para enfrentar los nuevos desafíos derivados de las crecientes tensiones comerciales a nivel internacional

La economía chilena volvió a una senda de crecimiento en 2024, expandiéndose un 2,6%, impulsada por las exportaciones. En 2025, la demanda se ha fortalecido y la economía podría seguir creciendo en torno al 2,5% si se concretan los planes de inversión.

- ❖ La actividad económica ha retomado su trayectoria previa a la pandemia, con una leve aceleración reciente.
- ❖ El PIB no minero creció más de un 2,5% anual en los últimos dos trimestres.
- ❖ Las exportaciones lideraron el crecimiento en 2024, mientras que se espera que la inversión tome el protagonismo en 2025.



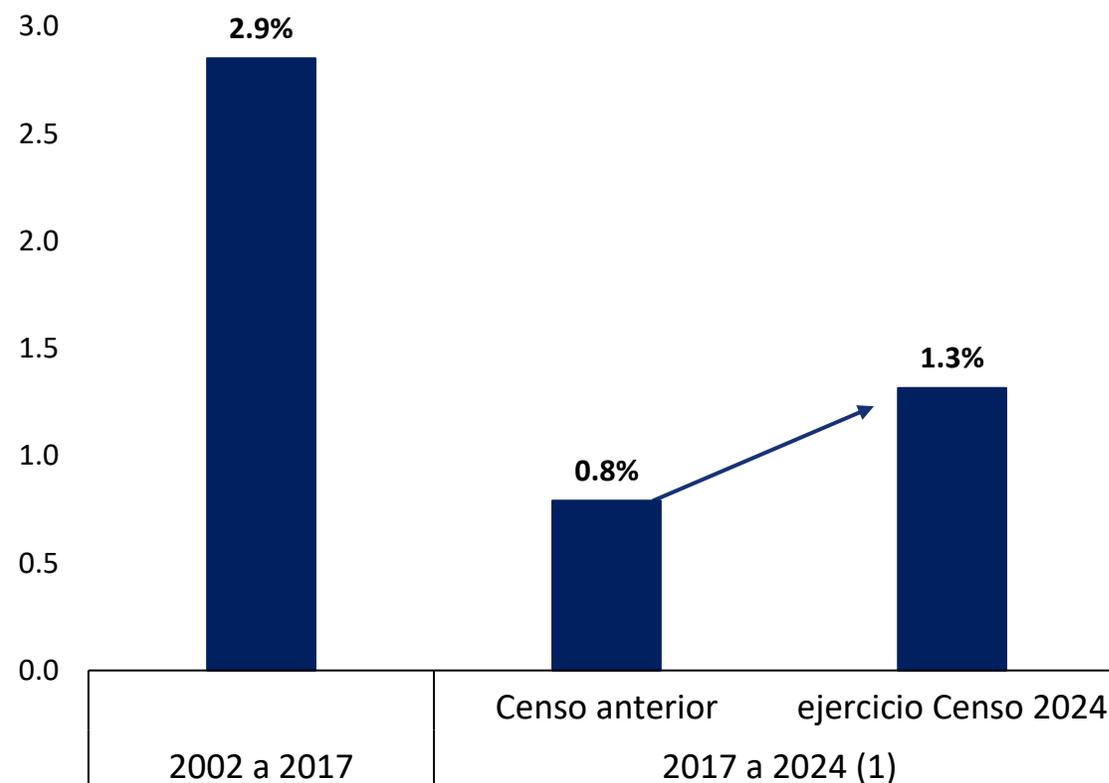
Nota: (1) La proyección corresponde a la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central de Chile. (2) La proyección corresponde al Informe de Política Monetaria de marzo de 2025.

Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

Al combinar los datos recientemente publicados del censo 2024, el PIB per cápita podría haber crecido considerablemente más rápido de lo estimado previamente.

- ❖ Las proyecciones oficiales de población vigentes (realizadas en 2017-2018) anticipaban un crecimiento del 9% de la población total para 2024. Sin embargo, los datos del censo reducen esa cifra al 5%.
- ❖ Esto eleva el crecimiento del PIB per cápita desde 0,8% a 1,3% en el período 2017-2024.
- ❖ La desaceleración demográfica respecto de lo proyectado parece ir más allá de la caída de las tasas de natalidad, posiblemente incluyendo una menor inmigración en los últimos tres años. Según el censo, la población en edad de trabajar (25-64 años) creció 6% en 2017-2024 (11,7% estimado previamente).
- ❖ Así, el crecimiento del PIB por población en edad de trabajar habría aumentado desde un 0,4% a un 1,2% anual en el mismo período.

Crecimiento del PIB per cápita: oficial vs cálculo
(anualizado)

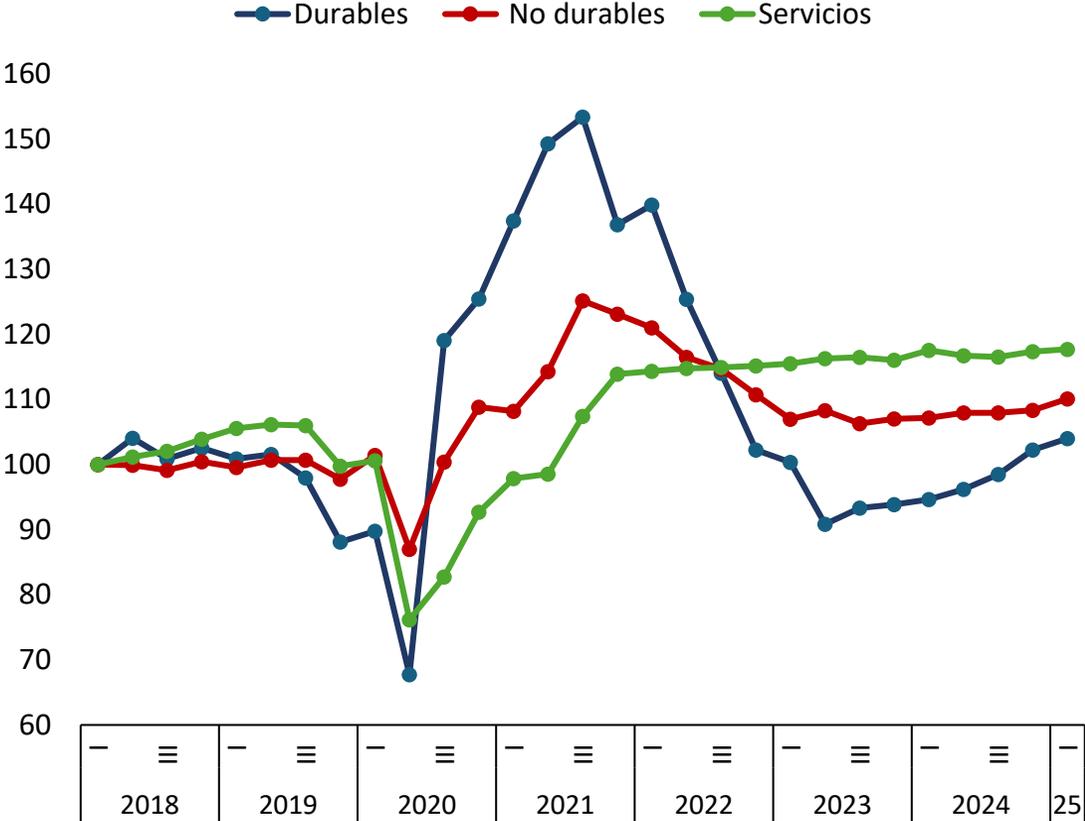


Nota: (1) Las cifras de población para 2024 se basan en un ejercicio realizado por el Ministerio de Hacienda, utilizando la misma relación observada en 2017 entre las proyecciones oficiales de población del INE y el censo anterior. También se utiliza la población del Censo 2024. Las proyecciones oficiales de población están realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) para enero de 2026.

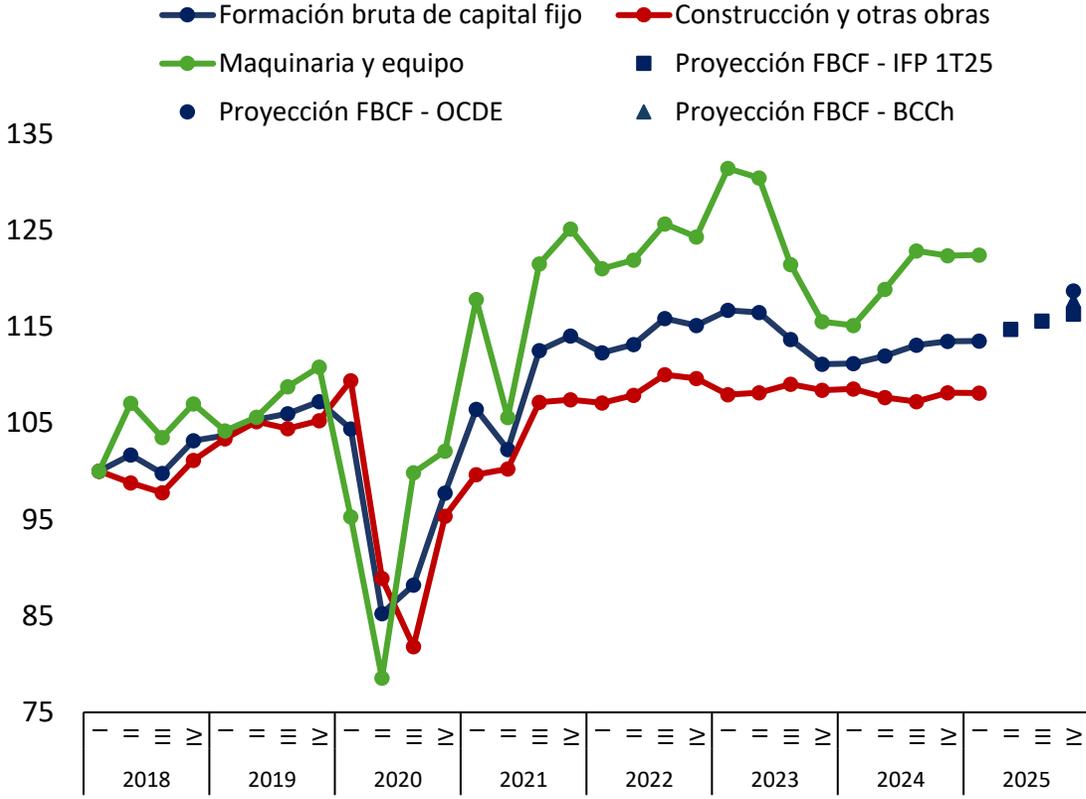
Fuente: Banco Central de Chile (BCCh) e Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

El 2025 comenzó con una base sólida. En el primer trimestre, el consumo creció 2,0% anual, impulsado por un aumento del 11,0% en bienes durables. La formación bruta de capital fijo (FBCF) aumentó un 1,4% anual, apoyada por una expansión del 5,3% en maquinaria y equipos.

Componentes del consumo privado
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



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



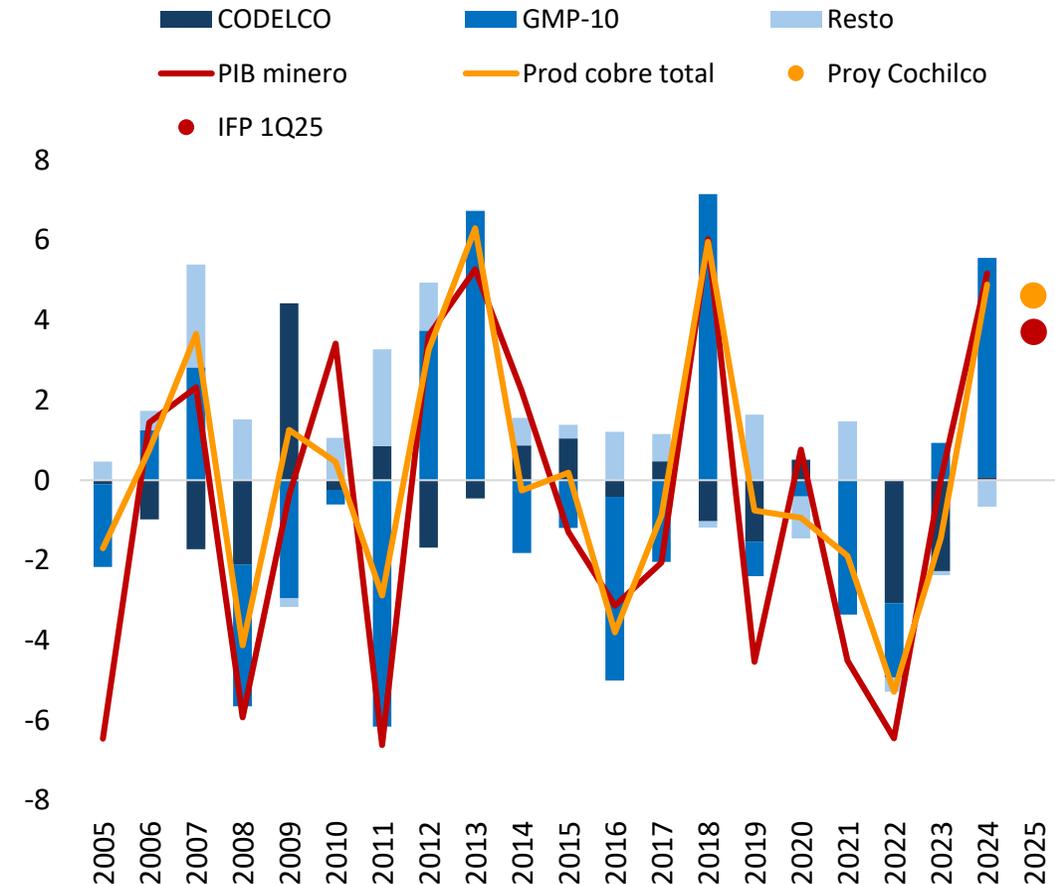
Fuente: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y OCDE.

Se espera que la producción minera se expanda por segundo año consecutivo, revirtiendo parte de las pérdidas del PIB minero registradas entre 2018 y 2021

- ❖ La minería se está recuperando tras la fuerte contracción registrada entre el primer trimestre de 2018 y el primer trimestre de 2022, periodo en el cual el PIB minero cayó un 15%
- ❖ En 2025, Codelco podría alcanzar su segundo mayor crecimiento de producción en los últimos 20 años
- ❖ Cochilco proyecta un aumento de 1 millón de toneladas en la producción de cobre entre 2022 y 2030
- ❖ Esto se explica en parte por una creciente cartera de proyectos de inversión que ya está en marcha

Producción de Cobre & PIB minero

(var. anual, porcentaje)

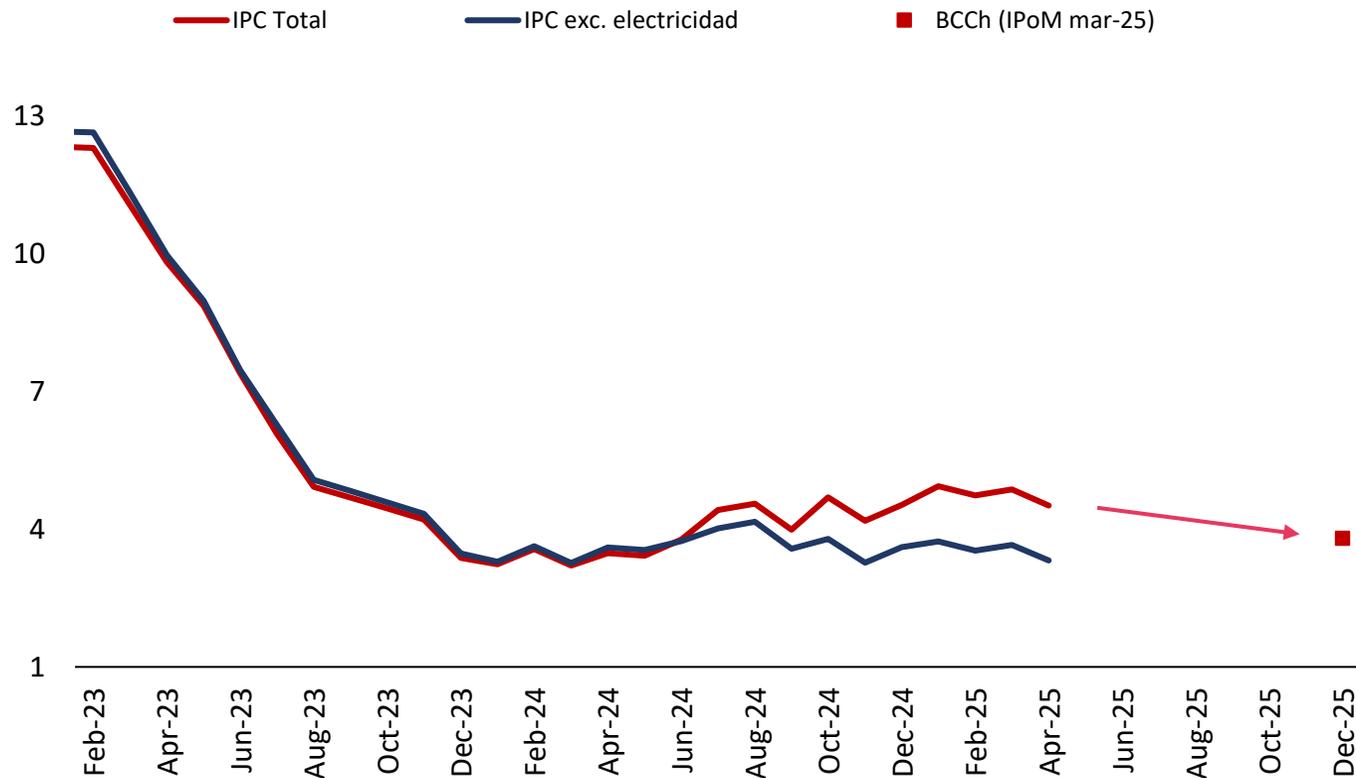


Nota: Cabe señalar que el crecimiento de 2018 se explica en parte por haberse producido un año después de la huelga de trabajadores en la mina Escondida. La proyección para 2025 se basa en información pública disponible sobre la meta anual para dicho año. Cuando esta información no está disponible, se utilizan modelos de estimación..

Fuente: COCHILCO y Ministerio de Hacienda.

El IPC estuvo bajo presión desde mediados de 2024 debido a la normalización de las tarifas eléctricas, tras una congelación nominal de cinco años. Una vez que se absorba este aumento, la inflación convergerá al objetivo de política del 3%, a principios de 2026

Inflación y Proyecciones al cierre de 2025 (1)
(var. % a/a)



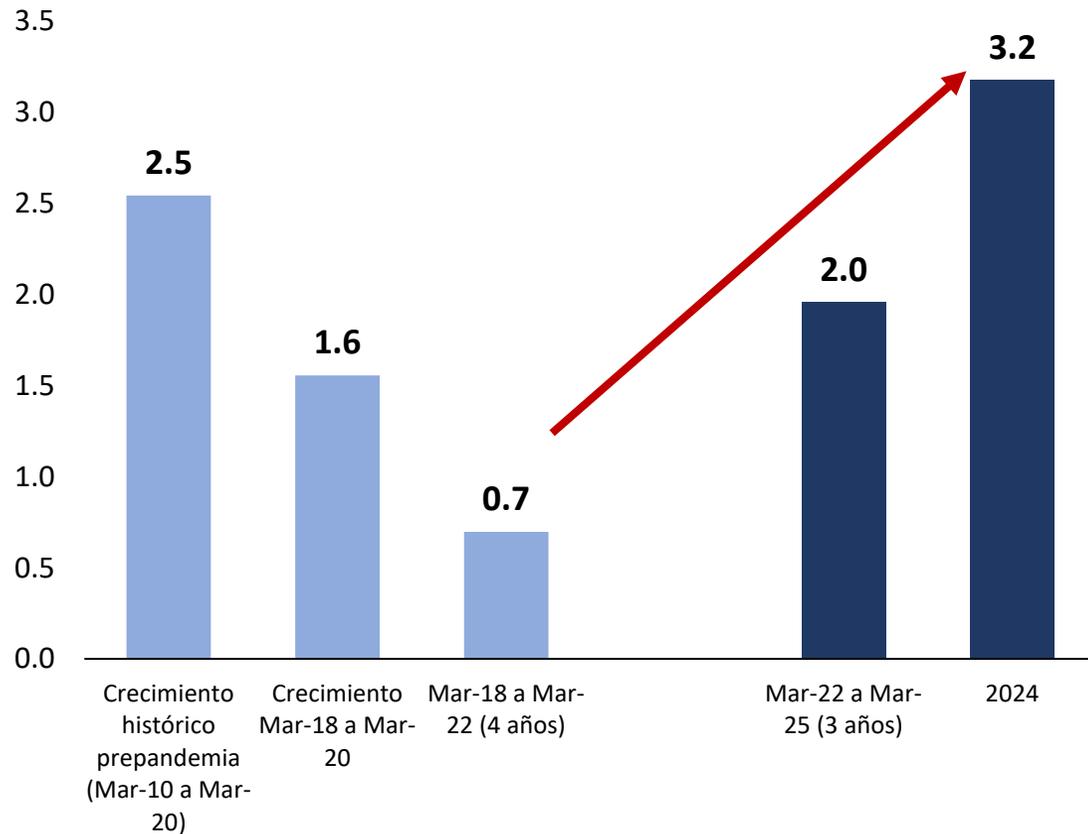
- ❖ El IPC, excluyendo electricidad, ha estado creciendo a una tasa de 3,5%
- ❖ Se espera que el IPC subyacente crezca a 3,5% durante los próximos 6 meses

Nota: (1) Datos de seguros de inflación al 28 de mayo de 2025. IPC exc. electricidad corresponde al índice total del IPC, pero excluyendo el producto Suministro de Electricidad.

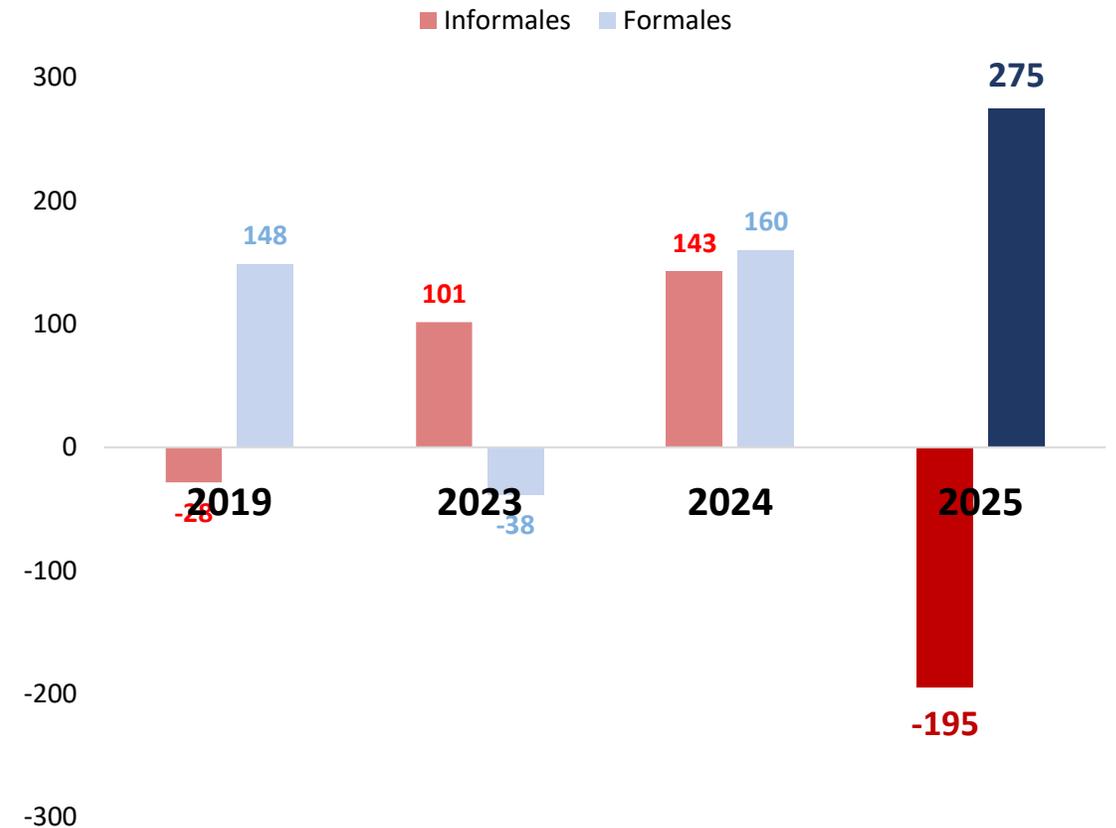
Fuente: ICAP y Banco Central de Chile.

El mercado laboral muestra una recuperación de los salarios. La creación de empleo se ha concentrado en trabajos formales y asalariados. La informalidad se encuentra en su mínimo histórico (excluyendo pandemia), acercándose al 25% del empleo total

Crecimiento de remuneraciones reales
(tasa anualizada, %)



Creación de empleo según formalidad
(variación en trimestre Ene-Feb-Mar, miles de trabajadores)



La actual administración se puso como objetivo crear 700 mil empleos durante los 4 años de gestión. Ya se ha alcanzado el 92% de esta meta, siendo posible llegar a superarla a fines del gobierno

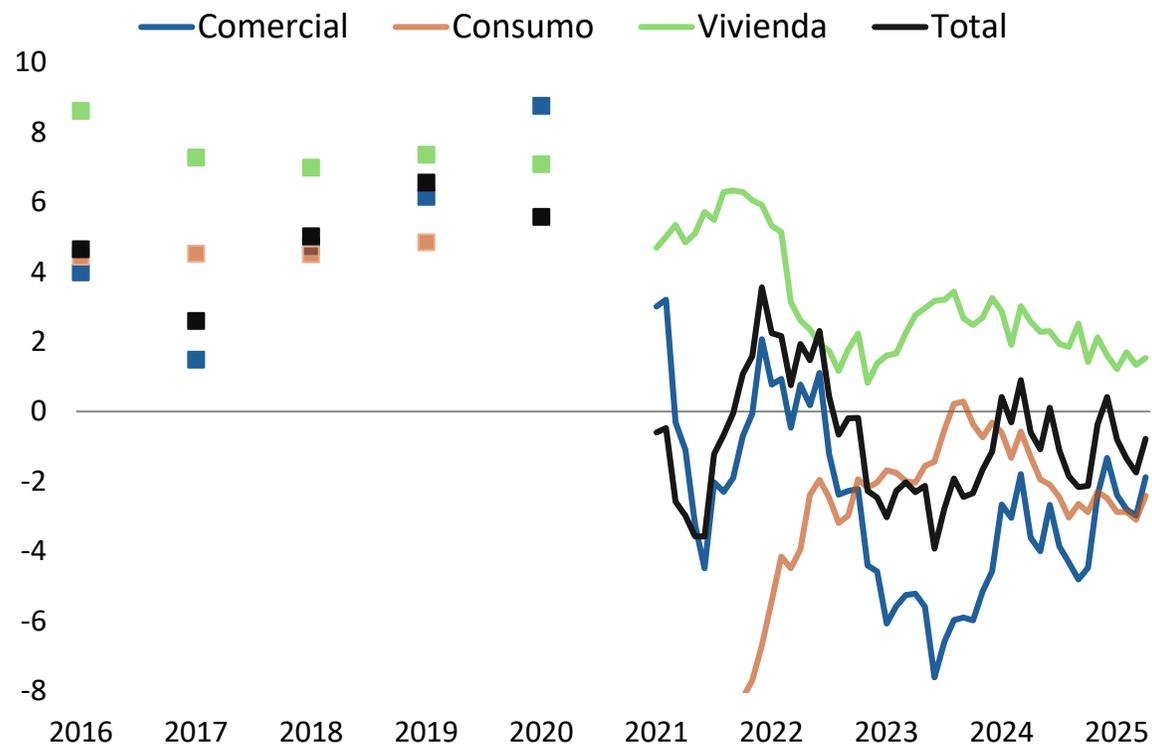
- ❖ Desde inicios de gobierno, se han creado más de 647 mil empleos
- ❖ De mantener el crecimiento promedio de la ocupación de los últimos 12 meses, a diciembre de 2025 la creación de empleo sería de 708 mil trabajadores



Las condiciones financieras siguen restrictivas para flujos de crédito y tasas de mercado; en parte por efectos rezagados de retiros de fondos de pensiones. Factores como política monetaria, riesgo percibido y requisitos de capitalización bancaria podrían atenuarse en 2025 según evolucione el escenario global

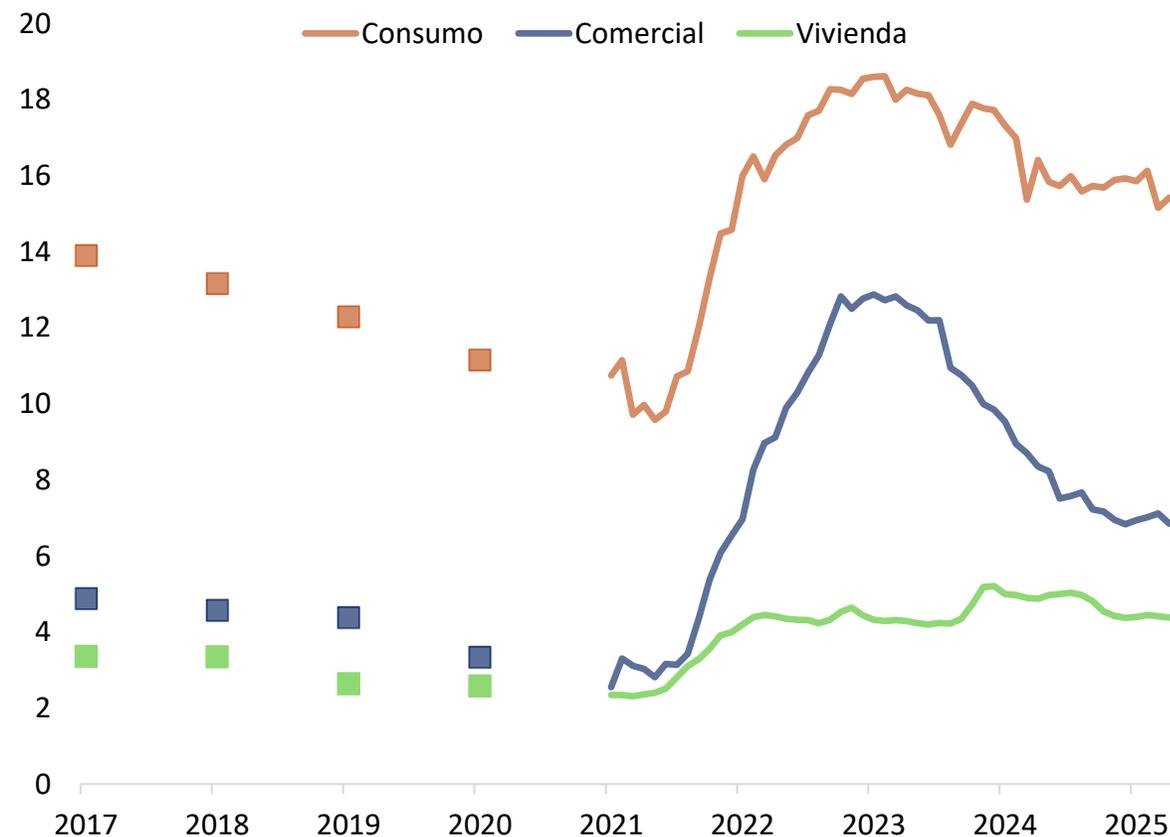
Evolución del stock de créditos del sistema bancario (1)

(variación anual, porcentaje)



Evolución de las tasas de interés en créditos de consumo en cuotas (2)

(Tasa de interés, porcentaje)

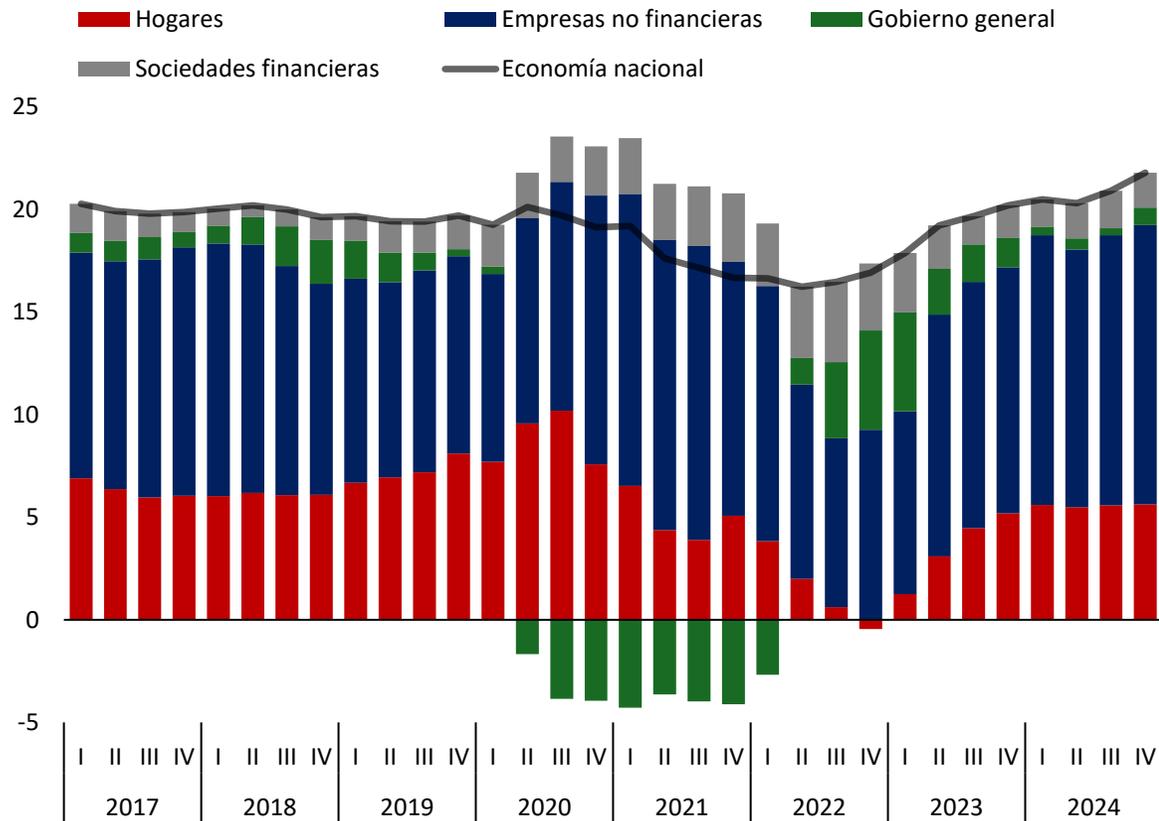


Note: (1) y (2) para la evolución del stock de créditos y las tasas de interés en el período 2017-2020 se presentan como promedios anuales y se muestran mediante cuadrados en el gráfico. El eje vertical comienza en -7 para facilitar la comparación visual entre series. Las tasas de interés hipotecarias están expresadas en UF (indexadas al IPC); el resto corresponde a tasas nominales en pesos chilenos.

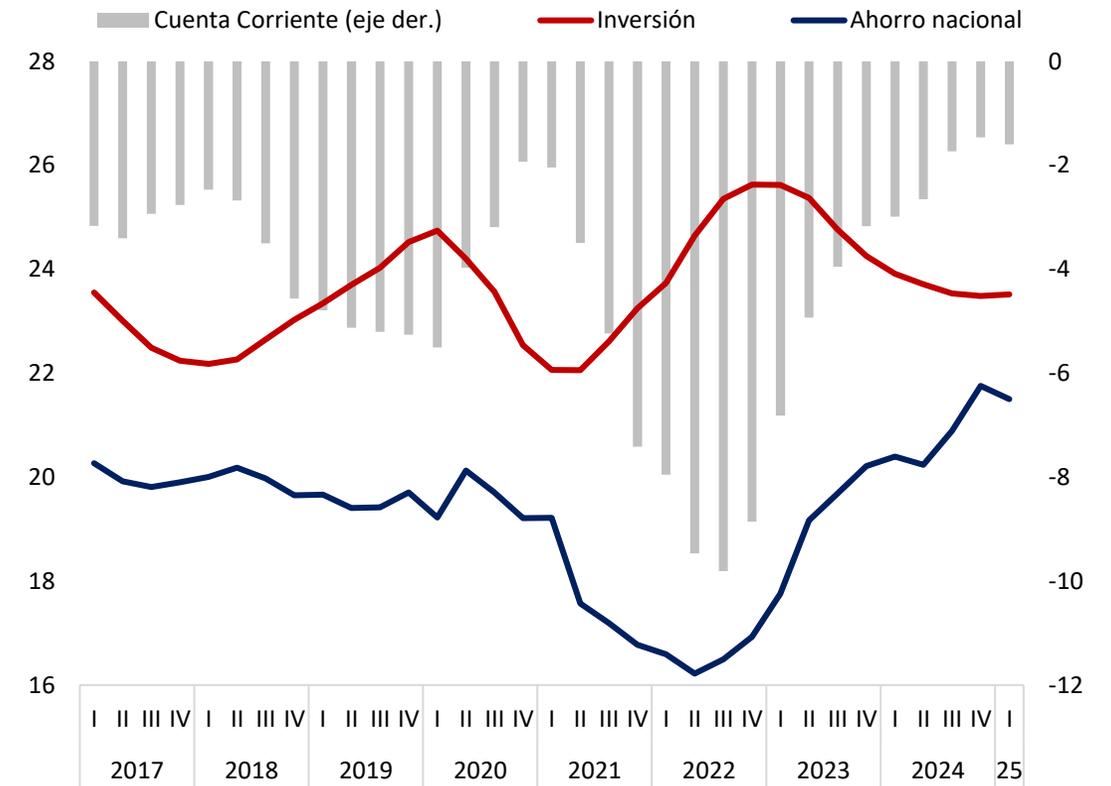
Fuente: Banco Central de Chile, Informe de Estabilidad Financiera, primer semestre 2025.

La normalización de la economía ha incrementado el ahorro, reducido el endeudamiento y disminuido la morosidad. Producto del fortalecimiento de la posición financiera de los agentes nacionales, los déficits de cuenta corriente se encuentran en mínimos históricos. Esto es un amortiguador relevante frente a la actual incertidumbre global

Ahorro bruto por sector institucional
(promedio móvil anual, % del PIB)



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



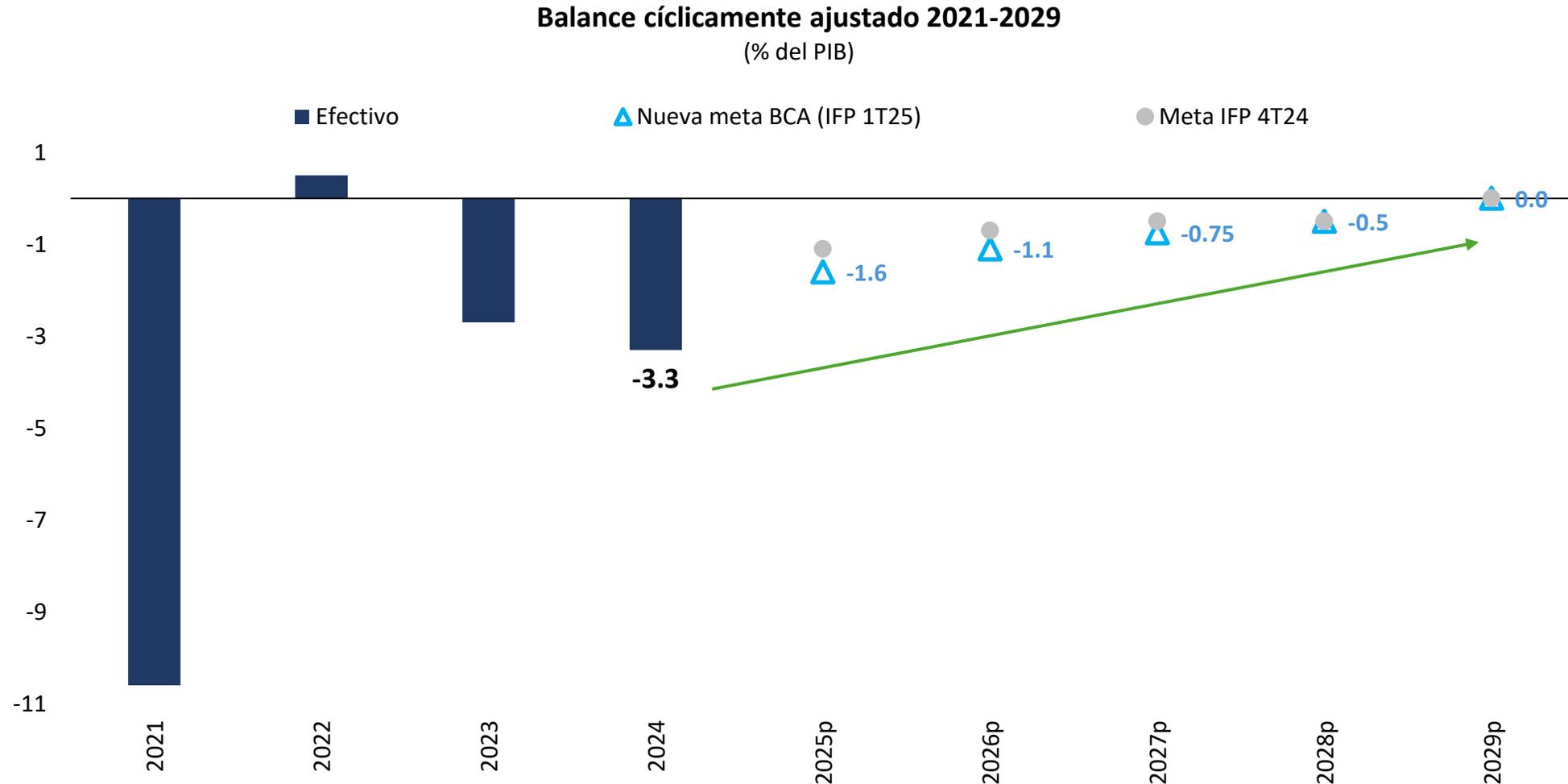
Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

En resumen

- ❖ **La economía chilena ha resuelto los principales desequilibrios macroeconómicos** ocasionados por la crisis del Covid-19 y las respuestas sobredimensionadas a esta, **sin haber atravesado una recesión** ni un aumento en la desigualdad
- ❖ **El crecimiento económico se reanudó en 2024**, con un aumento del PIB de 2,6%, por sobre el crecimiento potencial estimado y por encima del promedio de los ocho años previos a la crisis
- ❖ **La normalización también ha incluido el descongelamiento de las tarifas de servicios básicos y transporte**, lo que ha generado cierta presión transitoria al alza sobre el IPC. Sin efectos de segunda vuelta significativos, se espera que la inflación comience a converger hacia la meta de 3% en la segunda mitad de este año
- ❖ **La normalización también es evidente en el mercado laboral**, con un crecimiento del empleo formal y de los salarios reales
- ❖ Aun así, **el efecto disruptivo de los retiros de fondos de pensiones de 2020-2021 sigue siendo visible** en el mercado de bonos local y en el crédito bancario. Ambos han enfrentado las condiciones más restrictivas de los últimos cuatro años
- ❖ Todos estos elementos se combinan para dar lugar a una **economía que ha recuperado gran parte de su resiliencia** frente a shocks externos

II. SITUACION FISCAL

Tras los importantes desequilibrios de 2020-2021, el gobierno se comprometió con una agresiva consolidación fiscal. Esto incluyó el fortalecimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y una ambiciosa trayectoria de balance estructural. Las metas fueron cumplidas o superadas en 2022 y 2023, pero no se alcanzaron en 2024. El gobierno ha trazado una ruta para revertir esta última desviación



Nota: (p): proyección. 'Nuevo' se refiere al Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre de 2025, con y sin medidas correctivas; 'antiguo' se refiere al Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2024.

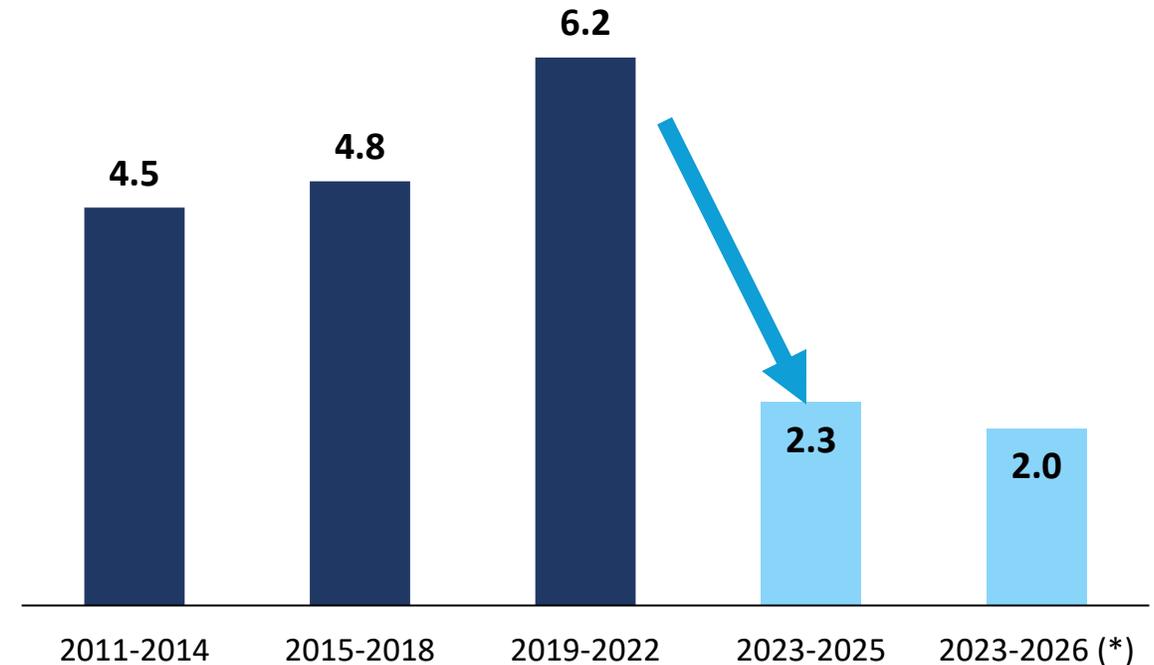
Fuente: Dipres.

La desviación respecto de la meta en 2024 se debió a una brecha del lado de los ingresos, no a un exceso de gasto. Además del recorte del 23% en 2022, el gasto público real entre 2023 y 2025 crecería a solo la mitad del ritmo promedio registrado en el período prepandemia 2011-2018.

- ❖ Bajo la administración actual, se han realizado esfuerzos para contener la expansión del gasto público
- ❖ Como resultado, se proyecta que el gasto público crecerá a un promedio de 2% anual entre 2023 y 2026, por debajo del ritmo observado en períodos anteriores
- ❖ El gasto público se ha mantenido en 24,3% del PIB durante los últimos dos años, el mismo nivel registrado en 2019
- ❖ Las prioridades emergentes en seguridad pública, vivienda y salud han sido financiadas en gran medida mediante reasignaciones presupuestarias
- ❖ Estos esfuerzos han sido reforzados por recientes medidas correctivas orientadas a preservar la disciplina fiscal

Crecimiento promedio del gasto del Gobierno Central

(var. a/a, %)



Nota: No incluye el Bono Electrónico Fonasa. (*) Promedio 2023–2026 considera acciones correctivas.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a Dipres.

Las acciones correctivas están pensadas para una trayectoria de convergencia fiscal sostenible en el tiempo, lo que en una democracia necesariamente requiere acuerdos transversales

Resumen Acciones Correctivas 2025-2029

(millones de pesos 2025 y % del PIB)

Ítem	2025	2026	2027	2028	2029
Ajuste de Gasto Acuerdo Ley de Presupuestos 2025	544.000 (0,16%)				
Medidas Administrativas (Ajuste Específico, Revisiones de Gasto, Tarifas, Suplencias)	552.840 (0,17%)	155.270 (0,05%)	147.198 (0,04%)	197.198 (0,06%)	247.198 (0,07%)
Medidas Legislativas	851.813 (0,25%)	799.955 (0,23%)	1.044.044 (0,3%)	855.452 (0,24%)	844.559 (0,24%)
Total	1.948.653	955.225	1.191.242	1.052.650	1.091.757
% del PIB	0,58%	0,27%	0,32%	0,27%	0,27%

Meta 2025: -1,6% del PIB

Meta 2026: -1,1 del PIB

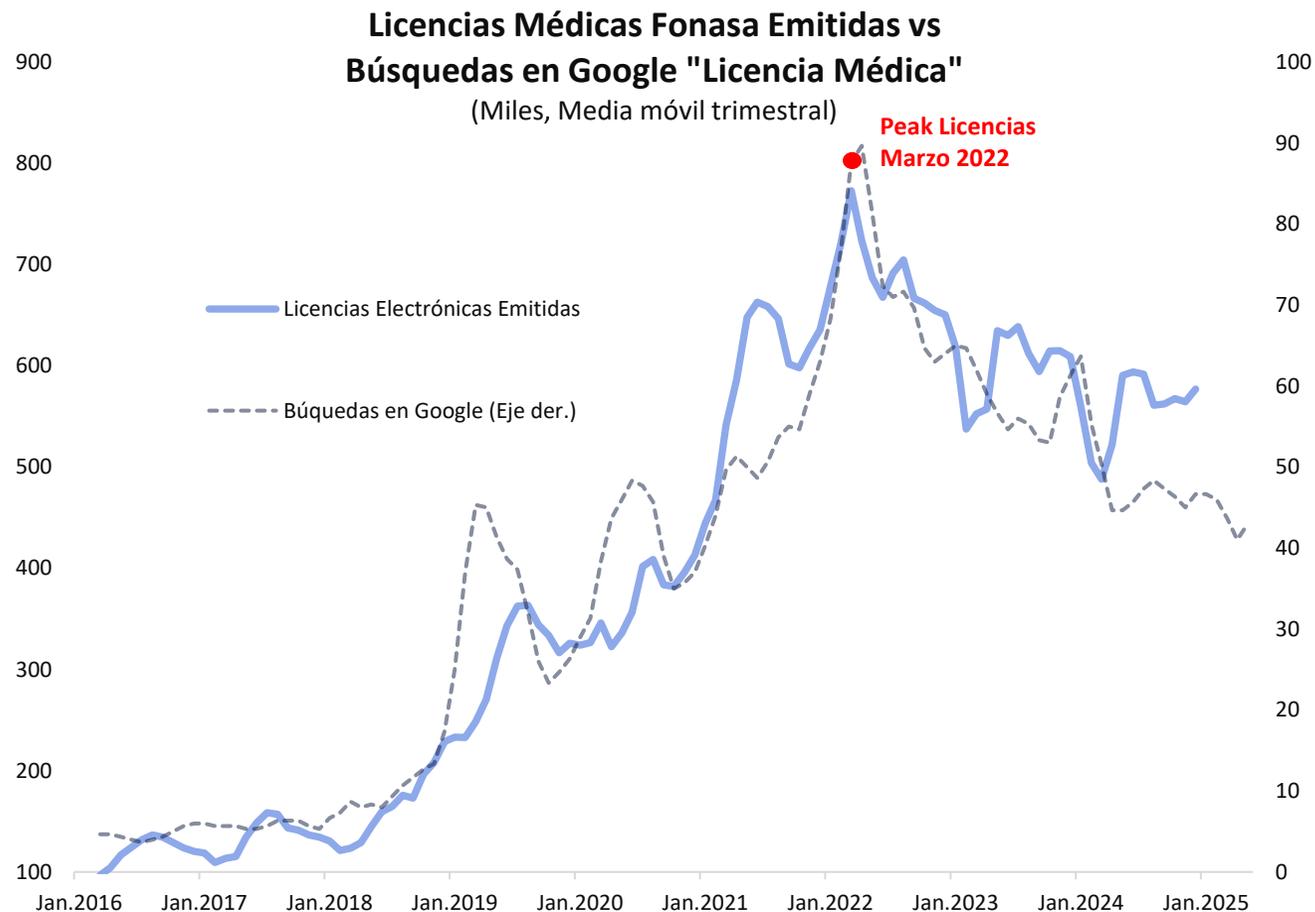
Permite llegar a equilibrio estructural al 2029

Acciones correctivas que requieren medidas legislativas (millones de pesos 2025)

Ítem	Estado del proyecto	Descripción	Ingreso/Gasto	Ahorro 2025	Ahorro 2026	Ahorro 2027	Ahorro 2028	Ahorro 2029
1	Reforma paramétrica al SIL (Ingreso Primer Semestre)	No ingresado Reforma paramétrica al Subsidio de Incapacidad Laboral corrigiendo y ajustando los incentivos de su diseño para cumplir con objetivos de reducción del ausentismo laboral.	Aumento ingresos	243.804	354.343	359.930	293.382	261.010
2	Recuperación Saldos SEP (Ingresará como indicación al Boletín N° 12.979-04)	No Ingresado Mediante indicación se normará la recuperación de los saldos no utilizados y acumulados en el tiempo de la Subvención Escolar Preferencial (SEP) por parte de los sostenedores.	Aumento ingresos	315.715	52.619	52.619	52.619	52.619
3	Financiamiento Universitario (Boletín N° 17.169-04)	Ingresado Reemplaza los créditos estudiantiles actuales. Realiza una cobranza más eficiente, elimina los sobrepagos a los Bancos, y pospone los aumentos de la gratuidad a los deciles superiores.	Reducción gasto	108.324	48.780	60.522	46.501	86.194
4	Subsidio Eléctrico (Boletín N° 17.064-08)	Ingresado Mediante indicaciones al proyecto de ley que amplía la cobertura del subsidio eléctrico transitorio de la ley N° 21.667, se reduce la propuesta respecto de lo que encontraba planificado en los gastos comprometidos.	Reducción gasto	179.297	75.051	79.193		
5	Subsidio a la tasa de interés (Boletín N° 17.368-05)	Ingresado El proyecto de ley establece subsidio a la tasa de interés hipotecaria para la adquisición de viviendas nuevas e induciría una demanda de 20.000 viviendas, lo que generaría un ingreso por IVA incremental producto de esas ventas.	Aumento ingresos	0	48.239	72.558	29.473	0
6	Suspender Bonos Objetados Técnicamente (Ingreso Primer Semestre)	No ingresado Eliminar bonos que no cumplen propósitos claros de política pública.	Reducción gasto	5.706	10.416	10.697	10.697	10.697
7	Juegos en Línea (Boletín N° 14.838-03)	Ingresado El proyecto de ley regula el desarrollo de los juegos en línea regula las licencias e impuestos que deben pagar los operadores de juegos en línea para su funcionamiento.	Aumento ingresos	-1.033	16.410	16.141	63.032	84.090
8	Límite a reposición de vacantes por Incentivo al Retiro (3x1) Vía Ley de Presupuestos	Establecer como límite la reposición de máximo una vacante de cada tres que se generen por funcionarios que se acojan a leyes de incentivo al retiro.	Reducción gasto		194.097	392.384	359.747	349.949
Subtotal mayores ingresos				558.487	471.611	501.248	438.507	397.719
Subtotal menores gastos				293.327	328.344	542.796	416.945	446.840
Total				851.813	799.955	1.044.044	855.452	844.559
% del PIB				0,25%	0,23%	0,30%	0,24%	0,24%

La primera medida legislativa propuesta corresponde al control de las licencias médicas, que alcanzaron un máximo en marzo de 2022. Pese a reducirse desde entonces, se mantienen considerablemente por encima de los niveles previos a la pandemia, lo que requiere esfuerzos adicionales de control

- ❖ Las licencias médicas tienen un doble impacto fiscal: por un lado, para FONASA como asegurador; por el otro, por el uso de licencias por los funcionarios públicos, lo que demanda recursos para suplencias y reemplazos
- ❖ Existe una clara correlación entre las búsquedas en Google por Licencia Médica y los flujos de Licencias electrónicas efectivamente pagadas por FONASA
- ❖ A la luz de esta correlación, podrían esperarse nuevas reducciones en 2024 y 2025, pero eso no implica necesariamente erradicar abusos y malas prácticas
- ❖ Se acaba de promulgar la Ley 21.746 que fortalece la fiscalización de los emisores de licencias
- ❖ Está comprometida una reforma paramétrica que establezca controles y desincentivos al abuso de este beneficio



Nota: Los valores de crecimiento mensual SA (serie ajustada estacionalmente) corresponden a supuestos de crecimiento efectivo asumidos para el año 2025.

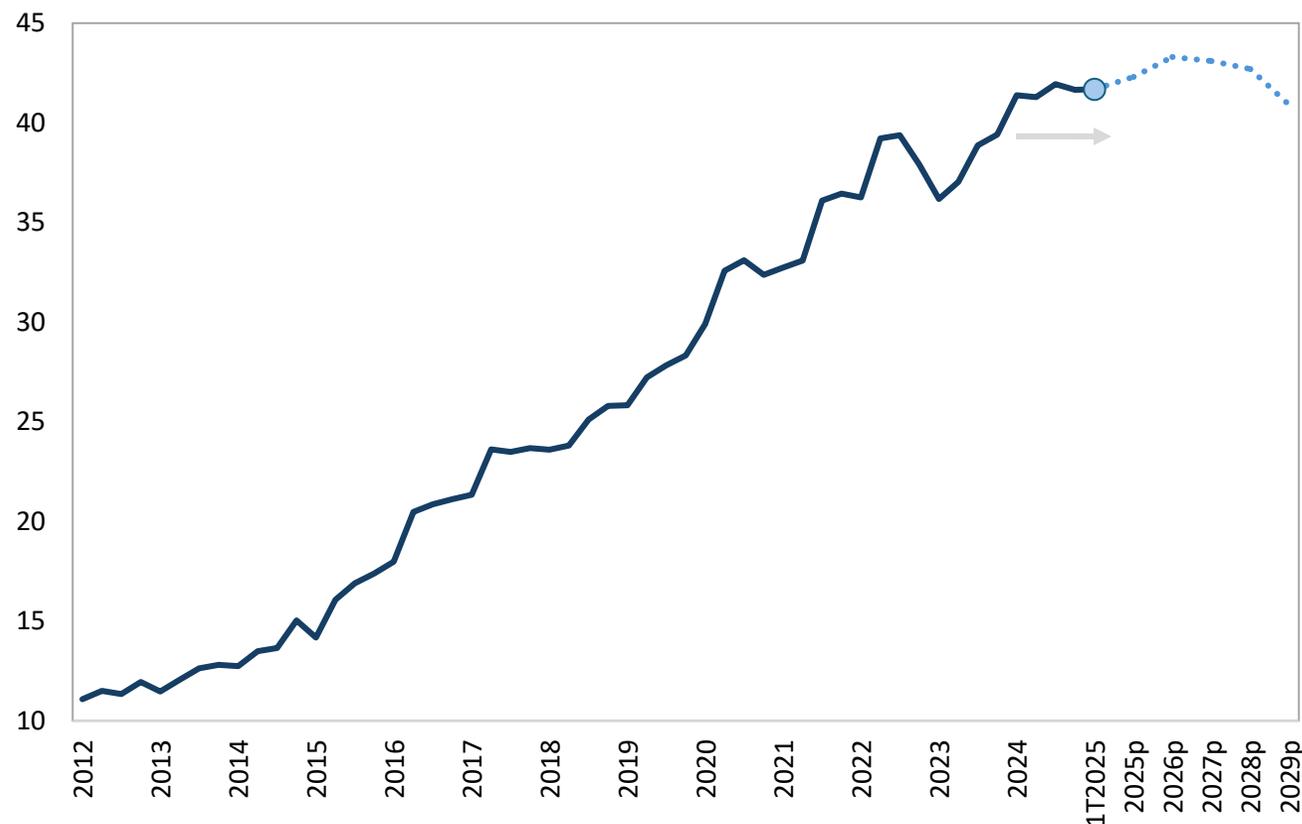
Fuente: Estadísticas SUSESO de licencias médicas electrónicas emitidas por tipo de seguro de salud (2016-2024) y datos de búsquedas de Google Trends mensuales por término: "Licencia médica".

La deuda pública se ha desacelerado respecto a la tendencia de los últimos 14 años y se ha estabilizado en torno al 41,7% del PIB durante los últimos cinco trimestres. Según las proyecciones actuales, se mantendrá por debajo del límite prudencial del 45% del PIB y comenzará a disminuir a partir de 2027

- ❖ La deuda/PIB depende no solo del balance presupuestario anual, sino también del tipo de cambio y de operaciones por debajo de la línea
- ❖ Los datos efectivos de los últimos cinco trimestres (hasta el 1T 2025) ya muestran un aplanamiento significativo de la curva
- ❖ El peso de la deuda podría seguir aumentando en la segunda mitad de 2025 y alcanzar un leve máximo en 2026, pero muy por debajo del límite prudencial
- ❖ Si el BE se reduce a cero durante la próxima administración —un ajuste considerablemente más gradual que el realizado entre 2022 y 2026—, la deuda/PIB convergería al 40% hacia el año 2030

Deuda bruta del Gobierno Central

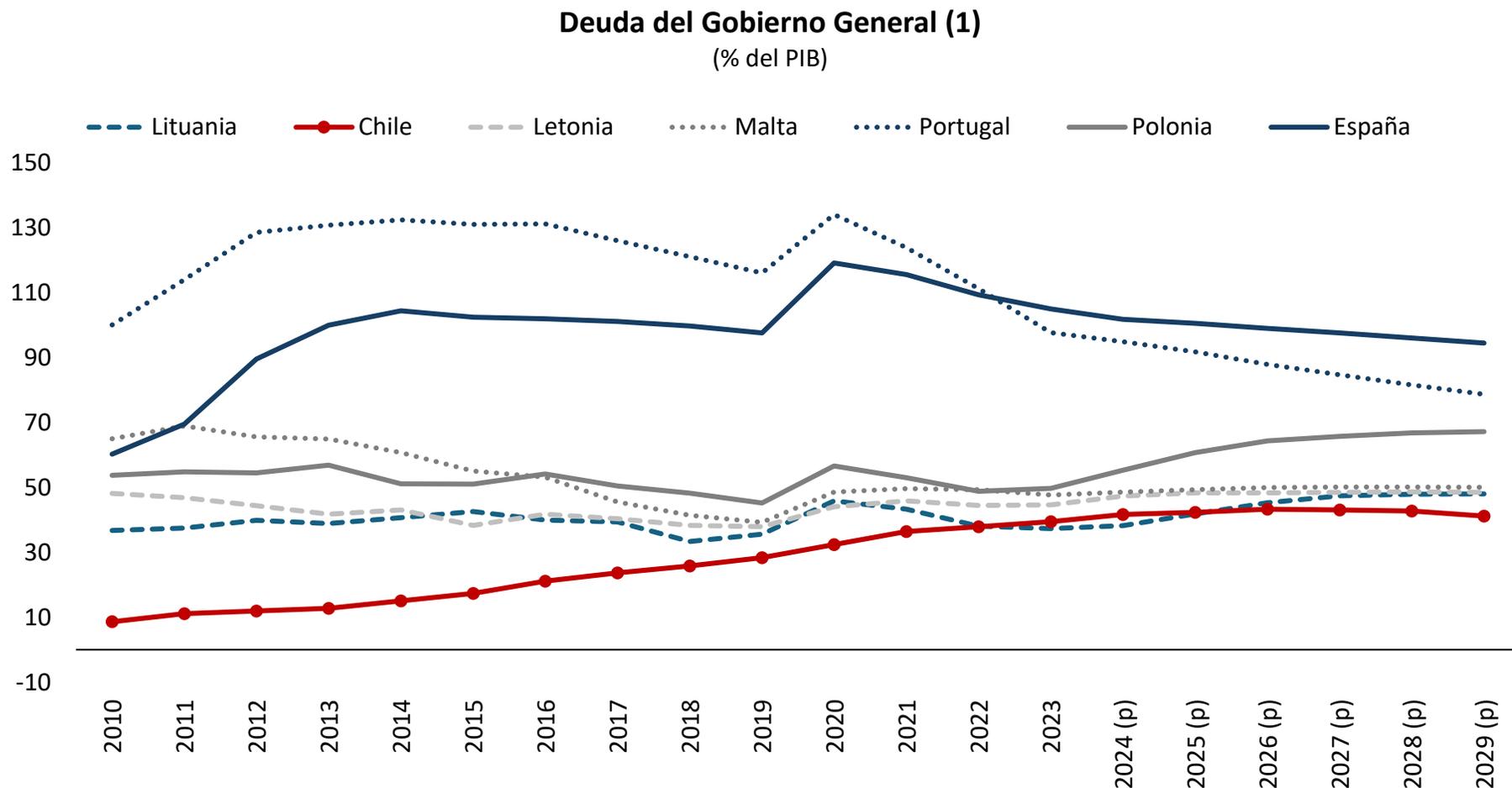
(últimos 4 trimestres móviles, % de PIB)



Nota: (p): proyección, corresponde a IFP 1T2025. (1) Punto 1T2025: Deuda bruta del Informe de Ejecución Presupuestaria del 1T2025.

Fuente: Dipres.

En términos comparativos, la deuda de Chile como porcentaje del PIB es significativamente menor que la de países con una calificación crediticia similar. Los pagos por intereses también se encuentran por debajo de los observados en dichos países



Nota: (p): proyección del WEO de abril 2025 y, para Chile, corresponde al IFP 1T25 con datos efectivos de 2024. (1) China y Japón son excluidos debido a los cambios en el eje por ratios de Deuda/PIB muy altos.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a Dipres y *World Economic Outlook* de abril 2025, FMI.

Las reformas impulsadas por la actual administración aumentarán la recaudación como porcentaje del PIB en los próximos años. Esto permitirá financiar la parte fiscal de la reforma previsional sin presionar otras partidas del presupuesto

Estimaciones de ingresos estructurales adicionales por medidas implementadas
(% del PIB)

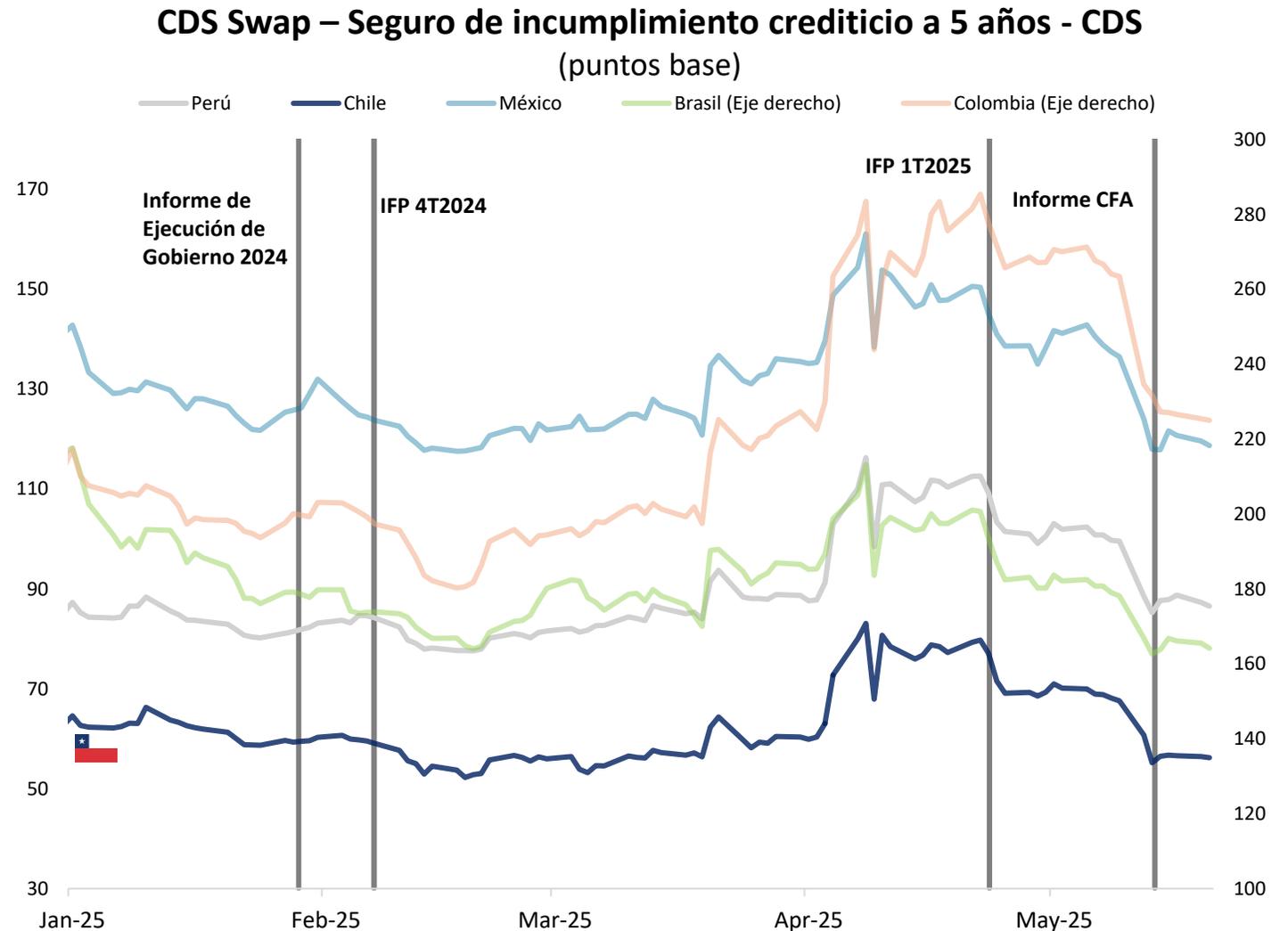
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ajustes tributarios para financiar la PGU ⁽¹⁾	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Impulso al crecimiento			0,1	0,2	0,5	0,6
Royalty Minero	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Cumplimiento Tributario	0,3	0,5	0,7	1,1	1,5	1,5
Total	0,6	1,2	1,5	2,0	2,7	2,8

Nota: p: Proyectado. (1) Medidas aprobadas en enero de 2022. Incluye sobretasa a los bienes de lujo, que no ha podido ser implementada hasta septiembre de 2024 (en la Ley de Cumplimiento Tributario se incluyeron medidas para su implementación).

Fuente: Dipres.

Posiblemente por las razones anteriores, los mercados han permanecido ajenos al debate fiscal en Chile. Los movimientos de riesgo país son globales, no locales

- ❖ En línea con una política fiscal responsable, ni los CDS ni los EMBI muestran indicios de tensión en torno a las fechas en que han producido hitos en materia fiscal.
- ❖ Ambos precios reflejan movimientos asociados a factores globales y de mercados emergentes, no a factores específicos del país.



Nota: (1) CFA son las siglas del Consejo Fiscal Autónomo, organismo técnico independiente creado en 2019 para asesorar en materias fiscales del país.

Fuente: Bloomberg.

Para este año, se vislumbra un panorama fiscal de ingresos y gastos alineado con las proyecciones

- Factores macroeconómicos de 2023, entre ellos la necesaria normalización de la economía, amplificaron la debilidad de la operación renta en abril de 2024, asociada también a créditos tributarios hechos en pandemia. Eso, a su vez, generó desafíos respecto de ingresos 2024 que han sido oportunamente abordados por DIPRES en contexto de colaboración con consultoría del FMI, generando ya algunos frutos
- **El resultado de la Operación Renta 2025, que está en línea con lo presupuestado en último IFP.** Balance neto muestra más de USD 2 *billion* de mejora vs. año anterior
- Mañana (30-mayo) DIPRES publica Resultado Ene-Abril 2025. Este primer tercio del año está alineado con proyecciones agregadas del último IFP.

Los últimos datos fiscales ratifican la senda de recuperación. Los resultados de la Operación Renta 2025 fueron muy superiores a los de 2024 y en plena concordancia con lo presupuestado en el último Informe de Finanzas Públicas

- ❖ En 2025 se sobrepasaron los cinco millones de declaraciones de Renta (personas + empresas), subiendo en 7,9%
- ❖ En Primera Categoría, la Gran Minería sube 27% respecto del año anterior mientras que las otras empresas 13% nominal
- ❖ El monto pagado se incrementa en 25% y las devoluciones se reducen en 20%
- ❖ El resultado neto está más de dos billones de pesos sobre el año anterior; alineado con proyecciones del IFP 1T2025

Año Tributario	Resultado Neto <small>(Billones pesos nominales)</small>	Monto Pagado <small>(Billones pesos nominales)</small>	Devolución Solicitada <small>(Billones pesos nominales)</small>
2025	+ 1,6	6,0	4,3
2024	- 0,6	4,8	5,4
Aumento 2025 vs 2024	+ 2,25		

Nota: La Operación Renta no se ve completamente reflejada en los ingresos de la ejecución de DIPRES de Enero-Abril 2025, porque algunos pagos entran en meses posteriores, especialmente Mayo.

Los datos preliminares de la Ejecución Presupuestaria acumulada enero-abril de 2025, muestran alzas reales interanuales de +6,8% en ingresos y casi +10% en ingresos tributarios

- ❖ Los ingresos totales se aceleraron en abril y acumularon un 6,8% en el cuatrimestre
- ❖ La Tributación de la Minería Privada marca una parte muy relevante del crecimiento anual del cuatrimestre. El Resto de Contribuyentes presenta alzas sobre el 4% anualizado.
- ❖ Cumplido el primer tercio del año 2025, la ejecución muestra ingresos en línea con las proyecciones anuales del último IFP



La administración del presidente Boric asumió el gobierno tras dos años de los mayores desequilibrios fiscales en la memoria reciente. Por esta razón, hizo de la sostenibilidad fiscal un objetivo central de la política macroeconómica

- ❖ Con este fin, **la administración fortaleció sustancialmente la Ley de Responsabilidad Fiscal**, incorporando una regla dual mediante la inclusión de un techo prudencial de deuda/PIB, el establecimiento de metas fiscales anuales y la definición de procedimientos para abordar excepciones y desviaciones respecto de dichas metas
- ❖ **Tras superar ampliamente la meta en 2022 y cumplirla completamente en 2023, esta no se alcanzó en 2024.** La brecha se explicó por ingresos fiscales inferiores a lo proyectado, más que por un exceso de gasto
- ❖ Esto, debido a una **sobreestimación del impacto de los cambios tributarios entre 2020 y 2022**. Por ello, el Ministerio de Hacienda realizó una revisión exhaustiva de las estimaciones de ingresos para 2025
- ❖ **El Ministerio de Hacienda ha trazado una ruta para revertir la brecha fiscal de 2024 en los dos presupuestos restantes de la actual administración.** La velocidad de convergencia fue calibrada en función de la estabilidad macroeconómica, con el objetivo de evitar un shock contractivo en 2025. Se espera que la deuda/PIB se mantenga por debajo del techo del 45% durante todo el período
- ❖ Las medidas de convergencia incluyen **reformas legales para contener el gasto y generar espacio fiscal** en los próximos años
- ❖ Los resultados fiscales de los **primeros cuatro meses del año y de la Operación Renta 2025 están alineados con lo presupuestado por DIPRES para este año en su último IFP**
- ❖ Aun así, **Chile seguirá enfrentando presiones estructurales de gasto derivadas de la transición demográfica**, las cuales no pueden resolverse únicamente mediante recortes. Abordar este desafío más temprano que tarde será clave para la sostenibilidad fiscal en la próxima década.

La economía chilena empieza a mostrar diferencias importantes respecto de las tendencias que dominaron en la década anterior.

El que éstos cambios se consoliden como un punto de inflexión depende de las políticas que se sigan en los próximos años.

En tal perspectiva, surgen dos preguntas importantes:

1. ¿Cuál es el ritmo de crecimiento económico que puede sostener Chile en el tiempo?
2. ¿Con qué fortalezas y vulnerabilidades enfrentamos el complejo escenario externo que se va configurando en 2025?

III. CRECIMIENTO TENDENCIAL

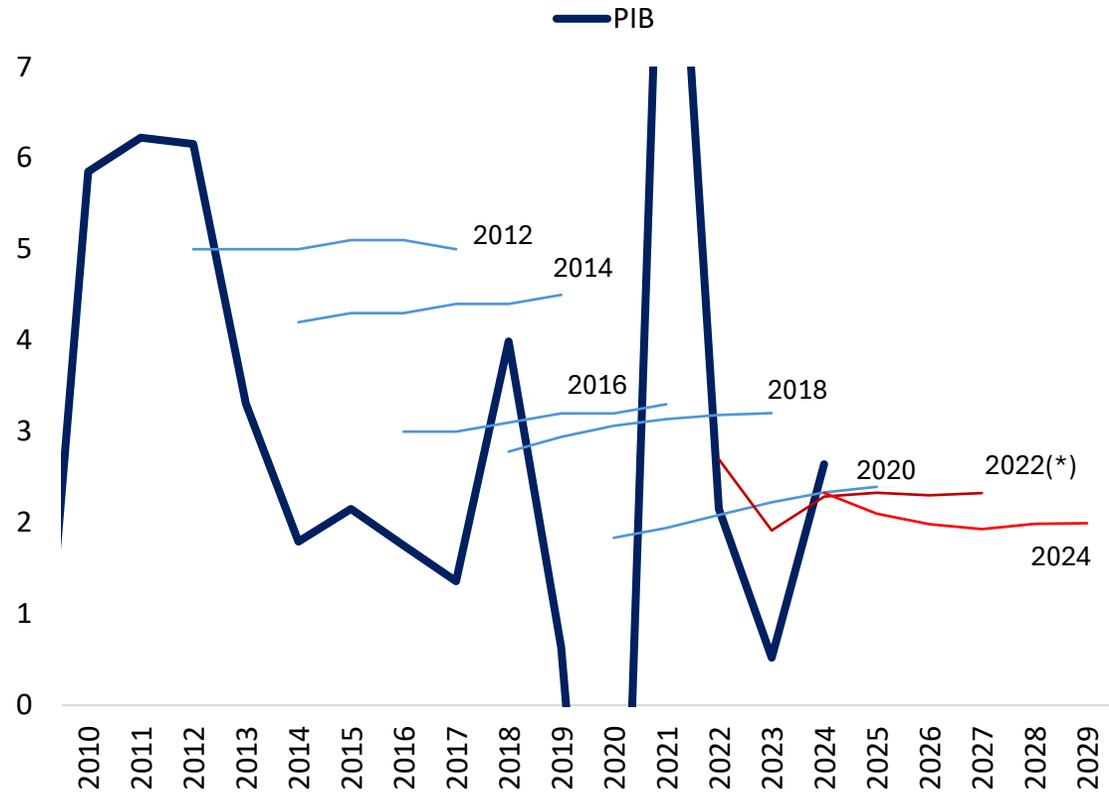
¿Cuánto puede crecer la economía chilena en los próximos cinco años?

- ❖ El crecimiento económico se desaceleró significativamente en Chile durante los últimos 15 años. Las estimaciones de crecimiento tendencial han pasado de un 5% a mediados de los 2000 a menos de un 2% en la actualidad.
- ❖ La mayor parte de esta disminución se debe al estancamiento de la productividad, en marcado contraste con su importante contribución al crecimiento entre 1990 y 2005
- ❖ Mientras tanto, se han producido muchos cambios estructurales y no todos pueden ser fácilmente capturados por los ejercicios convencionales de descomposición del crecimiento
- ❖ Uno de los principales cambios se observa en el ámbito demográfico, donde el crecimiento de la población en edad de trabajar disminuyó del 1,6% entre 1993 y 2005 al 1,1% entre 2017 y 2024. Además, las proyecciones de población de las Naciones Unidas anticipan un crecimiento muy limitado en la próxima década (ONU: 0,3%; INE: 0,2% en promedio durante los próximos seis años)
- ❖ Los ejercicios de descomposición del crecimiento tienden a estar fuertemente influenciados por datos históricos. Incluso cuando se incorporan supuestos sobre el crecimiento futuro de la productividad, estos análisis suelen reflejar una fuerte inercia y no logran integrar fácilmente los cambios estructurales en la economía, como la aparición de nuevas ventajas comparativas
- ❖ Dado que la economía crece de forma sostenida a una tasa igual o superior al 2,5%, a pesar de las restricciones financieras y sin que surjan desequilibrios, vale la pena preguntarse si siguen siendo válidas las estimaciones de crecimiento tendencial ligeramente por debajo del 2%
- ❖ Esto se ve reforzado por la evidencia del surgimiento de nuevas industrias, que están contribuyendo a la inversión y a la expansión económica en Chile

En los últimos años, la volatilidad ha hecho que las proyecciones de PIB sean especialmente desafiantes. Actualmente, las proyecciones se mantienen por debajo de los datos más recientes, y el debate tiende a centrarse en estimaciones del PIB tendencial levemente inferiores al 2%. Esto merece un análisis más profundo

Crecimiento PIB: Efectivo vs Proyecciones tendenciales

(Variación interanual, porcentaje)



Nota: * 2022 corresponde a la tendencia del PIB no minero

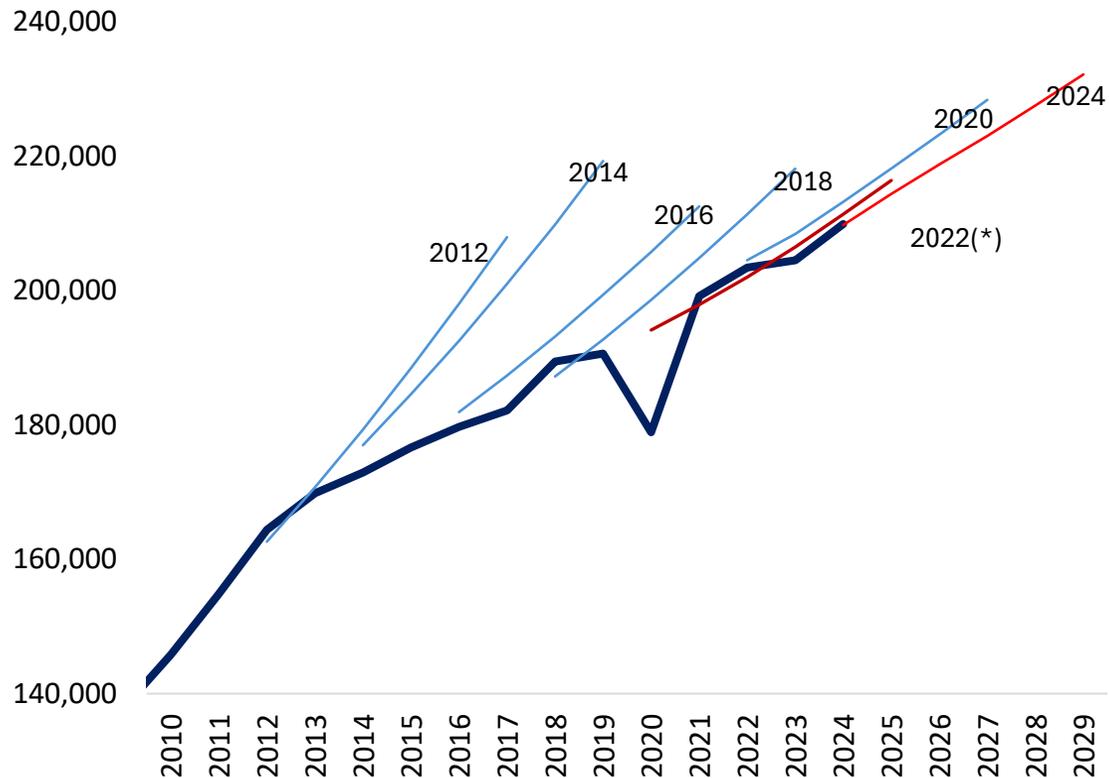
Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda

- ❖ Hace unos 12 años, Chile elaboraba sus presupuestos como si la desaceleración del crecimiento fuera transitoria y no permanente.
- ❖ Tras la desaceleración del crecimiento chileno hacia mediados de 2012, las proyecciones tardaron bastante en alinearse con la trayectoria efectiva. Existía una inercia basada en miradas retrospectivas.
- ❖ Sin embargo, hoy en día esa misma inercia podría estar generando escenarios excesivamente pesimistas.
- ❖ De hecho, en el último año y medio la economía se ha expandido en torno al 2,5%, sin señales visibles de sobrecalentamiento.

El Comité de Expertos del PIB tendencial, que el Ministerio de Hacienda usa como insumo para el Presupuesto, ha mostrado cierta inercia a la hora de responder a fluctuaciones más seculares del PIB. Del mismo modo, es posible que ahora no estén respondiendo lo suficiente a los nuevos avances económicos

PIB y PIB tendencial

(volumen a precio del año anterior encadenados, referencia 2018. Miles de millones de pesos)



Nota: (*) 2022 corresponde a la tendencia del PIB no minero

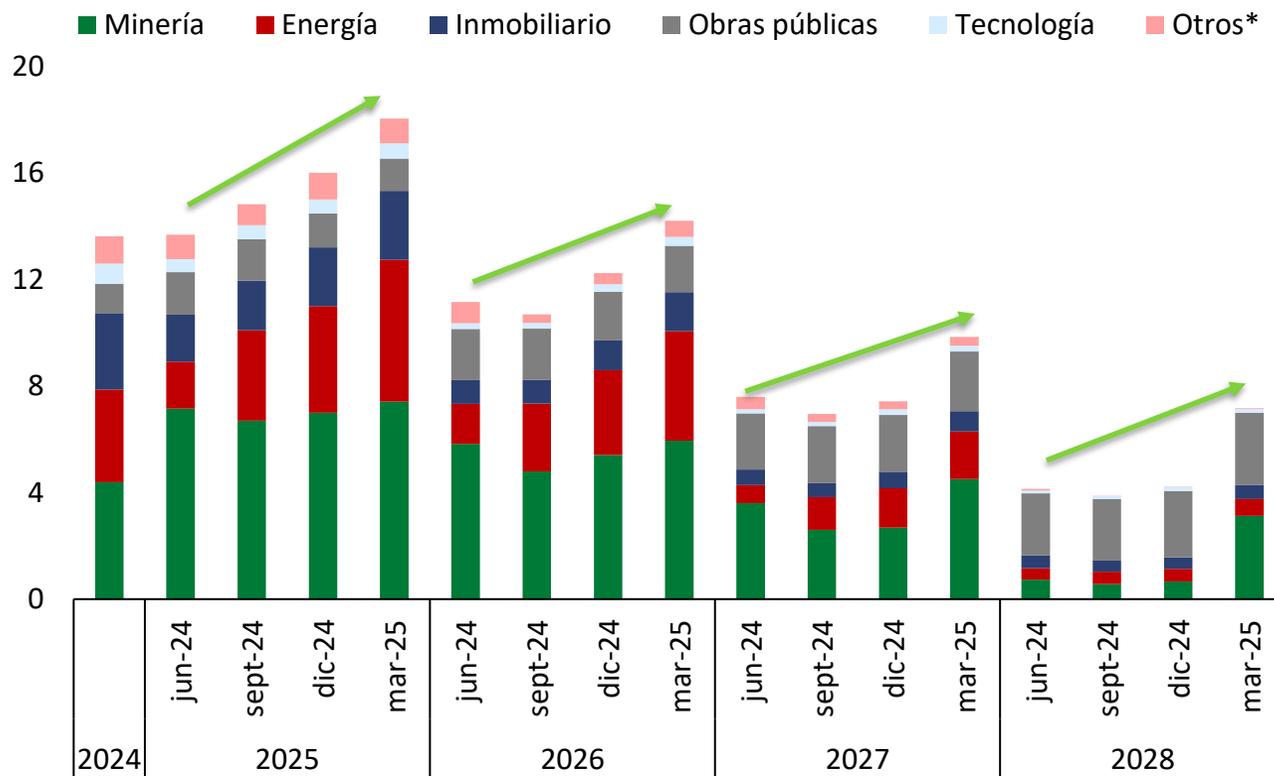
Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda

- ❖ Durante varios años, las proyecciones fiscales se basaron en escenarios de crecimiento más pronunciados que el crecimiento real del PIB
- ❖ Esta brecha entre los resultados proyectados y los reales contribuyó a la acumulación de desequilibrios fiscales estructurales
- ❖ El ajuste a los escenarios base fue gradual, lo que llevó a una sobreestimación persistente de los ingresos públicos
- ❖ El uso de niveles en lugar de tasas de crecimiento facilita la visualización de la discrepancia acumulada, más allá de las expectativas y las tendencias reales

La cartera actual de proyectos de inversión con compromiso empresarial (CBC) es la más sólida en más de una década. Minería y energía lideran el ranking, seguidas por tecnología e infraestructura

- ❖ Los proyectos de inversión privada para el período 2025–2028 ascienden a aproximadamente US\$49 mil millones, lo que representa un aumento del 24% en comparación con el catastro del trimestre anterior
- ❖ Los montos proyectados para 2025 y 2026 han aumentado en un 21,7% y 32,8%, respectivamente, en comparación con lo que se proyectaba hace seis meses
- ❖ Además, la CBC muestra una cartera de proyectos públicos por más de US\$ 12 mil millones para el próximo quinquenio

Estimación inversión privada anual 2025 a 2029 CBC, por sector
(millones de dólares)



Nota: *Otros considera Industria, Forestal y Puertos.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a al catastro trimestral de la Corporación de Bienes de Capital.

La cartera de proyectos aún no registrada en el Catastro de Inversión (CBC) es incluso más robusta, alcanzando cerca de US\$ 40 mil millones solo a partir de cuatro anuncios recientes. Cochilco ha identificado proyectos mineros de cobre por un total de US\$ 83 mil millones para la próxima década

- ❖ Los proyectos anunciados, pero aun no incluidos en el Catastro de la CBC equivalen al 80% de lo que actualmente se incluye
- ❖ El informe Inversión en la Minería Chilena: Cartera de Proyectos 2024-2033 incluye 51 iniciativas cuyo monto es 26,6% superior al del catastro anterior y es el más alto de los últimos diez años

ESCONDIDA | BHP

amazon



**FREEPORT McMoRAN
COPPER & GOLD**



TotalEnergies

Están surgiendo nuevas oportunidades en litio, energías renovables, hidrógeno verde e infraestructura digital. Las nuevas inversiones en minería de cobre se enmarcan en un renovado esquema de responsabilidad ambiental y social fortalecida. Las metas fijadas para 2026 están al alcance

Sector económico	Meta al 2026	Avances a la fecha
Minería limpia y competitiva	Para el 2026 se espera incrementar la producción anual en un 10,4% respecto a la producción de 2023. Esto implica llegar a una producción anual de cobre de 5,8 millones de toneladas	Respecto al 2023, en 2024 la producción creció 4,8%, para 2025 se proyecta un crecimiento de 6,5%. Para 2026 se contempla la maduración de proyectos que actualmente se encuentran en “Ramp up”
Litio	3 a 4 nuevos proyectos en desarrollo	Dos proyectos asignados competitivamente a Rio Tinto por ENAMI (Altoandinos) y CODELCO (Maricunga). En estos meses se abren CEOL a privados
Energías renovables	2/3 de la matriz de generación eléctrica en base a energías renovables	<u>En lo que va de 2025</u> , en promedio, un 61% de la generación eléctrica es en base a energías renovables . En promedio, durante enero y febrero, esta proporción llegó a un 67%
Hidrógeno verde	10-12 proyectos en desarrollo	A septiembre de 2024, hay 73 proyectos en proceso de desarrollo . Actualmente, existen 8 proyectos piloto operativos en el territorio nacional
Economía digital	El crecimiento de la economía digital triplica crecimiento promedio de la economía hacia 2026	En <u>2024</u> el crecimiento anual de las exportaciones de servicios de telecomunicaciones, informática e información fue 4,8 veces mayor al del PIB. En el <u>1T25</u> esta cifra fue 5,9 veces mayor
Turismo	Aumentar en más de 1 millón por año el número de turistas extranjeros que ingresan al país	En <u>2024</u> el ingreso total de turistas subió 1,5 millones al año . En 2023 subió 1,7 millones. A <u>marzo 2025</u> ya van 650 mil turistas más que el mismo periodo del año pasado

Para materializar estas inversiones, Chile necesita: (a) acelerar la aprobación de proyectos de inversión; y (b) descongelar el mercado local de bonos y crédito. Todo ello aprovechando la menor incertidumbre política interna

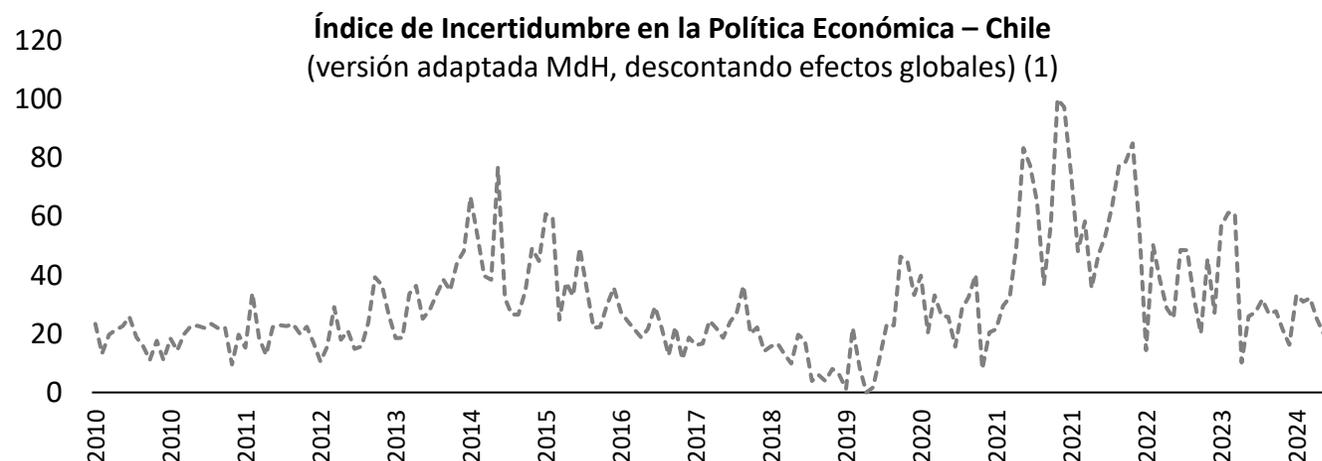
- ❖ El riesgo e incertidumbre política han disminuido sustancialmente
- ❖ Compromiso de largo plazo con el multilateralismo y los contrapesos institucionales
- ❖ Amplio respaldo transversal a reformas que agilicen la inversión en todos los sectores del espectro político

«“(…) lo que refleja su larga trayectoria de transiciones políticas estables y pacíficas, derechos bien establecidos para la participación en el proceso político, una sólida capacidad institucional, un estado de derecho efectivo y un bajo nivel de corrupción.”
23 de enero de 2025.

FitchRatings

“ (….) A pesar de los cambios en el liderazgo político y los partidos en los últimos años, creemos que existe consenso político sobre gran parte del modelo económico del país, incluidas sus deficiencias, pero existen diferencias sobre cómo resolverlas.”
15 de octubre, 2024

S&P Global



Nota: (1) Obtenido como el residuo de una regresión OLS del índice de incertidumbre de Chile sobre el índice global. La serie resultante fue normalizada a una escala de 0 a 100 mediante una transformación min-max.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a datos de Banco Central de Chile.

La extensa tramitación de permisos para inversiones se ha transformado en una limitación al crecimiento. El Gobierno presentó cuatro proyectos de ley para reformar procedimientos y regulaciones sin reducir los estándares. El objetivo es disminuir los tiempos de tramitación en un tercio

Permisos/Autorizaciones Sectoriales

El proyecto de ley establece una ley marco para las autorizaciones sectoriales y modifica cuerpos legales, abarcando todos los permisos no ambientales necesarios. Simplifica los procesos y reduce los tiempos de tramitación, sin alterar los estándares técnicos

Concesiones Marítimas y Frontera Costera

Este proyecto de ley busca generar un marco institucional más adecuado y fortalecido, con capacidades de respuesta suficientes. Esto implica transferir la autoridad de otorgamiento de permisos desde el Ministerio de Defensa a una plataforma gestionada por el Ministerio de Bienes Nacionales

Patrimonio cultural

Actualización de la legislación sobre Patrimonio Cultural para reducir los tiempos de tramitación y otorgar mayores garantías a quienes requieren autorizaciones para desarrollar actividades económicas. Para ello, se descentralizará la autoridad, alejándola de un organismo central engorroso, y se aplicará una definición más estricta de patrimonio cultural

Permisos ambientales

Esta iniciativa tiene como objetivo agilizar las evaluaciones ambientales de proyectos de inversión, incluyendo la anticipación de las consultas sociales, el fortalecimiento del rol de los organismos técnicos, la plena integración de permisos mixtos y la ampliación de las oportunidades de diálogo antes de una decisión final

El Gobierno también presentará un proyecto de ley corta para agilizar proyectos de inversión en descarbonización. Esto incluirá una reforma al SEIA para acelerar la evaluación ambiental de proyectos valorados en más de US\$ 7.500 millones, sin retroceder en los estándares vigentes. Esta medida permitiría adelantar la fecha de retiro de centrales a carbón



Seguimiento de los procedimientos sectoriales

Los proyectos priorizados para trámite acelerado tendrán tratamiento de declaración jurada en algunos de los permisos asociados



Mecanismo para evitar que cambios regulatorios afecten proyectos en evaluación

Se incorporará una regla expresa de coordinación y priorización para atender proyectos estratégicos en los servicios públicos y órganos administrativos responsables de los trámites de autorización



El SEA puede ayudar a los inversores mediante asistencia durante la evaluación de proyectos

Reducción de la judicialización del RCA

Reducción de requisitos regulatorios que implican iteraciones excesivas

Reducción de iteraciones basadas en informes de las OAECAs



Para impulsar el desarrollo de la industria del hidrógeno verde, el Gobierno presentará un proyecto de ley con incentivos tributarios que promuevan el desarrollo de proyectos

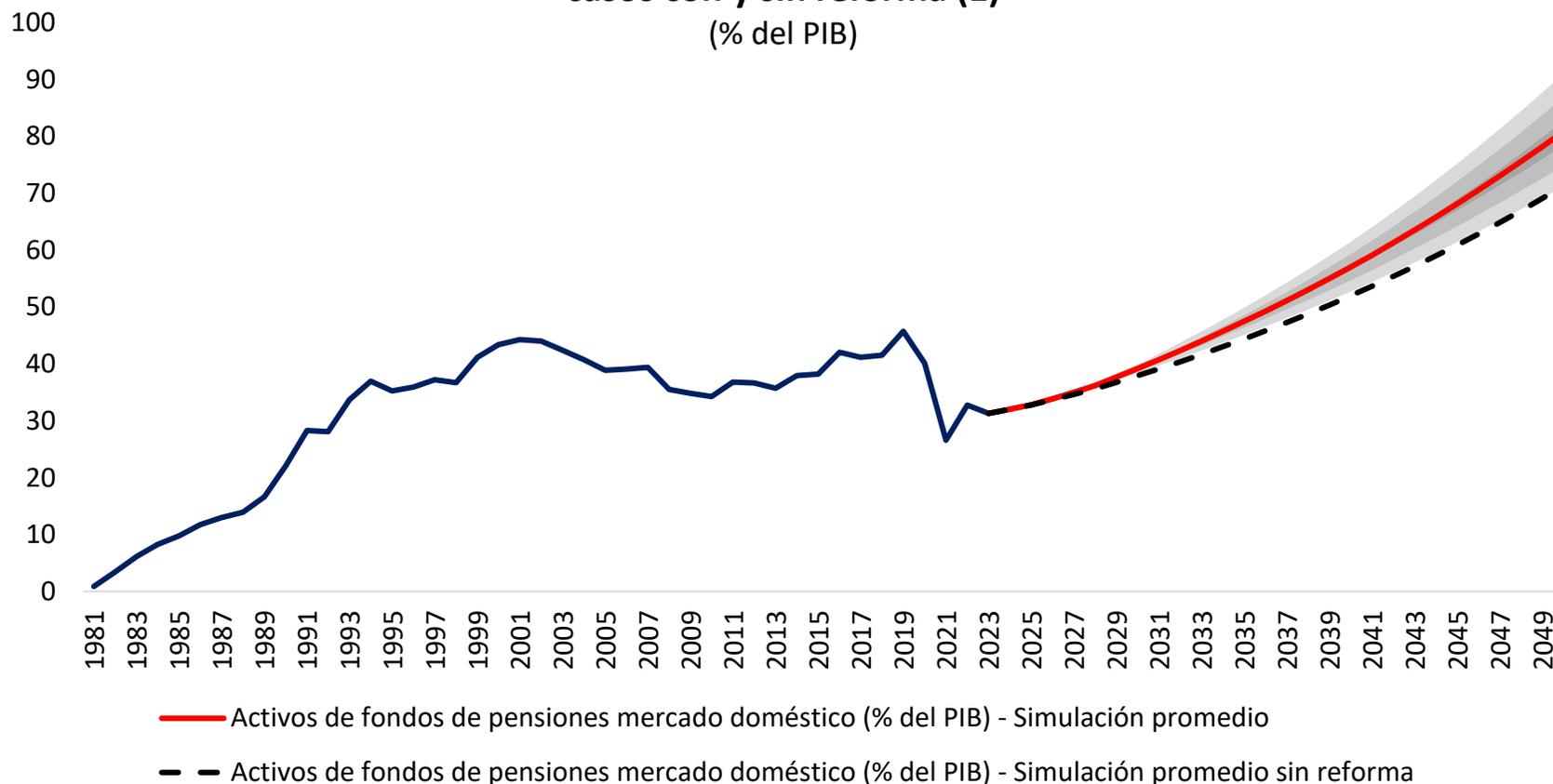
- ❖ Fondo de créditos tributarios para inversiones que impulsen industrias nacientes
- ❖ Incentivos tributarios para la demanda y el uso de hidrógeno verde en procesos industriales, incluyendo minería, manufactura y transporte
- ❖ Esto se complementa con:
 - ❖ La línea de crédito articulada por CORFO y BancoEstado para ofrecer financiamiento de proyectos y herramientas de gestión de riesgos para iniciativas de hidrógeno verde
 - ❖ Inversiones en infraestructura que respaldarán los proyectos durante las fases de inversión y operación



El mercado de capitales ganará una profundidad significativa gracias a la mayor certeza y a las contribuciones adicionales derivadas de la reciente reforma previsional, aprobada en enero pasado. Esto ampliará la disponibilidad de financiamiento para proyectos de inversión

Simulación de la evolución de activos de fondos de pensiones en el mercado local en casos con y sin reforma (1)

(% del PIB)

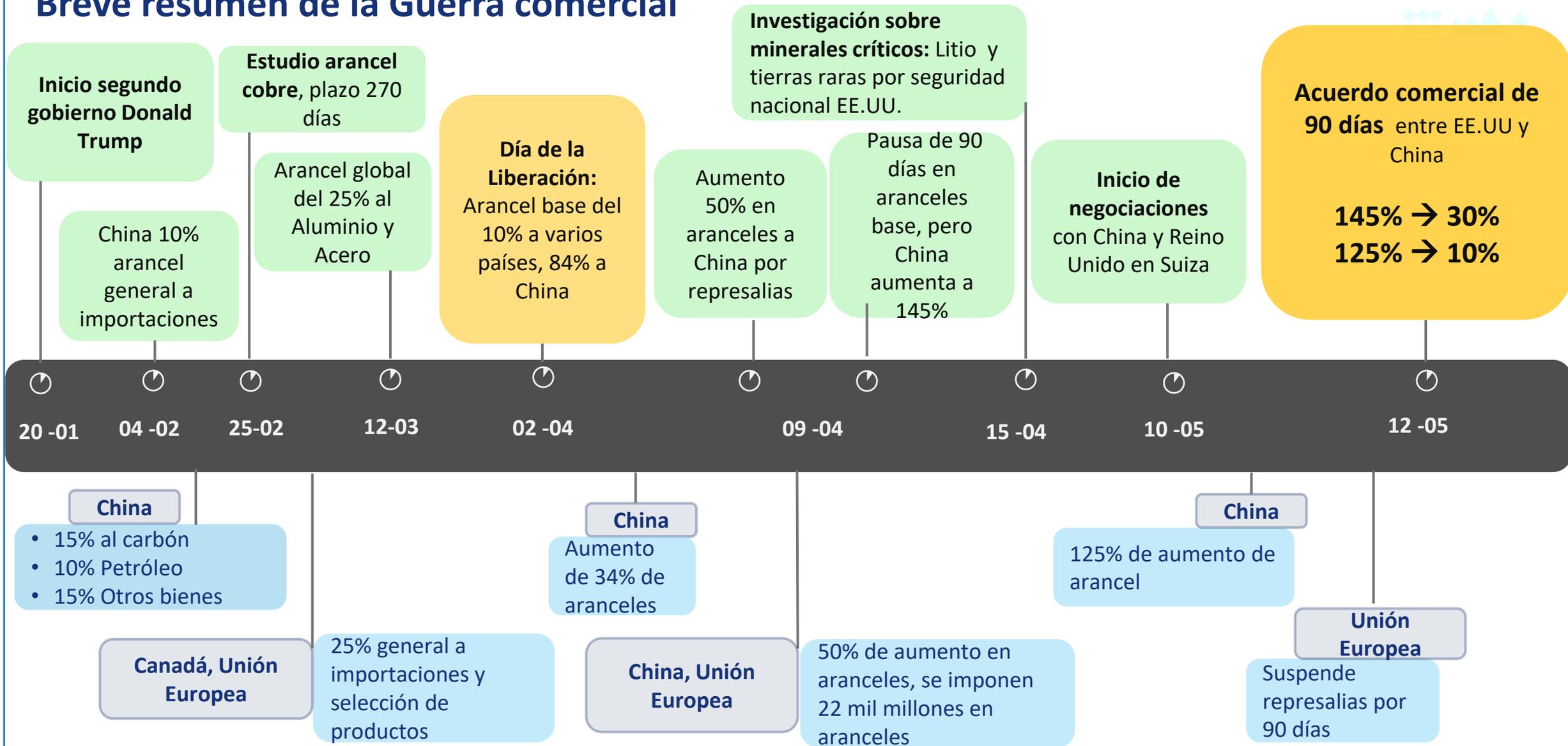


Nota: (1) Simulaciones referenciales desarrolladas por el Ministerio de Hacienda para tener un orden de magnitud general de los impactos. (2) De acuerdo con las estimaciones de Cavallo y Pedemonte (2016), en promedio, por cada aumento de 1 punto porcentual en el ahorro nacional, la inversión doméstica aumenta 0,39 puntos porcentuales en países de América Latina y, para un periodo más reciente, este coeficiente es de 0,2 puntos porcentuales.



IV. NUEVOS DESARROLLOS EN EL ESCENARIO INTERNACIONAL: RESILENCIA DE LA ECONOMÍA CHILENA

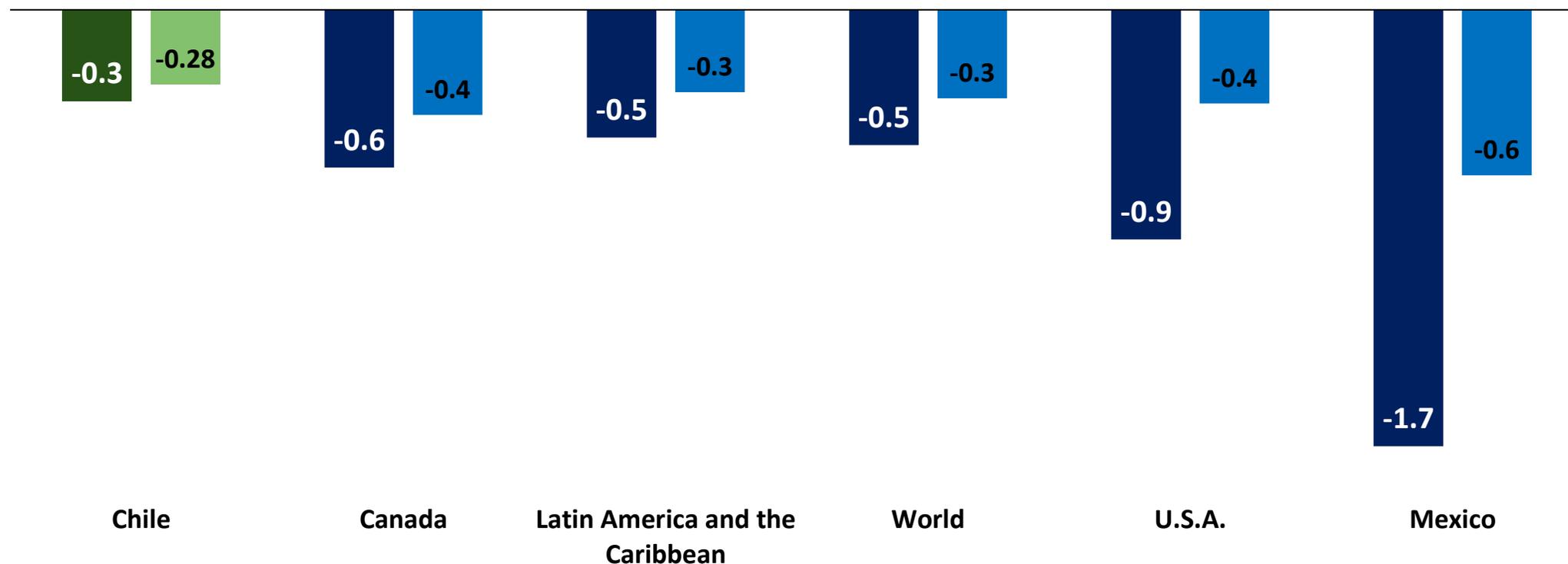
Breve resumen de la Guerra comercial



En abril pasado, el FMI realizó recortes preliminares a las proyecciones de crecimiento a nivel mundial. En ese sentido, Chile parecía significativamente menos expuesto que otros países

Cambio en las proyecciones de crecimiento – FMI
(Abril '25 menos el pronóstico anterior, puntos porcentuales)

■ 2025 ■ 2026



Nota: El cambio en la proyección del Informe WEO para abril de 2025 se compara con la de enero de 2025 de la mayoría de los países. (*) Para Chile, dado que no existía una proyección del FMI para enero de 2025, se utilizó la proyección del Informe WEO de octubre de 2024. Otros países del gráfico podrían haber experimentado cambios diferentes si se hubieran comparado a partir de octubre de 2024. Las previsiones preliminares para Chile entre marzo y abril de 2022 sugieren una caída aún más leve que las de este gráfico. Antes y después de los sucesos del 2 de abril, estas previsiones para Chile registraron una caída del 0,2 % en 2025 y del 0,1 % en 2026.

Fuente: *World Economic Outlook*, International Monetary Fund.

El actual aumento de los aranceles podría ser mitigado para países que tienen atributos valiosos desde el punto de vista estadounidense

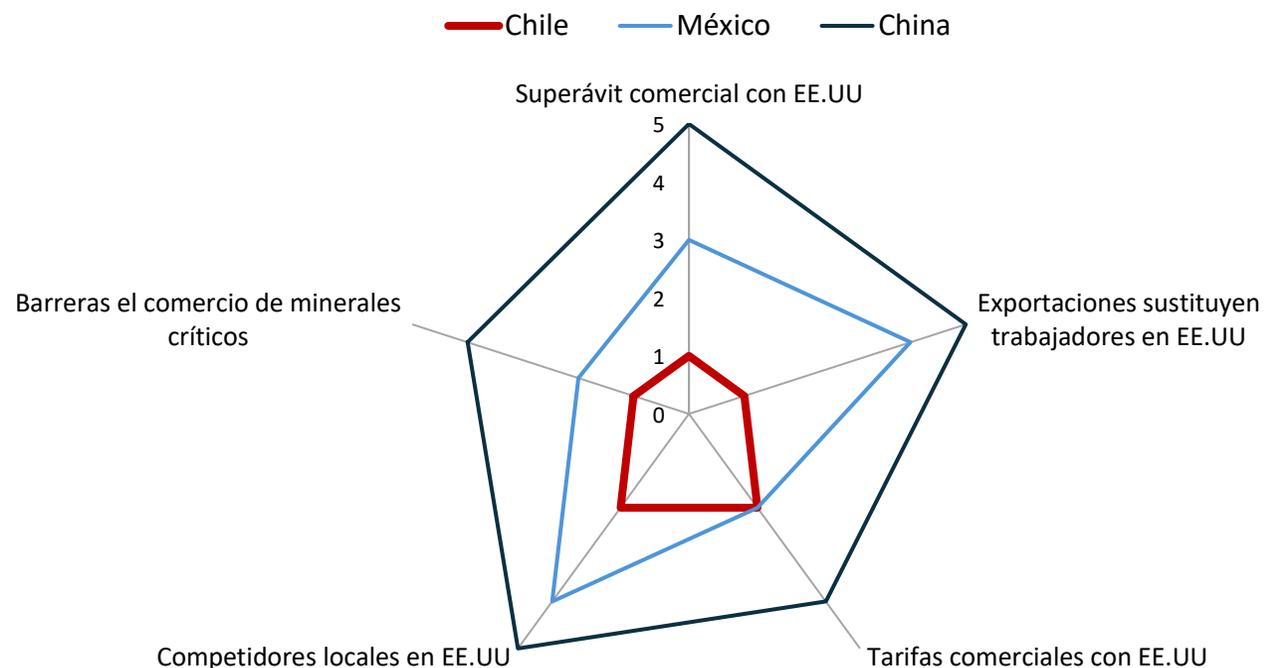
❖ En el contexto del conflicto comercial, Chile tiene una ventaja dada la naturaleza de su relación comercial con Estados Unidos

❖ Aportamos recursos naturales estratégicos, esenciales y complementarios para la cadena productiva de Estados Unidos

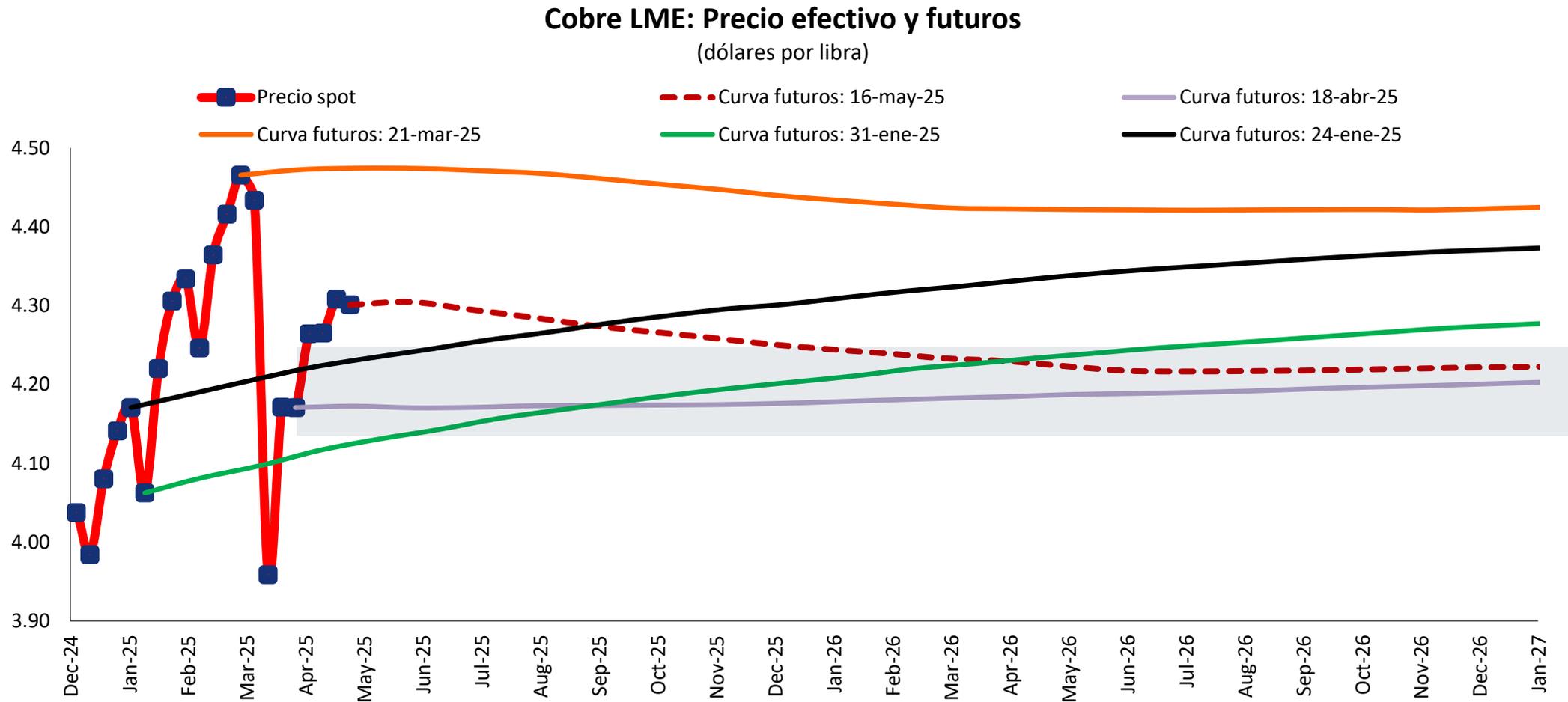
❖ La mayoría de nuestros productos no tienen sustitutos cercanos y, aun si los tuvieran, los aranceles aplicados nos dejan en una posición favorable, respecto a la situación actual

❖ Existen acuerdos que apoyan la relación comercial entre ambos países

Atributos de riesgo para las negociaciones comerciales con EE.UU.
(indicador de competitividad)



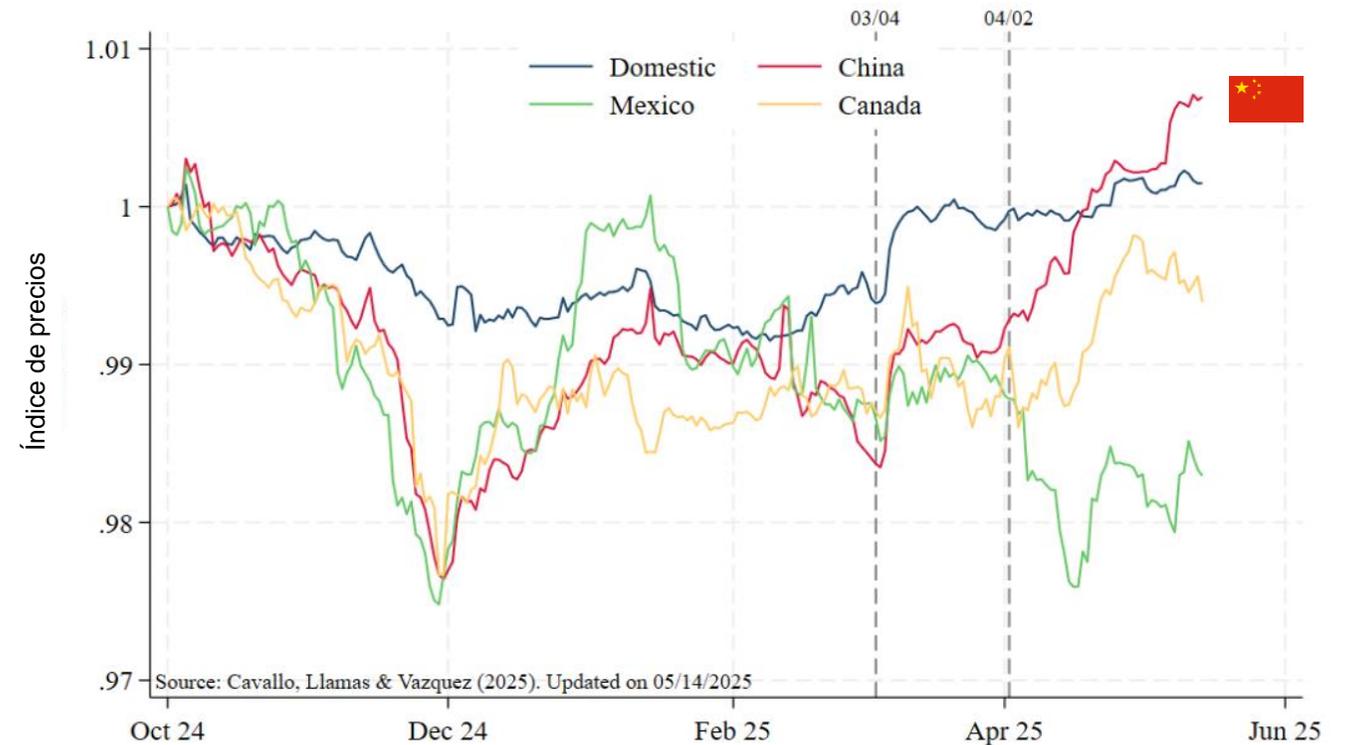
Los precios futuros del cobre indican que, incluso en contextos de significativa incertidumbre geopolítica, los incentivos a la inversión en cobre se han mantenido estables. Chile tiene una posición sólida en industrias con plazos naturales de maduración, impulsadas por incentivos de largo plazo



Los precios de los bienes importados sujetos a aumentos arancelarios ya se reflejan en las estadísticas preliminares de precios de los minoristas en Estados Unidos. Esto no tiene un efecto inflacionario para Chile

- ❖ Tras la implementación de los aranceles el 4 de marzo de 2025, **los precios al por menor aumentaron para los bienes provenientes de China, Canadá y México**, observándose los incrementos más pronunciados en los productos chinos y canadienses
- ❖ **Los precios de los productos chinos se mantuvieron elevados y comenzaron a subir nuevamente a inicios de abril**, tras el resurgimiento de las tensiones comerciales y los anuncios asociados
- ❖ En contraste, los precios de los productos mexicanos y canadienses disminuyeron durante marzo

Precios al por menor de bienes importados por Estados Unidos, según país de origen



Según el Informe de Estabilidad Financiera 2025, el sistema financiero chileno está bien preparado para enfrentar la materialización de eventuales riesgos internacionales. Sin embargo, el crédito interno se mantiene estancado

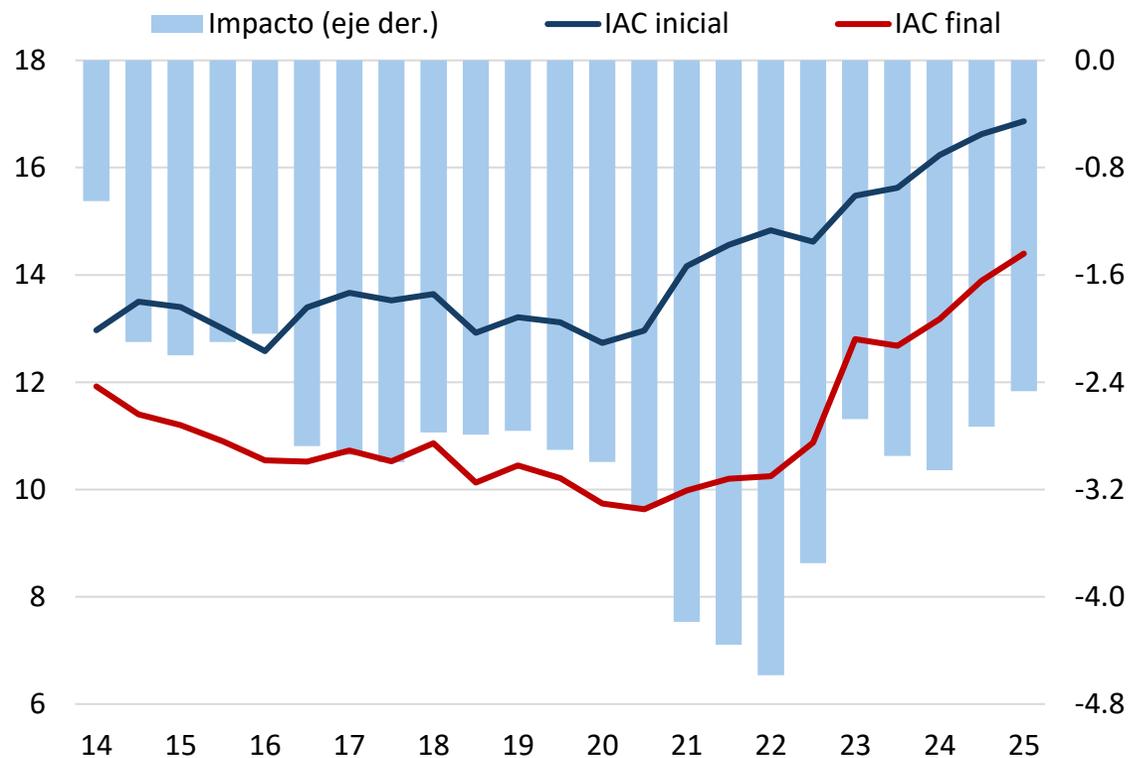
- ❖ Las empresas chilenas han reducido sus niveles de endeudamiento y se mantienen sólidas frente a un eventual shock internacional de gran magnitud
- ❖ Los exportadores están expuestos de manera significativa a riesgos cambiarios y otros factores. No obstante, la exposición de Chile a través de las empresas que exportan a Estados Unidos es acotada.
- ❖ El sistema bancario está bien capitalizado y muestra resiliencia

Por su parte, el sector financiero se ha capitalizado con la adopción de los estándares de Basilea III, aumentando su resiliencia ante choques externos. La exposición de la economía al riesgo cambiario sigue siendo muy limitada. La TPM se mantiene 100 puntos básicos por encima de su valor neutral

Índice de Adecuación de Capital (IAC)
(porcentaje)



Impacto del escenario de estrés en el Índice de Adecuación de Capital
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



Ante las medidas adoptadas por la Administración Trump y el aumento de las disputas comerciales, Chile ha adoptado una estrategia de siete pilares que incluye negociaciones con EE.UU. así como medidas para diversificar el comercio y fortalecer las relaciones con países afines

1.-Desarrollar un diálogo con el gob. de EE.UU. en el marco del TLC

Su objetivo es restablecer las concesiones arancelarias que habían estado vigentes en virtud de ese Acuerdo durante los últimos veinte años

2.-Fortalecer los vínculos con países con intereses similares a los de Chile

Ampliar la coordinación e intercambio de buenas prácticas en la promoción del comercio internacional, libre, justo y basado en reglas

3.-Reducir la incertidumbre de los exportadores chilenos

Brindar apoyo directo, y adaptado a las realidades de cada producto de exportación, en la interacción con los mercados de destino y la gestión de los riesgos económicos, financieros y políticos asociados a los envíos al exterior,

4.-Intensificar esfuerzos en la diversificación de exportaciones

Aumentar las acciones de promoción, ampliando y fortaleciendo nuestros acuerdos comerciales, incluyendo la materialización de los cuatro TLC en gestación

5.- Identificar y aprovechar las oportunidades derivadas del conflicto comercial

A través de la colocación de productos de exportación, atracción de inversiones, transferencia de tecnología o colaboración científica

6.-Acelerar el impulso al crecimiento avanzando en reformas

Que estimulen y faciliten la inversión, complementadas con ajustes administrativos para agilizar la ejecución de los proyectos en marcha

7.- Impulsar estas líneas estratégicas en colaboración público - privada

Entre el sector privado nacional y sus homólogos extranjeros, con el pleno compromiso de las instituciones públicas

En resumen...

- En los últimos tres años, **Chile reequilibró su economía y la encaminó nuevamente hacia una senda de crecimiento sostenible**
- También dejamos atrás importantes fuentes de incertidumbre y **logramos aprobar reformas de gran relevancia**
- Como resultado, **Chile se encuentra hoy en una posición más sólida** para enfrentar las turbulencias de la economía mundial
- Dada la estabilidad alcanzada y la aparición de nuevas oportunidades, **Chile también está en camino de elevar su potencial de crecimiento**
- Las políticas macro y microeconómicas se están implementando para avanzar, y el **gobierno está comprometido con la aprobación de reformas adicionales orientadas al crecimiento**
- **Una mejor política, basada en el diálogo y la construcción de consensos** en torno a temas clave como la gestión fiscal, una mejor regulación y la protección del medioambiente, **sigue siendo un ingrediente esencial para materializar un futuro mejor para nuestra población**
- Más que preguntarnos como volver a crecer o como vencer la inercia tenemos que hacerlo respecto de **cómo consolidar y proyectar la inflexión que se ha comenzado a experimentar** en varias dimensiones de la economía en los últimos años

La economía chilena en el punto de inflexión

Mario Marcel

Ministro de Hacienda

Seminario Nuevos Vientos – SOFOFA - 29 de mayo, 2025

