



IPoM de septiembre 2026: menos actividad hoy, más inversión mañana

Club de Finanzas FEN UChile – Área de Research

11 de septiembre de 2026

Ramón Mazuela
Head of Research

Cristobal López
Macroeconomics
Lead Researcher

Nicolás González
Finance Lead
Researcher

Catalina Cortez
Research Analyst

1

Actividad más débil de lo previsto: el PIB cayó 0,2 % anual en el segundo trimestre y el Imacec de julio retrocedió 1,5 %. El Banco Central recorta el rango de crecimiento de 2026 desde 1,0–1,75 % a 0,25–0,75 %, pero eleva el de 2028 a 2,25–3,25 %: el ciclo se posterga, no se cancela.

2

Inflación sin cambios sustantivos: el IPC total ha oscilado en torno a 4 % anual y el subyacente entre 3,2 y 3,4 %, determinados por el alza de los combustibles. La convergencia a 3 % se mantiene en el segundo trimestre de 2027 y las expectativas a dos años siguen ancladas en la meta.

3

Un mercado laboral que no se recupera: la desocupación subió a 9,5 % (9,3 % desestacionalizada) con destrucción de empleo formal. El deterioro combina factores persistentes —costos laborales y automatización— con un componente cíclico asociado a la debilidad de la demanda interna.

4

El cobre sostiene las cuentas externas: la proyección de variación anual de los términos de intercambio se revisan de 4,2 % a 9,9 % en 2026 y la cuenta corriente pasa de un déficit proyectado de 1,4 % del PIB a un superávit de 0,2 %. El Consejo mantuvo la TPM en 4,5 % y sitúa los riesgos en ambas direcciones.



IPoM de septiembre 2026: menos actividad hoy, más inversión mañana

El Informe de Política Monetaria (IPoM) es el documento en que, cuatro veces al año, el Banco Central explica cómo ve la economía y qué espera de ella en los próximos dos años. El de septiembre de 2026 llega en un momento incómodo: la economía chilena se fue debilitando a lo largo del año, la demanda interna se desaceleró en el segundo trimestre y a eso se sumaron el deterioro del mercado laboral, la caída de la confianza de empresas y hogares, y el efecto del alza de los combustibles sobre sus ingresos. Este ensayo recorre el informe en cuatro ejes: actividad, inflación, mercado laboral y escenario externo con sus implicancias para la política monetaria; buscando explicar, con las cifras del propio informe, qué está pasando y por qué.

1. Actividad económica y perspectivas de crecimiento del PIB

El punto de partida es débil. En el segundo trimestre el PIB total cayó 0,2 % anual y el no minero creció apenas 0,7 %. En julio el Imacec retrocedió 1,5 % anual, influido por la menor producción minera y por lluvias que afectaron a varios rubros. Lo relevante, sin embargo, es de dónde viene el freno: a comienzos de año pesaban los problemas de oferta, pero en el segundo trimestre fue la demanda la que casi se detuvo, pasando de crecer 2,3 % anual a solo 0,1 %. El problema dejó de ser cuánto se puede producir y pasó a ser cuánto se está gastando.

Con ese punto de partida, el Banco Central recortó su proyección de crecimiento para 2026 desde un rango de 1,0–1,75 % a uno de 0,25–0,75 %. El mensaje de fondo, no obstante, no es que el crecimiento desaparezca, sino que se corre de fecha: para 2028 la proyección sube de 1,75–2,75 % a 2,25–3,25 %. El motor de ese rebote es la inversión, que pasaría de caer 0,3 % este año a crecer 8,1 % en 2027 y 7,1 % en 2028, apoyada en la Ley de Reconstrucción —unos 0,5 puntos de mayor crecimiento anual—, en un catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital 15 % mayor para 2027–2028 y en un precio del cobre de mediano plazo revisado desde US\$5,0 a US\$5,6 la libra.

2. Inflación y dinámica de precios

Los registros recientes no sorprendieron: el IPC total se ha movido alrededor de 4 % anual y el subyacente entre 3,2 % y 3,4 %. Esa brecha indica presiones internas más acotadas y un escenario externo donde el alza de precios volátiles, principalmente de los combustibles por el conflicto en Medio Oriente, cuyo traspaso al resto de los precios ha seguido los patrones históricos.

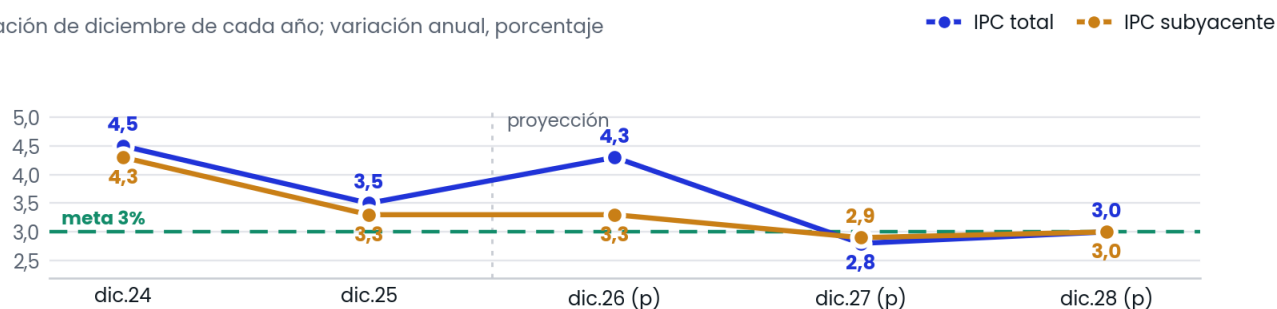
Lo llamativo es que, pese al recorte de la actividad, la proyección de inflación casi no



cambia: dos fuerzas se cancelan, una demanda débil que empuja los precios hacia abajo y un shock de costos que todavía empuja hacia arriba. El Banco Central espera que llegue a 3 % en el segundo trimestre de 2027, cuando las alzas de combustibles salgan de la base de comparación, con expectativas a dos años ancladas en la meta.

La inflación vuelve a la meta a mediados de 2027

Inflación de diciembre de cada año; variación anual, porcentaje



Fuente: elaboración propia en base a la Tabla 1 del IPoM de septiembre de 2026, Banco Central de Chile e INE.

Gráfico 1. Cómo leerlo: cada punto es la inflación acumulada en doce meses a diciembre de ese año. La línea verde es la meta de 3 % y los años con (p) son proyecciones.

3. Mercado laboral: deterioro persistente y factores estructurales

El mercado laboral no se ha recuperado desde la pandemia, y ahí se combinan las dos cosas. Del lado persistente están el fuerte aumento de los costos laborales de los últimos años y la automatización: el informe muestra que quienes en 2022 trabajaban en ocupaciones muy expuestas a la automatización tenían, tres años después, menos probabilidad de seguir empleados en el sector formal, sobre todo los menores de 30 años.

Del lado cíclico, la débil demanda interna ha restado impulso al empleo, sobre todo en la construcción. El resultado es destrucción de puestos formales, una desocupación que subió a 9,5 % (9,3 % desestacionalizada) y un menor crecimiento real de la masa salarial, que a su vez frena el consumo y cierra el círculo.

Un deterioro que es más persistente que cíclico

El mercado laboral no ha cerrado la brecha que abrió la pandemia



Fuente: elaboración propia en base al Recuadro I.2 y al gráfico I.14 del IPoM de septiembre de 2026, Banco Central de Chile e INE.



Gráfico 2. Cómo leerlo: el panel izquierdo compara hoy con 2019 y muestra lo que el ciclo no ha logrado cerrar; el derecho, cuánto se agregó solo durante 2026.

4. Escenario externo y política monetaria

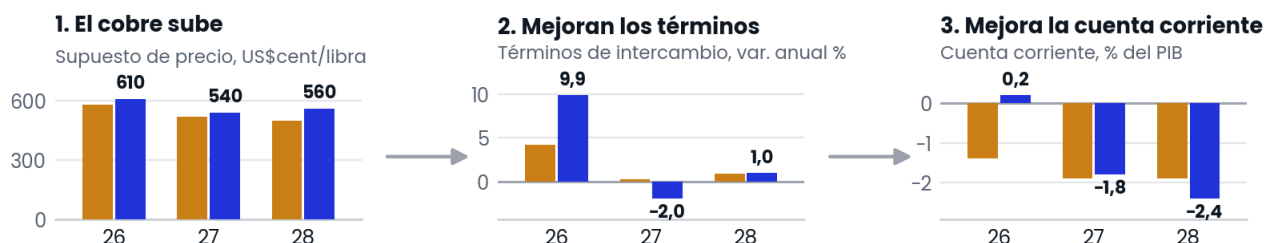
Hacia afuera, el informe describe un contrapeso al deterioro interno. El petróleo sigue caro por el conflicto en Medio Oriente, aunque el supuesto para 2026–2028 baja levemente a US\$79 el barril (US\$81 en junio). El cobre, en cambio, mejora de forma relevante, y de ahí se desprende un encadenamiento en tres pasos: un precio más alto del metal mejora los términos de intercambio —lo que Chile cobra por lo que exporta frente a lo que paga por lo que importa— y esa mejora lleva la cuenta corriente desde un déficit proyectado de 1,4 % del PIB a un superávit de 0,2 % en 2026.

En ese contexto, el Consejo mantuvo la TPM en 4,5 % y subrayó que la incertidumbre es mayor que la habitual. No se compromete con una trayectoria, y la lógica es simétrica: si la demanda interna se recupera menos de lo esperado podrían reducirse las presiones inflacionarias y abrir espacio para una reducción de tasa. Si el shock de costos se propaga más de lo previsto, la política monetaria podría requerir una postura más restrictiva. Por eso la decisión se toma reunión a reunión.

Del precio del cobre a las cuentas externas, en tres pasos

■ IPoM jun.26 ■ IPoM sep.26

Cada panel compara el supuesto o la proyección de junio (ámbar) con la de septiembre (azul)



Fuente: elaboración propia en base a las Tablas 2 y 3 del IPoM de septiembre de 2026, Banco Central de Chile.

Gráfico 3. Cómo leerlo: los tres paneles se leen de izquierda a derecha, como una cadena. Solo se etiquetan los valores de septiembre; la barra ámbar es la referencia de junio. El déficit vuelve en 2027 y 2028 porque la mayor inversión reactiva las importaciones.

Conclusión

El IPoM de septiembre de 2026 retrata una economía en fragilidad cíclica: una demanda interna que se desacelera, un mercado laboral que sigue destruyendo empleo formal, una inflación sobre la meta por el shock de costos y un entorno externo incierto. Pero el informe no es categóricamente pesimista: reitera la convergencia a 3 % en el segundo trimestre de 2027 y sitúa en la inversión y en la Ley de Reconstrucción el



principal factor de reactivación para 2027 y 2028. Para quienes estudiamos finanzas, la lección de método es la más útil: un recorte severo de la proyección de actividad no implica automáticamente un escenario desinflacionario ni una política monetaria más expansiva, porque la menor demanda puede quedar compensada por costos que aún no se disipan. Esa asimetría —actividad revisada a la baja, inflación sin cambios— es justamente la que explica por qué el Banco Central mantuvo la tasa y por qué prefiere decidir reunión a reunión.

Todas las cifras citadas corresponden al Informe de Política Monetaria de septiembre de 2026 del Banco Central de Chile, cuyo cierre estadístico fue el 2 de septiembre de 2026. Los gráficos son de elaboración propia sobre esas cifras.



Disclaimer

Este documento ha sido preparado por el Área de Research del Club de Finanzas FEN con fines exclusivamente informativos. Su contenido incluye datos, análisis y proyecciones elaborados por sus autores o extraídos de fuentes consideradas confiables, sin que estos hayan sido sometidos a una revisión independiente por parte del Club de Finanzas, la Facultad de Economía y Negocios ni la Universidad de Chile. En consecuencia, ninguna de estas instituciones garantiza, de forma expresa o tácita, la exactitud, completitud o veracidad de la información aquí contenida. **Este informe responde a un propósito estrictamente académico y formativo, enmarcado en el quehacer universitario, y en ningún caso debe interpretarse como una recomendación o asesoría de inversión.**

Las proyecciones o estimaciones incluidas en este documento se basan en metodologías de uso común y deben entenderse como ejercicios prospectivos. El comportamiento pasado de las variables económicas, sea favorable o desfavorable, no constituye garantía de resultados futuros.

Nada de lo expuesto en este documento constituye una oferta, invitación o sugerencia para comprar, vender o adquirir participación en activo o instrumento financiero alguno, ni puede servir como fundamento para la celebración de contratos, compromisos o decisiones de cualquier naturaleza.



Referencias

- Banco Central de Chile. (2026a, septiembre). *Informe de Política Monetaria, septiembre 2026*. Banco Central de Chile. <https://www.bcentral.cl>
- Banco Central de Chile. (2026b, 8 de septiembre). *Reunión de Política Monetaria: comunicado*. Banco Central de Chile. <https://www.bcentral.cl>
- Instituto Nacional de Estadísticas. (2026). *Encuesta Nacional de Empleo, trimestre móvil finalizado en julio de 2026*. Instituto Nacional de Estadísticas. <https://www.ine.gob.cl>