

## DESAFÍOS PARA LA ECONOMÍA CHILENA: MACROECONOMÍA Y MEDIOS DE PAGO (\*)

Rosanna Costa  
Presidenta, Banco Central de Chile  
8 de mayo de 2026

Muy buenas tardes. Como es habitual, agradezco esta convocatoria de InBest, que se repite cada año acá en Nueva York. Chile Day responde a un esfuerzo importante, que permite dar a conocer nuestra realidad como país, nuestros logros y también nuestros desafíos, una economía pequeña y con las puertas abiertas. Esta es una actividad que se ha desarrollado desde mediados de la década de los dos mil y que, a través del tiempo, ha congregado a autoridades chilenas con un número significativo de personas interesadas en conocer nuestro país y sus virtudes como destino de inversión. No tengo dudas de que esta nueva edición será fructífera para todos.

En los minutos de que dispongo haré un repaso rápido del actual escenario macroeconómico, mediado por los impactos del conflicto en Medio Oriente. Luego abordaré de manera resumida algunos aspectos de nuestra agenda de pagos.

Sin más preámbulo, permítanme pasar a los contenidos.

### **Escenario macroeconómico desde el IPoM de marzo**

Como mencioné, el escenario macroeconómico de los último dos meses ha estado marcado por el conflicto en Medio Oriente y sus impactos.

El conflicto representa un shock significativo para la economía global y chilena. Un porcentaje importante del petróleo y de otras materias primas que se transan a nivel global pasa por el Estrecho de Ormuz. Su cierre ha provocado un efecto relevante en los precios, con vaivenes que responden a los desarrollos del conflicto y a anuncios sobre los avances y retrocesos en los esfuerzos por ponerle término.

---

(\*) Presentación realizada en el marco del encuentro Chile Day, Nueva York. La presentación fue realizada en idioma inglés.

A medida que pasa el tiempo, la evaluación de sus consecuencias se vuelve más compleja. Un factor relevante es cuánto tardará en normalizarse la oferta de materias primas de la región, lo que no es obvio, incluso en un escenario en que el conflicto termine pronto. Será relevante monitorear factores como el tiempo que demore reponer el normal flujo marítimo y la magnitud de los daños sobre la capacidad productiva más inmediata. También se debe considerar qué impactos habrá en elementos como las primas por riesgo y la demanda por inventarios.

Tampoco se puede dejar de lado que, en la medida que el conflicto se prolonga, nos acerquemos a un punto en el cual las reservas de petróleo se van agotando y, por tanto, este mitigador se disipe. Esto tendrá efectos adicionales en el precio del petróleo, que afectará más severamente a países importadores cuya matriz productiva es más dependiente del petróleo y a aquellos que disponen de menos espacio de gasto fiscal para reducir su impacto.

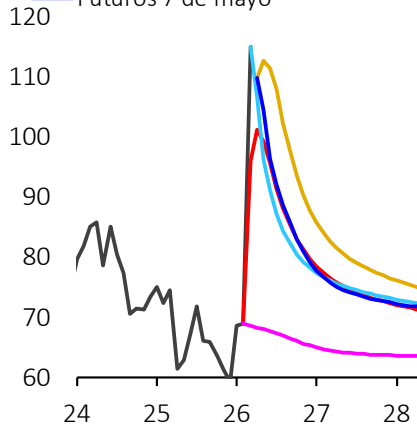
En todo caso, por ahora, las curvas de precios futuros del petróleo —y de otras materias primas— apuntan a que éstos descenderán en el corto plazo. No obstante, los niveles a los que retornarían están por sobre lo que se preveía hasta fines de febrero. A su vez, la respuesta de los mercados financieros globales ha sido menos desfavorable de lo que se podría esperar ante los riesgos presentes. Comparado con fines de febrero, los mercados bursátiles mundiales han mejorado y el dólar se ha apreciado levemente, mientras las tasas de interés de largo plazo han aumentado (gráfico 1). Ciertamente, este comportamiento ha tenido vaivenes en función de la evolución del conflicto, lo que ha sido bastante visible esta semana.

### Gráfico 1

#### Futuros y escenarios para el petróleo Evolución mercados financieros desde 27-02-2026

(promedio WTI-Brent, dólares el barril)

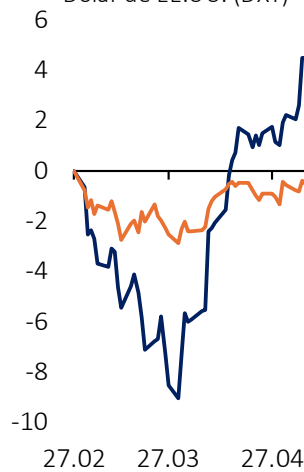
- Escenario central IPoM Marzo
- RPM abril
- Futuros 24 de febrero
- Futuros 4 de mayo
- Futuros 7 de mayo



#### a) Bolsa y DXY (1)

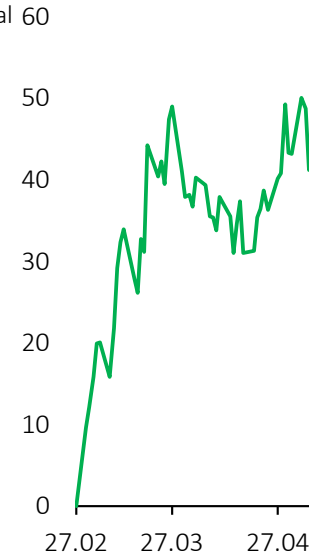
(puntos porcentuales)

- Mercado accionario global 60 (MSCI ACWI Index)
- Dólar de EE.UU. (DXY)



#### b) Tasa a 10 años de EE.UU.

(puntos base)



(1) Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuente: Bloomberg.

En este marco más incierto, las autoridades monetarias de diversas economías hemos adoptado una postura que podríamos llamar de “wait and see”, destacando la necesidad de acumular información sobre los impactos del conflicto en las perspectivas inflacionarias de mediano plazo.

Para un banco central como el chileno, que tiene un férreo compromiso con una meta de inflación a dos años, el panorama no es simple de analizar. Por un lado, no puede descartarse que esto solo sea un shock transitorio sobre la inflación y que al cabo de unos trimestres su impacto en la economía se diluya. Ese es el escenario central del IPoM de marzo, que consideraba los precios futuros del precio del petróleo de ese momento. En dicho escenario, la Tasa de Política Monetaria tiene una mantención prolongada en su actual nivel.

Sin embargo, tampoco se pueden descartar escenarios donde la TPM sigue un camino distinto, dependiendo de cómo se comporten las presiones inflacionarias de mediano plazo. En este punto, es importante analizar con cuidado el proceso de formación de precios, más aun considerando que durante los últimos cinco años hemos enfrentado distintos shocks inflacionarios que nos han desviado de la meta,

período en que la acción y credibilidad de la política monetaria ha jugado un rol relevante para mantener las expectativas de inflación ancladas.

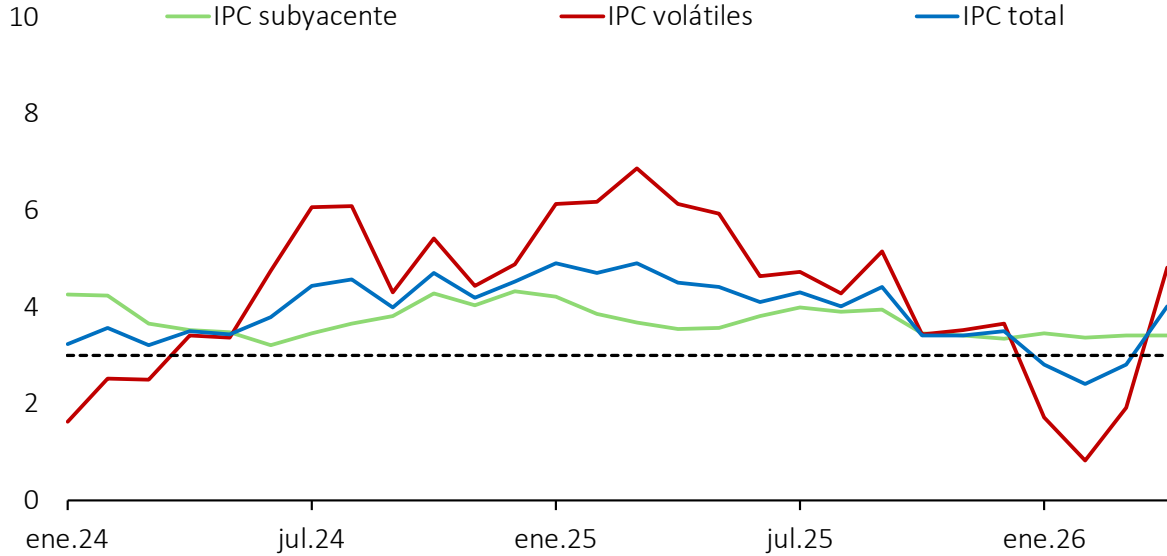
La experiencia reciente nos mostró lo complejo que es para la economía, y para las familias en particular, enfrentar episodios en que la inflación se aleja de sus niveles normales. Cumplir con la meta de inflación de 3% a dos años plazo es un deber del Banco Central y haremos lo necesario para lograrlo. Tenemos clara la importancia de cumplir con dicha meta para la estabilidad macroeconómica del país y la capacidad de desarrollar negocios. Más importante aún, es cumplir con este objetivo para resguardar el bienestar de las familias, particularmente los más vulnerables.

De todos modos, es importante mencionar que este shock nos encontró con una economía balanceada, con una inflación bajo la meta, expectativas inflacionarias ancladas y una tasa de política monetaria dentro del rango neutral. Estimamos que ello nos da cierto espacio para actuar con prudencia.

Permítanme ahora referirme rápidamente a los antecedentes que hemos acumulado en las últimas semanas. Esta mañana conocimos el dato de IPC de abril, cuya variación anual aumentó hasta 4% —desde el 2,4% en que se ubicaba en febrero. Esta es un alza importante de la inflación en un par de meses, que responde en buena parte al impacto directo del alza de los combustibles en la canasta del IPC (gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Indicadores de inflación**

(variación anual, porcentaje)



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

En cuanto a las expectativas, los seguros de inflación —previos al dato de inflación de hoy— apuntaban a que la inflación se ubicaría entre 4,5 y 5% dentro de un año. Por su lado, a dos años plazo, las encuestas a expertos siguen en 3% o en torno a ese valor (gráfico 3).

Gráfico 3

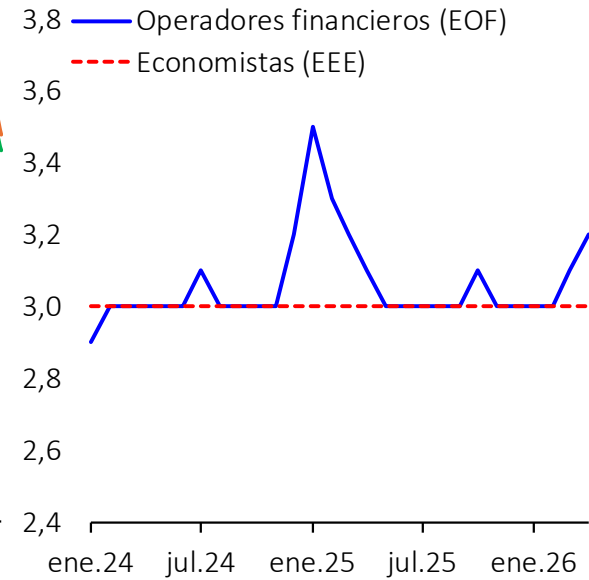
**a) Seguros de inflación**

(variación anual, porcentaje)



**b) Expectativas de inflación a dos años (1)(2)**

(variación anual, porcentaje)



(1) Mediana de las respuestas. (2) La EOF considera la última encuesta publicada en cada mes. En los meses en que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

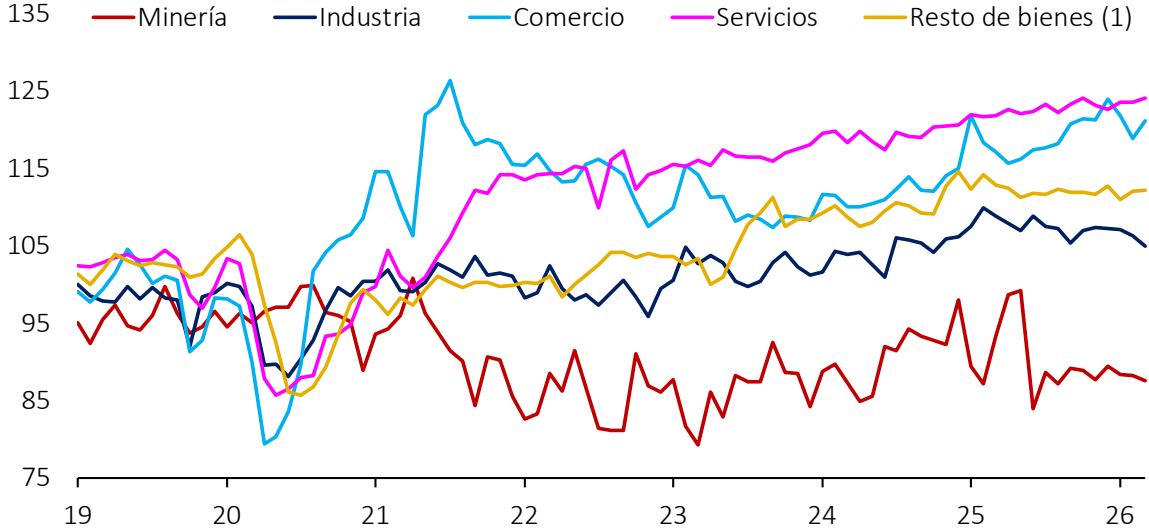
Fuentes: Banco Central de Chile e ICAP.

Por su parte, los datos de Imacec anticipan que el desempeño del PIB en el primer trimestre habría sido menor a lo previsto en el IPoM. Esto fue afectado principalmente por factores de oferta ligados a sectores de recursos naturales, que también incidieron en el comportamiento de la industria y algunos servicios (gráfico 4). De todos modos, las cifras de Cuentas Nacionales que conoceremos en unos días más nos permitirán un análisis más acabado de estas tendencias.

#### Gráfico 4

##### Imacec por sectores

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



(1) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.

Fuente: Banco Central de Chile.

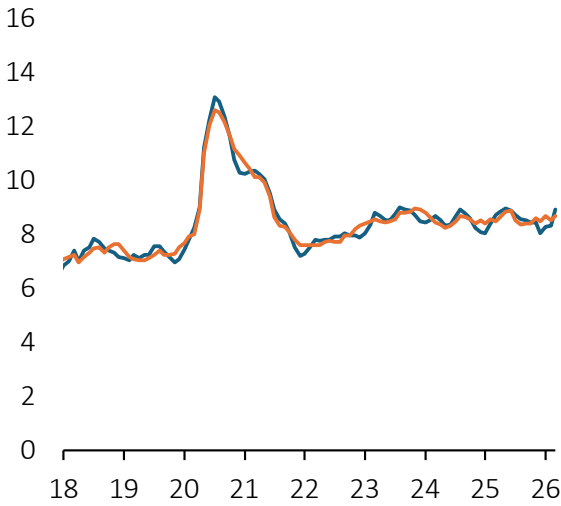
Por el lado del consumo, los indicadores de alta frecuencia apuntan a que en el primer trimestre el gasto de los hogares se habría comportado acorde con lo esperado. En el mercado laboral, la tasa de desempleo aumentó en el registro más reciente y la creación de empleo sigue siendo lenta. En cuanto a la inversión, los indicadores de alta frecuencia anticipan que en el primer trimestre la inversión en maquinaria y equipos habría sido menor a la prevista. No obstante, el catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital tuvo un alza significativa en los montos previstos para el período 2025-2029, lo que mejora sus perspectivas (gráfico 5).

Gráfico 5

**Tasa de desempleo**

(porcentaje)

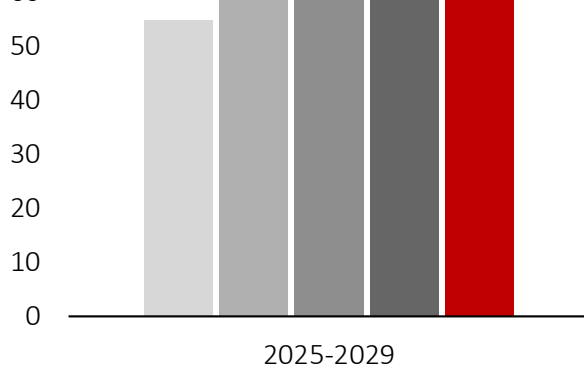
18 — Original — Desestacionalizada



**CBC: Inversión total**

(miles de millones de dólares)

90 — Mar.25 — Jun.25 — Sep.25 — Dic.25 — Mar.26



Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) e Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

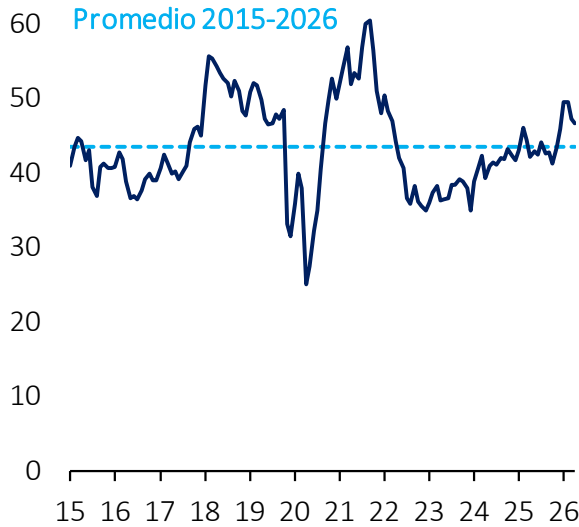
Todo esto se da en un contexto en que las expectativas de empresas, y más marcadamente las de consumidores, se han deteriorado en lo reciente, coincidente con la situación externa (gráfico 6).

Gráfico 6

**a) Expectativas de empresas (IMCE) (1)(2)**

(índice de difusión)

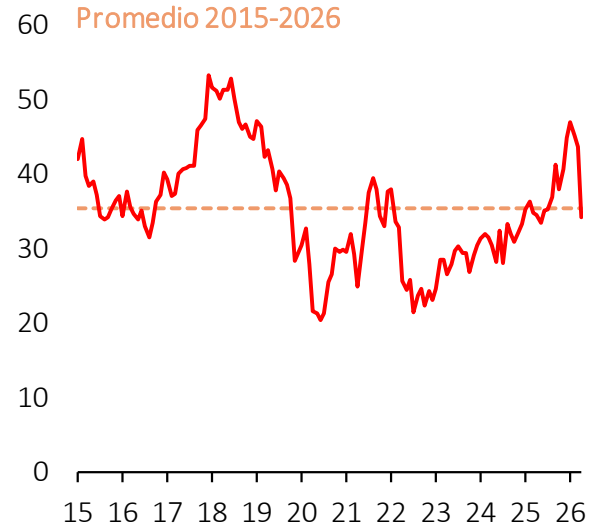
70



**b) Expectativas de consumidores (IPEC) (1)**

(índice de difusión)

70



(1) Valores sobre (bajo) 50 indican optimismo (pesimismo). (2) Excluye minería.

Fuentes: GfK Adimark e ICARE/UAI.

En suma, como señalamos en nuestra última Reunión de Política Monetaria, contamos con pocos antecedentes adicionales respecto del IPoM de marzo. El desafío es seguir acumulando antecedentes e ir evaluando cuidadosamente los escenarios. En este contexto, la evolución futura de la TPM irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos.

Permítanme ahora pasar a una breve referencia a nuestra agenda de medios de pagos.

**Principios que rigen al Banco Central y visión en materia de pagos digitales**

Chile cuenta con un sistema de pagos digitales avanzado, que ha experimentado cambios y desarrollos importantes durante los últimos años. El Banco Central, como regulador de sistemas de pagos y de emisores y operadores de medios de pagos, ha jugado un rol clave y catalizador de estos avances.

La evolución de los medios de pago en Chile ha requerido la adaptación permanente de la regulación de Emisores y Operadores de tarjetas, permitiendo ampliar la diversidad de actores de la industria, así como aumentar la capilaridad a redes de comercios adheridos a estos sistemas de pago. Aunque menos visible, estos desarrollos también se construyen sobre la base de la permanente modernización de la red de infraestructuras de mercados financieros. Esto incluye la regulación de Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor, que continúa en proceso de implementación.

La participación del Banco en estos procesos es natural, dado su mandato legal de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y las atribuciones que la Ley Orgánica Constitucional le confiere en esta materia.

Históricamente, la implementación de ese mandato se ha sustentado, de manera explícita o implícita, en tres principios fundamentales: seguridad, eficiencia y acceso. Estos principios son permanentes, pues los modelos de negocios y las tecnologías pueden cambiar, pero no las funciones económicas y financieras esenciales de los sistemas de pago.

Como mencioné, en los últimos años los esfuerzos han estado enfocados en infraestructuras de mercado financiero, y en la emisión y operación de tarjetas de pago. Este año, nuestra agenda se concentra en dos prioridades: el fortalecimiento del sistema de pagos inmediatos, en particular su ampliación hacia pagos a comercios; y el desarrollo de un marco regulatorio para las stablecoins. En lo que sigue me referiré a estos temas.

### **Fortalecimiento del Sistema de Pagos Instantáneos**

Chile fue pionero mundial en habilitar transferencias interbancarias con disponibilidad inmediata de fondos en el año 2008. Como consecuencia de esos tempranos desarrollos, contamos con un sistema de pagos inmediatos operado por el sector privado con altos grados de interoperabilidad para transferencias electrónicas de fondos (TEF). Este sistema está sujeto a la regulación del Banco Central para las Cámaras de Compensación de Pago de Bajo Valor, que establece estándares para la aceptación, compensación y liquidación de TEF. Este marco

normativo ha sido clave para sostener la confianza en el sistema y mitigar riesgos operativos y financieros.

Pese a los atributos del sistema de pagos con TEF, y a su alto nivel de utilización<sup>1</sup>, persiste el desafío de mejorar la experiencia para los pagos entre personas y entre comercios y de expandir su uso desde pagos ocasionales entre personas a pagos más eficientes a los comercios. Actualmente, el 76% de las TEF interbancarias corresponde a pagos entre personas naturales, mientras que solo un 10% son utilizadas para pagos de personas a empresas.

El desarrollo de pagos a comercio a través de TEF no ha ocurrido de manera natural, lo que sugiere la existencia de problemas de coordinación de la industria o insuficientes incentivos económicos para desarrollarlo.

El Banco Central ha enfatizado en varias oportunidades la importancia de avanzar en estos desarrollos. No hacerlo, implica, por una parte, que los participantes del sistema —personas, comercios, proveedores de cuentas y de servicios de pagos— no cuenten con una alternativa de pagos digitales disponible y de rápido desarrollo en varios países. Por otra, mantiene la concentración en un conjunto acotado de instrumentos. Desarrollar pagos cuenta a cuenta desde personas a comercios permitiría disponer de una carretera de pagos paralela, fortaleciendo la resiliencia del sistema frente a eventuales interrupciones en los pagos con tarjetas. La visión del Banco Central es avanzar hacia un sistema con múltiples vías de pago, donde distintos instrumentos coexistan y compitan, permitiendo a los usuarios escoger según sus preferencias, costos y condiciones.

Si bien existen iniciativas en esta dirección, éstas han sido impulsadas por actores individuales y no contemplan un sistema de acceso abierto para todos los emisores, adquirentes y entidades similares. Consideramos fundamental incentivar la mayor interoperabilidad posible, minimizando la fragmentación de los pagos cuenta a cuenta.

---

<sup>1</sup> El Informe de Sistemas de Pago de 2025 reportó que las TEF representaban el 15% de los pagos digitales y el 65% del valor. Esa cifra solo considera las transferencias interbancarias, por lo que la adopción es aún mayor si se consideran las TEF dentro de una misma entidad, también conocidas como “on us”.

Para avanzar, estamos estudiando opciones que permitan promover el desarrollo de pagos inmediatos interoperables para comercios, utilizando las atribuciones legales vigentes. Esto puede requerir impulsar el desarrollo de esquemas de alias interoperables —como códigos QR u otros—, que faciliten realizar pagos con TEF en comercios y las conviertan en una alternativa efectiva y eficiente. En este proceso, tendrá un rol relevante el desarrollo de una nueva etapa de regulación de las Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor.

En este contexto, hemos iniciado un proceso estructurado de diálogo con actores de la industria de pagos. Este contempla reuniones para recoger su visión sobre los aspectos que podrían estar obstaculizando el desarrollo de pagos instantáneos interoperables al comercio y sobre aquellas medidas que podrían contribuir de mejor forma al desarrollo de esta forma de pagos. Ya se han realizado varias instancias y continuarán en el futuro.

Nuestro objetivo es que, durante el tercer trimestre, de este año podamos publicar en consulta los ajustes necesarios a distintas normativas del Banco que permitan avanzar en el desarrollo de pagos instantáneos. En paralelo, y en cumplimiento del mandato establecido en la Ley Fintech, se propondrán también las normas aplicables a los iniciadores de pago que, en su operación, mantienen temporalmente recursos del público.

Es importante destacar que esta agenda no busca reemplazar los pagos con tarjetas —que concentran más del 70% del consumo de los hogares—, particularmente de débito. El objetivo es ampliar el abanico de medios de pago digitales disponibles, incorporando modalidades que en otros países ya existen, con distintos niveles de aceptación. El desarrollo de esta alternativa requiere revisar y definir aspectos regulatorios clave, y su armonización con los recientes desarrollos para las cámaras de bajo valor. A medida que esta modalidad se consolide, evaluaremos qué ajustes adicionales se requieren a las infraestructuras de pagos de alto y bajo valor que la soportan, de forma de asegurar su buen funcionamiento y resiliencia operacional y financiera.

Una vez que contemos con un marco de amplio acuerdo que habilite el desarrollo de esta forma alternativa de pagos, seguiremos con atención su desarrollo. Entendemos que el avanzado punto de partida de nuestro sistema, con una alta penetración de

tarjetas de pago, modera las expectativas de una penetración rápida y masiva como la experimentada por otros países, como Brasil o India. Sin embargo, creemos que hay espacio para un desarrollo relevante de esta opción en un período acotado de tiempo, si se cuenta con una adecuada experiencia de usuario e interoperabilidad. Si no observamos tal desarrollo, analizaremos cuidadosamente sus causas y las opciones con que contamos para remediarlas.

Cabe destacar que esta agenda se construyó sobre avances previos que realizó el Banco en la regulación e infraestructura de pagos. Como mencioné, fortalecer los pagos instantáneos es un paso que consideramos esencial, ya que permitirá robustecer el sistema de pagos, y ampliará las opciones disponibles para las personas y los comercios.

### **Marco regulatorio para stablecoins**

La segunda prioridad regulatoria para lo que resta del año es la regulación de las stablecoins, en el marco de las atribuciones establecidas por la Ley Fintech.

En términos generales, una *stablecoin* es un activo digital que promete mantener un valor estable respecto de una moneda de referencia. De esta manera, cuando se crea una unidad de stablecoin, el emisor asume la obligación de convertirla a la moneda de referencia a un valor fijo en todo momento. Para poder cumplir con esta obligación, el emisor respalda las stablecoins con una canasta de activos.

En su uso más básico, una *stablecoin* puede funcionar como medio de pago. Su adopción dependerá de las alternativas disponibles en cada país, siendo potencialmente de mayor interés en países que no cuentan con sistemas de pagos inmediatos, o donde éstos son menos eficientes y seguros.

Entre uno de los casos con mayor desarrollo está el uso en remesas transfronterizas. En algunos países, también se utiliza como depósito de valor en dólares. Además, se identifica un rol como puente entre el dinero tradicional y las criptomonedas, y, crecientemente, como medio de liquidación para transacciones de activos tokenizados en plataformas de registros distribuidos. En algunos casos, también son transadas y tratadas como activos financieros.

Esta diversidad de usos se traduce en desafíos regulatorios relevantes. Entre ellos, la necesidad de resguardar adecuadamente a los usuarios que confían sus recursos a los emisores de stablecoins, estableciendo requisitos de estabilidad y liquidez para los activos de respaldo. Esto, considerando sus posibles implicancias para la intermediación financiera y la transmisión de la política monetaria. Asimismo, existe preocupación por los vínculos entre la demanda por stablecoins y los activos que las respaldan, incluyendo depósitos bancarios, los que podrían amplificar riesgos para el sistema financiero si su uso creciera significativamente.

Más aún, a diferencia de otras áreas, como los pagos instantáneos, la experiencia internacional en la regulación de stablecoins es aún incipiente, lo que introduce desafíos importantes en su diseño normativo.

Considerando estos factores, el Banco ha adoptado un enfoque regulatorio gradual. Uno de los primeros pasos es reducir la brecha de información y profundizar el entendimiento de las distintas dimensiones en juego. Para ello, comenzamos este año solicitando información a las plataformas de criptomonedas locales que transan stablecoins, y se han sostenido reuniones con agentes de mercado, académicos, otros bancos centrales y reguladores. Este trabajo continuará en los próximos meses.

Asimismo, el Banco ha solicitado una asistencia técnica al FMI para recoger las mejores prácticas internacionales en la regulación de stablecoins, la que tendrá lugar durante el segundo semestre de este año.

A partir de las lecciones de este proceso, someteremos a consulta pública una propuesta de marco normativo sobre stablecoins durante el cuarto trimestre de este año, con miras a contar con un marco regulatorio en 2027.

No obstante, es importante reconocer que las atribuciones del Banco en esta materia son acotadas respecto de las stablecoins globales denominadas en dólares, que concentran la mayor parte del mercado —USDC y USDT.

El desarrollo de este marco normativo, que se complementa con la regulación de la CMF respecto de plataformas que transan criptoactivos, debe entenderse como una primera aproximación al cumplimiento de nuestro mandato legal, que permitirá la

emisión de stablecoins locales, pero que previsiblemente deberá evolucionar en el tiempo.

## **Conclusiones**

Para cerrar esta presentación quisiera formular algunas reflexiones sobre el presente y el futuro de nuestra economía. El escenario actual sin duda es complejo y solo el paso del tiempo y la acumulación de información nos permitirá ir despejándolo. Quiero reiterar que el Banco está fuertemente comprometido con la meta de inflación de 3% en dos años plazo, pues entendemos el valor que tiene una inflación baja y estable para todos.

Dicho esto, creo que es importante que las incertidumbres y urgencias del presente no nos desvíen de la necesidad de pensar en nuestro futuro. Hemos reiterado en varias ocasiones la importancia de hacerse cargo del desafío de generar las condiciones para que nuestra economía pueda elevar su crecimiento de mediano plazo.

El Banco Central aporta procurando condiciones macroeconómicas para que las iniciativas públicas y privadas puedan desarrollarse adecuadamente. Esto implica una macroeconomía balanceada, con una inflación acorde con la meta de 3%, y un sistema financiero estable con un ecosistema de pagos moderno y eficiente.

Muchas gracias