

La caja tiene que salir de adentro

El Banco Central recortó a la mitad su proyección de crecimiento para 2026. Qué significa eso para la caja de una empresa mediana — y qué no significa

SANTIAGO • 11 DE SEPTIEMBRE DE 2026 • Verónica Velásquez Portilla

La economía chilena no se desaceleró: se contrajo. El PIB cayó 0,2% en el año terminado en el segundo trimestre, y el Imacec de julio retrocedió 1,5% respecto de julio del año pasado — la peor cifra en más de tres años. Descontada la minería, que explica buena parte del golpe, la caída sigue siendo negativa: 0,3%. La producción de bienes bajó 3,2% y los servicios 0,7%. El comercio subió 0,7%, y es lo único que sostiene el promedio.

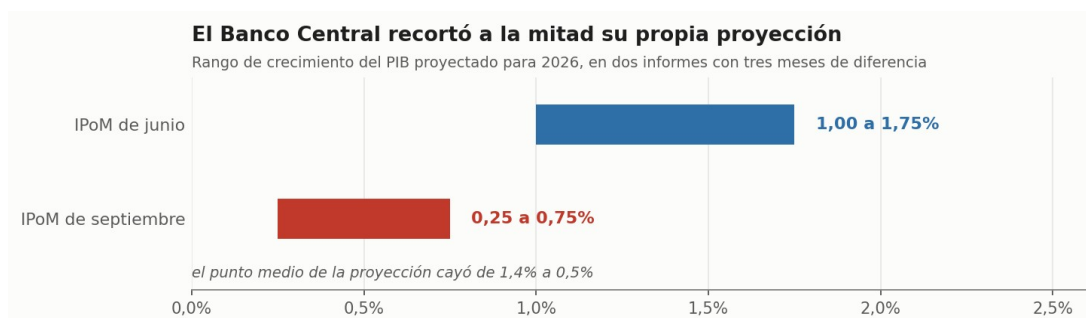
El empleo venía avisando desde antes. La desocupación pasó de 8,28% en enero a 9,53% en julio: un punto y cuarto en siete meses, con la tasa de ocupación en 55,9%. No es un movimiento de un mes ni un efecto estacional — es una línea que sube todos los meses del año.



Fuente: INE, Encuesta Nacional de Empleo, trimestres móviles de 2026.

Lo que hizo el Banco Central, y lo que dijo al hacerlo

El 9 de septiembre el Consejo mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 4,5%, donde está hace meses. Lo relevante no fue la decisión sino el Informe de Política Monetaria que la acompañó: la proyección de crecimiento para 2026 bajó de un rango de 1% a 1,75% —el del informe de junio— a uno de 0,25% a 0,75%. El punto medio cayó de 1,4% a 0,5% en tres meses. El propio emisor está diciendo que este año la economía crece esencialmente nada.



Fuente: Banco Central de Chile, Informes de Política Monetaria de junio y septiembre de 2026.

El comunicado agregó dos frases que conviene leer completas. Que el gasto interno «se debilitó más y el empleo se deterioró». Y que esa debilidad «podría resultar más persistente de lo previsto». Cuando un banco central escribe que su propio escenario podría quedarse corto por el lado malo, está pidiendo que nadie planifique suponiendo un rebote.

La pregunta que todos hacen no es la pregunta

En cada reunión de directorio de estos meses aparece la misma consulta: cuándo baja la tasa. No es la pregunta que hay que hacerse, y explico por qué. La TPM está en 4,5%, que en la historia reciente de Chile es una tasa baja. El problema de tu empresa este año no es cuánto cuesta el dinero: es que no hay a quién venderle. Las ventas minoristas cayeron 2,9% en julio respecto de junio. La confianza empresarial está en 48,2 puntos, bajo el umbral de 50 que separa optimismo de pesimismo. La del consumidor está en 31,7. Medio punto menos de TPM no mueve ninguno de esos tres números en lo que queda del año.

La pregunta correcta es de dónde sale la caja mientras tanto.

Un matiz que juega a favor, y su letra chica

La inflación total llegó a 4,1% anual en agosto, sobre la meta de 3%, y el dato mensual de 0,6% duplicó lo que esperaba el mercado. Pero la inflación subyacente —la que excluye los componentes más volátiles— está en 3,5%, bastante más cerca de la meta. Buena parte de la brecha se explica por combustibles, y el Banco Central señaló explícitamente el conflicto en Medio Oriente como fuente de presión.

Eso significa que el emisor tiene más espacio del que aparenta, y que el escenario de recortes en 2027 es razonable: el propio informe proyecta convergencia a 3% hacia el segundo trimestre de ese año. La letra chica es de calendario. Ese alivio llega en 2027, y tu capital de trabajo se financia todos los meses.

Tres consecuencias concretas

Primera: no planifiques el presupuesto 2027 con un rebote de ingresos. Si el Banco Central proyecta 0,5% para este año y 2% a 3% para el próximo, el escenario base de tu presupuesto debería usar el piso de ese rango, no el techo. Un plan que necesita crecer 6% para cuadrar no es un plan: es una apuesta.

Segunda: el ciclo de conversión de caja es la palanca del año. Con ventas planas y crédito sin abaratarse, los días de cobranza y de inventario pasan a valer más que cualquier negociación de tasa. Reducir diez días de cobranza en una empresa que factura 100 millones al mes libera del orden de 33 millones de caja, una sola vez pero de forma permanente. Ninguna refinanciación te entrega eso este año.

Tercera: revisa la calidad de tu cartera antes de que la revise el banco. Con desocupación en 9,5% y actividad cayendo, la morosidad de tus clientes sube antes que la tuya. Conviene saber qué porcentaje de tus ventas del último trimestre viene de clientes que ya se atrasaron una vez, y decidirlo tú, con criterio comercial, antes de que lo decida un castigo contable.

Lo que este documento no dice

No dice que venga una crisis. Chile tiene deuda pública en torno a 41,5% del PIB y un déficit fiscal de 2,8% — cifras que en la región son de las ordenadas, y que le dan al país margen del que otros carecen. Tampoco dice que el Banco Central se equivoque al esperar: con la inflación total sobre la meta, recortar ahora tendría su propio costo.

Dice algo más acotado y más útil: este año la caja no va a venir de afuera. No del crecimiento, que el emisor ya proyectó en 0,5%. No del crédito, que no se abarata a tiempo. No de la demanda, que está en mínimos de confianza. Va a venir de la gestión del ciclo de caja, de la cobranza y de la estructura de costos — es decir, de adentro. Las empresas que lo entiendan en septiembre llegan a marzo en otra posición que las que lo entiendan en enero.

Fuentes y datos

Cada cifra citada, con su período de referencia y su origen, para que cualquiera pueda verificarla por su cuenta.

Actividad y empleo

Indicador	Valor	Período	Fuente
PIB, variación anual	-0,2%	2° trimestre 2026	Banco Central, cuentas nacionales
Imacec, variación anual	-1,5%	julio 2026	Banco Central, 1 de septiembre
Imacec no minero	-0,3%	julio 2026	Banco Central
Imacec, serie desestacionalizada	-1,7% mensual	julio 2026	Banco Central
Producción de bienes	-3,2%	julio 2026	Banco Central
Servicios	-0,7%	julio 2026	Banco Central
Comercio	+0,7%	julio 2026	Banco Central
Ventas minoristas, variación mensual	-2,9%	julio 2026	INE
Tasa de desocupación	9,53%	julio 2026	INE, Encuesta Nacional de Empleo
Misma tasa, inicio del año	8,28%	enero 2026	INE
Tasa de ocupación	55,9%	julio 2026	INE

Precios y política monetaria

Indicador	Valor	Período	Fuente
IPC, variación anual	4,1%	agosto 2026	INE, publicado 8 de septiembre
IPC, variación mensual	0,6%	agosto 2026	INE
IPC subyacente, variación anual	3,5%	agosto 2026	INE
Meta de inflación	3%	vigente	Banco Central
Tasa de Política Monetaria	4,5%	desde la reunión del 9 de septiembre	Banco Central, Consejo
Proyección PIB 2026, IPoM junio	1,00% a 1,75%	junio 2026	Banco Central, IPoM
Proyección PIB 2026, IPoM septiembre	0,25% a 0,75%	septiembre 2026	Banco Central, IPoM
Proyección PIB 2027	2% a 3%	septiembre 2026	Banco Central, IPoM
Convergencia de la inflación a 3%	2° trimestre 2027	proyectado	Banco Central, IPoM

Confianza, sector externo y finanzas públicas

Indicador	Valor	Período	Fuente
Confianza empresarial (IMCE)	48,2 puntos	agosto 2026	Icare / Universidad Adolfo Ibáñez
Confianza del consumidor (IPEC)	31,7 puntos	agosto 2026	GfK Adimark
Balanza comercial	+US\$1.690 millones	agosto 2026	Banco Central
Cuenta corriente	-US\$441 millones	2° trimestre 2026	Banco Central
Deuda pública sobre PIB	41,5%	diciembre 2025	Dipres
Balance fiscal	-2,8% del PIB	diciembre 2025	Dipres
Dólar observado	\$925,97	10 de septiembre 2026	Banco Central
UF	\$40.893,78	10 de septiembre 2026	Banco Central
Libra de cobre	US\$6,69	10 de septiembre	Cochilco / Bolsa de Metales de Londres

Indicador	Valor	Período	Fuente
2026			

Enlaces a las fuentes primarias

Banco Central de Chile — base de datos estadísticos — <https://si3.bcentral.cl/siete>

Banco Central — nota de prensa del Imacec de julio — <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/prensa/nota-de-prensa/imacec-julio-2026>

Banco Central — Informes de Política Monetaria — <https://www.bcentral.cl/areas/politica-monetaria/informe-de-politica-monetaria-ipom>

INE — Índice de Precios al Consumidor — <https://www.ine.gob.cl/estadisticas-por-tema/precios-e-inflacion/indice-de-precios-al-consumidor>

INE — Encuesta Nacional de Empleo — <https://www.ine.gob.cl/estadisticas/sociales/mercado-laboral>

Dipres — estadísticas de finanzas públicas — <https://www.dipres.gob.cl/598/w3-propertyvalue-15230.html>

Nota sobre las fuentes. Las cifras provienen de los comunicados oficiales de cada institución emisora, no de una descarga directa de las series estadísticas: la habilitación de acceso a la API del Banco Central quedó pendiente al momento de cerrar este documento. Eso no altera ningún dato —los comunicados son la fuente primaria— pero conviene declararlo. La próxima edición citará los códigos de serie. Cifras vigentes al 11 de septiembre de 2026.