

Frente a frente



Mauricio Villena
Decano Facultad de Administración y Economía
UDP



Gonzalo Martner
Facultad de Administración y Economía USACH

Chile 2026: viento externo a favor, tarea interna pendiente

El IPoM de diciembre del Banco Central entrega una señal que conviene leer sin caricaturas: 2026 podría ser un año mejor para la economía chilena, pero ese resultado no está garantizado. Dependerá de que se consoliden fuerzas hoy en marcha –inversión, normalización inflacionaria y mejores términos de intercambio– y de que no se materialicen riesgos externos que el propio Consejo identifica como relevantes. En su escenario central, el BC eleva el rango de crecimiento a 2,0–3,0%, apoyado en una inversión más dinámica y un consumo que acompaña sin poner en riesgo la desinflación.

La primera pieza del rompecabezas es la inversión. El IPoM proyecta que la Formación Bruta de Capital Fijo crecerá 4,9% en 2026, tras 7% en 2025, con un impulso que debería volverse más transversal si el ciclo minero se propaga y la construcción deja de rezagarse. Aquí está el punto clave: Chile no necesita solo más inversión, sino inversión que se difunda, genere encadenamientos y eleve productividad. Si el próximo gobierno logra acelerar proyectos y destrabar cuellos de botella, las proyecciones del IPoM podrían incluso quedarse cortas. Por lo mismo, excluir la minería del análisis debilita el diagnóstico: el boom actual se origina allí y el desafío es que se extienda al resto de la economía.

La segunda pieza es la inflación, que condiciona la trayectoria de tasas y el costo financiero del ciclo. El IPoM prevé convergencia a 3% en el primer trimestre de 2026 y estabilidad en torno a la meta el resto del horizonte. Con expectativas ancladas, la política monetaria puede normalizarse con menor costo real, aunque el propio Banco Central fija límites claros: la TPM neutral nominal se ubica entre 3,75% y 4,75%. Habrá espacio para bajas de tasas, aunque no necesariamente con tasas “ultrabajas” como en otros episodios.

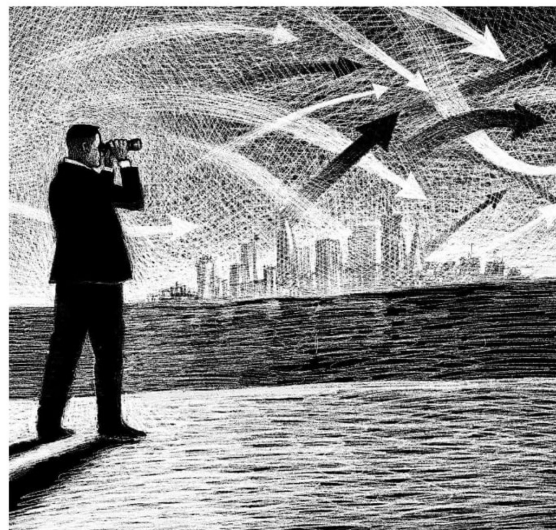
La tercera pieza es externa, con el cobre nuevamente en el centro. El IPoM ya asume un precio elevado para 2026, mientras Cochilco reporta máximos históricos recientes y que el promedio anual alcanzó US\$4,49 la libra, 8% por encima del registrado en igual período de 2024. No es solo “sentimiento” financiero: el reporte enfatiza fundamentos físicos estrechos, con inventarios en la Bolsa de Metales de Londres en torno a 160 mil toneladas y una fracción importante en *warrants* cancelados, lo que reduce disponibilidad efectiva; además, esos inventarios serían aproximadamente 40% inferiores a los observados a inicios de año. En paralelo, conviven señales de desaceleración en China con una Reserva Federal que inicia recortes, reforzando condiciones financieras más flexibles. Surge entonces la pregunta fiscal: ¿cuánto “viento a favor” puede traer un cobre más alto?

Conviene ser sobrios. Un mayor precio mejora la recaudación por dividendos, impuestos y *royalty*; y, en números redondos, cada centavo adicional puede sumar del orden de US\$ 50–60 millones a los ingresos del Fisco. Pero eso no es un cheque en blanco: la regla fiscal impide transformar ingresos cíclicos en gasto permanente. El uso macro más sano de este impulso transitorio es reducir deuda o necesidades de financiamiento, no expandir compromisos estructurales.

En síntesis, 2026 puede devolverle tracción a Chile: crecimiento cercano al 3%, inversión en torno a 5% e inflación alineada con la meta. Pero no hay espacio para triunfalismos. La oportunidad existe, aunque exige credibilidad macro, disciplina fiscal y capacidad real de destrabar proyectos para traducir el impulso minero en productividad y empleo.

¿Cuáles son las expectativas económicas para el año 2026?

Comienza un nuevo año y con ello se también se proyecta lo que podría ser el comportamiento de nuestra economía en los próximos 12 meses y las consideraciones a tener en cuenta en su desarrollo. Un hecho que tiene una connotación especial atendido el cambio de gobierno que se producirá en el mes de marzo y los nuevos lineamientos y objetivos.



Un incierto 2026 en la economía

La economía crecería en principio en 2026 entre 2 y 3%. La impulsarán la inversión y condiciones externas moderadamente favorables. El problema es que existen riesgos vinculados a cambios bruscos en la política fiscal.

Ha habido altibajos desde la contracción de fines de 2019 por la crisis social, seguida de una caída del PIB de -12,6% en el segundo trimestre de 2020 por la pandemia, y luego una rápida recuperación en el segundo semestre y muy buenas cifras en 2021. El crecimiento de 11,3% fue empujado por el consumo de los hogares, cuyos ingresos aumentaron transitoriamente por los retiros desde AFP y los bonos. El sobreajuste monetario y fiscal posterior provocó caídas del PIB en los cuatro trimestres de 2022, con una expansión posterior del orden de 2,5% anual, con altibajos.

La demanda externa ha vuelto a contribuir al crecimiento, completando en el tercer trimestre de 2025 ocho trimestres seguidos de aporte al PIB por el lado del gasto, luego de frecuentes períodos contractivos desde 2018. Pero cabe recordar que en la estructura productiva predominan los servicios, con un 68% del Producto Interior Bruto. La industria suma solo un 10%, la minería un 8% y la agricultura un 4%, a comparar con el 16% constituido por los servicios financieros y empresariales, el 15% de los servicios personales (educación y salud) y el 14% del comercio. Esto tiene una consecuencia: es la demanda interna la que dinamiza buena parte de los servicios y, por tanto, el PIB agregado y el empleo. El mejor precio del cobre no aumenta su producción, aunque ayuda a mejorar la cuenta corriente, la inflación –a través del tipo de cambio– y las cuentas fiscales (aunque se echa de menos una regalía mayor frente a los altos precios actuales).

La demanda interna disminuyó con la contracción monetaria y fiscal en 5 trimestres seguidos entre el inicio de 2022 y el de 2023. Ahora se han completado 5 trimestres de expansión luego de su reversión parcial. Pero sigue siendo inferior a la registrada en el cuarto trimestre de 2021. Esto explica buena parte del lento crecimiento y el retraso acumulado en la creación de empleo.

El año 2025 cerró con un crecimiento algo inferior al de 2024. La persistencia de problemas en la minería y la política monetaria restrictiva son los factores que siguen lastrándolo. La tasa de interés de política monetaria ha bajado pero sigue en niveles contractivos, según los propios criterios del Banco Central, aunque la inflación está establemente controlada. El consumo de los hogares (62% del PIB, su principal componente por el lado de la demanda) viene bajando su ritmo de expansión, aunque el aumento de las pensiones y el salario mínimo ayudarán a sostenerlo. Pero el consumo de gobierno (17% del PIB) recibirá un empuje a partir de marzo, según lo anunciado. Se busca crear espacio fiscal para bajar el impuesto a las utilidades y a los bienes raíces y crear un “shock de confianza”, que existe sobre todo en la imaginación de los economistas liberales. La economía ya presenta un buen panorama de inversión en minería y energía, lo que depende de decisiones de largo plazo de las empresas. Pero si se producen bajas de gasto público en infraestructura y vivienda, la dinámica de la inversión se resentirá, como también lo hará el consumo con despidos masivos de funcionarios y restricciones en las remuneraciones. Este es el principal peligro para la economía en 2026.