

ECONOMÍA Y MERCADOS

Desempleo en Chile



Ilustración 1: Evolución tasa de desocupación

Los últimos resultados de la Encuesta Nacional de Empleo dan cuenta de un deterioro del mercado laboral. Como se observa en la Ilustración 1, tras mantenerse relativamente estable durante gran parte de los últimos años, la tasa de desocupación comenzó a aumentar con mayor fuerza hacia fines de 2025, alcanzando un 9,5% en el trimestre mayo-julio de 2026. Este escenario ocurre en un contexto de menor creación de empleo, donde confluyen tanto factores asociados al ciclo económico como elementos de carácter más persistente.

El debilitamiento del empleo se ha concentrado principalmente en los trabajadores más jóvenes. En particular, la ocupación entre las personas de 25 a 34 años cayó 4,8% anual, muy por encima de la contracción de 0,2% registrada en el empleo total. Si bien parte de esta caída coincide con el menor dinamismo de la actividad, también podrían estar incidiendo cambios más persistentes en la demanda por trabajo. La evidencia presentada por el IPoM de septiembre 2026 apunta a mayores dificultades de permanencia en el empleo formal entre quienes se desempeñan en ocupaciones más expuestas a la automatización, fenómeno que adquiere mayor relevancia entre los trabajadores jóvenes.

Por sexo, el deterioro reciente ha sido mayor entre los hombres, pese a que su tasa de desocupación continúa siendo inferior a la de las mujeres. La ocupación masculina disminuyó 1,1% anual, caída asociada principalmente al menor empleo en la industria manufacturera, mientras que la ocupación femenina aumentó 1,0%. Así, parte de esta diferencia estaría relacionada con la distinta exposición de hombres y mujeres a los sectores que han mostrado un menor dinamismo durante el período.

A su vez, el ajuste se ha concentrado en el empleo formal. Los asalariados formales disminuyeron 2,4% anual, mientras los trabajadores por cuenta propia aumentaron 5,5% y los ocupados informales crecieron 1,6%. Este comportamiento sugiere que, frente a la menor capacidad de la economía para generar empleos asalariados formales, otras modalidades de ocupación estarían absorbiendo parte de los trabajadores desplazados, amortiguando la caída del empleo total.

El menor dinamismo del empleo no respondería exclusivamente al desempeño reciente de la economía. Entre los factores de carácter más persistente destaca el aumento de los costos laborales,

en un contexto en que el salario real por hora en Chile ha crecido por encima del observado en otras economías analizadas por el Banco Central. Este incremento habría elevado el costo relativo de contratar trabajadores, contribuyendo a moderar la creación de nuevos puestos de trabajo.

A ello se suma el avance de la automatización, en un contexto en que Chile presenta una elevada exposición a este fenómeno frente a otras economías de la OCDE. La reducción del costo de la tecnología en relación con el trabajo podría estar favoreciendo su incorporación en los procesos productivos y, con ello, reduciendo las necesidades de contratación para determinadas tareas.

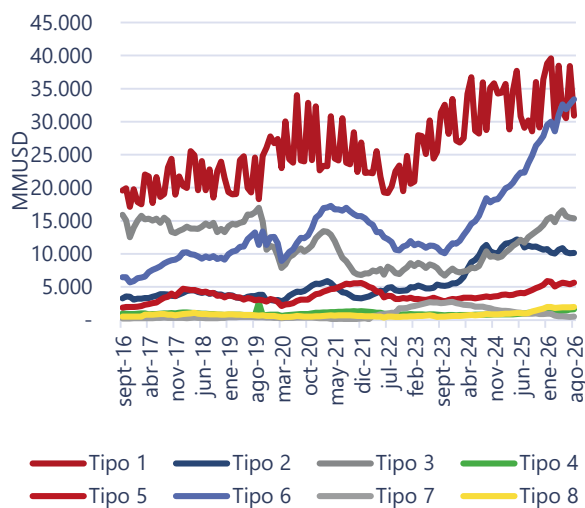
A estos factores persistentes, se suma durante 2026 un componente asociado al ciclo económico. La desaceleración de la actividad y de la demanda interna ha reducido las necesidades de contratación, llevando a las empresas a adoptar una postura más cautelosa frente al empleo. De hecho, cerca de la mitad de las empresas consultadas por el Banco Central en su Informe de Percepciones de Negocios (IPN) señaló haber postergado o cancelado contrataciones, en un escenario en que disminuyó la búsqueda de trabajadores y aumentaron las desvinculaciones.

En definitiva, el aumento reciente del desempleo parece responder a una combinación de factores propios del ciclo económico y factores de carácter más persistente. Una recuperación de la actividad debiera favorecer la creación de empleo; sin embargo, la incidencia de mayores costos laborales y de los cambios tecnológicos podría limitar la velocidad de recuperación del mercado laboral.

SECTOR / INDUSTRIA

Fondos Mutuos: la evolución de su patrimonio y composición

Evolución del patrimonio administrado por tipo de fondo mutuo



La industria de fondos mutuos chilena ha experimentado una expansión significativa durante los últimos cinco años, con un crecimiento de 68,1% en el patrimonio administrado medido en dólares. Al cierre de agosto de 2026, los fondos mutuos alcanzaron un patrimonio total de US\$ 99.506 millones, distribuido entre 2.861 fondos y gestionado por 20 Administradoras Generales de Fondos (AGF), de acuerdo con las cifras reportadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

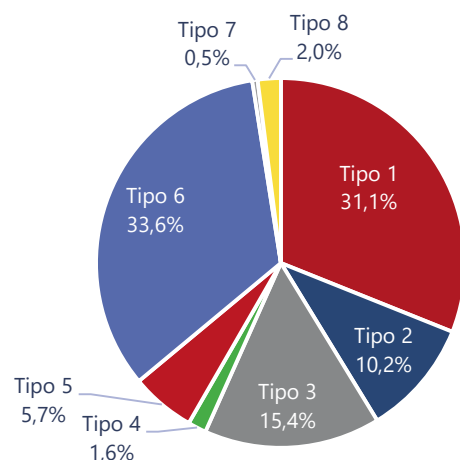
Dentro de la distribución por tipo de fondo, destacan los fondos mutuos tipo 6, los cuales han ido tomando mayor relevancia dentro de la industria, concentrando a agosto de 2026 un 33,6% del patrimonio administrado, seguidos por los fondos mutuos tipo 1, que concentran el 31,1%. En tercer lugar, se posicionan los fondos tipo 3, con una participación de 15,4%, mientras que los fondos tipo 2 y 5 alcanzan una concentración de 10,2% y 5,7%, respectivamente. Por su parte, los fondos tipo 8 y 4 registran participaciones de 2,0% y 1,6%, respectivamente. Finalmente, los fondos tipo 7 presentan la menor participación, con un 0,5% del patrimonio total.

Más allá del crecimiento agregado de la industria, la evolución reciente muestra un cambio relevante en la composición del patrimonio administrado. Los fondos mutuos tipo 1, históricamente la categoría de mayor tamaño dentro de la industria, han cedido protagonismo frente a los fondos tipo 6, cuyo crecimiento se ha acelerado durante los últimos años. Este cambio se hizo particularmente evidente en mayo de 2026, cuando el patrimonio administrado por los fondos tipo 6 superó por primera vez al de los fondos tipo 1.

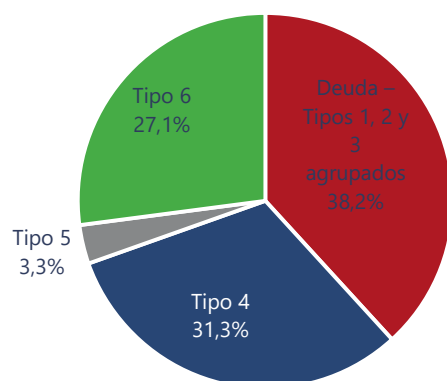
Al cierre de agosto de 2026, los fondos tipo 6 alcanzaron un patrimonio administrado de US\$ 33.405 millones, frente a los US\$ 30.915 millones registrado por los fondos tipo 1. En conjunto, ambas categorías concentran el 64,6% del patrimonio total de la industria de fondos mutuos, consolidándose como los principales componentes del mercado.

A nivel de administradoras, la concentración del patrimonio también permite identificar diferencias relevantes en la composición de la oferta. Banchile AGF se posiciona como la principal administradora de la industria, con una participación de 21,8% del patrimonio total, distribuido entre 39 fondos mutuos. Su oferta se concentra principalmente en fondos tipo 1 y tipo 6, que representan el 31,9% y

Distribución por tipo de fondo



Fondos tipo 6: Participación por categoría



32,6% de su patrimonio administrado, respectivamente. Asimismo, la administradora lidera en participación dentro de los fondos mutuos tipo 2, 3 y 6.

En segundo lugar, se encuentra Santander AGF, que concentra el 18,4% del patrimonio total de la industria y mantiene 33 fondos mutuos. Al igual que Banchile AGF, su oferta se encuentra fuertemente concentrada en los fondos tipo 1 y tipo 6, que representan el 39,1% y 34,6% de su patrimonio administrado, respectivamente.

La relevancia que han adquirido los fondos tipo 6 dentro de la industria también requiere observar con mayor detalle la naturaleza de las inversiones que realizan. Si bien esta categoría corresponde a fondos de libre inversión, la revisión de los objetivos establecidos en sus respectivos reglamentos internos muestra que una parte importante de estos fondos mantiene un foco en instrumentos de deuda, aproximándose en términos de estrategia de inversión a las categorías de fondos tipo 1, 2 y 3.

Al considerar el 80% de los fondos mutuos tipo 6, se observa que el 38,2% mantiene un enfoque hacia la inversión en instrumentos de deuda. Le siguen los fondos mixtos (tipo 4), correspondiente al 31,3%, mientras que un 27,1% se mantiene bajo la categorización de fondo de libre inversión. Finalmente, un 3,3% se enfoca en fondos de capitalización, correspondientes a los fondos tipo 5.

La evolución de los fondos tipo 6 no necesariamente refleja un desplazamiento hacia estrategias de inversión sustancialmente distintas de aquellas presentes en las categorías tradicionales de renta fija. Por el contrario, la composición de sus objetivos de inversión muestra que una parte significativa de estos fondos continúa vinculada a instrumentos de deuda, aunque bajo una estructura de libre inversión que permite una mayor amplitud en la definición de sus carteras.

De esta manera, la evolución del patrimonio administrado durante los últimos años muestra una industria que no solo ha crecido en tamaño, sino que también ha experimentado cambios relevantes en la distribución del patrimonio entre sus distintas categorías. En particular, el avance de los fondos tipo 6 frente al tipo 1 marca un cambio significativo en la composición de la industria, consolidándose como una de las principales transformaciones observadas durante los últimos años. Esto muestra, además, que las AGF presentan una alternativa de fondos mucho más enfocada en estrategias de inversión en instrumentos de deuda.

CONTINGENCIA NACIONAL

*MK4 — Reforma al Mercado de Capitales y
Financiamiento de la Casa Propia*

A comienzos de septiembre de 2026 ingresó a la Cámara el proyecto de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia. El proyecto tiene cuatro ejes: inclusión y protección financiera de los hogares, posicionamiento de Chile como centro financiero regional, simplificación regulatoria y financiamiento para empresas de todo tamaño. A continuación, nuestra visión sobre cada uno.

Eje 1: Inclusión y protección financiera de los hogares

Dentro de este punto, lo principal es el FONAVI que, como hemos señalado, replica una función que ya cumple la securitización. El proyecto justifica la creación del fondo en que vender créditos libera capital de los originadores, pero obliga a esos mismos originadores a retener la primera pérdida de cada crédito mediante un deducible. Retener riesgo es precisamente lo que puede impedir reconocer una transferencia efectiva, tanto en la contabilidad como en el capital regulatorio, que la CMF solo admite desde abril de 2026 cuando existe transferencia significativa de riesgo. A nuestro juicio, el beneficio en capital que promete el FONAVI no está asegurado y, cuando exista, sería igualmente alcanzable por la vía de la securitización.

Lo que sí cambia es dónde se ubica el riesgo. Las cuotas, íntegramente fiscales, absorben toda pérdida por sobre el deducible; la deuda puede tener garantía estatal, con un apalancamiento de hasta diez veces; y la ley no fija un piso para ese deducible. Desde la perspectiva crediticia, los bonos del FONAVI se evaluarán más por el respaldo del Estado que por la calidad de las carteras.

Eje 2: Chile como centro financiero regional

Para la renta fija, la medida más relevante del eje es que los intereses de bonos dejan de estar gravados en Chile para los no residentes y se elimina la retención de 4% que, según el propio texto, recauda poco y termina encareciendo el financiamiento de los emisores. Sin embargo, remueve una barrera sin asegurar la demanda, que también depende de la liquidez secundaria y del riesgo cambiario, y el proyecto no cuantifica la recaudación a la que se renuncia. Además, el argumento de que las empresas han buscado financiamiento afuera, con 90% de las colocaciones en el exterior en 2021, ha perdido fuerza: el mercado local de bonos corporativos pasó de \$ 1,7 billones colocados en

2021 a \$ 5,6 billones en 2025, y entre enero y julio de 2026 las colocaciones crecieron 50% respecto de igual período del año anterior.

Por su parte, valoramos la fiscalización de los proveedores de precios, que el proyecto compara con las clasificadoras de riesgo. En una renta fija que se transa poco, de esos precios depende el valor cuota de los fondos, y exigirles idoneidad e independencia era una tarea pendiente.

Eje 3: Simplificación regulatoria

Este eje delega responsabilidades a la CMF: el contenido mínimo de las escrituras de bonos, la documentación del registro automático y la información de los mini bonos.

La ley encarga a la CMF fijar las menciones obligatorias de la escritura de emisión, pero le impone un piso mínimo de cláusulas que debe tener, entre ellas los límites de endeudamiento, el uso de los fondos, los resguardos para los tenedores, obligaciones y restricciones del emisor. El proyecto mantiene la escritura pública, pero elimina ese piso y deja a la CMF decidir cuáles serán las cláusulas mínimas. Como esas materias son la base de la protección del bonista y parte esencial del análisis crediticio, se espera que la CMF mantenga ese piso.

No obstante, lo anterior, valoramos que estas materias pasen a ser definidas por la CMF, dada la capacidad técnica que esta posee y que otros organismos del Estado no tienen, siempre que dicha flexibilidad no se traduzca en un menor nivel de protección para el inversionista.

En los mini bonos, el proyecto reconoce que la doble clasificación encarece las emisiones pequeñas, pero no dice qué ocurrirá con ella ni qué inversionistas podrán comprarlos. Proponemos una exigencia proporcional, como una sola clasificación o exigirla solo cuando la oferta llegue a inversionistas no calificados, en lugar de dejar al inversionista con información mínima y sin una evaluación independiente.

Eje 4: Financiamiento para empresas de todo tamaño

A nuestro juicio, la medida con mayor potencial para las empresas medianas es reemplazar la presencia bursátil, que hoy cumplen solo 59 de 185 empresas listadas, por un capital flotante mínimo de 15% como requisito para no pagar impuesto por la ganancia de capital en acciones. Con ello,

invertir en empresas menos transadas pasa a tener el mismo tratamiento tributario que invertir en las más grandes.

El nuevo segmento junior para empresas de innovación y de exploración minera combina emisores de alto riesgo y exigencias de información reducidas con beneficios tributarios, entre ellos un crédito contra el global complementario equivalente al 35% de lo invertido, con un tope de UTA 50 anuales. Como ese crédito solo pueden aprovecharlo las personas naturales, directamente o a través de fondos de inversión, el incentivo más potente del segmento se dirige al inversionista con menos herramientas para evaluar ese riesgo.

MISCELÁNEOS

Actividad económica

El Banco Central de Chile informó que el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de agosto de 2026 cayó 1,0% anual y 0,7% respecto de julio, pese a contar con un día hábil más que agosto de 2025. El resultado se explicó por la minería, que se contrajo 17,4% por menores leyes del mineral, mantenciones y condiciones climáticas adversas, mientras que el Imacec no minero creció 1,4%, impulsado por el comercio (2,2%) y los servicios (0,8%).

Presupuesto 2027

El Gobierno ingresó al Congreso el 30 de septiembre el Proyecto de Ley de Presupuestos 2027, que según la autoridad considera una "expansión moderada del gasto" con énfasis en la reactivación del empleo, las obras públicas y la vivienda, además de seguridad y salud. Los parámetros fiscales se conocerán en el Informe de Finanzas Públicas que la Dirección de Presupuestos publicará el 6 de octubre.

Colocación de bonos soberanos

El 28 de septiembre, el Ministerio de Hacienda realizó la primera emisión de bonos soberanos de Chile en francos suizos, por un total de CHF 380 millones, equivalentes a cerca de US\$ 458 millones. La operación consideró dos tramos: CHF 210 millones a 5 años, con vencimiento en 2031 y un rendimiento de 1,5275% y CHF 170 millones a 10 años, con vencimiento en 2036 y un rendimiento de 1,865%.

Finanzas públicas

La deuda pública se mantuvo en 41,7% del PIB en 2025, la primera vez en dos décadas que no aumenta. En el marco de la ratificación de la clasificación soberana de Chile en A-, con perspectiva estable, se proyecta que suba a 42,8% en 2026 antes de estabilizarse en torno a 43%, muy por debajo del promedio de 59% de los países con clasificación A, y que el déficit fiscal baje de 2,7% a 1,8% del PIB.