

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2026





Hall Central.

Hall central del primer piso del Edificio institucional del Banco Central de Chile de Agustinas 1180. Diseñado por el arquitecto Alberto Cruz Montt junto con su ayudante Miguel Dávila.

De estilo neoclásico, destaca el uso de mármol y bronce, y su característico piso geométrico, elementos que reflejan la solidez y permanencia que inspiraron la estructura en la construcción del edificio, finalizada en diciembre de 1928.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2026

Política Monetaria del Banco Central de Chile

El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria del Banco Central de Chile debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y haciendo que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

La meta de inflación y la Tasa de Política Monetaria

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que tienen, como Chile, flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Comunicación, transparencia y el Informe de Política Monetaria

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

El IPoM se publica cuatro veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre) y en su preparación participa un equipo cercano a 60 personas.



Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

Gerencia de División de Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000

www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl
ISSN: 0716-2219

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N° 17.336 sobre Propiedad Intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencionen su fuente, título y autor.

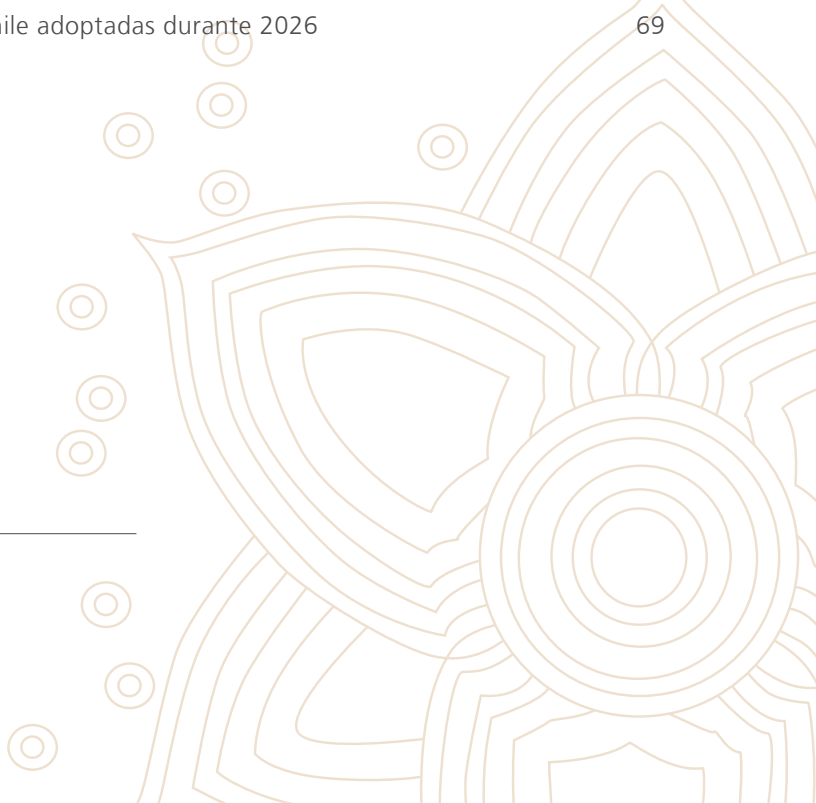
CONTENIDO*/

RESUMEN	4
I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO	9
II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA	35

RECUADROS	
Recuadro I.1: Evolución de los riesgos macroeconómicos asociados a la Inteligencia Artificial	25
Recuadro I.2: Factores detrás del desempeño reciente del mercado laboral	28
Recuadro I.3: Evolución de la confianza de empresas y hogares	32
Recuadro II.1: Evolución reciente del precio del cobre y perspectivas de mediano plazo	49

ANEXOS	
Anexo A Balance del Banco Central de Chile	52
Anexo B Administración de las reservas internacionales	60
Anexo C Principales medidas del Banco Central de Chile adoptadas durante 2026	69

*/ El cierre estadístico fue el 2 de septiembre.





RESUMEN

La economía local se ha debilitado en el transcurso del año, con una demanda interna que se desaceleró durante el segundo trimestre. Ello ocurrió a la par del deterioro del mercado laboral, de los indicadores de confianza y de los efectos negativos del alza de los combustibles en el ingreso de empresas y hogares. Así, mientras a principios de año predominó el impacto de factores de oferta en el PIB, su evolución reciente incorpora el bajo desempeño del gasto interno. La inflación ha seguido una trayectoria coherente con lo anticipado en el IPoM de junio, incidida de forma importante por el precio de los combustibles, en medio del conflicto en Medio Oriente. Respecto de las proyecciones, los cambios del escenario central se concentran en el ámbito local. Para 2026, las perspectivas de crecimiento del PIB se reducen respecto de junio desde 1,0-1,75% a 0,25-0,75%, debido a los efectos de la desaceleración de la demanda, las consecuencias de condiciones climáticas adversas en varios sectores durante el trimestre en curso y una menor producción minera. A partir del próximo año, la implementación de la Ley de Reconstrucción proveerá un mayor impulso a la actividad, principalmente a través de la inversión. La proyección de inflación no presenta cambios sustantivos, en lo que se combinan un *shock* de costos que continúa siendo relevante y una demanda más debilitada en el corto plazo, pero que se recuperaría dentro del horizonte de proyección. Se prevé que la inflación total alcanzaría valores del orden de 3% en el segundo trimestre de 2027. El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar trayectorias de la inflación distintas de las esperadas y requiera cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la Tasa de Política Monetaria (TPM) seguirá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos.

En líneas generales, los registros inflacionarios de los últimos meses han sido coherentes con lo anticipado en el IPoM de junio. La variación anual del IPC total ha oscilado alrededor de 4%, mientras que la del indicador subyacente —sin volátiles— lo ha hecho entre 3,2 y 3,4%. En gran parte, la inflación ha continuado determinada por el alza del valor de los combustibles, cuyo traspaso a otros precios ha seguido los patrones históricos. Las expectativas inflacionarias a dos años plazo se ubican en torno a 3% anual en sus distintas mediciones.

La actividad mantuvo un bajo desempeño en los últimos meses. En el segundo trimestre, la variación anual del PIB total y del PIB no minero fue -0,2 y 0,7%, respectivamente (-0,3 y 0,2% en el primero), ambas cifras menores que lo previsto en junio. En ese mismo período, medida en términos desestacionalizados, la actividad total no registró cambios comparada con el trimestre anterior y la no minera se redujo 0,1%. En julio, el Imacec tuvo una caída anual de 1,5%, en buena parte influido por la menor producción minera y por el efecto de las condiciones climáticas adversas en varios rubros.

Mientras que a inicios de año la debilidad de la economía se debió, principalmente, a factores de oferta, en meses recientes se apreció una desaceleración de la demanda interna tanto en la parte pública como privada. La expansión anual del gasto local disminuyó desde 2,3 a 0,1% entre el primer y el segundo trimestre, con menores tasas de crecimiento de la formación bruta de capital fijo (FBCF) y del consumo privado. El gasto fiscal también consignó un aumento más acotado durante los últimos meses.

En el caso del gasto privado, su desempeño se dio a la par del deterioro de algunos de sus determinantes. Entre ellos, los índices de confianza de empresas y hogares tuvieron un marcado descenso a partir de fines del primer trimestre, en lo que han influido factores tanto del ámbito local como externo (Recuadro I.3). Se agrega el impacto del mayor precio de los combustibles en los ingresos, que también incide en las expectativas. De todas formas, en el margen se aprecia un leve repunte en algunos indicadores —IMCE e IPEC.



También se observa un deterioro del empleo que ha afectado los ingresos de los hogares. De hecho, los últimos datos del INE muestran una destrucción de puestos de trabajo, sobre todo en el segmento formal, con una tasa de desocupación que subió hasta 9,5% (9,3% desestacionalizada). Ello ha llevado a un menor crecimiento real de la masa salarial.

En general, el mercado laboral chileno ha mantenido un desempeño débil tras la pandemia, en lo que se combinan factores de carácter persistente y algunos cíclicos (Recuadro I.2). Como se señaló en Informes anteriores, parte de ello responde al importante incremento de los costos laborales durante los últimos años. Se suman antecedentes que apuntan al rol del proceso de automatización, mediado por la alta exposición de ciertas ocupaciones a estos cambios y una reducción en el costo relativo de la tecnología respecto del trabajo. Sobre los factores cíclicos, la mayor debilidad de la demanda interna también ha restado impulso al empleo, especialmente en los rubros más intensivos en mano de obra, como la construcción.

En cuanto a la FBCF, su comportamiento estuvo afectado por la sostenida debilidad del sector inmobiliario, el término de algunas iniciativas de gran tamaño y la postergación de inversiones. El último Informe de Percepciones de Negocios (IPN) indica que una fracción de empresas aplazó sus proyectos ante el deterioro de la economía en el segundo trimestre y a la espera de la aprobación de la Ley de Reconstrucción, que se encontraba en trámite legislativo hasta hace unas semanas. Se suma una caída relevante del gasto en inversión pública en el primer semestre.

En todo caso, las perspectivas para la FBCF continúan siendo favorables. El último catastro de la Corporación de Bienes de Capital reportó un aumento de 15% de los montos totales de inversión previstos para el bienio 2027-2028. Ello se da en un contexto en que el precio del cobre se ubica en niveles elevados y su supuesto de mediano plazo se revisa al alza (Recuadro II.1), y en que la Ley de Reconstrucción impulsaría la inversión privada.

Los desarrollos en torno al conflicto en Medio Oriente siguen dominando el escenario externo, con una escalada de las hostilidades en los días previos al cierre estadístico de este IPoM. Más allá del aumento reciente, las proyecciones del precio del petróleo tienen cambios acotados respecto de junio. Se asume un valor de US\$79 (promedio Brent-WTI) para el período 2026-2028, que se compara con US\$81 en el IPoM pasado.

La actividad mundial continúa impulsada por el auge de la inteligencia artificial (IA). Esto ha favorecido sobre todo a los países más involucrados en la cadena productiva tecnológica, con un alza del crecimiento esperado en varias economías asiáticas. Asimismo, explica gran parte del dinamismo de la actividad en Estados Unidos.

Sin embargo, hay crecientes dudas sobre la capacidad de las empresas ligadas a la IA para mantener el alto ritmo de inversión actual, en un contexto en que sus niveles de endeudamiento han aumentado. Dichas interrogantes han influido en una mayor volatilidad del valor de las acciones del rubro tecnológico, que excede a la de otros títulos (Recuadro I.1).

El alza del precio del petróleo, además de la resiliencia global y la comunicación de algunos bancos centrales, renovó las preocupaciones por la inflación y elevó el tono restrictivo de las expectativas para la política monetaria en el mundo. En lo que resta del año, se anticipan alzas de las tasas rectoras en Europa —donde ya subió en junio—, Inglaterra y Estados Unidos, entre varias economías.

Lo anterior, junto con la competencia por los recursos para financiar las masivas inversiones en IA, ha influido en el alza de las tasas de interés de largo plazo. Durante las últimas semanas, estas han escalado hasta valores no vistos en varias décadas. El avance ocurre en medio de un aumento de la emisión de bonos corporativos para el financiamiento de las inversiones en IA y de crecientes necesidades de recursos fiscales en el mundo desarrollado.



PROYECCIONES

Los principales cambios del escenario central de proyecciones recaen en la economía local. Para 2026, se conjugan la mayor debilidad del gasto interno, los efectos negativos del clima en varios rubros durante el tercer trimestre y una menor producción minera. Esto lleva a ajustar el rango de crecimiento del PIB desde 1,0-1,75 a 0,25-0,75%. El consumo y la FBCF completarían 2026 con tasas de variación anual de 1,7 y -0,3%, respectivamente (ambos 2,2% en el IPoM anterior).

El escenario central incorpora la aprobación de la Ley de Reconstrucción. En él, se supone que esta proveería un estímulo relevante a la inversión a partir del próximo año, apoyado en otras medidas de fomento a esta parte del gasto puestas en marcha en los últimos años. Esta mayor inversión cooperaría a una mejora del mercado laboral y de la confianza, apuntalando el consumo privado. En total, la proyección considera en torno a 0,5 puntos porcentuales de mayor crecimiento anual en 2027 y 2028 producto de la Ley. En todo caso, su proceso de implementación podría llevar a un impulso macroeconómico distinto del previsto.

Con esto, a partir del próximo año, se espera que la economía retome mayores tasas de expansión. Ello incorpora, además, que se irían disipando los factores de oferta que la afectaron durante este año y que no habría disrupciones significativas por eventos climáticos. En la parte fiscal, en 2027 y 2028 se considera el gasto nominal comprometido reportado en el último Informe de Finanzas Públicas.

En este contexto, se proyectan rangos de crecimiento del PIB entre 2 y 3% en 2027 y entre 2,25 y 3,25% en 2028 (2-3% y 1,75-2,75% en junio, respectivamente). En el escenario central, la FBCF y el consumo privado retomarían tasas de expansión más altas que en 2026. La FBCF aumentaría 8,1% en 2027 y 7,1% en 2028 (5,0 y 3,2% en junio, respectivamente), mientras el consumo privado crecería 2,1 y 2,7% en 2027 y 2028, respectivamente (2 y 2,2% en junio).

El impulso externo que recibiría la economía chilena no muestra mayores cambios respecto de junio. En el escenario central, para el período 2026-2028, se consideran proyecciones de crecimiento mundial y de socios comerciales en torno a 3%, similares a las del IPoM previo. La evolución prevista de los términos de intercambio es más favorable, principalmente por las mejores perspectivas para el precio del cobre. Por su parte, las condiciones financieras internacionales serían algo más estrechas de la mano del alza de las tasas de interés.

La proyección de inflación total se mantiene algo por encima de 4% para fines de 2026 y reitera su convergencia a valores del orden de 3% en el segundo trimestre de 2027. Para la medición subyacente, las estimaciones continúan alrededor de 3% durante gran parte del horizonte de proyección.

En lo inmediato, el comportamiento de la inflación estaría determinado por la interacción de los efectos opuestos de las menores presiones de demanda y shocks de costos que siguen siendo relevantes. La proyección vuelve a considerar que estos *shocks* se propagarán conforme a patrones históricos y que el tipo de cambio real se ubicará en sus valores de largo plazo en los próximos trimestres. Respecto de lo supuesto en junio, por un lado, incorpora un crecimiento más alto de las remuneraciones por hora en función de los registros más recientes y mayores perspectivas para los precios externos de los derivados del petróleo. Por otro, considera que el bajo desempeño de la demanda interna ayudará a contener estas mayores presiones de costos.



POLÍTICA MONETARIA

El escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor que el habitual. Por un lado, siguen presentes los riesgos asociados al conflicto en Medio Oriente, que incluso se han intensificado en lo más reciente. Por otro, si bien se anticipa que la economía local retomará impulso hacia 2027, no puede descartarse que su debilidad actual sea más persistente que lo previsto. El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar trayectorias de la inflación distintas de las esperadas y requiera cambios en la política monetaria.

De este modo, la evolución futura de la TPM seguirá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. El Consejo reafirma que tomará las decisiones necesarias para cumplir con su objetivo de que la inflación proyectada se ubique en 3% en un horizonte de dos años.

En cuanto al corredor de TPM, su límite inferior se relaciona con una recuperación de la demanda interna menor a la esperada. Esto podría darse si el impulso de la inversión resulta menor al considerado, lo que afectaría el ciclo del mercado laboral y la confianza. Ello implicaría presiones inflacionarias de mediano plazo menores que las proyectadas, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

El límite superior del corredor de TPM corresponde a una situación en que la inflación es mayor y más persistente que lo previsto, lo que podría darse si el *shock* de costos y/o su propagación supera lo esperado. Esto podría ocurrir en un panorama en que la economía es más dinámica, lo que elevaría los efectos de segunda vuelta del *shock* de costos por sobre lo anticipado, reforzando los mecanismos de persistencia inflacionaria. En este caso, sería necesaria una TPM más contractiva para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.



TABLA 1 INFLACIÓN (1)(2)
(variación anual, porcentaje)

	2024	2025	2026 (f)		2027 (f)		2028 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Jun.26	Sep.26	Jun.26	Sep.26	Jun.26	Sep.26
IPC promedio	3,9	4,2	3,7	3,7	3,2	3,1	3,0	3,0
IPC diciembre	4,5	3,5	4,2	4,3	2,9	2,8	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (3)							3,0	3,0
IPC subyacente promedio	3,8	3,7	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0
IPC subyacente diciembre	4,3	3,3	3,3	3,3	3,0	2,9	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (3)							3,0	3,0

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (3) Para el IPoM de junio de 2026 corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2028, para el de septiembre de 2026 a la inflación proyectada para el tercer trimestre de 2028. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 2 ESCENARIO INTERNACIONAL

	2024	2025	2026 (f)		2027 (f)		2028 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Jun.26	Sep.26	Jun.26	Sep.26	Jun.26	Sep.26
			(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	3,3	7,6	4,2	9,9	0,2	-2,0	0,9	1,0
PIB socios comerciales	3,3	3,3	2,8	2,9	2,7	2,8	2,9	2,9
PIB mundial PPC	3,4	3,5	3,0	3,1	3,0	3,1	3,2	3,2
PIB desarrolladas PPC	1,7	1,7	1,4	1,4	1,7	1,7	2,0	1,9
PIB emergentes PPC	4,6	4,5	3,8	4,1	3,7	3,8	3,8	3,9
			(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$/cent/lb)	415	451	580	610	520	540	500	560
Precio del petróleo, promedio								
WTI-Brent (US\$/barril)	78	67	90	87	78	77	74	72

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA 3 ESCENARIO INTERNO
(variación anual, porcentaje)

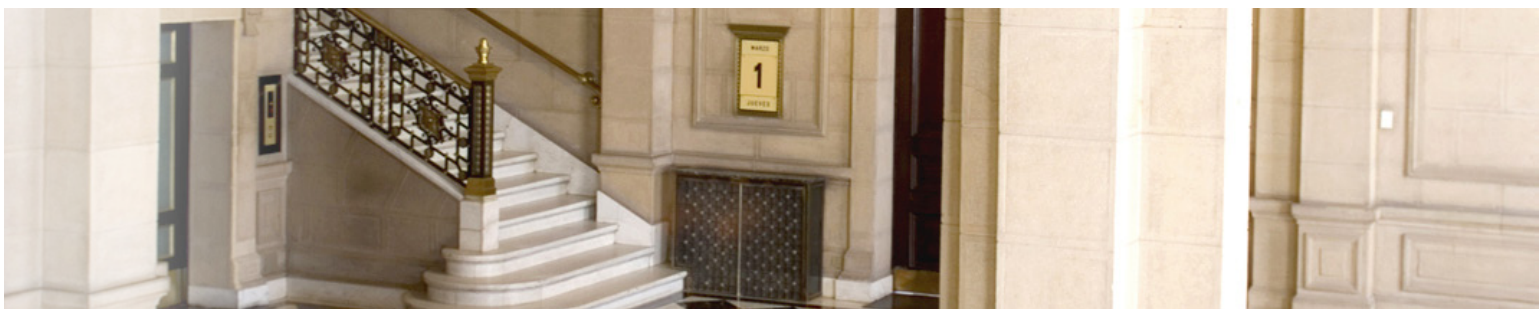
	2024	2025	2026 (f)		2027 (f)		2028 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Jun.26	Sep.26	Jun.26	Sep.26	Jun.26	Sep.26
PIB	2,8	2,5	1,0 - 1,75	0,25 - 0,75	2,0 - 3,0	2,0 - 3,0	1,75 - 2,75	2,25 - 3,25
Demanda interna	1,2	4,2	2,2	1,1	3,0	4,1	2,7	3,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	0,7	3,8	2,2	1,2	3,0	3,9	2,7	4,0
Formación bruta de capital fijo	-1,6	7,0	2,2	-0,3	5,0	8,1	3,2	7,1
Consumo total	1,4	2,8	2,2	1,7	2,3	2,5	2,5	2,9
Consumo privado	1,1	2,7	1,8	1,5	2,0	2,1	2,2	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	7,2	4,6	-1,8	-2,6	2,7	3,0	2,4	2,5
Importaciones de bienes y servicios	2,1	10,5	0,8	-0,7	4,5	7,7	3,6	6,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	-1,2	-1,4	0,2	-1,9	-1,8	-1,9	-2,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	22,0	22,8	22,3	23,2	22,9	23,7	23,3	24,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,7	24,1	23,8	23,2	24,7	25,6	25,0	27,0

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

CAPÍTULO I

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO





EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente continúan siendo el foco de atención en el escenario externo, principalmente por su efecto en los precios de los combustibles. Pese al impacto en costos y en la incertidumbre, la actividad mundial ha permanecido resiliente, empujada por el dinamismo de la inversión en las economías más ligadas al desarrollo de la inteligencia artificial (IA). De todos modos, algunos riesgos se mantienen: entre ellos, las dudas en torno a la capacidad de sostener el ritmo de inversiones en las empresas del sector tecnológico han elevado la volatilidad financiera, a lo que se suman las perspectivas de una política monetaria algo más contractiva en Estados Unidos y el reciente aumento de las tasas de interés de largo plazo. La actividad local mantuvo un bajo desempeño y se ubicó por debajo de lo esperado en el segundo trimestre. Destacan los efectos de una desaceleración generalizada de la demanda interna en ese periodo. El consumo y la formación bruta de capital fijo (FBCF) se contrajeron respecto del trimestre anterior, en medio del deterioro de algunos de sus determinantes, entre ellos, la caída de los indicadores de confianza de empresas y hogares. En el caso del consumo privado, se agrega un deterioro del empleo que ha afectado los ingresos de los hogares. Por su parte, las perspectivas de mediano plazo para la inversión se mantienen positivas, en lo que incide en forma relevante al impulso asociado a la aprobación de la Ley de Reconstrucción. La inflación ha seguido una trayectoria coherente con lo anticipado, determinada por los movimientos de los precios de los combustibles y su impacto en el componente volátil del IPC, fluctuando en torno a 4% anual.

ESCENARIO INTERNACIONAL

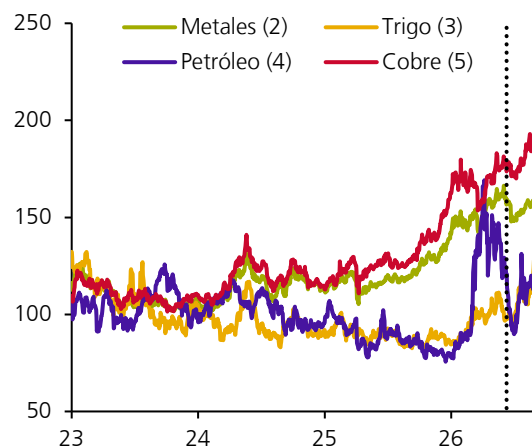
La evolución del escenario externo sigue dependiendo, en gran parte, de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. La amplia distancia entre las posiciones de Estados Unidos e Irán, junto con la reciente escalada de las hostilidades, ha reducido las perspectivas de una solución negociada, lo que ha vuelto a elevar el precio del petróleo y sus derivados.

Los precios del petróleo mantienen una trayectoria altamente volátil (gráfico I.1). Al cierre estadístico, el valor del barril de crudo (promedio Brent-WTI) se encontraba en torno a US\$90, por debajo de los máximos observados entre abril y mayo, pero mayor a lo proyectado en el Informe de junio. De momento las alzas del precio han sido contenidas por una fracción menor de tránsito en el mismo estrecho, el uso de rutas alternativas, una mayor producción de países fuera de la zona del conflicto y un uso más intensivo de inventarios —esto último reflejado en la moderación de las importaciones desde China. Con todo, los riesgos de mayores alzas en los precios gatilladas por un agotamiento de las reservas continúan vigentes ([Recuadro I.2 del IPoM de junio de 2026](#)). El precio de los combustibles refinados —gasolina y, especialmente, el diésel— ha aumentado de forma importante en las últimas semanas (en el caso de este último, +24% desde el Informe anterior), debido a la reducción de las capacidades de refinamiento provocadas por las tensiones en Medio Oriente y la guerra entre Rusia y Ucrania.

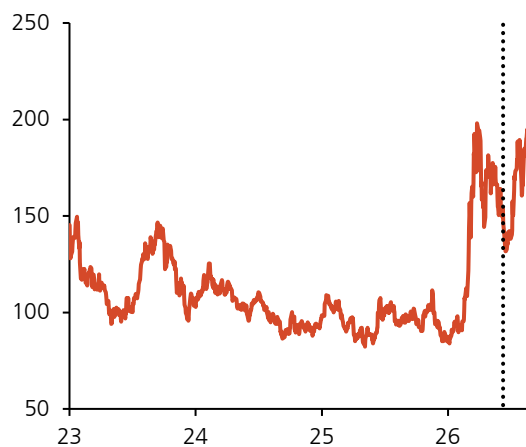


GRÁFICO I.1

a) Precios de materias primas (1)
(índice, promedio 2010-2026 = 100)



b) Precio del diésel (6)
(índice, promedio 2010-2026 = 100)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2026. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Promedio simple entre WTI y Brent. (5) Corresponde al precio LME. (6) Corresponde al precio del diésel en Estados Unidos reportado por la EIA.

Fuente: Bloomberg y EIA.

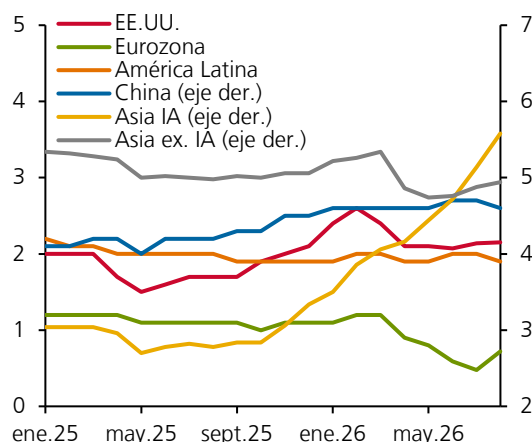
En cuanto a otras materias primas, el precio del cobre ha seguido subiendo (+5% desde el IPoM de junio), mientras que los de alimentos se mantienen, en promedio, sin grandes cambios, aunque con heterogeneidad entre sus componentes. El precio del metal ha seguido apuntalado por el impulso de la transición energética, la mayor inversión asociada a la IA y el aumento del gasto en defensa, a lo que suman algunas restricciones de oferta (gráfico I.1). También influyó el incremento de las importaciones de cobre por parte de Estados Unidos, ante los nuevos riesgos arancelarios. Así, el supuesto del escenario central para el precio de mediano plazo del metal se eleva desde US\$5 a 5,6 la libra (Recuadro II.1). Para los alimentos, el índice de la FAO se ubica en niveles similares a los del último IPoM. En ello incidieron aumentos relevantes de los precios de cereales y aceites, compensados por menores precios de las carnes.

La actividad global sigue resiliente, con un mayor dinamismo en las economías más involucradas en la cadena productiva de nuevas tecnologías. En el segundo trimestre, el desempeño de Estados Unidos estuvo impulsado por el consumo y la inversión vinculada a la IA. En China, la producción industrial y las exportaciones siguieron aumentando, de la mano del sector tecnológico. Ello ha compensado, en parte, la debilidad del consumo y la inversión en sectores tradicionales. En la Eurozona y América Latina, el crecimiento del segundo trimestre se ubicó levemente por encima de lo previsto por el mercado. En este escenario, las proyecciones del mercado para el crecimiento de este año y el próximo se mantienen similares a lo registrado en junio, y con un leve aumento en el caso de los países más implicados en el desarrollo de la IA (gráfico I.2).

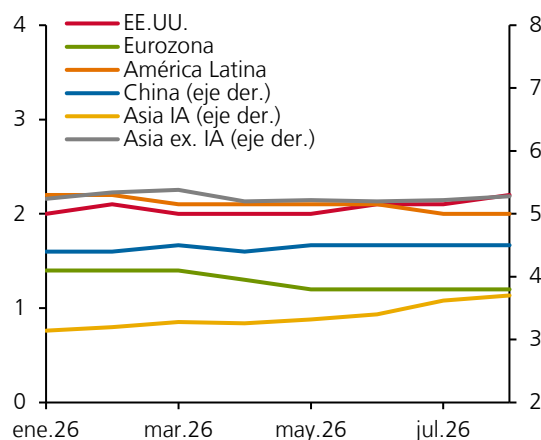


GRÁFICO I.2 CONSENSUS FORECASTS: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL (1)
(porcentaje)

a) 2026



b) 2027



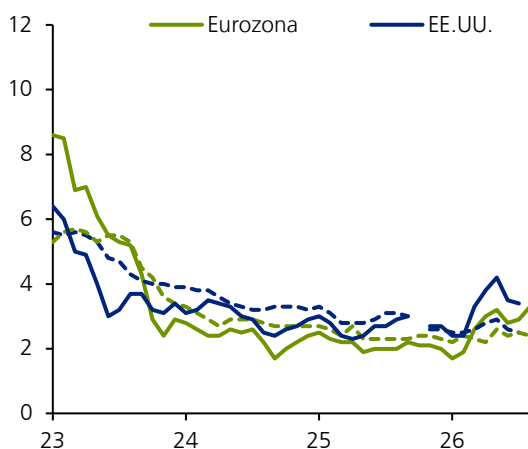
(1) La última información disponible al cierre de este IPoM corresponde al mes de agosto. América Latina considera Brasil, México, Colombia, Perú y Argentina ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). Asia IA corresponde al promedio simple de China, Taiwán, Corea del Sur, Malasia y Singapur. Asia ex. IA corresponde al promedio simple de India, Indonesia, Vietnam, Tailandia y Filipinas. Para el caso de India, se usan los años fiscales 2025 y 2026 para la proyección de 2026, y el año fiscal 2026 y 2027 para la proyección de 2027.

Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

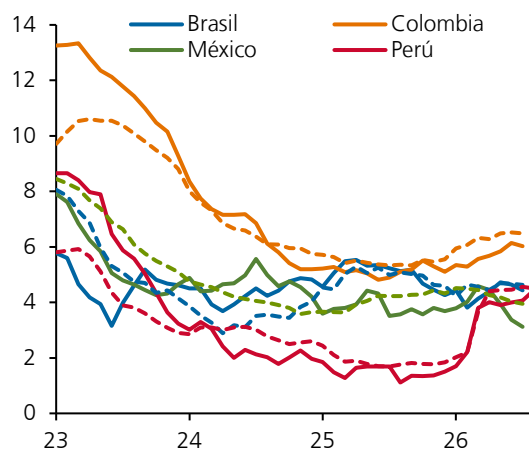
La inflación mundial se mantiene por sobre los niveles previos al inicio del conflicto en Medio Oriente (gráfico I.3). La reducción del precio del petróleo tras el memorándum de entendimiento de junio incidió en una disminución de la inflación total en un amplio grupo de países, especialmente por los componentes de energía. Sin embargo, el desarrollo más reciente de las tensiones ha vuelto a elevar los riesgos inflacionarios.

GRÁFICO I.3 INFLACIÓN MUNDIAL (1) (2)
(variación anual, porcentaje)

a) Economías desarrolladas



b) América Latina (3) (4)

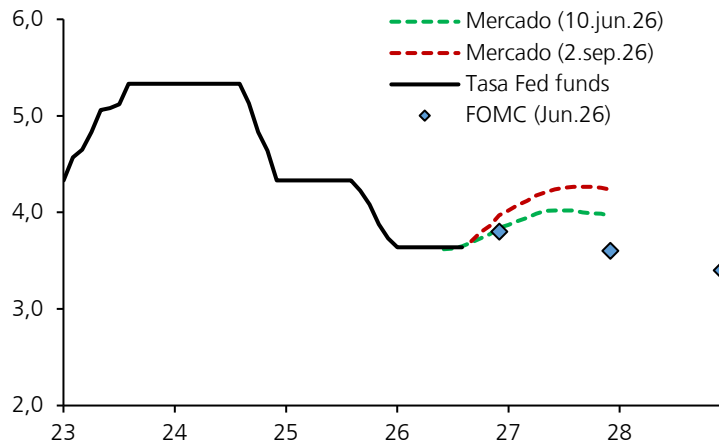


(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. Los últimos datos corresponden a los de julio, excepto para la Eurozona y Perú (agosto). (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) La inflación de Perú corresponde a la de Lima. (4) La inflación subyacente para Brasil y Colombia excluye alimentos y combustible. En México y Perú excluye alimentos y energía. Fuente: Bloomberg.



En este contexto, las expectativas para la política monetaria se han vuelto más restrictivas. Destaca la volatilidad de las expectativas en Estados Unidos, donde se combina la evaluación de los datos en el margen y la comunicación de la Reserva Federal (Fed). Al cierre estadístico, el mercado elevó la probabilidad de un alza de la tasa Fed *funds* en la reunión de septiembre y espera entre uno y dos aumentos para lo que resta de año (gráfico I.4). En cuanto a otras economías, los bancos centrales de Europa e Inglaterra mantuvieron la tasa de política monetaria en sus últimas reuniones. En América Latina se siguen relevando los riesgos inflacionarios al alza y las perspectivas monetarias se mantienen, en general, restrictivas. Ello es coherente con tasas de referencia que continúan por encima de sus niveles neutrales.

GRÁFICO I.4 TASA FED FUNDS (1)
(porcentaje)



(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la tasa Fed funds presentado en junio de 2026; las del mercado corresponden al rango medio de la tasa Fed funds de los futuros al 10/06/26 (cierre estadístico del IPoM de ese mes) y al 02/09/26 (cierre estadístico de este IPoM).

Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

Los mercados financieros internacionales siguen mostrando fluctuaciones importantes (gráfico I.5).

Esto ha sido particularmente notorio en los indicadores bursátiles del sector tecnológico, que se observan cada vez más reactivos a distintas noticias. Lo anterior reflejaría las crecientes dudas sobre la capacidad de las empresas ligadas a la IA para mantener el alto ritmo de inversión actual, en un contexto en que sus niveles de endeudamiento han aumentado (Recuadro I.1). En tanto, el dólar multilateral se mantiene en torno a sus valores de junio, aunque con significativos vaivenes vinculados, principalmente, al conflicto en Medio Oriente y los cambios de las perspectivas respecto de las próximas acciones de la Fed.

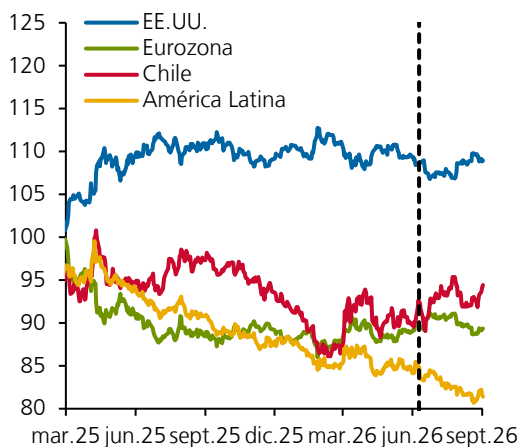
Las tasas de interés de largo plazo continuaron subiendo, en especial en las economías desarrolladas (gráfico I.5).

Parte de este incremento se relaciona con la incertidumbre en torno a la situación geopolítica y sus implicancias para las perspectivas de inflación y política monetaria a nivel global. Se suma la fuerte alza de la emisión de bonos corporativos para financiar inversiones en el sector tecnológico, y la persistencia de elevados niveles de deuda fiscal en varias economías. En este contexto, durante las últimas semanas la tasa de interés nominal a 30 años en Estados Unidos se ubicó en sus máximos en casi dos décadas. Lo anterior, pese al reciente episodio de recompra de bonos de largo plazo por parte del Tesoro de ese país, cuyo efecto a la baja en la tasa de interés de dichos instrumentos se revirtió rápidamente.

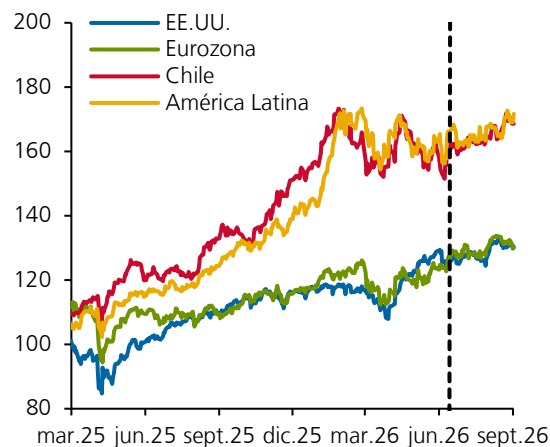


GRÁFICO I.5 CONDICIONES FINANCIERAS

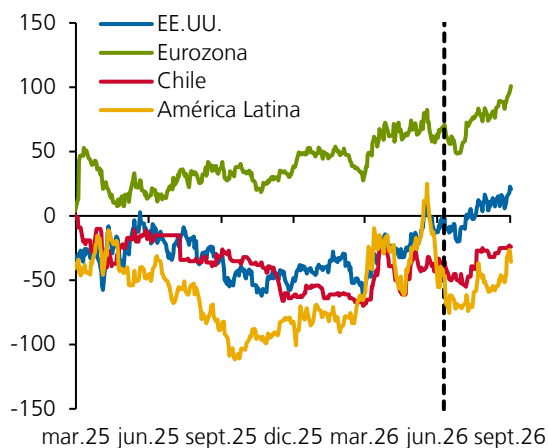
a) Monedas (1) (2) (3)
(índice 01.ene.25=100)



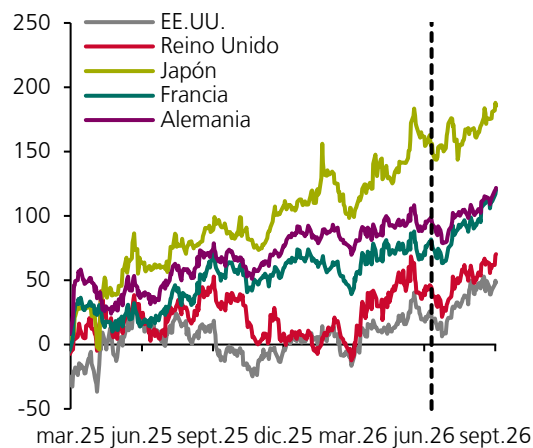
b) Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 01.ene.25=100)



c) Tasas de interés de los bonos a 10 años
nominales (1) (2)
(diferencia respecto del 01.ene.25, puntos base)



d) Tasas de interés de los bonos a 30 años
nominales en economías desarrolladas (2)
(diferencia respecto del 01.ene.25, puntos base)



(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Línea vertical segmentada izquierda marca el cierre estadístico del IPoM de junio de 2026. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Los riesgos para la evolución futura del panorama internacional se mantienen elevados. El conflicto entre Estados Unidos e Irán se ha extendido, con un escenario de salida negociada que luce más lejano. Además, la elevada volatilidad de las acciones vinculadas a la IA, junto con el alza en las primas de riesgo de los bonos corporativos del sector, reflejan las dudas en torno al desarrollo de las empresas tecnológicas hacia delante. Finalmente, persisten los riesgos relacionados con la fragilidad fiscal, especialmente en economías desarrolladas. Ello, en un contexto en que las tasas de interés de largo plazo han aumentado, y en que las medidas de contención por los altos precios del petróleo y los riesgos por eventos climáticos extremos podrían suponer mayores presiones de gasto para los gobiernos.

ESCENARIO NACIONAL

En líneas generales, el mercado financiero local continúa alineado con las tendencias internacionales. Respecto del cierre estadístico del último IPoM, las tasas de interés de largo plazo han aumentado —si bien de forma más acotada que en otros países—, mientras que las de corto plazo, con vaivenes, se encuentran en niveles similares. La paridad peso/dólar ha exhibido fluctuaciones, afectada por las tensiones geopolíticas y el diferencial de tasas de interés con Estados Unidos y con otras economías de la región. La bolsa (IPSA) aumentó 9% desde junio, coherente con el mayor optimismo de los mercados globales.

La inflación ha continuado fluctuando en torno a 4% anual en los últimos meses (gráfico I.6)¹/. Su evolución reciente ha seguido determinada, principalmente, por la trayectoria del componente volátil del IPC. La reversión parcial del alza de los precios de los combustibles se vio compensada por una mayor incidencia de algunos alimentos —lo que puede asociarse, en parte, a factores de oferta debido a las condiciones climáticas— y servicios volátiles (gráfico I.7). Por su parte, la variación anual del IPC subyacente (sin volátiles) se ha mantenido entre 3,2 y 3,4% anual, y su trayectoria sigue siendo coherente con la indexación a la inflación de meses atrás, el aumento de los costos laborales y un traspaso del alza de costos de combustibles en línea con patrones históricos.

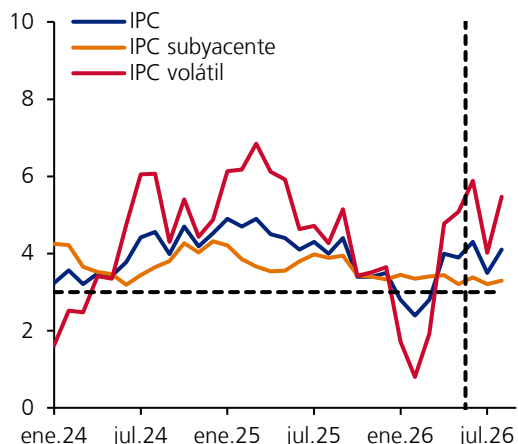
En líneas generales, la inflación acumulada entre junio y agosto es acorde con lo anticipado en el último IPoM. En la parte volátil del IPC, el componente de energía mostró sorpresas a la baja, explicadas por la caída del precio internacional del petróleo luego del cierre estadístico de dicho Informe, junto con el ajuste de parámetros del mecanismo de estabilización (MEPCO), lo que aceleró su traspaso a precios locales. Se sumó a ello la postergación en la publicación de un decreto de tarifas eléctricas. En contraste, los servicios volátiles sorprendieron al alza, destacando el transporte aéreo. En la parte subyacente, las sorpresas han sido acotadas, tanto a nivel agregado como entre sus principales componentes.

¹/ Para el análisis de coyuntura de este IPoM, se considera la cifra de inflación de agosto, publicada luego del cierre estadístico. Para las proyecciones del Capítulo II, se consideran las series de inflación solo hasta julio.

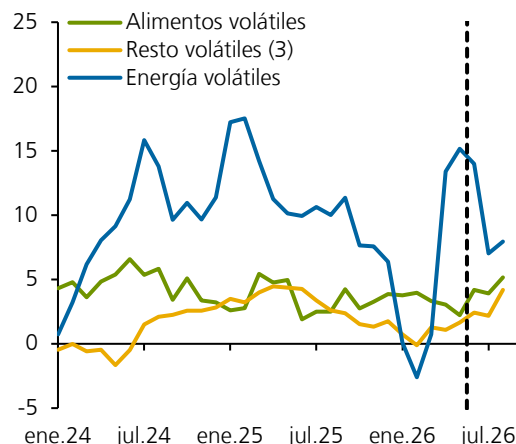


GRÁFICO I.6

a) Indicadores de inflación (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



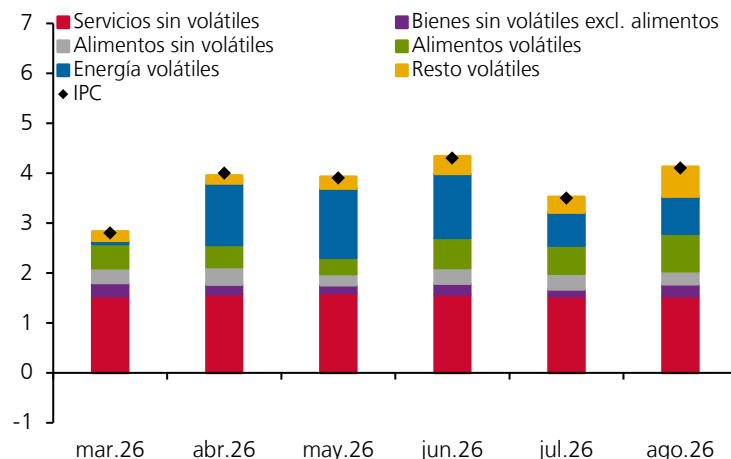
b) Inflación volátil (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio de 2026. (3) Considera la suma de Bienes volátiles y Servicios volátiles.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO I.7 CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC TOTAL (1)
(incidencias, puntos porcentuales)

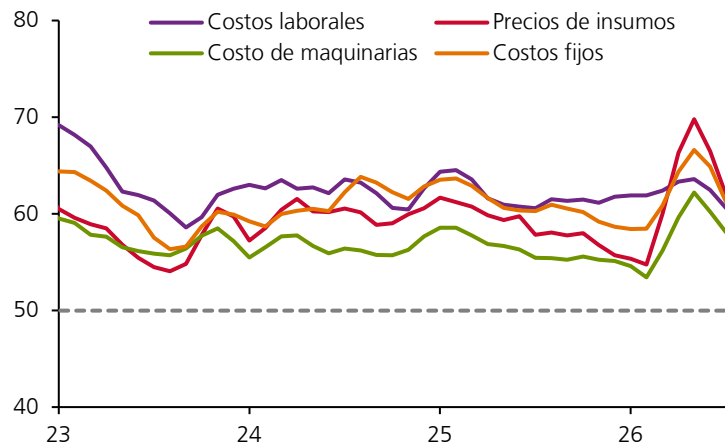


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Lo anterior ocurre en un escenario en que las presiones de costos se han mantenido elevadas (gráficos I.8 y I.28a). Así lo reporta la [Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios \(EDEP\)](#), con información hasta julio, en particular para los insumos. Con todo, en esta misma encuesta las empresas prevén una atenuación de los costos para los próximos meses. Según los resultados del [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\) de agosto](#) ello estaría vinculado a una mitigación de las presiones originadas por el conflicto externo, aunque esta situación sigue sujeta a incertidumbre. Por otro lado, en el mismo informe, aumentó la preocupación de las empresas en relación con los costos del empleo respecto de su entrega previa, coherente con la aceleración de las remuneraciones por hora.



GRÁFICO I.8 EDEP: EVOLUCIÓN DE COSTOS EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES (1)
(índice de difusión)

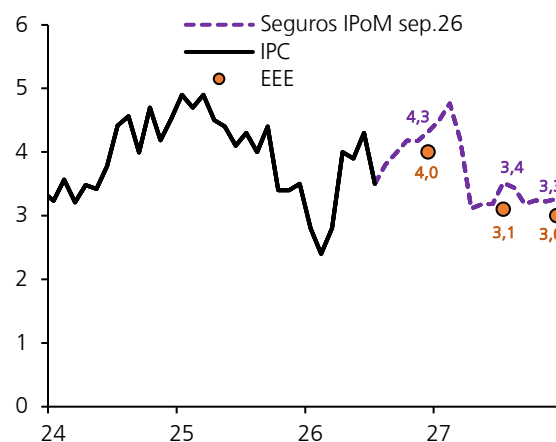


(1) Valores sobre 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento, mientras que bajo 50 representan una mayor proporción de respuestas de disminución.
Fuente: Banco Central de Chile.

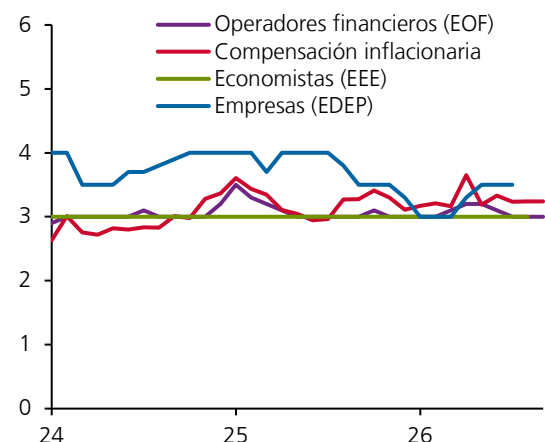
Las expectativas de inflación a dos años plazo se encuentran en torno a 3% (gráfico I.9). Para diciembre de 2026, las expectativas contenidas en los seguros de inflación la ubican en torno a 4,3%. Estas últimas han exhibido cierta volatilidad relacionada con la evolución del precio internacional del petróleo. A un año plazo, la mediana de la [Encuesta de Expectativas Económicas \(EEE\)](#) de agosto y la [Encuesta de Operadores Financieros \(EOF\)](#) previa a la RPM de septiembre se ubican en 3,1 y 3,3%, respectivamente, y los seguros anticipan una inflación cercana a 3,4%. A dos años plazo, la EEE, EOF y compensaciones inflacionarias prevén un valor alrededor de 3%.

GRÁFICO I.9

a) Inflación anual efectiva y esperada (1)
(porcentaje, variación anual)



b) Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)
(porcentaje, variación anual)

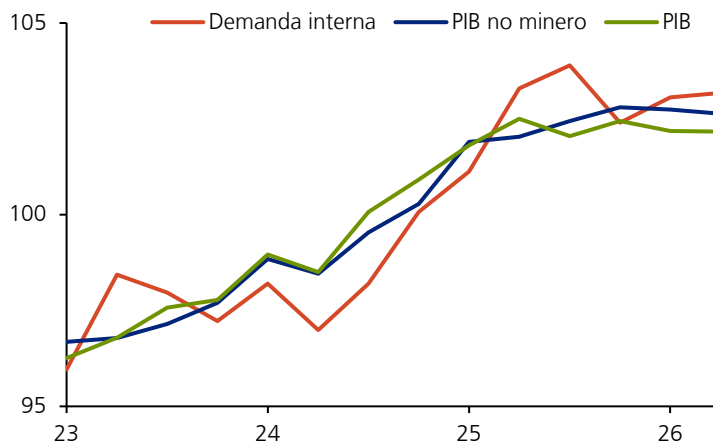


(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Los seguros consideran los precios promedio de los últimos 10 días al 2 de septiembre. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (4) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Para septiembre 2026 considera el promedio de 10 días al 2 de septiembre.
Fuentes: Banco Central de Chile, ICAP y Risk-America.



La actividad local mantuvo un bajo desempeño en el segundo trimestre (gráfico I.10). En ese período, la serie desestacionalizada del PIB total tuvo una variación nula y la del PIB no minero se redujo 0,1% respecto del trimestre previo (t/t) —una caída de 0,2 y un aumento de 0,7% anual, respectivamente, en su serie original. En ambos casos, las cifras fueron menores a las previstas.

GRÁFICO I.10 ACTIVIDAD Y DEMANDA
(índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

En el primer trimestre prevaleció el impacto negativo de factores de oferta, mientras que en lo reciente destacan los efectos de una desaceleración generalizada de la demanda interna (gráfico I.11). Esta última creció 0,1% t/t en su serie desestacionalizada en el segundo trimestre (0,1% anual, serie original). Ello repercutió en la actividad de los rubros no mineros, entre los cuales destacó la debilidad del comercio, algunos servicios —restaurantes y hoteles, transporte, entre otros— y la construcción, este último de forma más sostenida. En tanto, la minería del cobre sigue afectada por la menor ley del mineral y detenciones en la operación de algunas faenas importantes.^{1/}

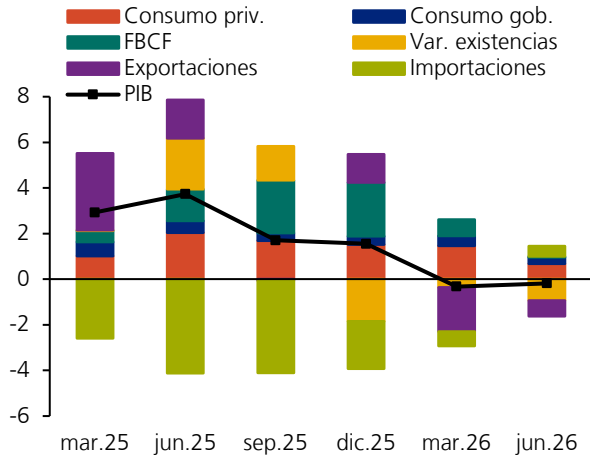
En julio, el Imacec cayó 1,5% anual, en buena parte influido por la menor producción minera y por el efecto de las condiciones climáticas adversas en varios rubros (gráfico I.12). En el componente no minero, destacó la caída mensual del comercio, servicios —en particular servicios personales— y la industria manufacturera, principalmente incida por un descenso en la elaboración de combustibles y productos químicos a causa de las condiciones climáticas.

^{1/} Para mayor detalle sobre la evolución del sector minero, ver blog [“Una mirada a la minería chilena: evolución reciente y perspectivas de inversión y producción”](#)

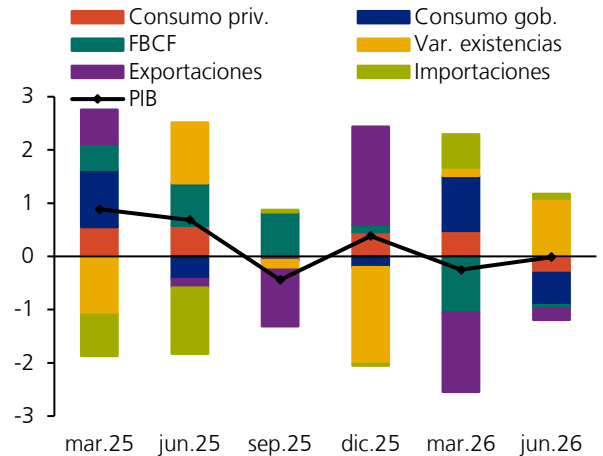


GRÁFICO I.11 CONTRIBUCIÓN DEL GASTO EN EL PIB

a) PIB anual
(incidencias en la var. anual real, puntos porcentuales)



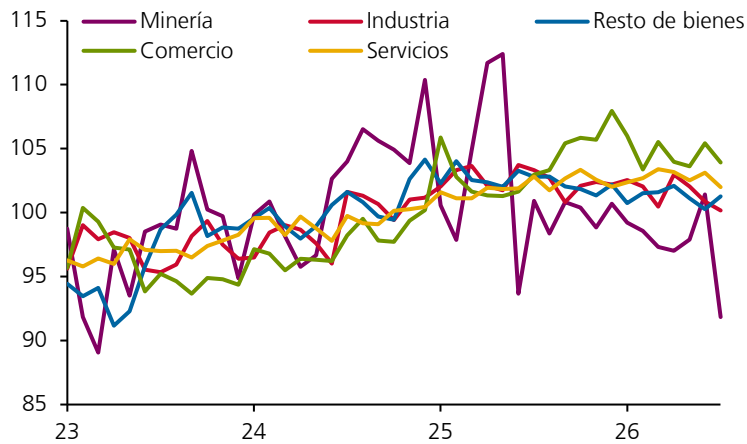
b) PIB trimestral
(incidencias en la var. trimestral real, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.12 IMACEC SECTORIAL

(índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

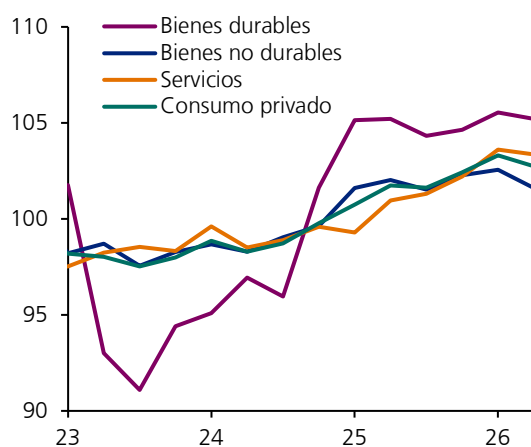


El consumo privado se desaceleró en el segundo trimestre, observándose una contracción de sus distintos componentes respecto del primer trimestre (gráfico I.13). El consumo privado se redujo 0,5% t/t en términos desestacionalizados (+1,2% anual, serie original). Destacó la caída del gasto en bienes no durables (-0,9% t/t, serie desestacionalizada; -0,3% anual, serie original), entre los que resaltó la caída en el consumo de combustibles. En menor medida, el gasto en durables y servicios también exhibió descensos respecto del trimestre anterior. Indicadores de alta frecuencia, como las ventas de automóviles de la ANAC y el índice de comercio minorista (IACM), sugieren que el bajo desempeño se habría mantenido a comienzos del tercer trimestre, aunque influido por el efecto de las lluvias. Por otro lado, el consumo de gobierno se desaceleró respecto del primer trimestre (-3,8% t/t, serie desestacionalizada; +1,8% anual, serie original). Esto en un escenario en que, de acuerdo con el informe de ejecución presupuestaria, los ingresos fiscales acumulados a julio crecieron 7,0% en términos reales, favorecidos por la minería privada e ingresos no tributarios, mientras el gasto continuó moderándose, principalmente por una marcada caída en el gasto de capital.

GRÁFICO I.13 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES

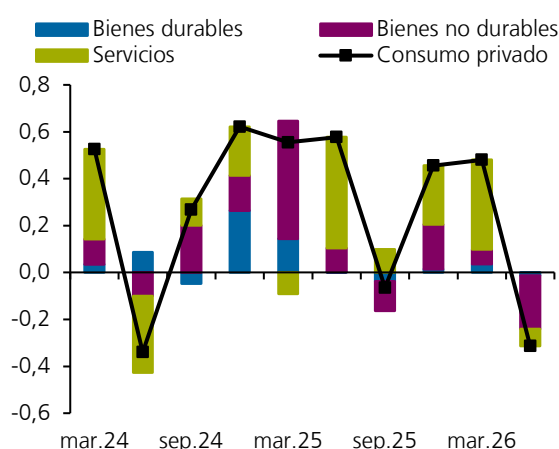
a) Niveles

(índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)



b) Incidencias en el PIB trimestral

(incidencia en la var. trimestral real, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

La evolución del consumo privado ocurre en un contexto en que algunos de sus determinantes se han deteriorado (gráficos I.14 y I.15). Por un lado, los indicadores del mercado laboral dan cuenta de un magro desempeño del empleo, con una destrucción de puestos de trabajo en el margen, particularmente de empleos formales. Además, la tasa de desempleo del trimestre finalizado en julio subió a 9,5% (9,3% en términos desestacionalizados). El empleo ha mantenido un desempeño débil tras la pandemia, en lo que se combinan factores de carácter persistente y algunos cíclicos. Entre los primeros, al alza de costos laborales ya documentado en informes previos, se suman nuevos antecedentes que destacan la importancia del proceso de automatización que ha ocurrido en la economía chilena durante los últimos años, mediado por la alta exposición de ciertas ocupaciones a estos cambios y una reducción en el costo relativo entre la tecnología y el trabajo (Recuadro I.2).

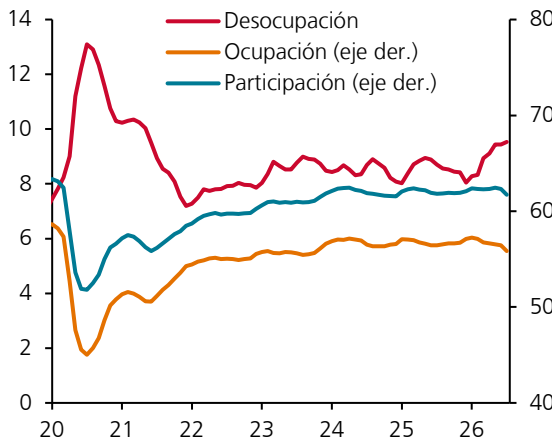


Por otro lado, la confianza de los hogares tuvo una caída importante desde finales del primer trimestre, en medio de la mayor incertidumbre económica y el alza en los precios de los combustibles (gráfico I.15).

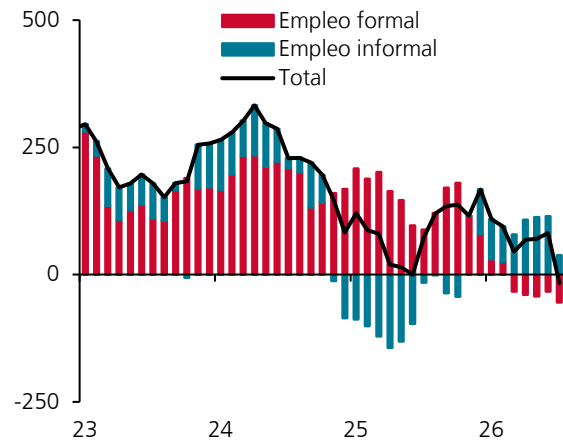
La masa salarial real ha reducido su expansión anual comparado con inicios de año, producto de la reducción del empleo y el incremento de la inflación. En el [IPN de agosto](#), los consultados ratifican un comportamiento más cauto de los consumidores, lo que repercutió en menores niveles de venta por parte de las empresas en los últimos meses (Recuadro I.3).

GRÁFICO I.14 MERCADO LABORAL

a) Tasa de desocupación, ocupación y participación (porcentaje)



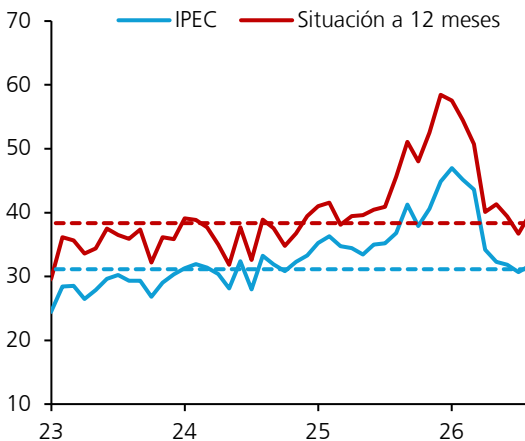
b) Empleo por categoría ocupacional (diferencia anual, miles de personas)



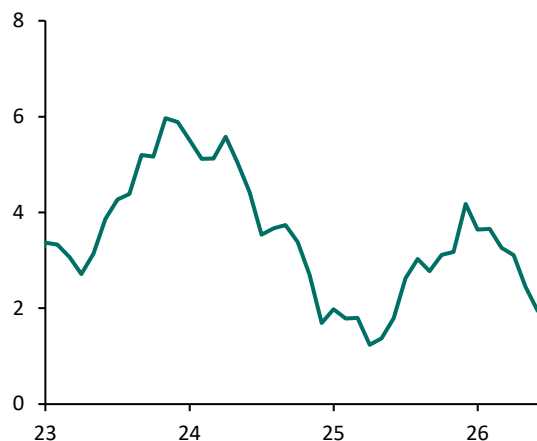
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO I.15 FUNDAMENTOS DEL CONSUMO PRIVADO

a) Índice de Percepción de la Economía (IPEC) (1) (2) (índice de difusión)



b) Masa salarial real (3) (variación anual, porcentaje)

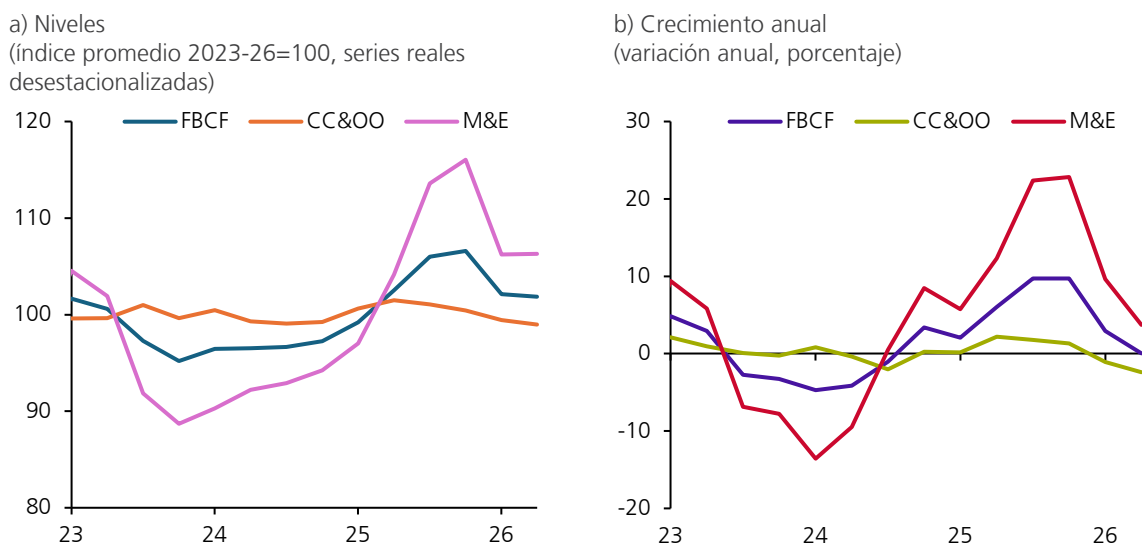


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-2026 de cada índice. (3) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas ordinarias trabajadas y ocupación. Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas, Banco Central de Chile y GfK Adimark.



La formación bruta de capital fijo (FBCF) se contrajo nuevamente trimestre a trimestre, pero con menor intensidad que en la partida del año (gráfico I.16). Esto en un contexto en que el gasto en inversión pública tuvo una caída relevante en el primer semestre. En su serie desestacionalizada, la inversión cayó 0,3% t/t en el segundo trimestre (sin variación anual en la serie original). El resultado se explicó, principalmente, por el componente de construcción y otras obras, que registró caídas trimestrales y anuales (-0,5% t/t, serie desestacionalizada; -2,4% anual, serie original). Parte de esto se vincularía a la finalización de algunos grandes proyectos de inversión —principalmente mineros— y la sostenida debilidad del sector inmobiliario. La serie de maquinarias y equipos tuvo un bajo dinamismo (0,1% t/t, serie desestacionalizada; 3,7% anual, serie original). Esto último, de acuerdo con la información obtenida de microdatos, seguiría ligado principalmente a una moderación de la inversión en el sector energético y minero (gráfico I.17).

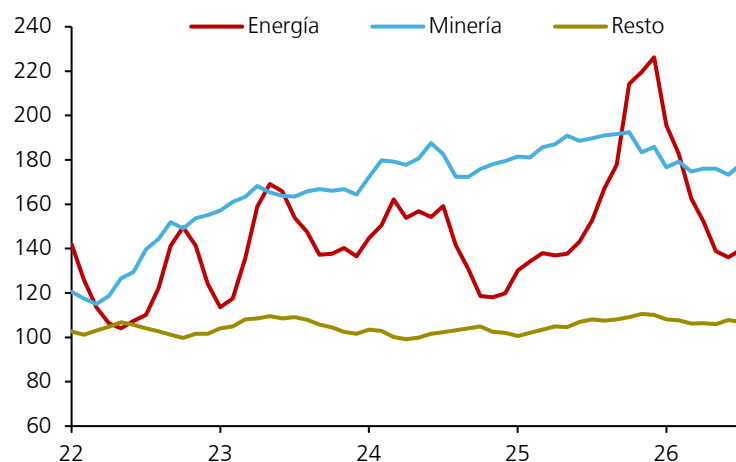
GRÁFICO I.16 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO POR COMPONENTES



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.17 INDICADORES DE INVERSIÓN SECTORIAL (1)

(índice 2018=100, promedio móvil trimestral, series reales desestacionalizadas)



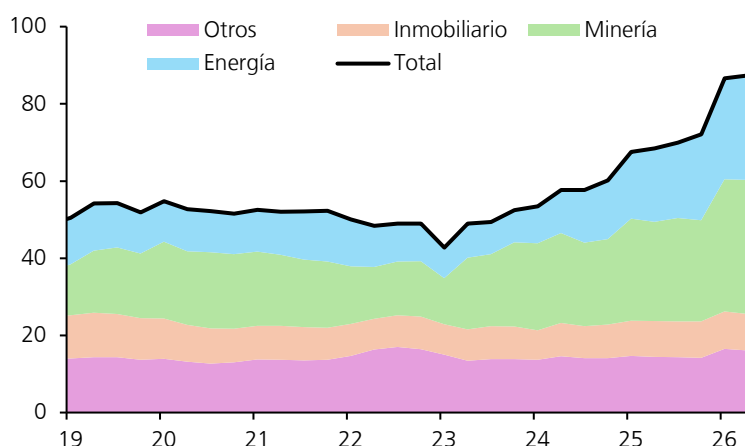
(1) Indicador en base a microdatos. Los detalles metodológicos se encuentran en la [Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024](#).

Fuentes: Aduanas, Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.



De todas formas, aunque las perspectivas para la inversión se han debilitado en el más corto plazo, a mediano plazo se mantienen favorables (gráfico I.18). La confianza de las empresas (IMCE), tras una fuerte caída en el segundo trimestre del año, tuvo cierta recuperación en el margen, aunque continúa por debajo de los niveles observados a comienzos del año. Esta visión de cautela es corroborada por los consultados en el [IPN de agosto](#). Sin embargo, estos prevén un panorama más favorable a contar de 2027, en lo que contribuiría en parte el impulso asociado a la Ley de Reconstrucción, apoyado en otras medidas de fomento a la inversión puestas en marcha en los últimos años. A mediano plazo, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del segundo trimestre sigue anticipando un panorama positivo para los próximos años. Este considera un ajuste al alza de los montos de inversión previstos, especialmente desde 2027 en adelante, de forma generalizada entre sectores, con excepción de obras públicas. A lo anterior se agrega el aumento del precio del cobre y los mejores resultados de la bolsa local desde el último IPoM.

GRÁFICO I.18 CBC: EVOLUCIÓN PERSPECTIVAS QUINQUENALES
(miles de millones de dólares, series desestacionalizadas)

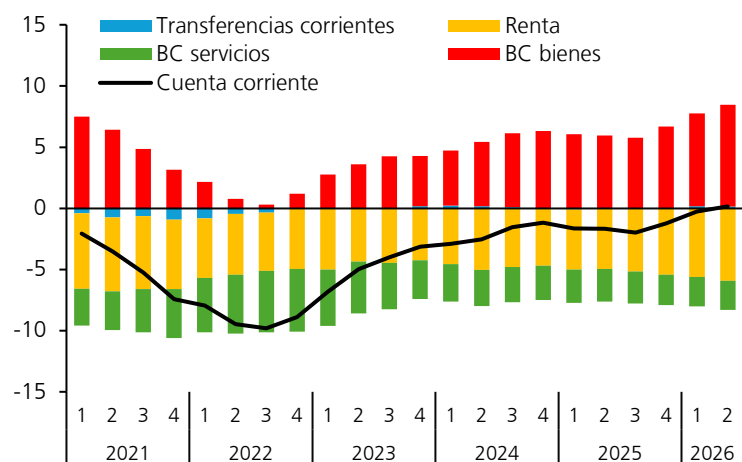


Fuentes: Corporación de Bienes de Capital.

La cuenta corriente mostró un leve superávit durante el segundo trimestre, favorecido principalmente por la mejora de los términos de intercambio (gráfico I.19). Estos últimos han seguido siendo impulsados por los precios del cobre y el litio. Así, al segundo trimestre de 2026, la cuenta corriente acumuló un superávit anual de 0,2% del PIB. Por el lado de las exportaciones, contrastó la marcada aceleración de los envíos agropecuarios con las caídas registradas en el resto de los sectores —medidos en volúmenes desestacionalizados. En cuanto a las importaciones, las de bienes de capital y servicios mostraron descensos, mientras las de bienes de consumo mantuvieron un bajo dinamismo. El déficit de las rentas se incrementó, ubicándose en 5,9% del PIB acumulado al segundo trimestre.



GRÁFICO I.19 CUENTA CORRIENTE, INCIDENCIAS POR COMPONENTE
(porcentaje del PIB, suma móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto del crédito bancario, las colocaciones muestran un dinamismo acotado. Ello, en medio de tasas de interés que, desde el IPoM de junio, no exhiben grandes cambios. Por el lado de las exigencias de la banca, la [Encuesta de Crédito Bancario \(ECB\)](#) del segundo trimestre reportó condiciones de oferta más restrictivas para los segmentos de consumo y grandes empresas y más favorables para Pymes. Por otro lado, la demanda se percibe más débil en los segmentos de consumo y grandes empresas, mientras se reporta una leve alza por parte de Pymes, inmobiliarias y constructoras. Ello se condice con parte de lo recogido en el [IPN de agosto](#), según el cual aumentó el porcentaje de empresas que solicitó crédito, pese a que la percepción de las condiciones de acceso tuvo un leve deterioro.



RECUADRO I.1:

Evolución de los riesgos macroeconómicos asociados a la Inteligencia Artificial

Como se destacó en un recuadro del [IPoM de junio](#), los desarrollos en torno a la Inteligencia Artificial (IA) continúan siendo uno de los principales motores de la economía y de los mercados financieros globales. Mientras que las dudas sobre su adopción por parte de empresas y personas han ido disminuyendo, estas han sido reemplazadas por dos fuentes de inquietud. Primero, la capacidad de una empresa determinada de rentabilizar su inversión, en la medida que los avances logrados por los modelos de IA más avanzados pueden ser replicados por otras empresas, influyendo en la valoración relativa entre competidores. Segundo, la magnitud de las inversiones necesarias para mantener competitividad ha sido mayor a lo anticipado, afectando la rentabilidad esperada y los riesgos asociados al sector más general. Esto se está reflejando cada vez más en los precios de los activos, con aumentos de la volatilidad de los precios de las acciones y los premios por riesgo de *default* implícitos en los precios de los bonos de las empresas más expuestas al ciclo de inversión. Este Recuadro analiza el ciclo reciente de inversión asociado a la IA y los potenciales impactos macroeconómicos de una eventual desaceleración.

El ciclo de inversión

El gasto en capital (CAPEX) agregado de las principales empresas estadounidenses vinculadas al desarrollo de IA alcanzó los US\$600 mil millones en los últimos cuatro trimestres, más de 80% por sobre el nivel de los cuatro trimestres previos, lo que representa cerca del 10% de la inversión total y explica en torno al 40% de la variación anual del PIB de ese período^{1/}. Destaca además la velocidad con que las principales empresas han ido aumentando sus planes de inversión. Mientras que a finales de 2025 se esperaban aumentos en torno a 26 y 9% para 2026 y 2027, al cierre estadístico de este Informe, dichas cifras se sitúan en 90 y 40%, respectivamente^{2/}. Así la inversión relacionada a la IA alcanzaría un monto en torno a US\$1,1 billones (millones de millones) a 2027, equivalente a 3,4% del PIB esperado de Estados Unidos en ese año.

Inicialmente, el aumento de la inversión fue financiado en su mayoría con fondos propios de las empresas. Sin embargo, en los últimos trimestres se ha observado un fuerte incremento del endeudamiento, con emisiones de bonos acumuladas hasta julio de 2026 que más que duplican las del año anterior (aproximadamente US\$250 mil millones). Entre 2026 y 2028, se estima que las necesidades de financiamiento del sector podrían situarse en torno a los US\$1,5 billones^{3/}, cerca de 5 puntos porcentuales del PIB de Estados Unidos (gráfico I.20).

Con todo, la inversión en IA se ha ido consolidando como un factor de primer orden para la actividad, la demanda y los mercados financieros, no solo en Estados Unidos, sino que también un conjunto de países asiáticos altamente expuestos a la cadena de valor de la IA (ver [Recuadro I.1 IPoM de junio 2026](#)). En consecuencia, la evolución de las condiciones externas para la economía chilena en el horizonte de política monetaria está ligado a la evolución de este proceso.

^{1/} Como porcentaje del PIB de Estados Unidos, esta inversión aumentó desde 0,95% a comienzos de 2025 hasta 1,9% en el segundo trimestre de 2026. Ver metodología de cálculo en [Álvarez et al. \(2025\)](#).

^{2/} En base al consenso de analistas de Bloomberg.

^{3/} Fuentes: Morgan Stanley, Goldman Sachs y Moody's.



Precios de activos y percepción de riesgo en el ciclo de IA

Si bien los reportes de resultados de las principales compañías han, en general, continuado sorprendiendo al alza, distintas señales de precios de activos sugieren dudas del mercado en torno a la rentabilidad futura de las inversiones asociadas al desarrollo de la IA. Por un lado, la prima por riesgo de *default* que pagan las empresas más insertas en el proceso de inversión se ha duplicado en el último año, mientras que el de empresas comparables no expuestas a esa inversión ha disminuido en el margen (gráfico I.21). Si bien el nivel absoluto de dicha prima se encuentra en niveles todavía contenidos, su evolución reciente sugiere la aparición de dudas respecto de la capacidad de las empresas para generar la rentabilidad necesaria para hacer frente al mayor endeudamiento. Dichas dudas también se reflejan en las valoraciones bursátiles, con una volatilidad implícita de las acciones vinculadas a la IA que ha aumentado significativamente en los últimos meses, desacoplándose de la de empresas comparables (gráfico I.22). A partir de un estudio de eventos en torno a anuncios de resultados corporativos, [Álvarez et al. \(2026a\)](#) sugieren que este fenómeno podría estar reflejando crecientes dudas sobre la rentabilidad de los planes de inversión. En particular, muestran que las acciones vinculadas a la IA han estado reaccionando negativamente cuando las empresas anuncian fuertes expansiones de sus planes de inversión, aun cuando los resultados reportados superan las expectativas del mercado (gráfico I.23). En empresas comparables no ligadas a la IA ocurre lo contrario: una mayor inversión anunciada se asocia a una mejor reacción bursátil. En conjunto, esta evidencia sugiere que los inversionistas mantienen una preocupación relevante por la magnitud de las inversiones.

Un escenario de desaceleración relevante de la inversión en IA no solo reduciría el impulso externo para la economía chilena, sino que también implicaría un estrechamiento relevante de las condiciones financieras. En un escenario como ese, las valoraciones bursátiles caerían, pero, a diferencia de episodios tradicionales de *risk-off* o de revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento, las tasas de interés de largo plazo enfrentarían presiones contrapuestas. Por un lado, la menor demanda de fondos para las inversiones en IA y la mayor demanda por activos seguros presionarían a la baja. Por otro, las menores perspectivas de crecimiento agravarían las ya complejas perspectivas fiscales de Estados Unidos y de otras economías desarrolladas, limitando la caída de las tasas. Para Chile, se sumaría el efecto negativo sobre el precio del cobre, cuyo aumento reciente está fuertemente ligado al ciclo de inversión de la IA (Recuadro II.1).

Conclusiones

El ciclo de inversión asociado a la IA continúa siendo un motor de primer orden para la actividad y los mercados financieros globales. Si bien en el escenario central se espera que el ciclo continúe sin grandes interrupciones, distintas señales implícitas en precios de activos dan cuenta de las dudas del mercado en torno al mismo. En un escenario donde esa inversión en IA se ralentiza, el crecimiento global disminuiría, las condiciones financieras se estrecharían y el precio del cobre disminuiría, afectando negativamente el impulso externo para la economía chilena.



GRÁFICO I.20 EMISIÓN DE BONOS EMPRESAS IA (1)
(miles de millones de dólares)

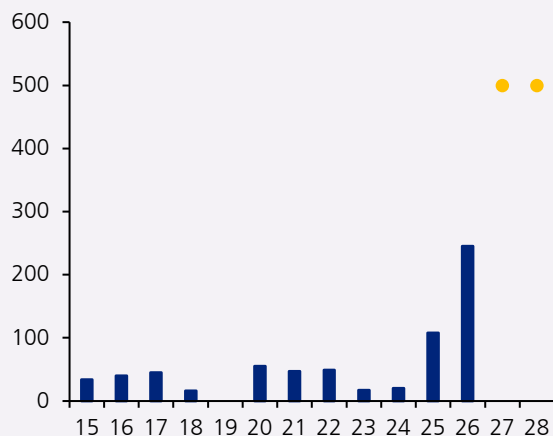
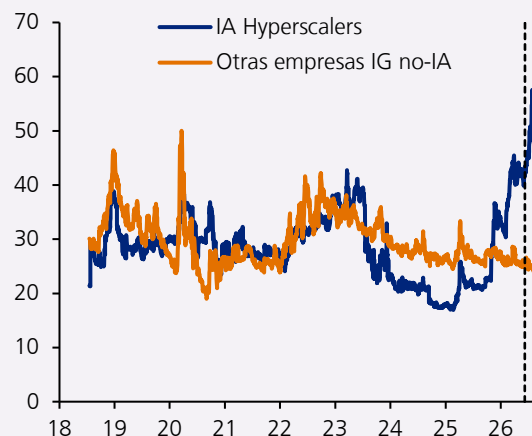


GRÁFICO I.21 CDS A 5 AÑOS (2)
(puntos base)



(1) Empresas consideradas: Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta, Oracle. Para todo el gráfico hasta el 2025 se incluye la emisión total anual, 2026 representa valores YTD a julio. Puntos amarillos representan estimaciones de Morgan Stanley y J.P. Morgan. (2) IG corresponde a empresas con clasificación crediticia grado de inversión (*Investment Grade*). Línea vertical representa la fecha del cierre estadístico del IPoM de junio 2026.

Fuentes: [Álvarez et al. \(2026a\)](#), Bloomberg, Morgan Stanley y J.P. Morgan.

GRÁFICO I.22 VOLATILIDAD IMPLÍCITA ACCIONES IA Y NO IA (1)
(porcentaje)

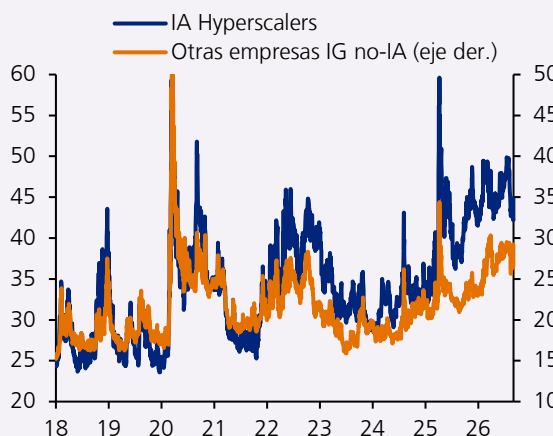


GRÁFICO I.23 RETORNO ACUMULADO EN TORNO A ANUNCIO DE MAYOR CAPEX (2)
(porcentaje acumulado)



(1) Volatilidad implícita a 30 días, calculada mediante el modelo Black-Scholes. Detalle de las empresas de cada grupo en [Álvarez et al. \(2026a\)](#). (2) Eje X indica horas antes y después del anuncio de resultados. Se consideran episodios de revisiones de los planes de CAPEX para el año en curso y el siguiente mayores al 5%. $t=0$ es el momento en el que se publican los resultados trimestrales de las empresas. El efecto tras nueve horas de del anuncio se debe a que, en su mayoría, los anuncios de empresas IA ocurren justo al cierre del mercado y la apertura del día siguiente ocurre a nueve horas después del anuncio.

Fuentes: [Álvarez et al. \(2026a\)](#) y Bloomberg.



RECUADRO I.2:

Factores detrás del desempeño reciente del mercado laboral

El Banco Central de Chile implementa una estrategia de política monetaria para que la inflación converja a 3% dentro del horizonte de política de dos años. Para ello, es necesario un diagnóstico claro sobre la persistencia y naturaleza de los factores que afectan al mercado laboral y sus implicancias para las presiones inflacionarias. Esto, por el rol de este mercado como determinante del consumo y la demanda interna, además de su relevancia como fuente de información sobre las holguras de la economía. Esto motiva una investigación continua por parte del Banco^{1/}.

Este Recuadro continúa con esta línea de trabajo, evaluando qué factores explican la evolución del mercado laboral chileno tras la pandemia. Para esto, se analiza la evolución del empleo a la luz de la actividad, se actualizan las estimaciones de tasa de desempleo de referencia, se revisa la evidencia internacional y se analiza la incidencia de factores persistentes y cíclicos. El Recuadro documenta la debilidad que ha mostrado el mercado laboral chileno desde 2019, ratificando la importancia del aumento de los costos laborales en este resultado —hecho que se había documentado en septiembre de 2025— y añadiendo antecedentes sobre la relevancia del fenómeno de automatización. A estos elementos, se suma en lo más reciente un factor cíclico asociado al débil desempeño de la economía.

El mercado laboral chileno en comparación internacional

El mercado laboral chileno no ha logrado recuperarse por completo tras la pandemia. Comparado con mediados de 2019, la tasa de ocupación es 2,1 puntos porcentuales (pp) menor; la participación laboral es 0,9pp menor, y la tasa de desempleo es 2pp mayor. Durante 2026, esta última ha aumentado 0,8pp en su medición desestacionalizada, llegando a 9,3% (9,5% en la medición original).

[Albagli et al. \(2026a\)](#) muestra que el desempeño del mercado laboral chileno está entre los más débiles de un grupo amplio de economías. Entre marzo de 2020 y 2022, el desempleo en Chile subió más y tuvo una caída menor. Hacia 2025, en el promedio de las economías OCDE y latinoamericanas, el desempleo era menor que en 2019, mientras que en Chile era mayor (gráfico I.24a). Una posible explicación se relaciona con la evolución de los costos laborales^{2/}, teniendo presente que en Chile el salario real por hora ha crecido significativamente por encima del promedio del grupo estudiado, lo que se explicaría, entre otros factores, por cambios regulatorios, mayor indexación y ajustes en la participación laboral (gráfico I.24b).

Relevancia de los factores cíclicos y persistentes en el desempeño del mercado laboral

Una forma útil de entender el desempeño del mercado laboral y su evolución futura es separar los componentes cíclicos y persistentes que lo afectan. Un primer enfoque para esto es el cálculo de tasas de desempleo de referencia, en particular, la tasa de desempleo coherente con la ausencia de presión cíclica sobre la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés). En [diciembre de 2024](#), se documentó que el rango de la NAIRU había aumentado entre 1 y 2pp desde la pandemia. [Albagli et al. \(2026a\)](#) actualizan esta estimación, con resultados similares (gráfico I.25a). Esto sugiere que la actual tasa de desempleo obedece, en parte, a factores persistentes y, en lo más reciente, a una desaceleración cíclica, coherente con la evolución de la actividad en lo que va de 2026.

^{1/} En los últimos dos años, se han publicado recuadros en los IPoM de [marzo 2024](#), [diciembre 2024](#) y [septiembre 2025](#).

^{2/} En las estimaciones se utiliza el índice de Kaitz (salario mínimo sobre salario mediano) como *proxy* de costos laborales.



Un segundo enfoque utiliza modelos de corrección de errores, que relacionan el empleo con la actividad y que pueden calcularse tanto para el total de la economía como sectorialmente. [Albagli et al. \(2026a\)](#) muestran que, a partir de 2020, el nivel de empleo se ubica significativamente debajo de lo que sugiere su relación histórica con la actividad (gráfico I.25b), resultado transversal a distintas fuentes de datos de empleo y entre sectores económicos. En lo más reciente, una vez que se controla por este cambio persistente en el nivel de ocupación, las estimaciones coinciden en que la debilidad reciente de la economía ha contribuido a una menor creación del empleo.

El rol de la automatización

Adicional al alza de los costos laborales, otro de los factores que estaría jugando un rol en la evolución del mercado laboral es el proceso de adopción tecnológica, impulsado tanto por los cambios en las formas de producción como por la reducción en el costo relativo entre la tecnología y el trabajo. Estos procesos podrían tener un efecto relevante en la fuerza laboral chilena por su mayor exposición a la automatización respecto de otros países de la OCDE (gráfico I.26a).

[Albagli et al. \(2026a\)](#) analizan las transiciones laborales de distintos trabajadores entre 2022 y 2025, diferenciándolos por el grado de exposición de sus empleos a la automatización y su edad. Los resultados muestran que aquellos trabajadores que en 2022 se encontraban en ocupaciones de alta exposición a la automatización tuvieron una menor probabilidad de seguir ocupados en el sector formal tres años después, comparado con los trabajadores en empleos menos expuestos a la automatización. Además, en los trabajadores menores de 30 años, la caída de dicha probabilidad es aún mayor. Estos resultados se complementan con evidencia de empresas, que sugiere que aquellas con mayor exposición a la automatización, definida en función de la proporción de sus trabajadores en ocupaciones de alta exposición, redujeron más su empleo que aquellas menos expuestas (gráfico I.26b).

Evidencia recopilada a partir de encuestas y entrevistas a empresas, reafirma estos hallazgos. Diversos actores señalan que la incorporación de nuevas tecnologías está provocando un menor dinamismo en la contratación de trabajadores, ya sea por un menor ritmo de creación de empleo ante aumentos en la producción o, en algunos casos, por la sustitución de tecnología por empleo.

Conclusiones

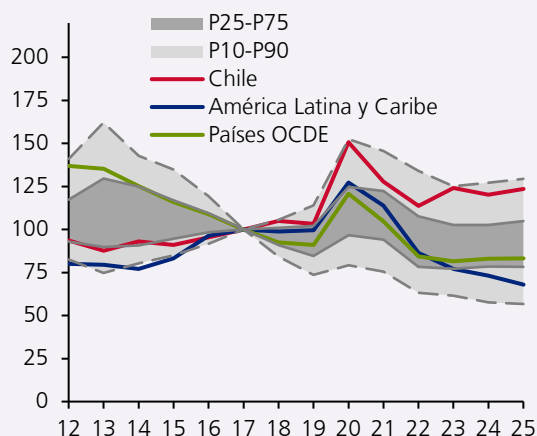
El seguimiento del mercado laboral y en particular la distinción entre fenómenos cíclicos y persistentes es un elemento relevante para una adecuada conducción de la política monetaria. Un correcto diagnóstico de este mercado permite determinar sus perspectivas futuras, sus implicancias para el consumo, el producto potencial y tendencial, y las presiones inflacionarias.

El débil desempeño del mercado laboral chileno de los últimos años se explica, de manera relevante, por factores persistentes, entre los que se cuentan aumentos importantes de los costos laborales, en medio de un proceso de adopción tecnológica que se ha acelerado. Esto ha dado paso a dinámicas que estarían debilitando persistentemente la creación de empleo y presionando al alza el desempleo, y que se espera sigan afectando la evolución del mercado laboral. En todo caso, en la evolución más reciente del empleo también se conjugan factores cíclicos, lo cual resulta coherente con la debilidad reciente de la actividad económica, que debiesen disiparse en la medida que la brecha de actividad vaya cerrándose.

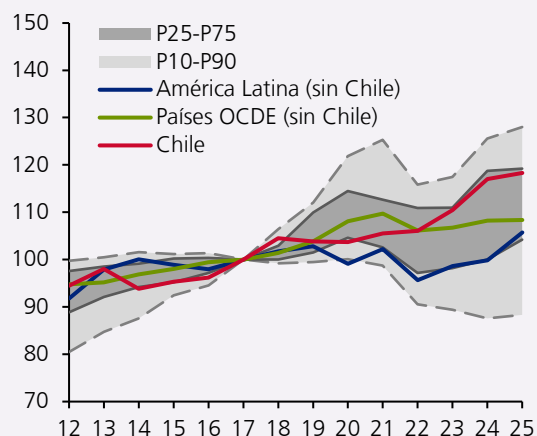


GRÁFICO I.24

(a) Tasa de desempleo (1)
(índice 2017= 100)



(b) Salario real por hora (2)
(índice 2017 = 100)

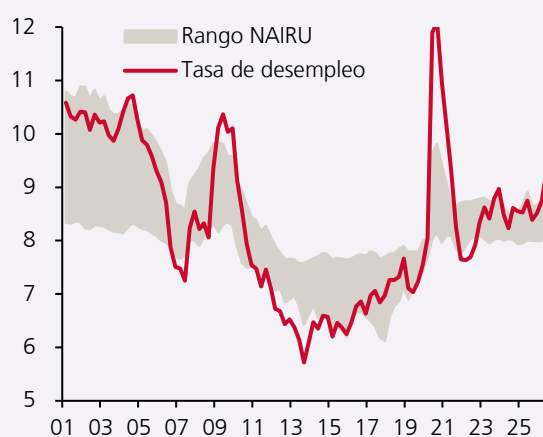


(1) El índice reportado se calcula individualmente para cada país, utilizando como base el valor de la variable en 2017. (2) El salario real reportado corresponde al ingreso real por hora promedio, para asalariados que reportan horas trabajadas positivas. En base a [Wages and Working Time Statistics \(COND\)](#).

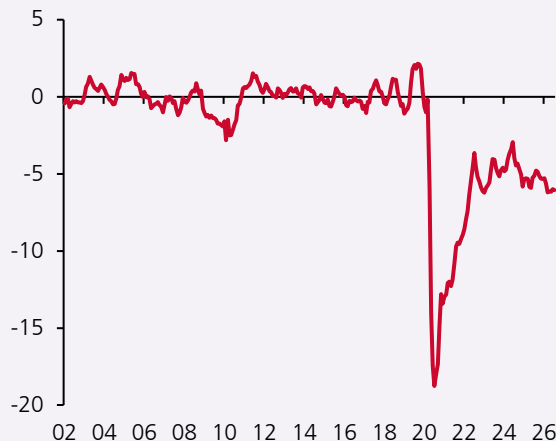
Fuentes: [Albagli et al. \(2026a\)](#), Banco Central de Chile, Organización Internacional del Trabajo y Banco Mundial.

GRÁFICO I.25

(a) Tasa de desempleo y NAIRU (1)
(porcentaje, datos trimestrales desestacionalizados)



(b) Residuo de empleo respecto a actividad según relación de largo plazo (2)
(puntos porcentuales)



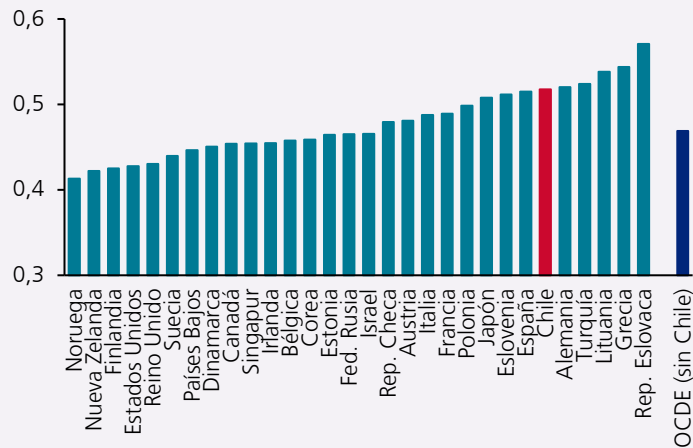
(1) Estimación de rango NAIRU en base a metodologías presentadas en [Levenier et al. \(2024\)](#). (2) Relación de largo plazo entre nivel de empleo total (datos INE) y actividad, estimado con datos hasta 2019. Para mayor detalle, ver [Albagli et al. \(2026a\)](#).

Fuentes: [Albagli et al. \(2026a\)](#), Banco Central de Chile e INE.

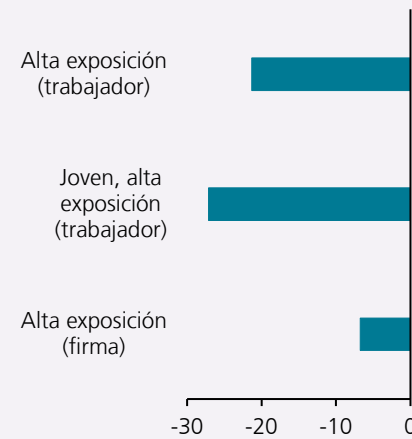


GRÁFICO I.26

(a) Exposición a automatización
(probabilidad de automatización, promedio)



(b) Efectos en empleo según exposición a automatización (1)
(puntos porcentuales)



(1) Efectos en probabilidad de continuar empleado en sector formal (trabajador) y empleo promedio (firma) en 2025, según exposición a automatización en 2022, relativo a grupo de menor exposición. Ver [Albagli et al. \(2026a\)](#).

Fuentes: [Albagli et al. \(2026a\)](#), Banco Central de Chile y [Nedelkoska & Quintini \(2018\)](#).



RECUADRO I.3:

Evolución de la confianza de empresas y hogares

La demanda interna se desaceleró significativamente en el segundo trimestre, coincidiendo con el deterioro de algunos de sus determinantes, entre ellos una caída de la confianza de empresas y consumidores (gráfico I.27). Este Recuadro resume el análisis de [Muñoz et al. \(2026\)](#) respecto de la evolución de estas percepciones a partir de diversas fuentes, como el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) y la Encuesta de Expectativas y Determinantes de Precios (EDEP)^{1/}.

Posibles razones detrás de la menor confianza

Distintas fuentes muestran que las empresas y personas percibieron un deterioro del entorno económico durante el segundo trimestre. La evidencia apunta a que este cambio de las expectativas responde a múltiples factores, cuyos efectos se manifiestan simultáneamente e interactúan entre sí. Entre estos factores se encuentra el conflicto entre Estados Unidos e Irán, principalmente por su impacto sobre el precio del petróleo y los combustibles, y sobre una mayor incertidumbre global; las cifras locales de actividad y desempleo; y un incremento en indicadores asociados a incertidumbre de política económica.

En las empresas, el conflicto en Medio Oriente aumentó la preocupación por los costos de transporte, logística, energía e insumos, en un entorno marcado por las persistentes tensiones comerciales globales. La EDEP muestra un deterioro de las percepciones de costos, junto con una peor evaluación de las ventas y, particularmente, de los márgenes de ganancias (gráfico I.28). Adicionalmente, en las empresas, esta percepción se vio acompañada por el retraso de inversiones y proyectos esperados para el primer semestre.

Desde el punto de vista de los consumidores, a partir de marzo se deterioró considerablemente su evaluación del mercado laboral, medida como el grado de seguridad percibido acerca de la estabilidad laboral, pérdida del empleo y probabilidades de desempleo a futuro, tanto en forma directa como del entorno cercano. Una situación similar ocurrió en la percepción sobre la situación económica para hacer compras para el hogar, dando cuenta de una mayor cautela en el consumo (gráfico I.29).

Impacto de la menor confianza en las decisiones empresariales

Los antecedentes del IPN de julio muestran que, ante la menor demanda percibida, las empresas han aplicado reajustes de precios acotados, absorbiendo total o parcialmente las alzas de costos. Para contener el deterioro de sus márgenes, han reducido gastos mediante la renegociación o cambio de proveedores, la eliminación de gastos prescindibles y compras más parceladas de insumos. Las preocupaciones actuales también las han llevado a postergar inversiones, a la espera de definiciones sobre políticas públicas y regulatorias.

Asimismo, alrededor de la mitad de las empresas ha postergado o cancelado contrataciones de personal. Mientras que la proporción de empresas que declara haber buscado personal en los últimos seis meses disminuyó respecto de inicios de año, aumentó la que declara haber desvinculado trabajadores (gráfico I.30). En algunos sectores más afectados, como la construcción y el comercio automotriz, se indica una reducción del tamaño de las operaciones, aunque estas decisiones forman parte de un proceso de más largo plazo.

^{1/} El análisis se realizó a través de metodologías mixtas de investigación, combinando técnicas cuantitativas y cualitativas de levantamiento de información. Más detalles en [Muñoz et al. \(2026\)](#).

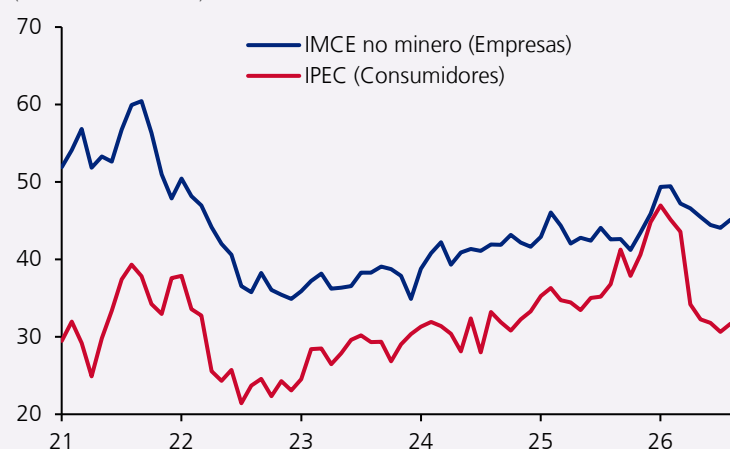


Conclusiones

Las expectativas económicas de las empresas y hogares se han deteriorado respecto de fines del año pasado, con especial énfasis a partir del segundo trimestre de 2026. Ello refleja la combinación de un conjunto de factores externos e internos, que habrían incrementado la cautela en las decisiones de consumo, inversión y contratación. Hacia el futuro, las evaluaciones son algo más favorables, sujetas a una mejora de la actividad económica y a una menor incertidumbre, tanto local como internacional. Al respecto, las empresas declaran que la implementación de las medidas contempladas en la Ley de Reconstrucción podría contribuir a ello. Coincidente con esto, indicadores recientes, como el IMCE e IPEC de agosto, muestran una leve mejora de las percepciones.

GRÁFICO I.27 PERCEPCIONES ECONÓMICAS DE EMPRESAS Y HOGARES

(índice de difusión)

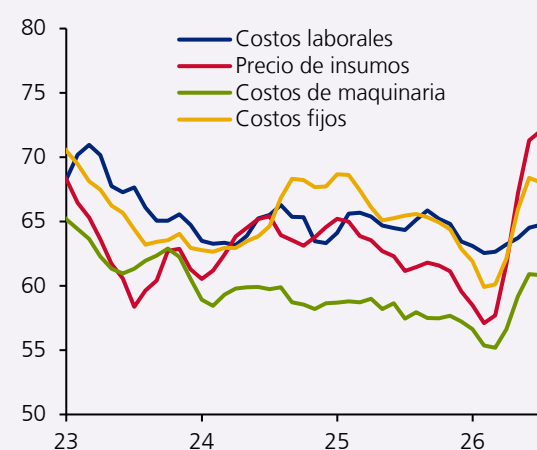


Fuentes: NielsenIQ e Icare.

GRÁFICO I.28 EVOLUCIÓN DE COSTOS Y DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS EN LOS ÚLTIMOS TRES MESES

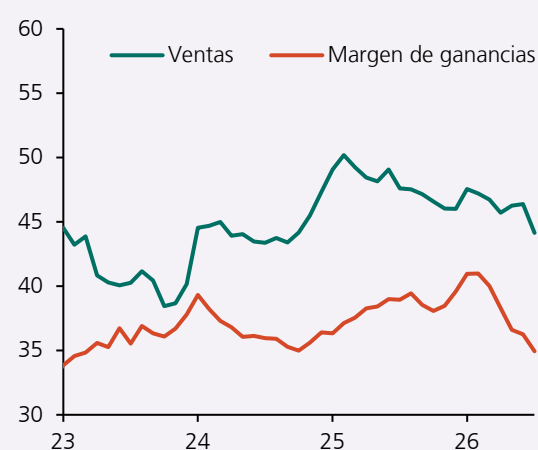
(a) Costos

(índice de difusión)



(b) Ventas y márgenes de ganancias

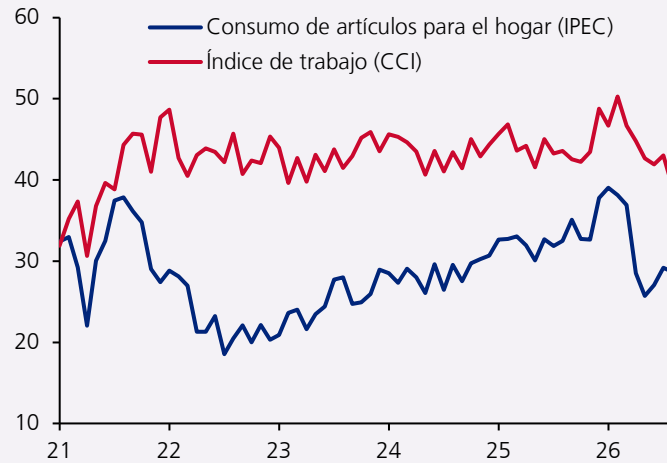
(índice de difusión)



Fuente: [Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios](#).



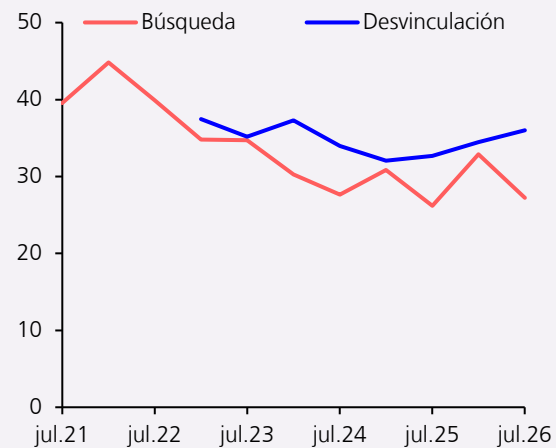
GRÁFICO I.29 PERCEPCIONES ECONÓMICAS DE HOGARES
(índice de difusión)



Fuentes: NielsenIQ e Ipsos.

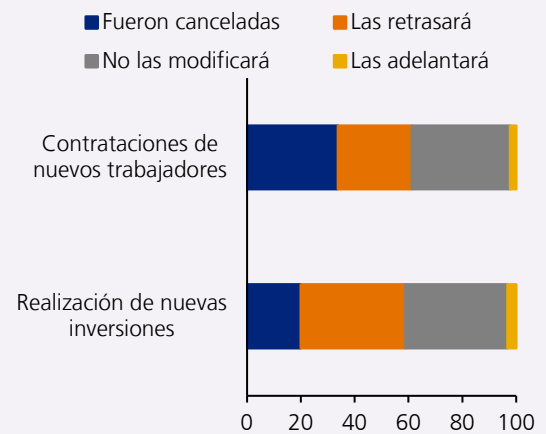
GRÁFICO I.30 DECISIONES DE LAS EMPRESAS

(a) Búsqueda y desvinculación de trabajadores durante los últimos seis meses (porcentaje)



Fuente: [Encuesta de Percepciones de Negocios](#).

(b) Cambios en contratación e inversión ante preocupaciones de la empresa (porcentaje de empresas con alguna preocupación)



CAPÍTULO II

EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA





EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

En el ámbito local, los cambios en el escenario central de proyecciones de este IPoM combinan el débil desempeño que ha mostrado la actividad y la demanda interna en el segundo trimestre de este año y la partida del tercero, así como el deterioro de algunos de sus fundamentos. A partir del próximo año, se asume que la implementación de la Ley de Reconstrucción entregaría un mayor impulso a la actividad, principalmente a través de la inversión privada, lo que iría permeando al resto de la economía. Estas dinámicas justifican la revisión a la baja en el rango de crecimiento del PIB proyectado para este año respecto del IPoM de junio, una mantención para 2027 y un ajuste al alza para 2028. Las perspectivas para la inflación total no muestran mayores cambios y se sigue anticipando que retorne a 3% durante el segundo trimestre de 2027^{1/}. En ello se conjugan presiones de costos que continúan siendo relevantes y una demanda interna más debilitada durante este año, pero que iría retomando dinamismo en 2027. El impulso externo que recibiría la economía chilena es similar a lo contemplado en junio, con perspectivas de crecimiento mundial y de socios comerciales sin grandes ajustes, términos de intercambio levemente más favorables y condiciones financieras algo más estrechas debido al incremento de las tasas de interés de largo plazo. De todos modos, el escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor que el habitual. El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar trayectorias de la inflación distintas de las esperadas y requiera cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la TPM seguirá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos.

PROYECCIONES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA EN EL ESCENARIO CENTRAL

ESCENARIO LOCAL

Los principales ajustes del escenario central de proyecciones recaen en la economía local, producto tanto de las cifras del segundo trimestre e inicios del tercero como de los cambios en las perspectivas para los componentes de la demanda interna.

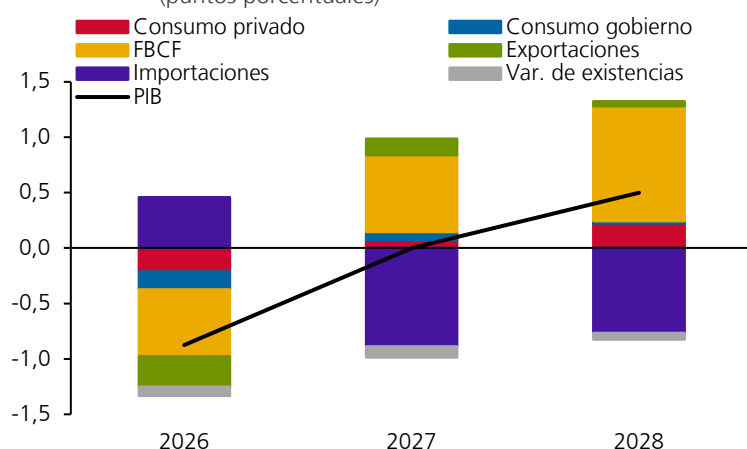
Para 2026, se reducen las proyecciones tanto para la formación bruta de capital fijo (FBCF) como para el consumo de los hogares. En esto, se combinan factores como su bajo desempeño del segundo trimestre y la evolución de algunos de sus fundamentos, entre ellos el estado del mercado laboral y su impacto en el ingreso de los hogares (Recuadro I.2), el deterioro de la confianza de los agentes (Recuadro I.3) y el efecto del alza del precio de los combustibles sobre sus presupuestos, patrones de gasto y expectativas. De esta manera, se estima que el consumo privado crecería 1,5% este año (1,8% en junio), mientras que la FBCF se contraería 0,3% (+2,2% en junio).

^{1/} El escenario central de proyecciones de este IPoM no considera el dato de IPC de agosto, que fue publicado después del cierre estadístico del Informe. Dicho dato se ubicó en torno a lo esperado en el caso del IPC sin volátiles, mientras que fue algo mayor para el IPC total, debido al comportamiento de algunos alimentos y servicios volátiles.



Para 2027 y 2028, se prevé que ambos componentes del gasto retomarían mayores tasas de expansión. El cambio más notorio se da en la FBCF, cuyo crecimiento proyectado nuevamente aumenta. Esto considera el incremento en los montos totales de los proyectos de inversión que reportó el último Catastro de la Corporación de Bienes de Capital (+15% para 2027-2028) y el impulso que se supone proveería la Ley de Reconstrucción recientemente aprobada, apoyado en otras medidas de fomento a la inversión privada puestas en marcha en los últimos años. Así, se proyecta que la FBCF crecería 8,1% en 2027 y 7,1% en 2028 (5,0 y 3,2% en junio, respectivamente). En cuanto al consumo privado, se prevén mayores tasas de expansión a medida que la recuperación de la economía se vaya reflejando en una evolución más positiva del mercado laboral y de las expectativas de los hogares. De este modo, se proyecta que esta parte del gasto crecería 2,1 y 2,7% en dichos años, respectivamente (2,0 y 2,2% en junio) (gráficos II.1 y II.2; tabla II.1).

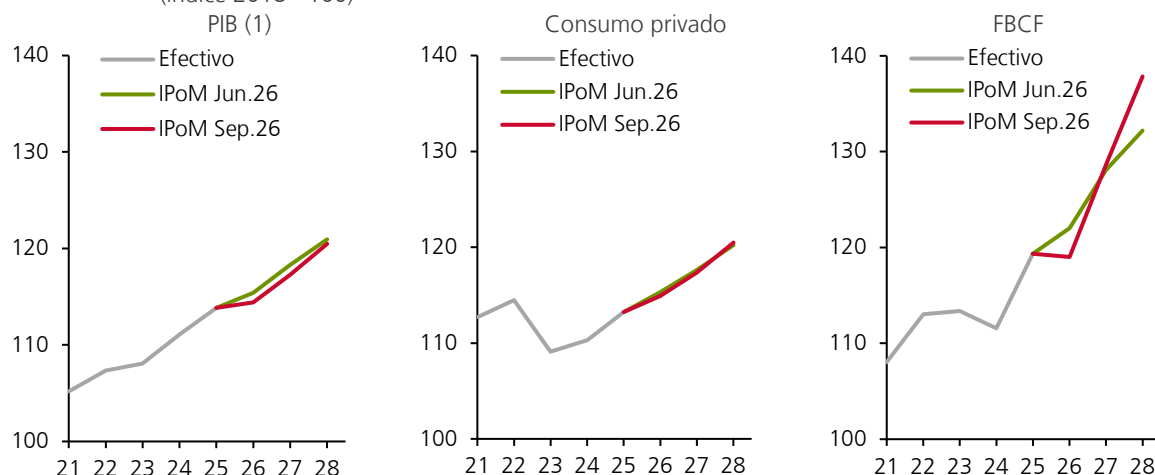
GRÁFICO II.1 CAMBIO EN LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB ENTRE IPOM (1)
(puntos porcentuales)



(1) Incidencias sobre el cambio en la proyección de crecimiento anual del PIB total en comparación con la proyección del IPoM de junio 2026. El crecimiento del PIB considera la diferencia entre los puntos medios de los rangos de los respectivos informes descritos en la tabla II.1.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.2 ACTIVIDAD, CONSUMO PRIVADO Y FBCF
(índice 2018 = 100)



(1) Considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en el IPoM respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.



TABLA II.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	2,5	0,25-0,75	2,0-3,0	2,25-3,25
Ingreso nacional	4,0	1,9	2,9	3,6
Demanda interna	4,2	1,1	4,1	3,9
Demanda interna (sin var. de exist.)	3,8	1,2	3,9	4,0
Formación bruta de capital fijo	7,0	-0,3	8,1	7,1
Consumo total	2,8	1,7	2,5	2,9
Consumo privado	2,7	1,5	2,1	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	-2,6	3,0	2,5
Importaciones de bienes y servicios	10,5	-0,7	7,7	6,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	0,2	-1,8	-2,4
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	22,8	23,2	23,7	24,5
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	24,1	23,0	25,5	26,9
FBCF (% del PIB nominal)	24,1	23,2	25,6	27,0
FBCF (% del PIB real)	24,2	24,0	25,3	26,4
	(millones de dólares)			
Cuenta corriente	-4.349	900	-7.500	-11.000
Balanza comercial	23.847	35.700	28.600	26.200
Exportaciones	110.363	127.300	129.500	136.700
Importaciones	86.516	91.600	100.900	110.500
Servicios	-8.936	-9.500	-10.600	-11.400
Renta	-19.353	-26.500	-25.800	-26.100
Transferencias corrientes	94	1.200	300	300

(f) Proyección.

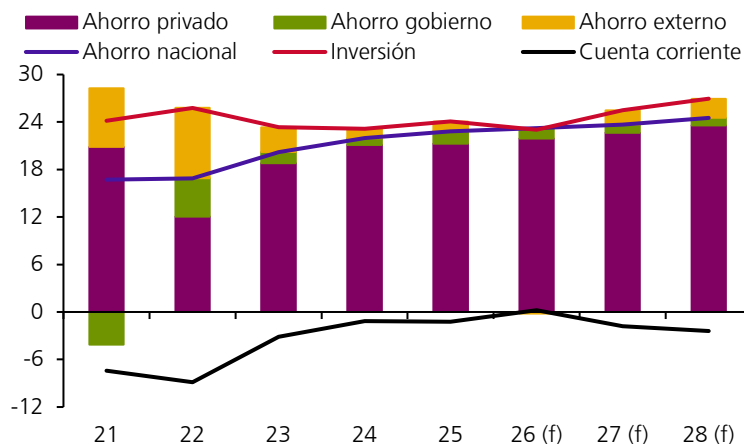
Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto del gasto fiscal, el escenario central incorpora un crecimiento en línea con el [Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2026](#). De este modo, para este año se considera una expansión del gasto fiscal acorde con lo proyectado en ese reporte, mientras que para 2027 y 2028 se consideran los gastos comprometidos. Lo anterior implica una variación real del gasto fiscal total levemente por sobre 2% en 2026, por debajo de lo considerado en junio (2,6%). Para los siguientes dos años, el crecimiento promedio del gasto es del orden de 1% real (0,5% en junio).

La cuenta corriente registrará un leve superávit en 2026. No obstante, para 2027 y 2028 se tornaría deficitaria de la mano de la mayor inversión proyectada. Para este año, el escenario central considera un superávit —acumulado en 12 meses—, favorecido por la mejora de los términos de intercambio, en medio de un debilitamiento del gasto interno, coherente con las cifras al segundo trimestre e inicios del tercero (Capítulo I). Para los próximos años se prevé que la cuenta corriente se torne deficitaria, de la mano de la recuperación que mostrarían las importaciones de bienes y servicios. Lo último se justifica en las mayores tasas de expansión de la demanda interna, en particular la inversión. En el balance ahorro-inversión, lo anterior se refleja en una menor inversión y uso de ahorro externo en 2026. No obstante, para 2027 y 2028 se proyecta que estas variables crezcan más que lo previsto en junio. Por su parte, el ingreso nacional bruto disponible real iría aumentando, debido a los mejores términos de intercambio y el mayor crecimiento del PIB contemplado para los próximos años (tabla II.1 y gráfico II.3).



GRÁFICO II.3 CUENTA CORRIENTE: AHORRO E INVERSIÓN (1)
(porcentaje del PIB anual)



(1) El componente de ahorro gobierno considera como dato efectivo hasta 2025 el balance del gobierno general, para 2026 hasta 2028 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

En este contexto, el rango de expansión del PIB proyectado para este año se reduce a 0,25-0,75%. La corrección responde a un menor aumento de los sectores no mineros debido a la incorporación de las cifras del segundo trimestre, en línea con la mayor debilidad que mostró la demanda interna. Adicionalmente, esta proyección considera un crecimiento acotado durante el tercer trimestre, con una nueva contracción de la producción minera. En este sentido, el último Imacec y los datos de alta frecuencia de agosto reafirman la relevancia de los efectos negativos de los factores de oferta sobre la actividad, especialmente en la producción de cobre (gráficos II.1 y II.2; tabla II.1).

Por su parte, se mantiene el rango de crecimiento proyectado para 2027, mientras que para 2028 se revisa al alza. Esto considera que la economía iría retomando mayores tasas de expansión, apoyada por la disipación de los factores de oferta que la afectaron durante buena parte del año. Lo último incluye la recuperación de los impactos de las condiciones climáticas adversas del tercer trimestre. A estas dinámicas se sumaría el impulso adicional que se asume provendría de la Ley de Reconstrucción, en particular sobre la inversión privada. En el escenario central, por este concepto, se agregan en torno a 0,5 puntos porcentuales de mayor crecimiento anual de la actividad en 2027 y 2028^{2/}. En todo caso, su proceso de implementación podría llevar a un impulso macroeconómico distinto del previsto. La suma de estos elementos iría favoreciendo una mejora del mercado laboral y de la confianza de las empresas y hogares, apuntalando el consumo privado. Esto lleva a mantener el rango de expansión del PIB en 2-3% para 2027 y ajustarlo al alza hasta 2,25-3,25% para 2028 (1,75-2,75% en junio) (gráficos II.1 y II.2; tabla II.1).

El mercado ha seguido revisando a la baja sus expectativas de crecimiento para 2026, mientras que para 2027 han continuado ajustándose al alza. La mediana de la encuesta de Consensus Forecast de agosto y de Bloomberg al cierre estadístico de este IPoM anticipan una expansión del PIB de 1,3 y 1,5% para 2026, respectivamente (2,0% en mayo y 2,0% al cierre estadístico de junio, respectivamente). Para 2027, ambas prevén un crecimiento de 2,9%, respectivamente (2,7 y 2,5% en el IPoM anterior, respectivamente).

^{2/} Las estimaciones sobre el impacto de la Ley de Reconstrucción en la economía local solo se enmarcan en el horizonte de política monetaria de dos años. Para más detalles, ver [Albagli et al. \(2026b\)](#).



ESCENARIO INTERNACIONAL

En el ámbito externo, los ajustes en las proyecciones del escenario central se concentran en los precios de las materias primas y las condiciones financieras, mientras que las perspectivas para el crecimiento de los socios comerciales no sufren mayores cambios.

En cuanto a los precios de las materias primas, se prevé una trayectoria más favorable para los términos de intercambio, debido al mayor precio proyectado del cobre. El supuesto para el precio de mediano plazo del metal aumenta desde US\$5 a 5,6 la libra, debido a las mejores perspectivas para su demanda (Recuadro II.1), en medio de una oferta que se mantiene restringida. Con ello, se asumen precios promedio mayores, que suben hasta US\$6,1; 5,4 y 5,6 la libra BML en 2026, 2027 y 2028, respectivamente (US\$5,8; 5,2 y 5,0 en junio, respectivamente) (tabla II.2; gráficos II.4 y II.5).

El precio proyectado del barril de petróleo (promedio Brent-WTI) sufre cambios acotados respecto de lo contemplado en junio, siguiendo la evolución de sus precios futuros entre Informes. Así, se asumen valores de US\$87; 77 y 72 en 2026, 2027 y 2028, respectivamente (US\$90, 78 y 74 en junio, respectivamente). En contraste, sube la proyección para los productos refinados, como las gasolinas y el diésel, debido a la reducción de la oferta y de las capacidades de refinamiento provocadas por las tensiones en Medio Oriente y la guerra entre Rusia y Ucrania. Por su lado, recogiendo su evolución reciente, aumenta la trayectoria supuesta para los precios internacionales de los alimentos (FAO). Se añade el riesgo de nuevos aumentos en respuesta a factores geopolíticos y/o climáticos (Capítulo I) (tabla II.2; gráficos II.4 y II.5). De todos modos, el aumento de las hostilidades entre Estados Unidos e Irán los días previos al cierre estadístico de este IPoM y sus implicancias para las proyecciones contenidas en el escenario central es un elemento para seguir monitoreando.

TABLA II.2 SUPUESTOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

	Prom. 10-19	2024	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
		(variación anual, porcentaje)				
Términos de intercambio	1,0	3,3	7,6	9,9	-2,0	1,0
Precios externos (en US\$)	0,6	-0,6	2,1	6,7	1,6	1,8
		(nivel)				
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	306	415	451	610	540	560
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	76	65	83	75	70
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	80	81	69	91	80	75
Precio de la gasolina (US\$/galón)	2,1	2,2	2,0	2,9	2,5	2,3
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (1) (2)	0,7	5,3	4,4	3,8	4,0	3,8

(1) Para un detalle de su definición ver [Glosario](#).

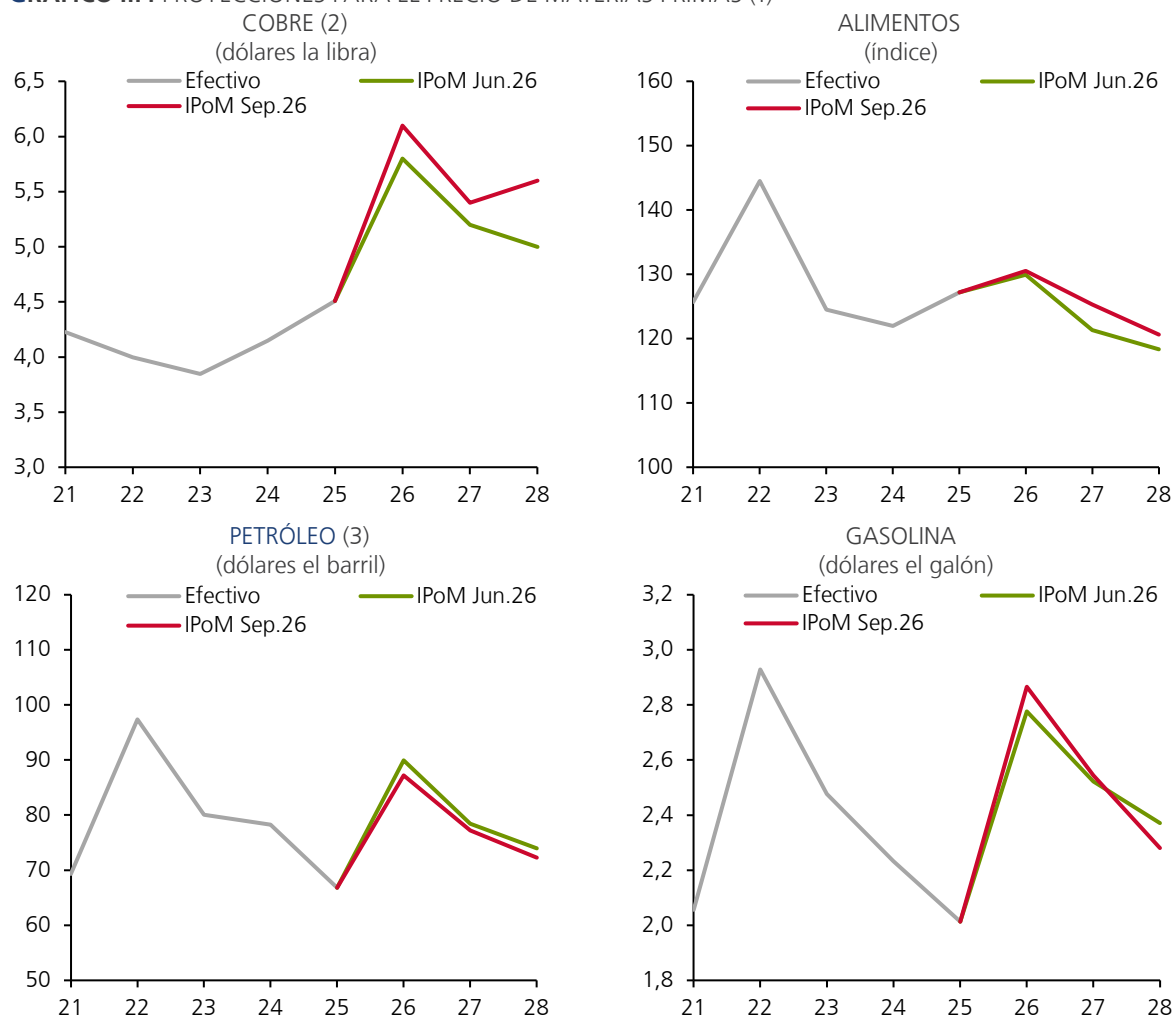
(2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



GRÁFICO II.4 PROYECCIONES PARA EL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)



(1) Corresponde al precio promedio anual efectivo o proyectado en el IPoM respectivo.

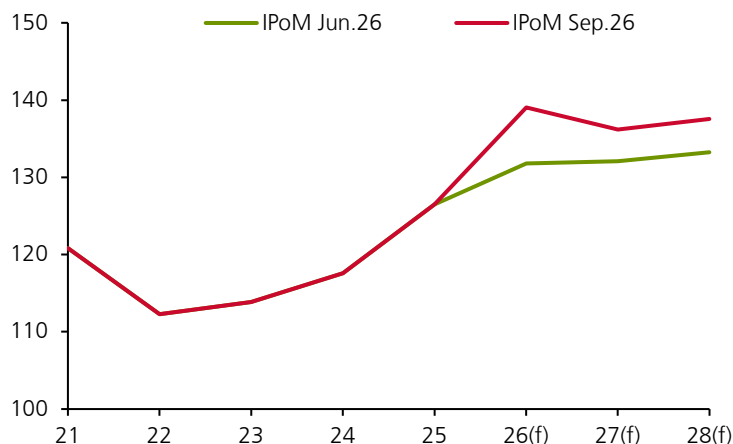
(2) Corresponde al precio del cobre transado en la Bolsa de Metales de Londres (BML).

(3) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.



GRÁFICO II.5 TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(nivel 2018=100)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las perspectivas para el crecimiento mundial y de los socios comerciales para el trienio 2026-2028 se mantienen en torno a 3%, en línea con la resiliencia que ha seguido mostrando la economía global que ha continuado apoyada en el auge de la inteligencia artificial (IA). En el escenario central, la actividad en Estados Unidos seguiría apuntalada por la inversión en nuevas tecnologías y el consumo. En China, pese a la moderación de la demanda interna, se prevé un crecimiento algo mayor dado el dinamismo reciente de la producción industrial y del sector exportador, a lo que se suman las perspectivas de nuevas políticas fiscales durante el segundo semestre. Las proyecciones para el resto de Asia también aumentan, favorecidas por el *boom* asociado al desarrollo de la IA. En la Eurozona y América Latina, se producen aumentos acotados para este año, dado el mejor resultado del segundo trimestre (tabla II.3 y gráfico II.6). En este contexto, las perspectivas del mercado sobre el crecimiento mundial en 2026 han aumentado en el margen (Capítulo I).

TABLA II.3 CRECIMIENTO MUNDIAL (1)
(variación anual, porcentaje)

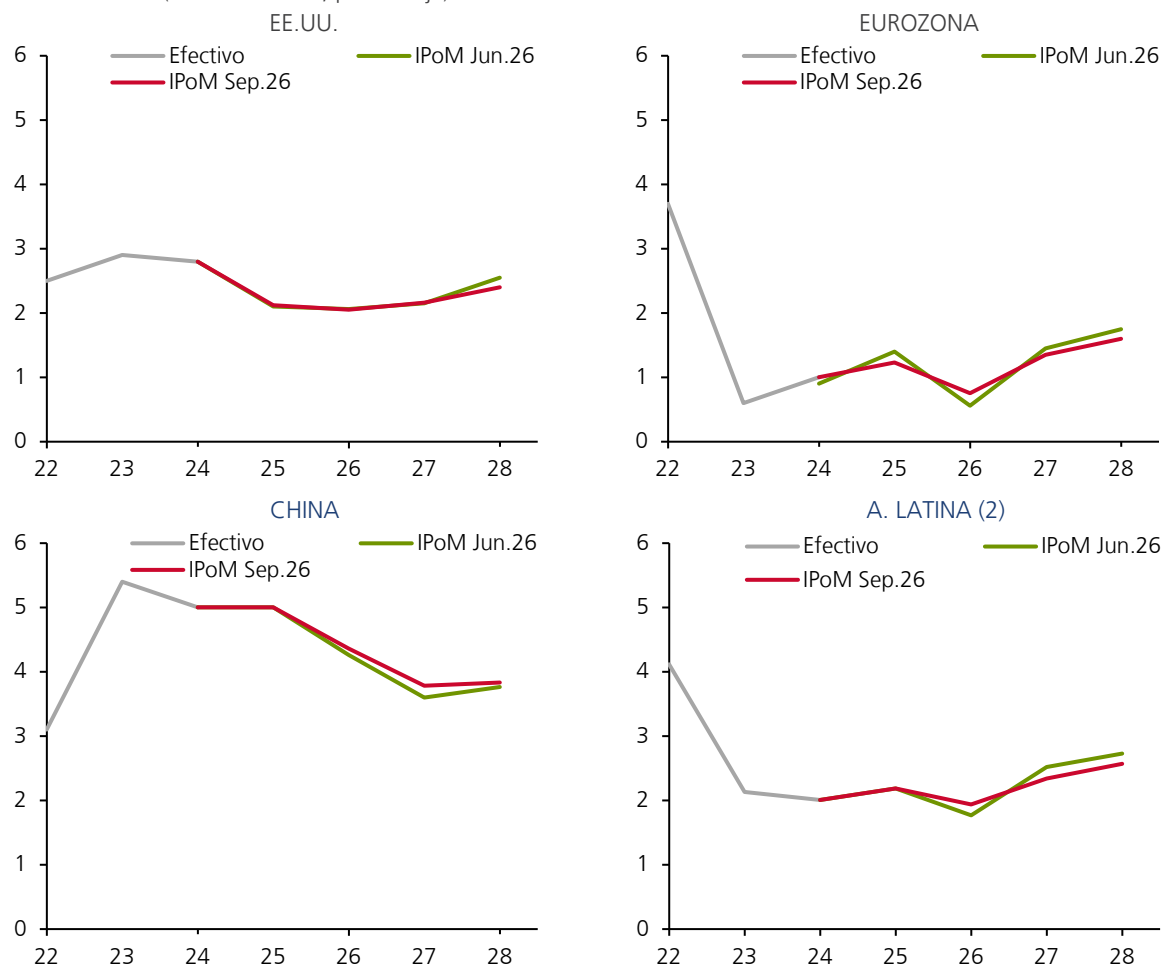
	Prom. 10-19	2024	2025 (e)	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
Mundo a PPC	3,7	3,4	3,5	3,1	3,1	3,2
Mundo a TC de mercado	3,3	3,0	2,8	2,5	2,6	2,7
Socios comerciales	4,0	3,3	3,3	2,9	2,8	2,9
Estados Unidos	2,4	2,8	2,1	2,1	2,2	2,4
Eurozona	1,4	1,0	1,2	0,8	1,4	1,6
Japón	1,3	0,1	1,2	0,8	0,8	0,8
China	7,7	5,0	5,0	4,4	3,8	3,8
India	6,7	7,1	7,6	6,5	6,4	6,5
Resto de Asia	4,5	4,2	4,3	4,4	3,8	3,7
América Latina (excl. Chile)	1,8	2,0	2,2	1,9	2,3	2,6
Exp. de prod. básicos	2,3	1,3	1,6	1,1	1,6	1,5

(1) Para sus definiciones, ver [Glosario](#). (f) Proyección. (e) Estimación.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



GRÁFICO II.6 CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas verde y roja corresponden a la proyección del escenario central del IPoM respectivo.

(2) Región considera a Brasil, Colombia, México, Perú, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Proyección de la serie en base a región del modelo GPM integrada por Brasil, Colombia, México y Perú.

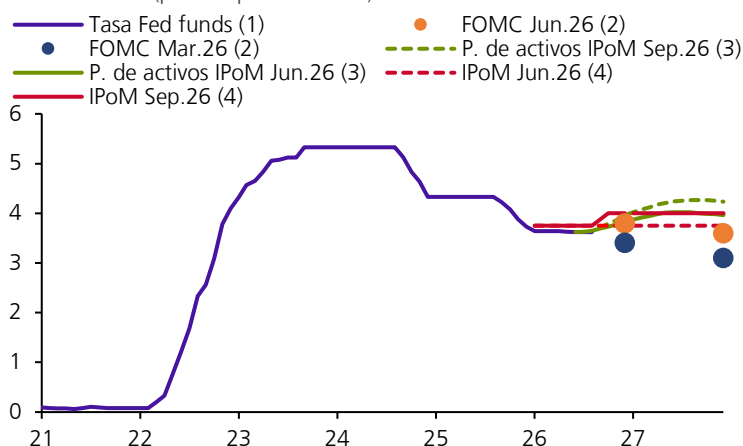
Fuente: Banco Central de Chile.

La permanencia de presiones de costos elevadas y la resiliencia de la economía global mantiene presentes los riesgos inflacionarios, lo que se refleja en perspectivas más contractivas para la política monetaria en el mundo. El escenario central incorpora un alza de 25 puntos base (pb) de la tasa *Fed Funds* (FFR) durante este año (cero alzas en el IPoM de junio), mientras que, al cierre estadístico, las expectativas de mercado esperaban entre una y dos alzas (gráfico II.7). En lo que resta de año, también anticipan alzas de las tasas rectoras en Europa —donde ya subió en junio— e Inglaterra, entre varias otras economías.



Estos elementos, junto con la competencia para financiar la demanda de recursos para la inversión en IA, ha subido significativamente las tasas de intereses de corto y largo plazo de las principales economías en las últimas semanas, alcanzando máximos de varios años en algunos casos (Capítulo I). De todos modos, hay crecientes dudas sobre la capacidad de las empresas del rubro tecnológico para mantener el alto ritmo de inversión actual, lo que se ha reflejado en una mayor volatilidad de las acciones ligadas a este sector en comparación a la de otros títulos (Recuadro I.1). También se suman las complejas situaciones fiscales en varias economías desarrolladas, donde el gasto fiscal ha aumentado por diversas razones, incluyendo el destinado a defensa. De persistir esta situación, podría repercutir en los mercados y restringir las condiciones financieras internacionales.

GRÁFICO II.7 EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES PARA LA TASA FED FUNDS
(puntos porcentuales)



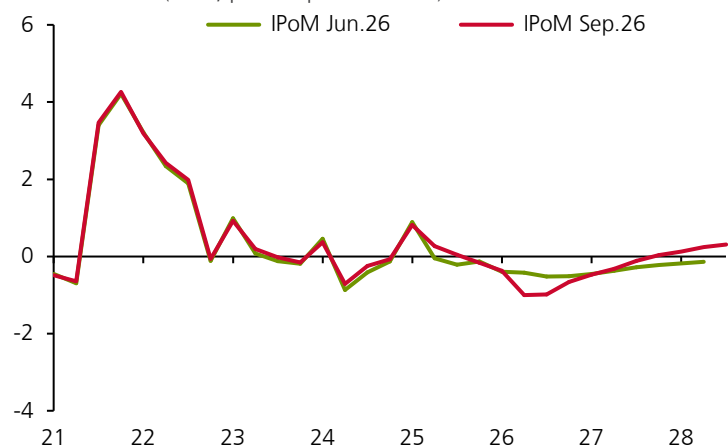
- (1) Tasa *Fed funds* efectiva.
(2) Proyección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) en su respectiva reunión.
(3) Consideran las fechas de los cierres estadísticos de cada IPoM.
(4) Promedio anual para el rango superior de la tasa *Fed funds* en 2026 y 2027, según escenario central de cada IPoM.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.



BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

La trayectoria prevista para la brecha de actividad difiere respecto de la considerada en junio. Esta comienza en un nivel más negativo, dadas las cifras de actividad y la mayor debilidad de la demanda en el segundo trimestre. Hacia delante, se proyecta que la brecha de actividad se cerrará gradualmente, registrando valores levemente positivos durante 2028 (gráfico II.8). Esto considera una economía que retomará mayores tasas de expansión, apoyada principalmente en el dinamismo de la inversión y su transmisión hacia el resto de la economía. La proyección de la brecha de actividad toma en cuenta que el PIB potencial del tercer trimestre se verá afectado por factores climáticos, los cuales restringirán temporalmente la capacidad productiva y que deberían disiparse en los próximos trimestres.

GRÁFICO II.8 BRECHA DE ACTIVIDAD (1) (2)
(nivel, puntos porcentuales)



(1) Corresponden a la estimación y proyección contenidas en el IPOM respectivo. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPOM de marzo 2026 (tendencial) y actualización del potencial en el IPOM de septiembre 2026.

Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, las proyecciones de inflación no tienen grandes modificaciones. La variación anual del IPC subyacente —IPC sin volátiles— se mantendría en torno a 3% durante gran parte del horizonte de proyección. Esto sigue considerando que el *shock* de costos continuará propagándose al resto de los precios conforme a patrones históricos y que el TCR retornará a sus valores de largo plazo en los próximos trimestres. Respecto de lo supuesto en junio, incorpora más presiones de costos en el margen —donde destaca un mayor aumento de las remuneraciones por hora—, los que se verían mitigados por menores presiones provenientes del bajo desempeño de la demanda interna (tabla II.4 y gráfico II.9).

A su vez, para la inflación total se siguen anticipando valores algo por sobre 4% a fines de 2026 y que alcance el 3% en el segundo trimestre de 2027, una vez que las fuertes alzas de combustibles de los últimos meses salgan de la base de comparación. A la evolución del componente subyacente, se suman, entre otros elementos, las mayores perspectivas para los precios internacionales de los derivados del petróleo (tabla II.4 y gráfico II.9).



TABLA II.4 INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)

	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
IPC promedio	4,2	3,7	3,1	3,0
IPC diciembre	3,5	4,3	2,8	3,0
IPC en torno a 2 años (2)				3,0
IPC subyacente promedio	3,7	3,3	3,1	3,0
IPC subyacente diciembre	3,3	3,3	2,9	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3,0

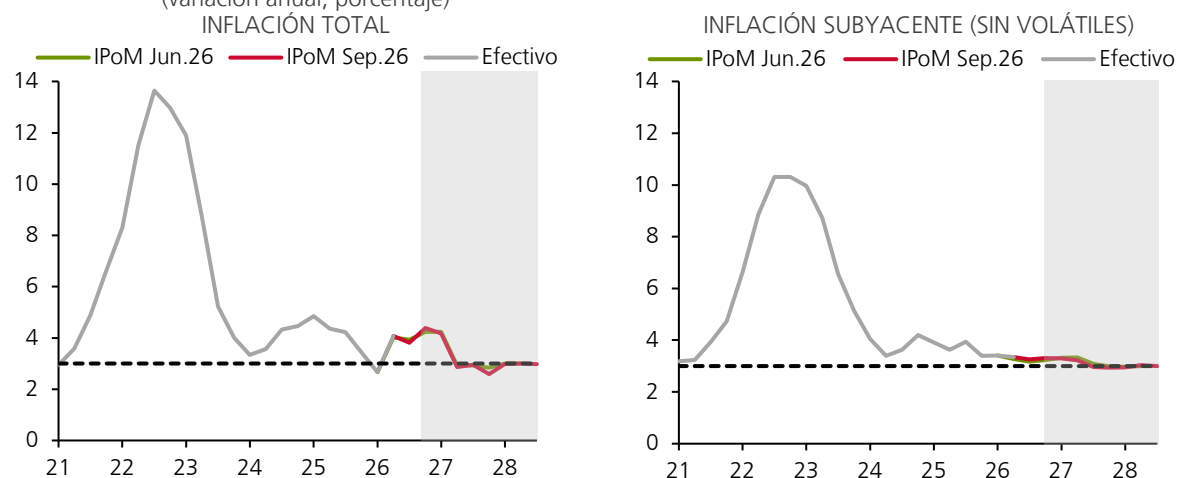
(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh.

(2) Corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre de 2028.

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO II.9 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2026, corresponde a la proyección de este IPoM.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de inflación del mercado a dos años plazo se mantienen en torno a la meta de 3%.

Para diciembre de 2026, los seguros al cierre de este IPoM la ubicaban en 4,3% (4,1% al cierre de junio), mostrando cierta volatilidad en los últimos meses provocada por la evolución del precio internacional del petróleo. En tanto, a uno y dos años plazo las expectativas de inflación que se desprenden de la [Encuesta de Operadores Financieros \(EOF\) pre RPM de septiembre](#)— y las implícitas en los precios de los activos financieros la sitúan alrededor de 3% (Capítulo I).



ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL Y SENSIBILIDADES

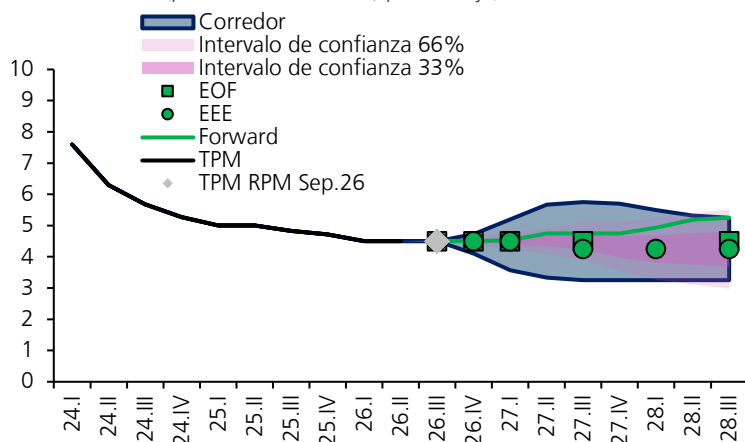
El escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor que el habitual. Por un lado, siguen presentes los riesgos asociados al conflicto en Medio Oriente, que incluso se han intensificado en lo más reciente. Por otro, si bien se anticipa que la economía local retomará impulso hacia 2027, no puede descartarse que su debilidad actual sea más persistente que lo previsto. El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar trayectorias de la inflación distintas de las esperadas y requiera cambios en la política monetaria.

De este modo, la evolución futura de la TPM seguirá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. El Consejo reafirma que tomará las decisiones necesarias para cumplir con su objetivo de que la inflación proyectada se ubique en 3% en un horizonte de dos años.

Respecto del corredor de la TPM^{3/}, su límite inferior se relaciona con una recuperación de la demanda interna menor a la esperada (gráfico II.10). Esto podría darse si el impulso de la inversión resulta menor al considerado, lo que afectaría el ciclo del mercado laboral y la confianza. Ello implicaría presiones inflacionarias de mediano plazo menores a las proyectadas, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

El límite superior del corredor de TPM corresponde a una situación en que la inflación es mayor y más persistente que lo previsto, lo que podría darse si el *shock* de costos y/o su propagación supera lo esperado. Esto podría ocurrir en un panorama en que la economía es más dinámica, lo que elevaría los efectos de segunda vuelta del *shock* de costos por sobre lo anticipado, reforzando los mecanismos de persistencia inflacionaria. En este caso, sería necesaria una TPM más contractiva para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

GRÁFICO II.10 CORREDOR DE TPM (1)
(promedio trimestral, porcentaje)



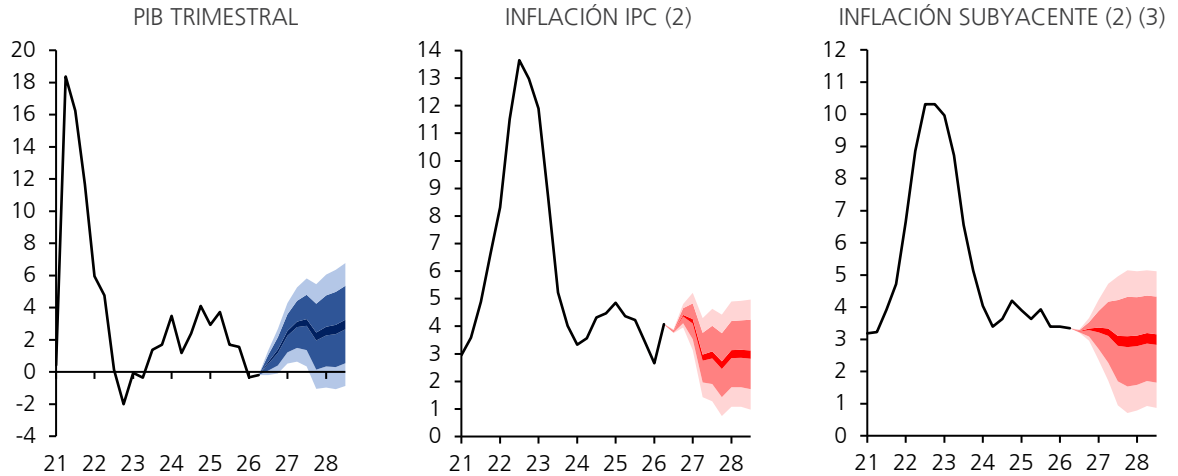
(1) El calendario de 2027 y 2028 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Incluye la EOE de agosto, la EOE pre RPM de septiembre y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 02 de septiembre. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva *forward* consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de septiembre 2026.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{3/} Este incluye escenarios de sensibilidad distintos al central y con una probabilidad de ocurrencia relevante. Para más detalles, ver [Recuadro V.1, IPoM marzo 2020](#).



GRÁFICO II.11 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.

(2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh.

(3) Medida por el IPC sin volátiles.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



RECUADRO II.1:

Evolución reciente del precio del cobre y perspectivas de mediano plazo

En el escenario central de este IPoM se revisa el supuesto de mediano plazo para el precio del cobre desde US\$ 5,0 a US\$ 5,6 por libra. Desde la última actualización, el precio del cobre ha aumentado de manera sistemática, hasta ubicarse cerca de los US\$6,5 por libra en la Bolsa de Metales de Londres (LME). Este recuadro analiza las causas de ese aumento y de la revisión del supuesto de mediano plazo. El análisis se apoya en dos metodologías independientes: una de balance físico del mercado del cobre y otra basada en la información implícita en los precios de los activos financieros.

Balance físico del mercado y efectos de los aranceles

Desde la perspectiva del balance físico, análisis de distintas contrapartes^{1/} sugieren que el mercado global del cobre se ubicaría en torno al equilibrio durante 2026-2028. Esto sería apoyado por la recuperación de disrupciones operacionales, la entrada en régimen de proyectos ya construidos y diversas expansiones productivas, todo esto en un contexto de una demanda estructural que se mantendría dinámica. Sin embargo, este equilibrio sería transitorio. A medida que esos proyectos agoten su capacidad de expansión, la producción enfrentaría restricciones crecientes asociadas al envejecimiento de los yacimientos, la caída de leyes minerales y la escasez de nuevos proyectos *greenfield*^{2/}. Ello, en un contexto de una demanda creciente, implicaría un déficit de oferta estructural a partir de 2029 (gráfico II.12). Coherente con ese análisis, estimaciones de contrapartes especializadas sitúan el precio incentivo de mediano plazo —el costo marginal de la última mina necesaria para satisfacer la demanda proyectada— en torno a US\$5,6 por libra^{3/}.

Más allá de las perspectivas de balance estructural del mercado del cobre, existen factores cíclicos que están generando una presión al alza en el precio. Uno relevante es la acumulación extraordinaria de inventarios en Estados Unidos, que estaría relacionada con la incertidumbre respecto de los aranceles que ese país impondría al cobre refinado. Ello está incentivando un adelanto relevante de las importaciones, que reduce la disponibilidad de metal en otros mercados y contribuye al alza del precio internacional. [Álvarez et al. \(2026b\)](#) estiman que entre febrero de 2025 y julio de 2026 se almacenaron más de 1,2 millones de toneladas por sobre los requerimientos habituales de la economía estadounidense (650 mil desde diciembre) (gráfico II.13). Esto implica que el actual precio del cobre incorpora una prima transitoria asociada a esta sobreacumulación. Considerando elasticidades de oferta y demanda de la literatura, [Álvarez et al. \(2026b\)](#) estiman que, desde diciembre, esa prima habría aumentado en torno a 8-12%. Al descontarla del precio actual, se obtiene un nivel cercano a US\$5,6 la libra, coherente con el análisis del balance físico estructural.

Evidencia desde los precios de activos y las expectativas de mercado

Una segunda aproximación extrae información de los precios de activos financieros para determinar si factores persistentes o transitorios explican la evolución del precio del cobre. Se emplea un modelo VAR estimado en alta frecuencia a partir de precios de activos (basado en [Zelpe et al. 2024](#), detalles en [Álvarez et al. 2026b](#)), que permite descomponer la evolución del precio del cobre en un conjunto de shocks estructurales que pueden calificarse como

^{1/} Benchmark Minerals, S&P, International Copper Study Group y Cochilco.

^{2/} Corresponde a iniciativas que contemplan el desarrollo de nuevas faenas mineras en áreas donde no existen operaciones productivas previas, incluyendo la construcción de la infraestructura necesaria para su explotación. Se distinguen de los proyectos *brownfield*, que corresponden a ampliaciones, reposiciones o mejoras de operaciones ya existentes.

^{3/} Benchmark Minerals, en US\$ 2028.



persistentes o transitorios (gráfico II.14). Los resultados muestran que, en comparación con la proyección de diciembre de 2025, algo más de la mitad del aumento del precio del cobre se explica por factores persistentes. Entre ellos, destacan la mayor demanda por las inversiones relacionadas a la inteligencia artificial (IA) y un componente geopolítico. Entre los factores transitorios, destaca el fortalecimiento del apetito global por riesgo (*risk-on*), que ha favorecido la entrada de flujos financieros hacia materias primas y otros activos reales, así como un shock específico del cobre que ha favorecido particularmente al metal. Al descontar los factores transitorios del precio actual, también se obtiene un precio de equilibrio cercano a US\$5,6 la libra. Aunque esta metodología no incorpora directamente el efecto de la incertidumbre arancelaria, esta estaría capturada por los shocks transitorios. Por un lado, la acumulación de inventarios en Estados Unidos coincidió con el período de *risk-on*, por lo que parte de su efecto podría estar recogido en ese shock. Por su parte, el shock específico del cobre debería capturar los aumentos de demanda propios de este mercado que no afectan a otros activos y que, por tanto, no son explicados por los demás shocks del modelo.

En cuanto a las proyecciones de mercado, estas se han ido corrigiendo sistemáticamente al alza desde marzo. Para el 2028, se encuentran en un rango entre US\$5,2 y 6,2 la libra, con una mediana también cercana a US\$5,6 la libra (gráfico II.15).

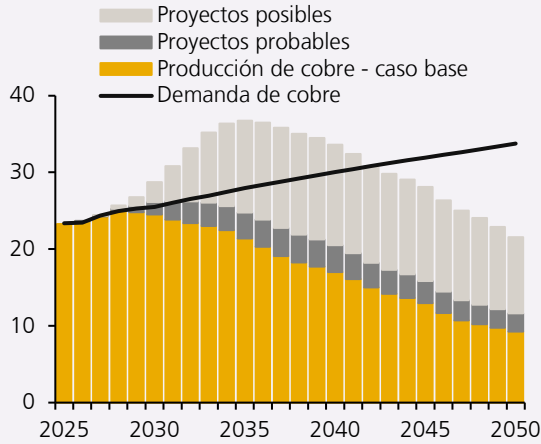
En base a esta evidencia, el escenario central de este IPoM eleva el supuesto de precio del cobre de mediano plazo desde US\$5,0 a 5,6 la libra. La dinámica de precios para el horizonte de proyección de este IPoM está mediada por diversos factores. En lo principal, se asume que la incertidumbre arancelaria se reduce de forma relevante hacia el final de este año, lo que, dado el sobre stock acumulado en Estados Unidos, se generaría una menor demanda de ese país durante 2027. En base a un modelo dinámico de acumulación estratégica, [Álvarez et al. \(2026b\)](#) estiman un precio promedio para 2027 de US\$5,4 la libra, que luego convergería a US\$5,6 la libra en 2028. Estos valores se utilizan como supuesto de trabajo en el escenario central de este IPoM.

Conclusiones

Distintas metodologías coinciden en sugerir un precio del cobre de mediano plazo en torno a US\$5,6 la libra, valor que se considera en el escenario central de este IPoM. El alza respecto a la última actualización (US\$5,0 la libra), se explica principalmente por mejores perspectivas de demanda, dada la inversión ligada a la IA, y el componente geopolítico. De todos modos, existen riesgos relevantes en torno a esta proyección. A la baja, destaca una posible desaceleración de la inversión relacionada a la IA (Recuadro I.1). Al alza, podría darse el caso de que una parte relevante de la sobre acumulación de inventarios de Estados Unidos no esté asociada a la incertidumbre por los aranceles, sino al interés de tener mayores stocks de un material crítico tanto para el desarrollo de la IA como de la industria de defensa.



GRÁFICO II.12 BALANCE DE COBRE
(millones de toneladas métricas)



(1) Promedio móvil 12 meses.

Fuentes: [Álvarez et al. \(2026b\)](#), Benchmark Minerals, Bloomberg y US Census Bureau.

GRÁFICO II.13 EXCESO DE IMPORTACIONES EE. UU.
(miles de toneladas métricas)

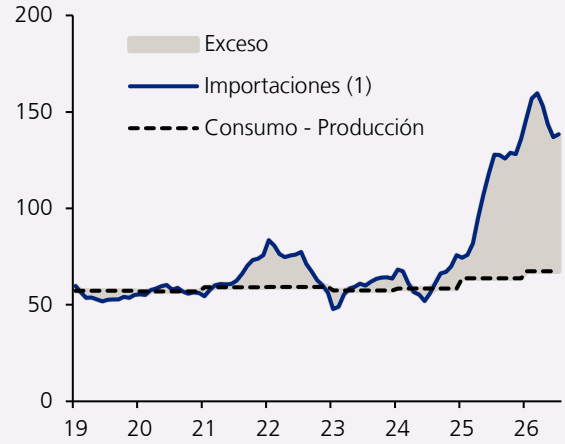


GRÁFICO II.14 DESCOMPOSICIÓN PRECIO DEL COBRE (1)
(porcentaje; US\$/lb)

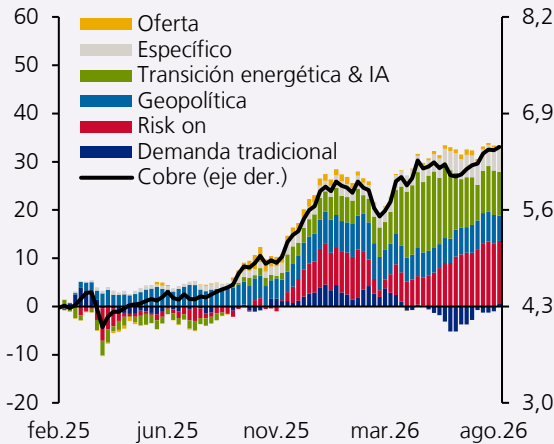
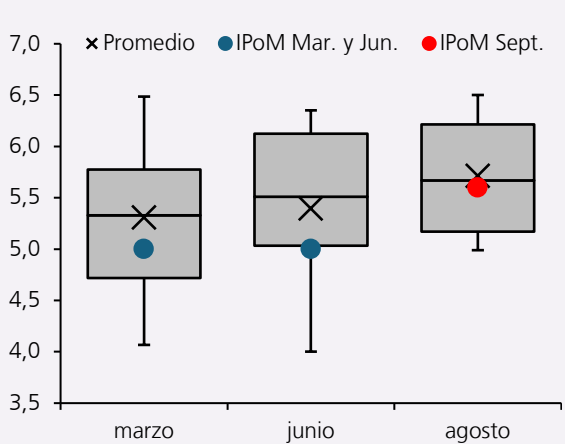


GRÁFICO II.15 PROYECCIÓN CONTRAPARTES 2028 (2)
(US\$/lb)



(1) Descomposición basada en un modelo VAR bayesiano en frecuencia semanal (2014–2026) estimado con cinco variables endógenas y una exógena (noticias de disrupción de oferta), identificado mediante restricciones de signo y magnitud. Variación acumulada desde febrero de 2025 hasta agosto de 2026 se muestra en eje izquierdo. Cobre (eje derecho) es el precio del cobre US\$/libra. Ver detalles en [Álvarez et al. \(2026b\)](#). (2) Distribución calculada en base a 30 contrapartes.

Fuentes: [Álvarez et al. \(2026b\)](#), Bloomberg y Benchmark Minerals.

ANEXOS





ANEXO A

Balance del Banco Central de Chile

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL BALANCE

El comportamiento de la economía, del sistema financiero y las políticas que adopta el Banco Central de Chile (BCCh) afectan el tamaño y la composición de su balance. Considerados los últimos 15 años, se observa que los cambios más relevantes, tanto en activos como en pasivos, se produjeron entre los años 2020 y 2024. Estos se explican, principalmente, por las medidas excepcionales adoptadas por el Banco para mitigar los efectos económicos y financieros derivados de la pandemia del Covid-19^{1/}.

Entre 2020 y hasta diciembre de 2023, el balance del Banco prácticamente se duplicó. Tras el vencimiento de la mayoría de las medidas implementadas con motivo de la pandemia, los activos del balance regresaron a un nivel similar al de 2019 (gráfico A.1). La suma de las medidas adoptadas alcanzó \$28.966 mil millones, equivalentes al 12% del PIB.

Durante ese período, la evolución de los pasivos fue equivalente, principalmente por la mayor emisión de Pagarés Descontables del BCCh (PDBC), los que luego disminuyeron tras su vencimiento durante 2024 (gráfico A.1). Estos instrumentos fueron utilizados para neutralizar (o esterilizar^{2/}) el efecto monetario resultante de la expansión del balance.

El patrimonio promedio del Banco Central, entre 2011 y 2026, fue de -1,6% del PIB (gráfico A.2). Esto se explica por la composición del balance^{3/}, además de las condiciones económicas y financieras locales e internacionales. Por una parte, Chile es una economía pequeña e integrada financieramente con el resto del mundo, razón por la cual mantiene un stock de reservas internacionales (activos) que contribuyen al fortalecimiento del marco de políticas del BCCh y, por lo tanto, al cumplimiento de los objetivos que emanan de la Ley Orgánica Constitucional (LOC). Para que las reservas internacionales cumplan con los requisitos de preservación de capital y liquidez, se invierten en bonos emitidos por países que, en promedio, tienen una alta calidad crediticia. En la práctica, esto significa que la tasa de rendimiento obtenida por la inversión de las reservas tiende a ser menor que los intereses que se pagan por la deuda que emite el BCCh para financiar esos activos de reserva. Esta diferencia entre la tasa de interés de los activos y pasivos explica, en parte, el resultado del patrimonio.

Entre 2022 y 2023, el patrimonio del Banco fue positivo, asociado principalmente al fortalecimiento del dólar estadounidense, principal moneda de las reservas internacionales. En la medida que el dólar se aprecia, se genera un resultado positivo para el BCCh, debido a que la misma cantidad de reservas se traduce en una mayor cantidad de pesos, que es la unidad de cuenta a nivel local. Vale decir, la variación del patrimonio del Banco también se ve afectada por la trayectoria de las monedas de los activos respecto de la moneda local.

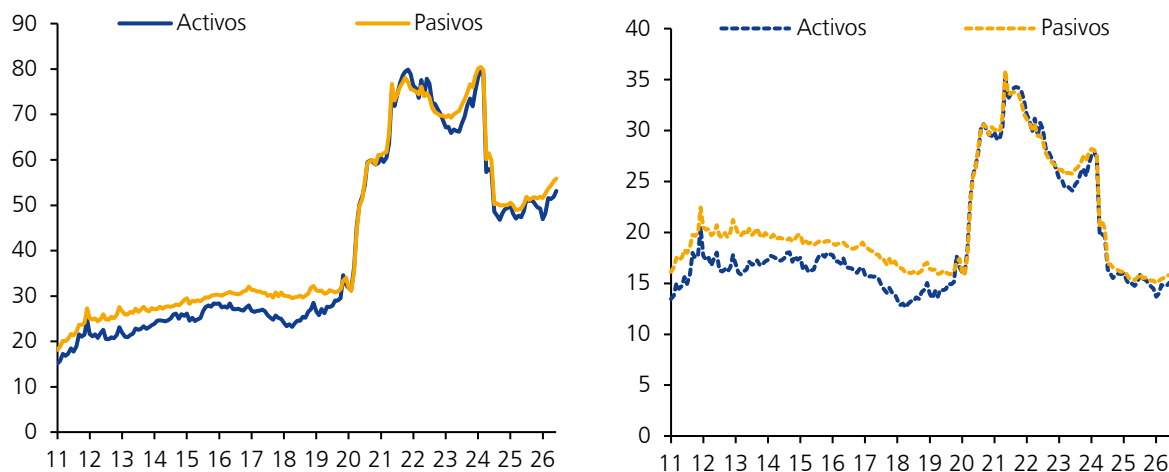
^{1/} Para mayor detalle, ver [Medidas excepcionales / Intervención cambiaria y liquidez](#).

^{2/} Esterilizar se refiere a las medidas que realiza el Banco para evitar que la inyección de liquidez o pesos en la economía, producto de la expansión de los activos del BCCh (crédito bancario, compra de activos locales o compra de divisas), tengan efectos inflacionarios. Para ello, el Banco retira el exceso de liquidez en pesos con la emisión de deuda.

^{3/} En la composición usual de activos y pasivos del balance del Banco, los activos están conformados, principalmente, por las reservas internacionales invertidas en instrumentos financieros denominados en moneda extranjera y los pasivos conformados, en gran parte, por instrumentos de deuda emitidos por el BCCh y denominados en moneda nacional (pesos y, en menor medida, UF).

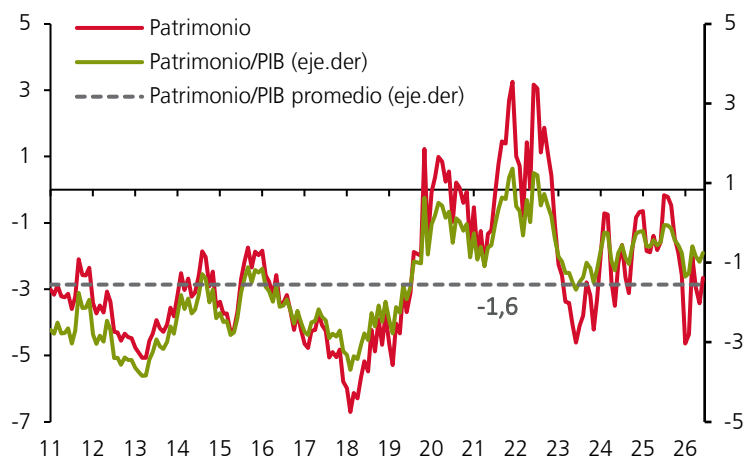


GRÁFICO A.1 EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
(billones de pesos; porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO A.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
(billones de pesos; porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

A partir del 8 de agosto de 2025, se inició un programa de acumulación de reservas internacionales por hasta US\$25 millones diarios por un plazo de 3 años a la razón de hasta US\$3.125 millones por semestre, conforme al acuerdo de Consejo^{4/}. La medida se enmarca en una estrategia de gestión financiera que tiene como objetivo reemplazar gradualmente parte de las líneas de crédito vigentes en moneda extranjera por reservas internacionales propias. Para evitar efectos sobre la liquidez en pesos, las operaciones son esterilizadas mediante la emisión de PDBC, en línea con la orientación de la política monetaria

^{4/} Para más información, ver [Banco Central de Chile inicia programa de acumulación de reservas internacionales](#).



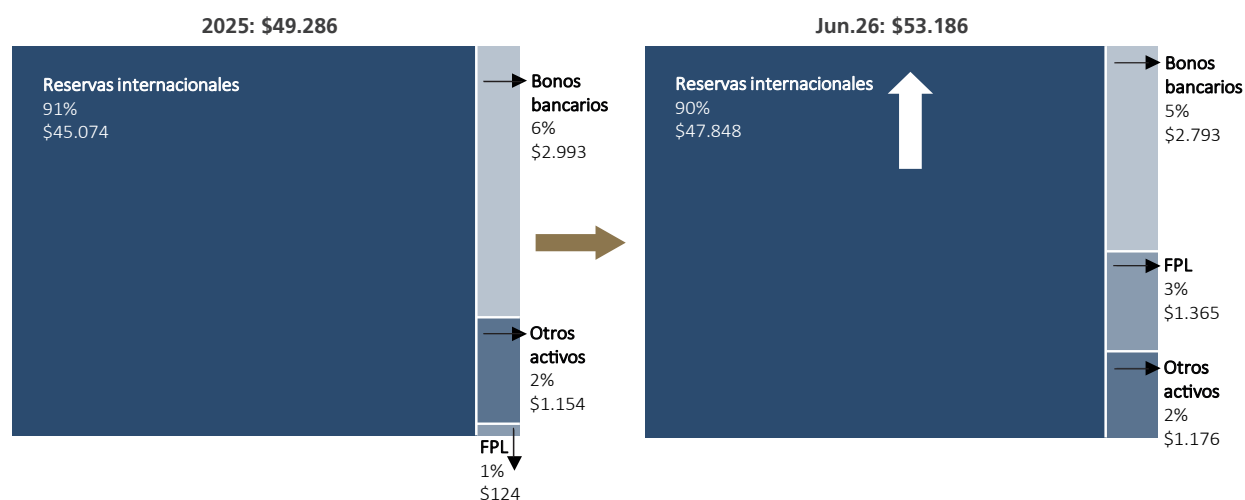
Desde el inicio del programa hasta el cierre de junio de 2026, se habían acumulado compras por un total de US\$5.033 millones, equivalentes \$4.602 mil millones. Estas compras han pasado a formar parte de las reservas internacionales en los activos, mientras que, con su esterilización mediante la emisión de PDBC, también han crecido los pasivos del BCCh.

COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN RECIENTE DEL BALANCE

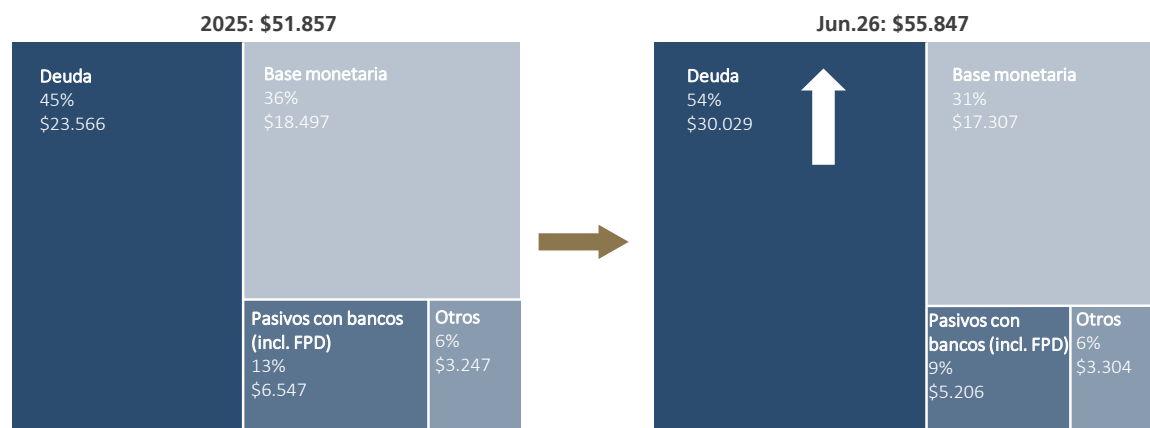
En comparación con el cierre de 2025, durante la primera mitad de este año se observó un aumento en el tamaño del balance. En ese período, el tamaño de los activos aumentó \$3.901 mil millones, pasando de 14,5 a 15,1% del PIB. Como contrapartida, los pasivos aumentaron en \$3.991 mil millones (gráfico A.3), lo que en términos del PIB significa un avance desde el 15,3% a 15,8% (tabla A.1).

GRÁFICO A.3 CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)(2)
(porcentaje respecto del total de activos y pasivos)

Activos (billones de pesos)



Pasivos (billones de pesos)



(1) FPL: Facilidad Permanente de Liquidez. FPD: Facilidad Permanente de Depósitos.

(2) Flechas blancas indican si la partida subió o bajó respecto del cierre de 2025.

Fuente: Banco Central de Chile.



TABLA A.1 BALANCE ESTILIZADO DEL BANCO CENTRAL
(porcentaje del PIB)

	2022	2023	2024	2025	Jun.26	2026 (f)
ACTIVOS	26,2	26,6	15,9	14,5	15,1	15,4
Reservas internacionales (1)	12,8	14,5	14,2	13,3	13,5	14,0
Pagarés fiscales y otros créditos al gobierno	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Instrumentos de política monetaria (2)	11,0	10,3	0,2	0,0	0,4	0,3
Bonos bancarios (3)	1,9	1,5	1,1	0,9	0,8	0,7
Otros activos	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3
PASIVOS	26,6	27,8	16,1	15,3	15,8	16,5
Pagarés con mercado secundario	14,5	14,5	7,3	6,9	8,5	9,0
Instrumento de política con bancos	3,6	5,1	1,5	1,6	1,3	0,5
Otros pasivos con bancos	0,6	1,1	0,4	0,3	0,2	0,3
Otros pasivos excepto base monetaria (4)	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9
Base monetaria	6,7	6,0	5,8	5,4	4,9	5,7
PATRIMONIO (A+B+C)	-0,4	-1,2	-0,2	-0,8	-0,8	-1,1
A. Capital inicial	0,7	0,1	-1,0	0,0	-0,9	-0,9
B. Resultado neto	-1,1	-1,2	0,7	-0,8	0,2	-0,1
No financieros	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Intereses netos (5)	-1,6	-1,7	-0,4	0,0	0,2	0,2
Por variación tipos de cambio y variación de UF	0,5	0,5	1,1	-0,7	0,0	-0,3
C. Aporte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Posición pagadera en moneda extranjera (6)	11,4	12,1	13,0	12,3	12,7	13,0

(1) Las reservas internacionales como porcentaje del PIB, medido en pesos, pueden diferir en el margen de otras mediciones realizadas en dólares. (2) Hasta 2023, incluye Facilidades de Crédito Condicional al Crecimiento de las Colocaciones Bancarias (FCIC I, II y III) y Línea de Crédito de Liquidez (LCL). (3) En 2021, incluye operaciones de compra al contado y venta a plazo (CC-VP) de bonos bancarios. (4) Incluye otros pasivos con el exterior (principalmente asignaciones DEG con el FMI). (5) Corresponde a la diferencia entre los intereses ganados por las inversiones e instrumentos de política monetaria de los activos y los intereses pagados por los pagarés de deuda e instrumentos de política monetaria de los pasivos. (6) Activos menos pasivos pagaderos en moneda extranjera. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

El incremento de los activos durante el primer semestre de este año se explicó, principalmente, por el programa de compras de dólares, que elevó las reservas internacionales en \$2.568 mil millones, equivalente al 66% del aumento total (0,7% del PIB) de los activos (gráfico A.3). El resto del aumento se explica por un mayor uso de instrumentos de política monetaria (\$1.241 mil millones)^{5/}. Por su parte, los bonos bancarios^{6/} disminuyeron en 0,01% del PIB (\$136 mil millones), con vencimientos por \$260 mil millones en el primer semestre y una mayor valorización por \$124 mil millones, debido al aumento de la UF (tabla A.1).

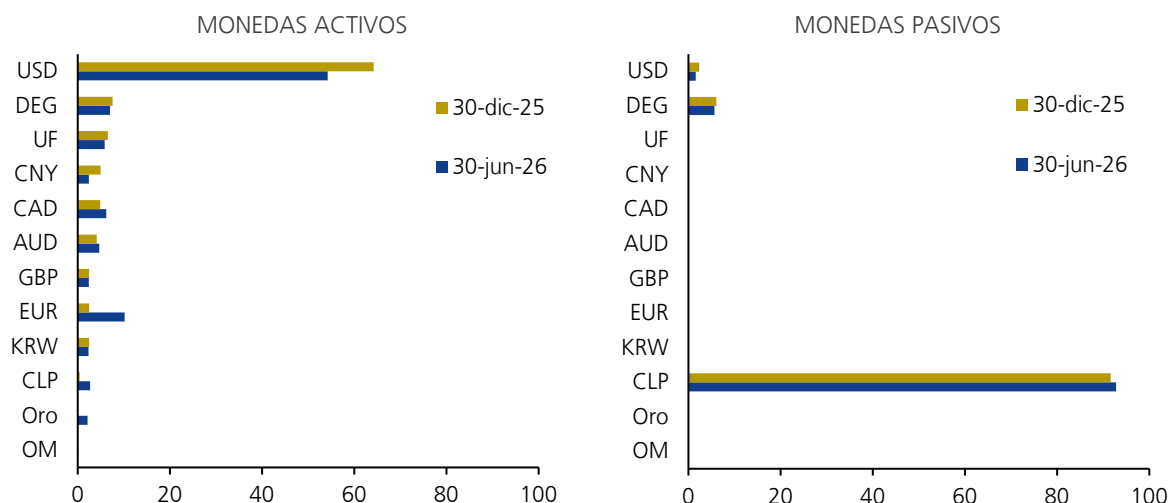
^{5/} Correspondiente al uso de la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL).

^{6/} En el contexto de la crisis del Covid-19, durante 2020 se realizaron dos programas de compras de bonos bancarios y en 2021, un programa de reinversión de cupones. En 2021, se alcanzó un stock máximo de bonos bancarios cercano a los \$6.600 mil millones, el cual ha ido disminuyendo con los vencimientos de dichos instrumentos. Al cierre de junio de 2026, el stock remanente era de \$2.798 mil millones y, dado que la cartera se mantendrá hasta su vencimiento, el término total de este stock se producirá el año 2046.



Los pasivos aumentaron de forma equivalente a los activos, con un crecimiento correspondiente a un 0,6% del PIB, lo que incluye un incremento del stock de pagarés con mercado secundario^{7/} por 1,6% del PIB (\$6.464 mil millones) y disminuciones tanto de instrumentos de política con bancos y otros pasivos con bancos^{8/} por 0,5% del PIB (\$1.341 mil millones) así como de la base monetaria por 0,5% del PIB (\$1.189 mil millones). A su vez, esto tiene como resultado un aumento de la proporción de los pasivos remunerados^{9/} de 5% (gráficos A.3 y A.4).

GRÁFICO A.4 CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE MONEDA ACTIVOS Y PASIVOS DEL BCCH (1)
(porcentaje respecto del total de activos y pasivos)



(1) USD: Dólar de EE.UU.; UF: Unidad de Fomento; DEG: Derecho Especial de Giro (FMI); CNY: Yuan Chino; CAD: Dólar de Canadá; EUR: Euro; GBP: Libra Esterlina; AUD: Dólar de Australia; KRW: Won de Corea del Sur; CLP: Peso Chileno; OM: Otras Monedas.
Fuente: Banco Central de Chile.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO

Durante el primer semestre de 2026, el patrimonio disminuyó marginalmente en 0,01% del PIB (-\$90 mil millones), cerrando junio en un valor negativo equivalente a 0,8% del PIB (-\$2.662 mil millones). Ello se explica, principalmente, por ajustes de valor razonable asociados a las reservas internacionales y los bonos bancarios por \$683 mil millones.

El patrimonio del BCCh se compone a partir de un capital inicial y otras reservas por un valor negativo de \$3.255 mil millones (-0,9% del PIB), más un resultado neto del ejercicio positivo de \$593 mil millones (0,2% del PIB). El resultado del semestre se explicó por resultados positivos asociados a intereses netos por \$570 mil millones relacionados, principalmente, con ganancias de intereses por las reservas internacionales mayores que el costo de la deuda, variación de las paridades de monedas (monedas extranjeras y unidad de fomento) por \$99 mil millones y costos no financieros por \$76 mil millones.

^{7/} Corresponde a los instrumentos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile, actualmente conformada por PDBC y bonos con cupones en UF (BCU).

^{8/} Corresponde a la suma de pasivos con bancos, conformados por la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) en instrumentos de política con bancos y depósitos bancarios, principalmente para la constitución del encaje en moneda extranjera en otros pasivos con bancos.

^{9/} Constituidos por PDBC, BCU y FPD.



Parte de los resultados del período también se explicaron por los activos remanentes de las medidas especiales adoptadas por el Banco entre 2020 y 2021, entre los que se encuentran el stock de bonos bancarios en moneda local y por el stock de NDF (*Non Delivery Forward*)^{10/}. Dichos resultados suman un total negativo de \$167 mil millones (tabla A.2).

TABLA A.2 EFECTOS PATRIMONIALES DE MEDIDAS ESPECIALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)
(billones de pesos)

	Stock vigente (4)	Ganancias/Pérdidas
Bonos bancarios (2)	2.798	-124
Stock (NDF) (3)	2.468	-43
Total		-167

(1) Corresponde a ganancias o pérdidas patrimoniales del primer semestre de 2025 producto de las medidas especiales implementadas por el BCCCh. (2) Medidas anunciadas a partir de marzo de 2020, por tensiones financieras relacionadas al Covid-19 y retiros de fondos de pensiones. (3) Medida anunciada el 14 de julio de 2022 como parte del programa de intervención cambiaria del segundo semestre de 2022. El programa logró acumular un stock máximo de US\$9.110 millones. Entre abril y octubre de 2023, se llevó a cabo un programa de reducción de su stock que fue suspendido en octubre de 2023, dejando un stock residual de US\$2.676 millones que se mantiene hasta el día de hoy. (4) Montos corresponden a stocks vigentes al 30 de junio de 2026. Fuente: Banco Central de Chile.

VARIABLES FINANCIERAS DEL BALANCE

La estructura y tamaño de los activos y pasivos del Banco cambió levemente durante el período y la brecha entre la tasa de rendimiento entre activos y pasivos disminuyó en el semestre, pasando de +58 puntos base (pb) al cierre de 2025 a +23pb al cierre de junio de 2026. Esta disminución se explica por una menor tasa de rendimiento de las reservas internacionales (tabla A.3).

Adicionalmente, la brecha de duración (o plazo) entre activos y pasivos disminuyó en 4,2 meses, por la menor duración de instrumentos de las reservas internacionales. La exposición del balance a monedas extranjeras disminuyó marginalmente en 1,6% en los activos, producto de un incremento de los activos de política monetaria en moneda local (FPL) (tabla A.3).

TABLA A.3 PRINCIPALES VARIABLES FINANCIERAS DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

	Jun.26		Dic.25	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
Tasa de rendimiento promedio (%)	3,1	2,9	3,6	3,0
Duración promedio (meses) (1)	21,9	0,2	26,4	0,2
Monedas extranjeras (%)	91,5	7,2	93,1	8,3
Monedas nacionales UF (%)	5,8	0,0	6,5	0,0
Monedas nacionales CLP (%)	2,7	92,8	0,4	91,7

(1) En los pasivos, se incluye la base monetaria con duración igual a cero y para activos y pasivos denominados en UF, se corrige por un factor igual a 0,5.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{10/} Perteneciente al programa de intervención cambiaria ejecutado durante el segundo semestre de 2022.



PROYECCIÓN DEL BALANCE PARA EL CIERRE DE 2026

La proyección de corto plazo considera dos principales supuestos de trabajo: (i) que el programa de compras de divisas, anunciado el 5 de agosto de 2025, se realizará en los términos programados^{11/} y; (ii) en línea con lo anunciado, que la compra de reservas es esterilizada mediante la emisión de deuda de corto plazo. Respecto de los supuestos financieros, el escenario central contempla una mantención del costo de emisión de PDBC. En relación con los supuestos macroeconómicos, la proyección del PIB nominal para 2026 utiliza valores proyectados de crecimiento real del PIB e inflación promedio del IPoM de junio de 2026.

Con estos supuestos, se proyecta por concepto de ingreso de intereses netos un aumento del patrimonio de aproximadamente 0,1% del PIB para 2026. Por su parte, por concepto de cambios de valoración de las reservas internacionales y de los activos en moneda local, se proyecta una caída del patrimonio por 0,3% del PIB al cierre del año. Con todo, el patrimonio aumentaría su déficit en 0,3% del PIB al cierre de 2026 y se estima que el tamaño de los activos del balance aumentaría a 15,4% del PIB y el de los pasivos a 16,5% del PIB (tabla A.1).

^{11/} Para más información, ver [Banco Central de Chile inicia programa de acumulación de reservas internacionales](#).



ANEXO B

Administración de las reservas internacionales

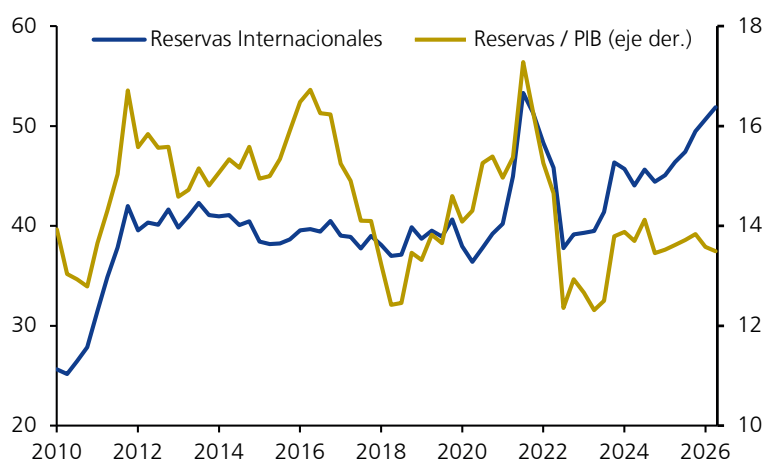
INTRODUCCIÓN

Las reservas internacionales son inversiones en el exterior que mantiene el Banco Central de Chile (BCCh) para apoyar el cumplimiento de los objetivos asociados a su mandato constitucional. Para economías pequeñas e integradas financieramente con el resto del mundo —como Chile— es importante disponer, de manera precautoria, de un stock de reservas que permita hacer frente a situaciones de estrés. Contar con un nivel adecuado de reservas es relevante, ya que otorga credibilidad a los bancos centrales y un marco robusto para la implementación de sus políticas, entre otros beneficios.

En Chile, el régimen de tipo de cambio flexible, coherente con el esquema de metas de inflación del BCCh, permite que la paridad absorba los distintos *shocks* que enfrenta la economía como primera variable de ajuste. No obstante, en condiciones excepcionales, es posible que los mercados financieros y los agentes económicos no sean capaces de absorber dichos *shocks* y operen con restricciones, viéndose alterada la conformación de precios, en cuyo caso el Consejo del Banco podría hacer uso de las reservas internacionales.

Al cierre de junio de 2026, las reservas internacionales totales mantenidas por el BCCh ascendieron a US\$51.876 millones, equivalente a 13,5% del PIB (gráfico B.1).

GRÁFICO B.1 EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(miles de millones de dólares; porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.



Si bien las reservas internacionales constituyen la principal fuente de liquidez en moneda extranjera, el Banco cuenta además con fuentes complementarias de liquidez, de carácter precautorio, con el propósito de fortalecer su posición de liquidez en moneda extranjera para enfrentar eventuales *shocks*. Con dichas fuentes complementarias, la liquidez total disponible se encuentra en torno al 19% del PIB^{1/}.

Adicionalmente, el Banco tiene acceso a una facilidad de liquidez (FIMA Repo Facility) que la Reserva Federal de Estados Unidos pone a disposición de bancos centrales y autoridades monetarias para acceder a liquidez en dólares estadounidenses de manera temporal, contra la entrega de garantías correspondientes a bonos del Tesoro de ese país. De este modo, el BCCh podría obtener liquidez en dólares estadounidenses por hasta US\$26.000 millones, aproximadamente, sin tener que vender reservas. Adicionalmente, el BCCh mantiene programas de recompra (repos) suscritos con el Banco de Pagos Internacionales (BPI) en dólares y en renminbis, por hasta US\$1.000 millones equivalentes en cada caso. Ambas facilidades permiten acceder a liquidez de manera transitoria a cambio de colaterales elegibles.

Desde agosto de 2025, el Banco ha efectuado un programa de acumulación de reservas que contempla compras por hasta US\$25 millones diarios por un plazo de 3 años, teniendo por objetivo cambiar la composición de las fuentes de liquidez internacionales del BCCh, fortaleciendo la posición externa propia. Al 30 de junio de 2026, dichas compras totalizaban US\$5.033 millones, lo que representaba 91% de avance respecto del potencial del programa. La medida es parte de una estrategia de gestión financiera que tiene como objetivo reemplazar gradualmente parte de las líneas de crédito vigentes en moneda extranjera por reservas internacionales propias. Asimismo, no busca modificar las condiciones financieras ni afectar el comportamiento del mercado cambiario, sino fortalecer las reservas internacionales como parte de las funciones permanentes del Banco en resguardo de la estabilidad financiera^{1/}.

CAMBIOS A LA POLÍTICA DE INVERSIÓN

En febrero de 2026, el BCCh efectuó cambios a la política de inversión de las reservas internacionales, los que se enfocaron principalmente en rebalancear los riesgos de las inversiones, con el fin de mantener una diversificación de emisores y monedas que permita enfrentar los potenciales cambios en las correlaciones de los activos en medio de ajustes al escenario internacional. Entre las medidas adoptadas se incluyeron la modificación del comparador referencial del Portafolio de Inversiones y la aprobación, con fines de inversión, de compras de oro por hasta 3% del valor de las reservas internacionales totales. El cambio de comparador referencial tuvo como objetivo principal reducir la concentración relativa del portafolio al dólar estadounidense y aumentar la diversificación por monedas, especialmente con una mayor participación del euro. Por su parte, la incorporación de oro también apuntó a ampliar la diversificación de activos y, en particular, a fortalecer el perfil de riesgo de las reservas, considerando su rol como activo de refugio en un contexto de mayor incertidumbre.

^{1/} En la siguiente [Nota de Prensa](#) se encuentran más detalles sobre el programa de acumulación de reservas.



COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

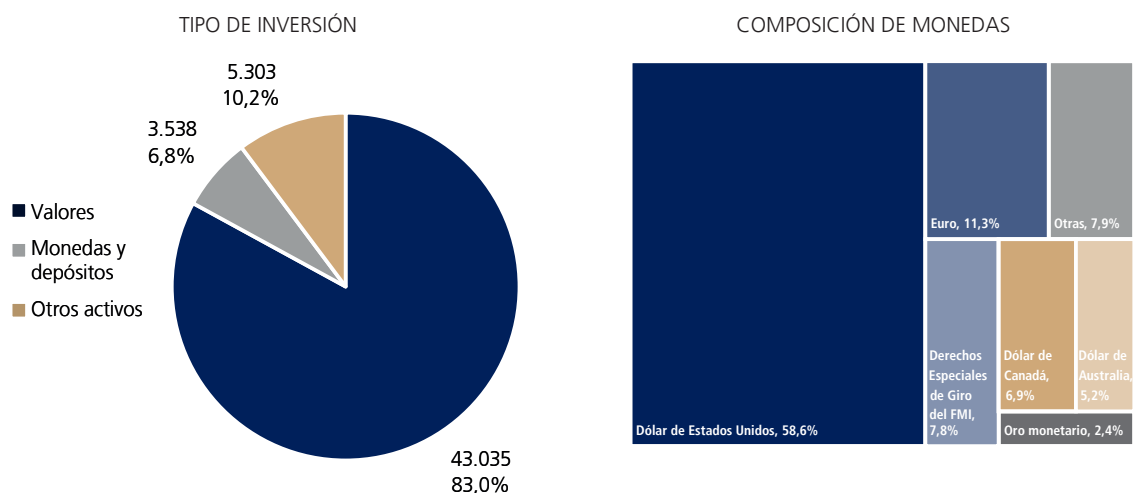
Las reservas internacionales se agrupan en tres portafolios (Inversiones, Caja y Otros Activos). El Portafolio de Inversiones es el principal y se divide en el Portafolio de Liquidez (50%) y en el Portafolio de Diversificación (50%). El primero está conformado por letras y bonos nominales emitidos por el Tesoro de Estados Unidos, los que pueden ser convertidos en dólares estadounidenses de manera muy rápida y con un bajo impacto en precios. Por su parte, el Portafolio de Diversificación agrupa un conjunto de emisores y monedas que permiten contribuir a la diversificación de riesgos y a la obtención de retornos en el largo plazo. Este portafolio también puede ser convertido a dólares de manera relativamente rápida y a un bajo costo.

Por otra parte, el Banco dispone de cuentas corrientes para que los bancos comerciales locales, la Tesorería General de la República y empresas públicas puedan depositar sus saldos en moneda extranjera. Los saldos mantenidos en estas cuentas corrientes constituyen la principal fuente de recursos del Portafolio de Caja. En consecuencia, su tamaño no depende únicamente de las decisiones del BCCh, razón por la cual es posible ver ciertas fluctuaciones importantes en su tamaño en períodos relativamente cortos de tiempo.

Por último, se encuentra el Portafolio de Otros Activos, que agrupa inversiones de distinta naturaleza, entre las que se encuentran Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, tenencias de oro certificado y otras partidas de activos internacionales de menor cuantía.

Con todo, al 30 de junio de 2026, los recursos del Portafolio de Inversiones totalizaron US\$45.561 millones (87,8%), el de Caja US\$1.012 millones (2,0%) y el de Otros Activos US\$5.303 millones (10,2%). Estos recursos se encontraban invertidos en las siguientes categorías de instrumentos y monedas detalladas en el gráfico B.2.

GRÁFICO B.2 COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(cifras en miles de millones de dólares; porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



OBJETIVOS DE GESTIÓN

La inversión de las reservas se realiza siguiendo ciertos lineamientos. Primero, deben ser invertidas en instrumentos permitidos por la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del Banco. Esto limita las inversiones a monedas extranjeras, oro o títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias o financieras internacionales.

Segundo, para que las reservas internacionales puedan estar disponibles de manera eficiente cuando son requeridas, incluso en condiciones globales estresadas, deben estar invertidas en activos que se transan en mercados profundos y seguros, con el objetivo de mantener acotados los costos de transacción y prevenir pérdidas de capital en el largo plazo. Estas características se conocen como liquidez y preservación de capital. Generalmente estos instrumentos también tienen como característica la mantención de su valor ante *shocks* financieros adversos, siendo considerados activos de refugio. Adicionalmente, en el largo plazo, las reservas internacionales deben ser capaces de generar retornos positivos, lo que se conoce como objetivo de rentabilidad.

Para lo anterior, las reservas se invierten siguiendo una Política de Inversión que aprueba el Consejo del BCCh. Uno de los elementos centrales de dicha Política es el comparador referencial del Portafolio de Inversiones. El comparador referencial o *benchmark* es un portafolio teórico que contiene los instrumentos, monedas y emisores específicos que servirán para guiar las inversiones que se realizan en el día a día. Además, refleja las preferencias de riesgo y retorno del Banco. Por su parte, para mantener un control y gestión adecuada del riesgo, se establecen reglas, parámetros y límites a las inversiones que se pueden realizar.

Considerando que el comparador referencial es un elemento central de la Política de Inversión, este se revisa periódicamente para asegurar que el perfil de retorno y riesgo resultante sea coherente con el marco de política y con los objetivos estratégicos del Banco. En su diseño se consideran, entre otras variables, las potenciales necesidades de liquidez del BCCh y los efectos financieros sobre el balance de la institución (tabla B.1).

TABLA B.1 COMPARADOR REFERENCIAL DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

País emisor	Participación	Moneda	Duración (1)	Clasificación de riesgo (2)	Tipo de instrumento
Estados Unidos	64%	USD	1,3	AA+	Letras del Tesoro, Bonos nominales e indexados a inflación
Alemania	13%	EUR	2,8	AAA	Bonos nominales
Canadá	8%	CAD	2,8	AAA	Bonos nominales
Australia	6%	AUD	2,9	AAA	Bonos nominales
Rep. China	3%	RMB	4,3	A	Bonos nominales
Reino Unido	3%	GBP	2,8	AA-	Bonos nominales
Corea del Sur	3%	KRW	4,0	AA	Bonos nominales
TOTAL	100%		1,9	AA+	

(1) Promedios ponderados, expresado en años.

(2) Clasificación de riesgo dominante según metodología del Banco Central de Chile, utilizando información provista por agencias clasificadoras internacionales.

Fuente: Banco Central de Chile.



Si el Banco decide utilizar parte de las reservas internacionales para apoyar el cumplimiento de sus objetivos requerirá, principalmente, dólares de Estados Unidos, ya que esta es la principal divisa extranjera transada y utilizada en nuestra economía. Esta es una de las razones, entre otras que se mencionan más adelante, por la cual la composición del comparador referencial considera una proporción relativamente alta de esa moneda. Las restantes monedas, que también cumplen con los requisitos de ser monedas de reserva, contribuyen a la diversificación de riesgos de mercado y a la obtención de retornos, y son fácilmente convertibles a dólares.

Las clases de activos que contiene el comparador referencial, que guía las decisiones de inversión, corresponden a instrumentos de renta fija emitidos por países de alta clasificación crediticia. Lo anterior tiene varias implicancias. Por una parte, los instrumentos de renta fija corresponden principalmente a letras y bonos, los que tienden a tener rentabilidades positivas en el largo plazo debido a que pagan intereses que pueden compensar eventuales disminuciones en el valor de los instrumentos por variaciones en los precios de mercado. Por otro lado, que las letras y bonos sean emitidos por países que tienen una alta clasificación crediticia es un indicador de que el interés y el capital de las inversiones de las reservas serán pagados en los plazos establecidos. Adicionalmente, los instrumentos, emisores y monedas en los que se invierten las reservas son transados en mercados de alta liquidez, es decir, pueden ser convertidos en dólares de manera rápida, a un bajo costo y a precios conocidos y transparentes para el mercado.

Una característica adicional del comparador referencial se relaciona con el plazo de las inversiones. En la medida en que mayor es el plazo de un bono, mayor es el riesgo de mercado que se asume, ya que su precio será más sensible a cambios en las tasas de interés. La relación descrita, entre el plazo del instrumento y el riesgo que se asume, se mide a través de un parámetro conocido como duración. Al cierre de junio de 2026, el comparador de las reservas internacionales tenía una duración de 1,9 años. Esto representa un riesgo de mercado acotado.

GESTIÓN

Las reservas internacionales son gestionadas diariamente utilizando como guía la estructura de inversiones establecida en el comparador referencial. Con respecto a este, es posible asumir desviaciones dentro de límites bien definidos para los parámetros antes indicados (emisores, monedas e instrumentos, entre otros).

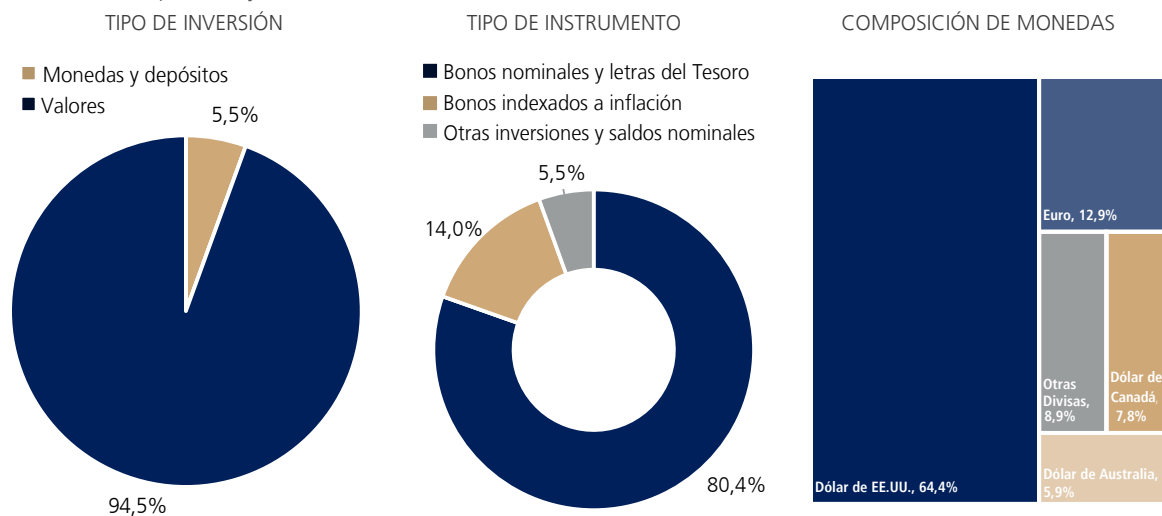
Como complemento a los distintos límites y restricciones que aplican a dichos parámetros, se define un presupuesto de riesgo conocido como *tracking error*. Esta es una medida que limita la cantidad de riesgo global que puede asumir el gestor de portafolio respecto del comparador referencial. Es especialmente útil para acotar el riesgo de mercado, vale decir, el nivel de riesgo asociado a la variación de los precios de los activos en los que se invierte. De este modo, en la medida que mayor es el presupuesto de riesgo, mayores serán las desviaciones que en la práctica podría asumir el gestor de cartera respecto del comparador referencial. A su vez, eso significa que, en la medida que mayor es el presupuesto de riesgo, los retornos obtenidos por el gestor de portafolio podrían alejarse más del retorno del comparador referencial.

En el caso del Banco, considerando los mayores riesgos externos que han enfrentado los mercados financieros en los últimos años, el Consejo ha establecido un presupuesto de riesgo acotado de 40 puntos base (pb) en promedio mensual, dejando así al comparador referencial como la principal fuente de riesgo que asume la gestión de las reservas internacionales. En términos prácticos, esto significa que, con cierto nivel de confianza y dentro del plazo de un año, se espera que el retorno obtenido por el gestor de cartera podrá desviarse hasta $\pm 0,40\%$ respecto del retorno obtenido por el comparador referencial.



El portafolio más relevante en cuanto a monto es el Portafolio de Inversiones. Como resultado de la gestión de dicho portafolio, diariamente se tiene un posicionamiento que refleja la manera en que se encuentran invertidos los recursos. El gráfico B.3 muestra el posicionamiento efectivo que tenía este portafolio al cierre del primer semestre del 2026.

GRÁFICO B.3 COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Como se mencionó, a comienzos de año el Consejo aprobó compras de oro con fines de inversión por hasta el 3% de las reservas internacionales totales. Al cierre del primer semestre de 2026, el banco registraba US\$ 1.258 millones invertidos en oro físico, correspondiente al 2,4% de las reservas internacionales totales.

La decisión de incorporar oro se enmarcó en una evaluación técnica en la que se consideraron diversos factores, tal que la composición de activos en que se invierten las reservas internacionales presente un perfil de riesgo/retorno que sea eficiente. Parte del análisis realizado sugiere ciertos cambios estructurales en la evolución de las correlaciones entre los distintos activos elegibles por lo que la incorporación de una pequeña porción de oro permite mejorar la diversificación de riesgos del portafolio. Esto último es coherente además con la evidencia que se encuentra en la literatura internacional sobre la materia^{2/}.

Además, el valor estratégico y la capacidad de actuar como activo de refugio que presenta el oro mejoran la protección del portafolio ante escenarios de estrés financiero, en un contexto en donde en los últimos años los episodios de incertidumbre provenientes del exterior se han vuelto más habituales y de naturaleza más compleja.

El oro se compra y se mantiene en el exterior. El BCCh utiliza como custodio al Banco de Inglaterra, a través de una cuenta que se mantiene en el BPI. Vale la pena mencionar que el oro se gestiona de manera pasiva y que forma parte del Portafolio de Otros Activos.

^{2/} La incorporación de oro se da en un contexto de mayor interés de los bancos centrales por este activo. Según el World Gold Council, la demanda de oro por parte de bancos centrales se ha mantenido en niveles históricamente elevados. Ver [Gold Demand Trends: Q2 2026 – World Gold Council](#).



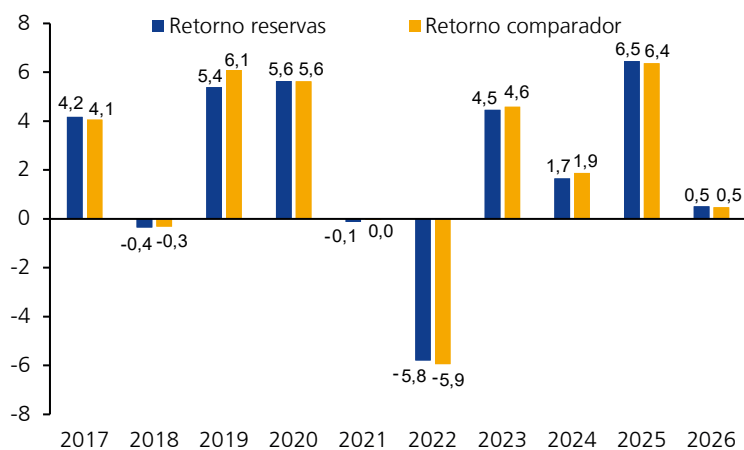
RETORNOS

Uno de los parámetros más relevantes para evaluar la administración de las reservas internacionales es la medición de retornos, los que se obtienen al valorizar diariamente y a precios de mercado los activos en los que se invierte, considerando todas sus fuentes de ingresos (pagos de cupones y de capital, variación de precios de los instrumentos y fluctuación de paridades). Como resultado de esta medición, se obtiene un retorno absoluto expresado en dólares de Estados Unidos.

El retorno obtenido por los gestores de las reservas es comparado con el retorno del comparador referencial que, como se mencionó, es un portafolio teórico que sirve para guiar las inversiones. La diferencia entre el retorno obtenido por la administración del BCCh y el retorno del comparador referencial se conoce como retorno diferencial.

A continuación, se presenta el retorno absoluto obtenido por la gestión de las reservas internacionales, el que se compara con el retorno del comparador referencial (excluye el Portafolio de Otros Activos). La diferencia representa el retorno diferencial obtenido por la administración de las reservas (gráfico B.4).

GRÁFICO B.4 RETORNO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES (1)
(porcentaje)



(1) Corresponde a retornos acumulados en cada año, excepto para 2026, que considera el retorno acumulado al cierre del primer semestre.

Fuente: Banco Central de Chile.

En el primer semestre de 2026, el retorno absoluto de las reservas fue 0,52%, medido en dólares. Esta cifra, además de incorporar los rendimientos de los activos en moneda de origen, considera la trayectoria que tuvieron las paridades en que se invierten dichos activos respecto del dólar de Estados Unidos. En términos generales, el retorno se explicó principalmente por los intereses devengados durante la primera mitad del año, efecto que fue atenuado tanto por un alza global de tasas soberanas como por un debilitamiento (depreciación) de monedas relevantes para el portafolio, respecto del dólar de Estados Unidos. La combinación del alza de las tasas y apreciación del dólar tiende a disminuir los retornos absolutos medidos en esa moneda, no obstante, los intereses provenientes de los cupones asociados a los bonos del portafolio pudieron compensar estos efectos, resultando en un retorno total positivo.



Por otra parte, el retorno diferencial del primer semestre obtenido por la gestión del portafolio de reservas (excluyendo el Portafolio de Otros Activos) fue 4pb. Esto representa la diferencia que se registró entre el retorno absoluto obtenido por el gestor de cartera (0,52%) y el retorno absoluto obtenido por el comparador referencial (0,48%). El retorno diferencial por sobre el comparador referencial se explicó, principalmente, por un posicionamiento en duración en el portafolio de inversiones que, en promedio, fue marginalmente menor a la duración del comparador referencial en el período, en un escenario de alzas de tasas de interés.

ADMINISTRADORES EXTERNOS

Como complemento a la administración interna de las reservas, desde 1995 el Banco mantiene programas de administración externa de cartera para una fracción de ellas. Actualmente, el principal objetivo del programa es disponer de un comparador activo para evaluar la gestión interna. Es decir, la gestión interna del BCCh no solo se compara contra el desempeño del comparador referencial (*benchmark* teórico o pasivo) sino que también con respecto al desempeño de los administradores externos (*benchmark* activo), los que gestionan un portafolio de similares características al de la gestión interna. De este modo, el BCCh cuenta con distintos puntos de referencia para evaluar su gestión. En adición a lo anterior, el programa de administración externa de cartera tiene como objetivos agregar valor económico y facilitar la transferencia de conocimientos y tecnología.

Al cierre del primer semestre del 2026, el 2,8% del Portafolio de Inversiones era gestionado por dos administradores externos de manera independiente: *BNP Paribas Asset Management USA, Inc.* y *Allianz Global Investors GmbH*. Durante el período, el portafolio gestionado externamente obtuvo un retorno de 0,49%, resultado equivalente al de su comparador referencial.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL PARA LA GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

La gestión de las reservas internacionales se realiza considerando una debida separación de responsabilidades en distintos niveles jerárquicos de la institución. En ese contexto, para asegurar que los procesos asociados a dicha gestión se encuentran bien definidos y que cuentan con un ambiente de control de riesgos adecuado, se realizan ejercicios periódicos de auditoría (internos y externos) donde se revisan los procesos de toma de decisiones y de delegación de funciones de manera integral.

La función de administración de reservas internacionales se encuentra asignada a la División de Mercados Financieros (DMF). Para asegurar que el proceso de inversión sea robusto, eficiente y cuente con niveles adecuados de control de riesgos, se segregan las funciones de inversión (Gerencia de Inversiones Internacionales – *Front Office*) de las funciones de registro, conciliación y pagos (Gerencia de Operaciones y Sistemas de Pago – *Back Office*).

Por su parte, la División de Riesgo Corporativo (DRC) tiene la función de identificar, evaluar, medir y monitorear los riesgos corporativos, financieros y estratégicos del Banco. Conforme a ello, ejerce las funciones de supervisión del cumplimiento financiero (*compliance*), medición de riesgos y validación de las metodologías financieras utilizadas. Esta unidad también actúa como contraparte técnica de la DMF en los procesos de gestión de riesgos de las operaciones financieras del BCCh y definición de políticas.



La Contraloría del Banco, por otra parte, reporta directamente al Consejo y se encarga de evaluar periódicamente la eficiencia y la eficacia del control interno, la administración de riesgos operacionales y el gobierno del proceso integrado de administración de reservas.

El Banco, en sus publicaciones periódicas (Memoria Anual e Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre), presenta información de manera sistemática con el objetivo de comunicar sobre el estado de las reservas internacionales. Parte de la información entregada en este Anexo también se encuentra disponible en la base estadística del BCCh.



ANEXO C

Principales medidas del Banco Central de Chile adoptadas durante 2026

ENERO

8. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2761-01](#) se designó al señor Alberto Naudon Dell’Oro como Vicepresidente del Consejo y del Banco Central de Chile, a contar de esa fecha y hasta el 22 de marzo de 2028 inclusive.
15. Por [Acuerdo de Consejo N° 2763-01](#) se modificó el Reglamento para el Funcionamiento del Consejo en determinadas materias y la Política de Comunicaciones del Banco Central de Chile.
21. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2764E-01](#) se aprobó la incorporación del nuevo Capítulo III.H.7 al Compendio de Normas Financieras, sobre Gestión de Liquidez para Entidades de Contraparte Central.
22. El Consejo, por [Acuerdo N° 2765-01](#), determinó la publicación de la Convocatoria y Bases de Postulación de concurso público de antecedentes para la designación de dos Ministros Titulares y de dos Ministros Suplentes del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.
22. Por [Acuerdo N° 2765-03](#) se dispuso la segunda consulta pública sobre modificaciones al Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras, para incorporar la modalidad de pago fuera de línea con tarjetas en los Sistemas de Transporte Público Masivo de Pasajeros.
27. En su [Reunión de Política Monetaria](#), el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

FEBRERO

2. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2769E-01-260202](#), el Banco Central otorga autorización previa a que se refiere el artículo 76 de la Ley General de Bancos a Banco BTG Pactual Chile para la constitución de una filial bancaria en el exterior.
26. Por [Acuerdo N° 2772-01](#) se modificó el Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, con el fin de fijar los límites máximos de inversión en el exterior y en instrumentos soberanos aplicables a los Fondos Generacionales y el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), según lo dispuesto en la Ley N°21.735.

MARZO

3. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2773E-01](#) se modificó la Convocatoria aprobada por Acuerdo N° 2765-01-260122, correspondiente al concurso público de antecedentes para la designación de dos Ministros Titulares y dos Ministros Suplentes del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.



24. En su [Reunión de Política Monetaria](#), el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

25. El Banco Central de Chile publicó el [Informe de Política Monetaria \(IPoM\) de marzo de 2026](#).

ABRIL

27. Mediante [Acuerdo N° 2787E-01](#), el Consejo del Banco Central de Chile propuso al Presidente de la República las ternas para la designación de los cargos de Ministros Titulares y Suplente del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia y designó a don Pablo García González como Ministro Suplente Economista del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

28. En su [Reunión de Política Monetaria](#), el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

30. Mediante [Acuerdo N° 2788-01](#) se modificó el Capítulo III.D.3 del Compendio de Normas Financieras, estableciendo la obligación de las Administradoras Generales de Fondos (AGF) de reportar operaciones de derivados no cambiarios al SIID, en concordancia con la nueva regulación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), y la adherencia del SIID a los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero.

30. El Banco Central de Chile publicó su [Memoria Anual Integrada 2025](#).

31. El Banco Central de Chile inicia la publicación de [nuevas series de cifras de exportaciones por región](#), en frecuencia trimestral y anual, a partir del jueves 23 de abril.

MAYO

8. Se modificó, a través del [Acuerdo N° 2788-01-260430](#), el Capítulo III.D.3 del Compendio de Normas Financieras, estableciendo la obligación de las Administradoras Generales de Fondos de reportar operaciones de derivados no cambiarios al Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID), en concordancia con la regulación de la CMF, y la adherencia del SIID a los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero.

18. En su [Reunión de Política Financiera \(RPF\)](#), el Consejo del Banco Central de Chile decidió continuar la convergencia del Requerimiento de Capital Contracíclico a su nivel neutral, fijándolo en 1% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR) desde el actual 0,5% en un plazo de 24 meses. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

19. El Banco Central publicó el [Informe de Estabilidad Financiera correspondiente al primer semestre de 2026](#).

JUNIO

4. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2796-01](#), se dispuso renovar las designaciones del señor Francisco Ruiz Aburto y de la señora Cecilia Feliú Carrizo en carácter de representantes titulares, y de las señoras Claudia Henríquez Gallegos y Beatriz Velásquez Ahern en carácter de representantes subrogantes, ante la Comisión Nacional Encargada de Investigar la Existencia de Distorsiones en el Precio de las Mercaderías Importadas.



9. Por [Acuerdo N° 2797E-01](#), el Consejo acordó aceptar la renuncia presentada por el señor Segismundo Schulin-Zeuthen Serrano en carácter de miembro y presidente del Comité de Auditoría y Cumplimiento del Banco Central de Chile y designar, en su reemplazo, al señor Vittorio Corbo Lioi.

11. Mediante [Acuerdo N° 2798-01](#), el Consejo aprobó normas e instrucciones para efectos de dar cumplimiento a la Ley N° 19.628, sobre Protección de la Vida Privada, modificada por la Ley N° 21.719.

16. En su [Reunión de Política Monetaria](#), el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

17. El Banco Central de Chile publicó el [Informe de Política Monetaria \(IPoM\) de junio de 2026](#).

24. Por [Acuerdo N° 2803-03](#) se modificó el Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras, sobre Emisión de Tarjetas de Pago, para incorporar la modalidad de pago del transporte público con tarjetas de pago fuera de línea.

24. Por [Acuerdo N° 2803-04](#) se modificaron las disposiciones transitorias del Capítulo III.J.2 del Compendio de Normas Financieras, estableciendo que el plazo para la tramitación de la inscripción en el Registro de Operadores de Tarjeta de Pago será fijado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) mediante instrucciones de carácter general.

24. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2803-05-260624](#) el Banco Central de Chile autoriza, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 76 de la Ley General de Bancos, a Banco Itaú Chile para adquirir acciones de su filial Banco Itaú Colombia S.A.

JULIO

14. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2806-02](#) se designó a don Ricardo José Villarreal Zan como subrogante del Secretario Técnico de la Comisión Nacional Encargada de Investigar la Existencia de Distorsiones en el Precio de las Mercancías Importadas, en reemplazo de don Felipe Andrés Aguilar Mimica.

20. Mediante [Acuerdo N° 2808-01](#) se renovó la designación de doña Romina Torres Torres como miembro del Comité Asesor de Tecnologías de la Información y como Presidenta del mismo.

28. En su [Reunión de Política Monetaria](#), el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

AGOSTO

5. El Banco Central publicó el [Informe de Sistemas de Pago correspondiente al año 2026](#).

19. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2812-02-260813](#), el Banco Central de Chile publicó ajustes a los Capítulos III.C.2, III.H.2, III.H.4 y sus subcapítulos, y III.H.5 y sus subcapítulos, todos del Compendio de Normas Financieras, con el objeto de establecer las condiciones y requisitos para que determinadas entidades financieras no bancarias puedan acceder al Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR).

19. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2812-04-260813](#), se modificó el Capítulo 5 y sus subcapítulos del Compendio de Normas Monetarias y Financieras, relativo a las condiciones aplicables a las cuentas corrientes bancarias que el Banco Central de Chile abra a las entidades que indica.



26. El Banco Central de Chile, con la concurrencia del Ministerio de Hacienda, [renovó la Línea de Crédito Flexible \(LCF\) del Fondo Monetario Internacional \(FMI\)](#) por US\$ 11.800 millones (DEG 8.721,5 millones).

SEPTIEMBRE

7. Mediante [Acuerdo de Consejo N° 2814E-01-260827](#), el Banco Central emitió su informe previo favorable, solicitado por la Superintendencia de Pensiones, respecto de la definición de cobertura cambiaria y de los límites máximos de inversión sin cobertura cambiaria aplicables a los fondos generacionales (FFGG) administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones. Dicho informe fue otorgado considerando que el esquema de transición propuesto por la Superintendencia de Pensiones para la implementación de esta nueva regulación debiera mitigar eventuales impactos en el mercado cambiario.

8. En su [Reunión de Política Monetaria](#), el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

9. El Banco Central publica el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2026.

