Chile

Punto de inflexión, con la inversión tomando el liderazgo

Chile cerrará 2026 por debajo de las expectativas de comienzos de año. La combinación de unos resultados más débiles en los sectores de recursos naturales y el *shock* de los precios de los combustibles, que afectó al ingreso disponible y a las expectativas de los hogares, explica buena parte de este comportamiento. Para 2027-28, las perspectivas mejoran: la inversión debería liderar la recuperación, la inflación convergerá con relativa rapidez y el mercado laboral podría comenzar a repuntar.

Andrés Sansone
Lorena Palomeque

Qué ocurrió en 2026 y por qué decepcionó. El año comenzó con elevadas expectativas de crecimiento del producto interior bruto (PIB), con estimaciones de consenso que superaron el 2,5% durante la primera parte del año. Sin embargo, la actividad se debilitó significativamente a lo largo de 2026 y prevemos que el año termine prácticamente sin crecimiento.

Tres factores explican en gran medida este comportamiento. Primero, el retroceso de los sectores de recursos naturales, en particular la fuerte caída de la producción minera, así como las importantes perturbaciones sufridas por la agricultura, la pesca y la industria alimentaria, ya fuera por dificultades específicas de estos sectores o por condiciones meteorológicas adversas. Segundo, el *shock* del petróleo, que se trasladó rápidamente a los precios internos de los combustibles, y la consiguiente caída del ingreso disponible. A ello se sumó un deterioro de las expectativas, que tanto los consumidores como las empresas revisaron a la baja. Por último, la inversión pública cayó con fuerza durante el primer semestre como parte de la consolidación fiscal.

En 2027, prevemos que el PIB crezca por encima del 3%, con la inversión como principal motor. Por un lado, la cartera de proyectos a gran escala sigue creciendo con fuerza. Por otro, la Ley de Reconstrucción, que establece una reducción del impuesto de primera categoría, aporta un impulso adicional de alrededor de 0,5 puntos porcentuales al crecimiento anual en 2027-28. Anticipamos que la formación bruta de capital fijo crecerá más del 5% el próximo año. En cambio, es probable que el consumo se recupere de forma más gradual porque sus fundamentos siguen siendo débiles: el empleo está cayendo, la inflación ha erosionado los salarios reales y la confianza continúa en terreno pesimista.

El mercado laboral ha mostrado un marcado deterioro. Durante el último año se ha destruido empleo, especialmente empleo asalariado formal, y la tasa de desempleo superó el 9% durante buena parte del año. Esta elevada tasa refleja tanto el deterioro cíclico como un mayor componente estructural, asociado al aumento de los costes

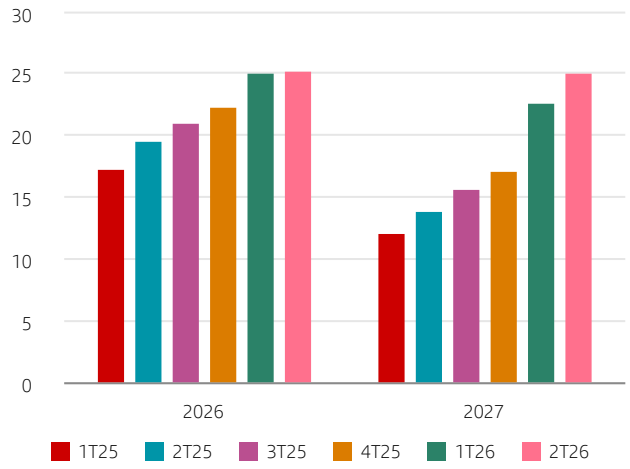
Chile

laborales y a los cambios demográficos. El deterioro cíclico debería comenzar a remitir durante 2027 a medida que la economía se recupere.

El repunte de la inflación se explica por el *shock* del petróleo. A comienzos de año, la inflación se situaba por debajo de la meta del 3%, pero el *shock* de los precios de los combustibles la elevó por encima del 4%. No se han observado efectos de segunda ronda significativos, en parte por la debilidad de la demanda interna. Prevemos que la inflación cierre el año en torno al 5% y que converja rápidamente hacia el 3% durante 2027, a medida que el *shock* energético se normalice y desaparezca de la base de comparación. Esperamos que la inflación subyacente se mantenga cerca del 3% durante todo el horizonte de previsión.

Estimamos que el Banco Central mantendrá la tasa de política monetaria (TPM) en el 4,5% durante un periodo prolongado. Aunque la demanda interna se ha debilitado, la inflación sigue siendo elevada y persisten riesgos latentes; para el próximo año, estimamos que la convergencia de la inflación se producirá al mismo tiempo que el repunte de la actividad. Esta asimetría deja poco margen para recortes.

Chile: las perspectivas de inversión se fortalecen gracias a los proyectos a gran escala
(miles de millones de dólares)



Nota: las barras muestran las proyecciones trimestrales de inversión para cada año.

Fuentes: Corporación de Bienes de Capital de Chile y Santander Research.

Chile: el desempleo alcanza su tasa más alta desde la pandemia de COVID-19
(%)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile y Santander Research.

Previsiones macroeconómicas

	2026e	2027e	2028e
Crecimiento del PIB (%)	0,0	3,5	2,8
Tasa de desempleo	8,9	8,5	8,1
Inflación (IPC)	3,9	3,5	3,0

Fuente: Santander Research. Media anual.

Reformas y crecimiento

El crecimiento promedio de los últimos 15 años se ha situado por debajo del registrado en décadas anteriores. Parte de este menor dinamismo responde a factores globales, como el estancamiento del comercio internacional, y a factores sectoriales, como la menor ley del cobre (menor concentración de cobre en el mineral extraído), pero también intervienen factores internos: una mayor carga regulatoria, plazos de aprobación más largos para los proyectos de inversión y una menor rentabilidad esperada del capital en un entorno de innovación limitada.

Reformas para desbloquear la inversión

En este contexto, la recién aprobada Ley de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social es un avance para apoyar la inversión. Aunque contiene medidas de distinta naturaleza, sus componentes más importantes desde una perspectiva macroeconómica son los que inciden en la oferta: menores cargas sobre la inversión y plazos de tramitación más cortos.

Las principales disposiciones son:

• **Reducción del impuesto de primera categoría (sociedades)** del 27% al 23%, de forma gradual hasta 2029, lo que aumentará la rentabilidad después de impuestos de los proyectos de inversión, mejorará los incentivos para invertir y reforzará la competitividad del país como destino del capital.

• **Simplificación y agilización de los procedimientos de autorización ambiental y sectorial**, con plazos limitados para resolver los recursos ambientales, menos revisiones administrativas posteriores y simplificación de ciertos permisos. Los plazos de aprobación más cortos reducirán el coste financiero de los proyectos, disminuirán la incertidumbre regulatoria y aumentarán la probabilidad de nuevas inversiones.

La ley también incluye otras medidas que pueden ser relevantes para la inversión, aunque su impacto sobre el PIB es más incierto. Entre ellas figuran la reintegración gradual del sistema tributario y un régimen de invariabilidad tributaria para grandes proyectos de inversión. Este último se aplica a iniciativas a partir de 50 millones de dólares estadounidenses, con periodos de estabilidad de entre 10 y 20 años en función del importe comprometido y a cambio de un recargo permanente del 1,5% sobre el Impuesto de Primera Categoría para las empresas que se acojan a este régimen. Estas medidas buscan aportar una mayor certeza tributaria a los proyectos a largo plazo.

Impactos estimados

En conjunto, estas medidas son relevantes para sectores intensivos en capital en los que Chile presenta ventajas comparativas, pero también procesos de aprobación largos y costosos.

Estimamos que los efectos sobre el nivel de actividad serán significativos. En nuestro escenario central, el nivel del PIB sería un 5,5% superior en 2035 y un 6,3% superior en 2040 al de un escenario sin reforma. Esta última cifra contrasta en cierta medida con la estimación del Gobierno, del 8,6%, que superaría el percentil 90 de nuestras estimaciones. No obstante, los efectos siguen siendo positivos incluso bajo supuestos más adversos sobre la magnitud y la velocidad de implementación.

Consideraciones fiscales

Un mayor crecimiento económico amplía la base impositiva y refuerza los ingresos fiscales, aunque sus efectos se materializan con cierto retraso. Además, la evidencia empírica sugiere que la pérdida de ingresos derivada de una reducción de la tasa impositiva no se compensa por completo con un mayor dinamismo económico, lo que debilita el saldo fiscal. En consecuencia, tras la aprobación de la ley, cabe esperar un aumento del déficit fiscal durante los próximos años.

El punto de partida es exigente. Chile cerró 2025 con un déficit fiscal estimado del 2,8% del PIB, y prevemos que cierre 2026 con un déficit cercano al 2,0%. En este contexto, el periodo transitorio de la reforma es relevante: en nuestro escenario central, el saldo fiscal asociado a la ley permanecería en terreno deficitario hasta aproximadamente 2035, con un déficit adicional de entre el 0,2% y el 0,5% del PIB durante buena parte del periodo 2026–33. Esto podría traducirse finalmente en una deuda más elevada y unos tipos de interés a largo plazo más altas.

Del reto a la oportunidad

La reforma puede ayudar a desbloquear la inversión, pero un crecimiento sostenido requiere una agenda más amplia. Chile cuenta con importantes oportunidades en minería, energía, infraestructura, agroindustria, turismo y servicios digitales. Sin embargo, aprovecharlas no depende solo de reducir los requisitos para obtener permisos o de mejorar los incentivos fiscales. También exige ampliar la base laboral, reforzar el capital humano y acelerar la adopción y el desarrollo de nuevas tecnologías.

Un primer frente de actuación es la participación laboral, especialmente entre las mujeres. Mejorar el acceso a servicios de cuidados de calidad y avanzar en políticas que faciliten la conciliación de la vida laboral y familiar aumentaría la fuerza laboral disponible, reduciría las brechas de ingresos y elevaría el crecimiento potencial. En una economía que enfrenta unas tendencias demográficas menos favorables, incorporar a más personas al mercado laboral es una de las principales fuentes de crecimiento para compensar la menor expansión de la población en edad de trabajar.

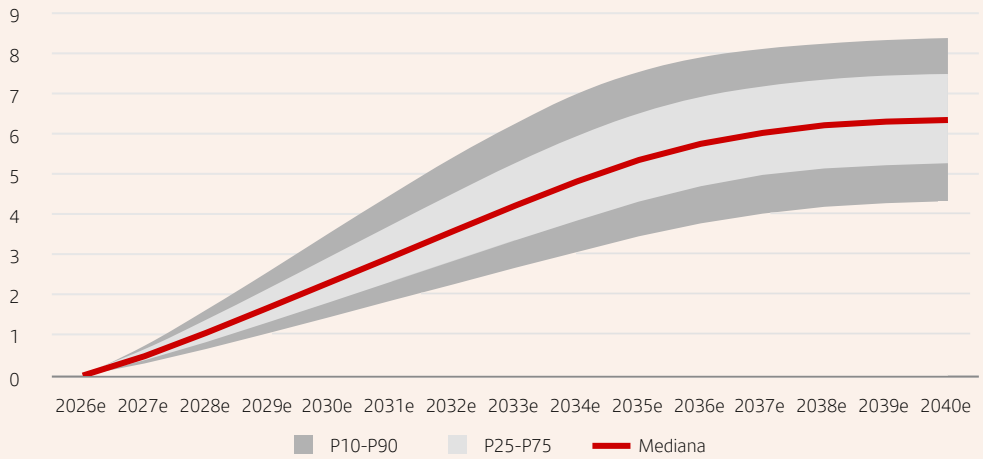
Un segundo aspecto es el desarrollo de competencias. La economía del futuro requerirá trabajadores con mayores capacidades digitales, adaptabilidad y conocimientos sobre nuevas tecnologías, incluida la inteligencia artificial. Mejorar la educación, la formación técnica y la recualificación profesional es esencial para que las nuevas inversiones se traduzcan en salarios más altos, mayor productividad y movilidad laboral.

Por último, Chile necesita reforzar su ecosistema de innovación, que no debe entenderse únicamente como investigación de vanguardia, sino también como la capacidad de incorporar tecnología, mejorar procesos y elevar la productividad en los sectores tradicionales. Para ello se requiere una mayor adopción tecnológica por parte de las empresas, vínculos más sólidos entre las universidades y el sector productivo, financiación para iniciativas escalables y un marco institucional que facilite la difusión de nuevas soluciones.

Conclusión

En resumen, una agenda que reduzca las barreras a la inversión puede elevar significativamente el crecimiento potencial de la economía. Sin embargo, para aprovechar las oportunidades, las reformas deberán complementarse con políticas que aumenten la participación laboral, refuercen el capital humano y aceleren la innovación. Así, solo una estrategia integral permitirá sostener un mayor crecimiento, mejorar los ingresos de los hogares y fortalecer las finanzas públicas a largo plazo.

Chile: simulación del aumento acumulado del nivel del PIB
(diferencia con respecto al escenario sin reforma, %)



Nota: simulaciones del impacto de la reforma sobre el nivel del PIB: mediana, percentiles 25 a 75 y percentiles 10 a 90.
Fuente: Santander Research.