

CEFA ANÁLISIS

INFORME
MACROFINANCIERO

N° 104



ECONOMÍA INTERNACIONAL

El segundo trimestre en Estados Unidos



ECONOMÍA NACIONAL

La economía chilena en el primer semestre de 2026



MERCADO DE CAPITALES

Ganancias de capital en Chile:
Tributación, experiencia
comparada y cambios propuestos



MERCADO LABORAL Y PENSIONES

La ESI evidencia el impacto del mayor costo laboral



TEMA DE ANÁLISIS

Aranceles y exportaciones
chilenas



MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES

AGOSTO

BOOK REVIEW

"Hábitos atómicos. Un método sencillo y comprobado para desarrollar buenos hábitos y eliminar los malos"



ECONOMÍA INTERNACIONAL

El Segundo Trimestre en Estados Unidos



agosto 2026

Resumen ejecutivo

Contexto. La economía estadounidense creció 1,5 % anual durante el segundo trimestre de 2026, por debajo del 2,1 % esperado por el mercado, aunque mantuvo al consumo como principal motor de la actividad. En paralelo, la inflación medida por el PCE continúa sobre la meta de la Reserva Federal, en un escenario donde los precios de la energía y las tensiones en Medio Oriente siguen condicionando la trayectoria esperada de la política monetaria.

Política monetaria y perspectivas

Actividad e inflación

- El PIB creció 1,5 % anual, 0,6 pp por debajo de lo esperado.
- El consumo aportó 2,1 pp y continuó liderando el crecimiento.
- Las exportaciones netas restaron 1,0 pp al crecimiento del trimestre.
- La inflación PCE disminuyó desde 4,1 % en mayo a 3,7 % en junio.
- La inflación subyacente se ubicó 0,7 pp por debajo de la inflación total.
- La FED mantuvo en julio su rango objetivo entre 3,50 % y 3,75 %.
- Tres de los nueve miembros votaron por aumentar la tasa en 25 pb.
- El mercado espera un leve aumento de tasas hacia fines de 2026.
- Las proyecciones mantienen el crecimiento de EE.UU. en torno a 2 % durante 2027.
- Tasas más persistentes elevarían los riesgos financieros para economías emergentes.

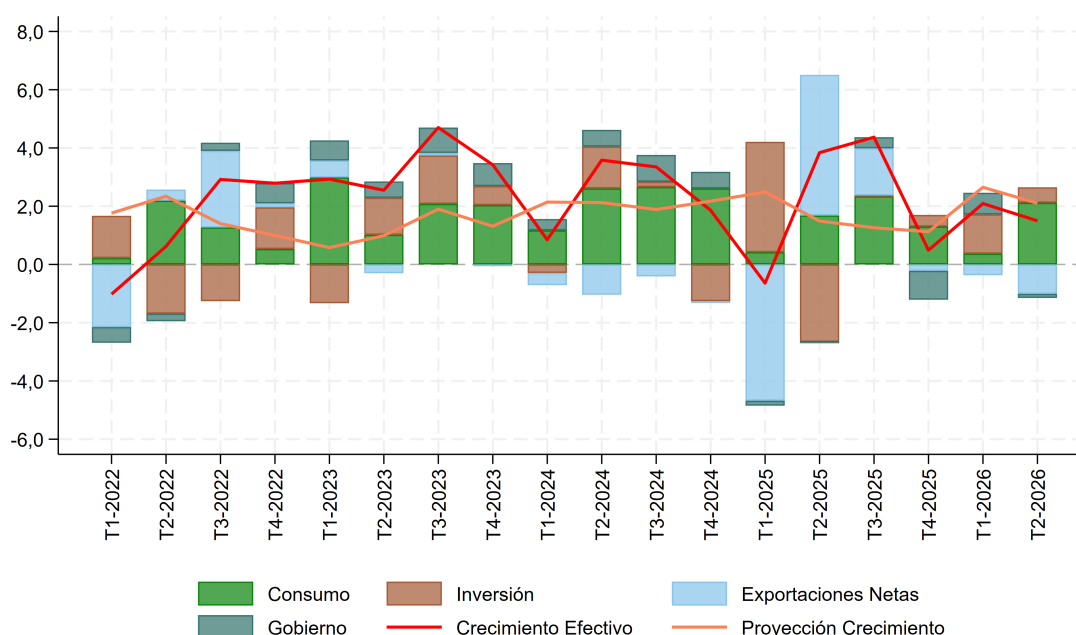
Conclusión. El principal riesgo para las economías emergentes no parece provenir de una desaceleración de Estados Unidos, cuya actividad continúa sostenida principalmente por el consumo. La mayor fuente de incertidumbre radica en una eventual trayectoria de tasas de interés más elevada y persistente que la actualmente esperada, particularmente si nuevas presiones energéticas vuelven a alejar la inflación de la meta de la Reserva Federal.

El Segundo Trimestre en Estados Unidos

El dato de crecimiento

El segundo trimestre de Estados Unidos registró un crecimiento inferior al esperado por los economistas. En particular, la economía creció 1,5 % anual¹, 0,6 puntos porcentuales por debajo del 2,1 % proyectado por la *Survey of Professional Forecasters* (SPF)². Luego de la pandemia, es decir, a partir de 2022, en 8 de los 18 trimestres transcurridos el crecimiento efectivo sorprendió negativamente al mercado, al ubicarse por debajo de las expectativas. Esta evolución se observa en el Gráfico N°1, donde la línea roja representa el dato efectivo y la naranja el esperado. Sin embargo, en términos agregados, desde la pandemia han predominado las sorpresas positivas (10) por sobre las negativas (8), lo que sugiere que, en promedio, el mercado ha tendido a subestimar el desempeño de la economía estadounidense. Este patrón también se mantiene al ampliar la muestra al período posterior a la crisis financiera (desde 2010), donde en 30 de los 66 trimestres el crecimiento efectivo superó las expectativas del mercado.

Gráfico N°1: Variación anual del PIB Real Trimestral en EE.UU. (2022-2026)



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis. Elaboración CEF

El crecimiento del segundo trimestre de este año, a su vez, tiende a repetir el patrón observado tanto desde 2010 como desde la pandemia, donde el consumo ha sido el principal motor del crecimiento estadounidense. Desde 2010, en 42 de los 66 trimestres (63,6 %), el consumo ha

¹Crecimiento respecto al mismo período de 2025. Respecto al trimestre inmediatamente anterior, el crecimiento fue de 0,4 %.

²La *Survey of Professional Forecasters* es la encuesta trimestral de expectativas macroeconómicas más antigua de Estados Unidos. Se realiza desde 1968 y, desde 1990, es elaborada por el Banco de la Reserva Federal de Filadelfia.

sido el componente que más ha aportado al crecimiento anual del PIB. Desde 2022, esto ha ocurrido en 11 de los 18 trimestres (61,1 %), situación esperable debido a que el consumo es el componente más importante de la demanda agregada en Estados Unidos.

Dado que el consumo ha tendido a liderar el crecimiento y, como se señaló anteriormente, el mercado ha tendido a subestimar el crecimiento efectivo, la pregunta que surge es con qué frecuencia el consumo ha sido el principal impulsor del crecimiento y, aun así, el dato efectivo ha sorprendido negativamente al mercado, como ocurrió en el segundo trimestre de este año. Esto ha sucedido en el 31,8 % y el 27,8 % de los trimestres desde 2010 y desde 2022, respectivamente. En otras palabras, que el consumo haya sido el principal motor del crecimiento y, al mismo tiempo, el dato efectivo haya resultado inferior a lo esperado corresponde a un escenario relativamente poco frecuente.

En efecto, el consumo impulsó el crecimiento aportando 2,1 puntos porcentuales, explicado tanto por el consumo de bienes como de servicios (1,1pp y 1,0pp, respectivamente). El único otro componente de la demanda agregada con una contribución positiva fue la inversión, que aportó 0,5pp. Sin embargo, mientras la inversión fija sumó 1,2pp al crecimiento, la acumulación de inventarios restó 0,7pp. Por su parte, tanto el consumo de gobierno como las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento, con incidencias de -0,1pp y -1,0pp, respectivamente.

La menor contribución del consumo de gobierno se explicó exclusivamente por la caída del gasto del gobierno federal (-0,3pp), ya que los gobiernos estatales y locales aportaron positivamente (0,1pp). En cuanto al sector externo, la balanza comercial fue más deficitaria de lo esperado. Las exportaciones reflejaron un crecimiento impulsado por los bienes (0,6pp), parcialmente compensado por una caída de las exportaciones de servicios (-0,1pp). Por el lado de las importaciones, el mayor dinamismo respondió íntegramente a las importaciones de bienes (1,5pp), mientras que las de servicios no contribuyeron a su crecimiento.

En definitiva, el segundo trimestre combinó un consumo como principal motor del crecimiento con una sorpresa negativa respecto de las expectativas, una combinación que ha ocurrido en menos de un tercio de los trimestres tanto desde 2010 como desde la pandemia. En esta ocasión, el desempeño del consumo en la economía doméstica fue contrarrestado parcialmente por la debilidad del sector externo.

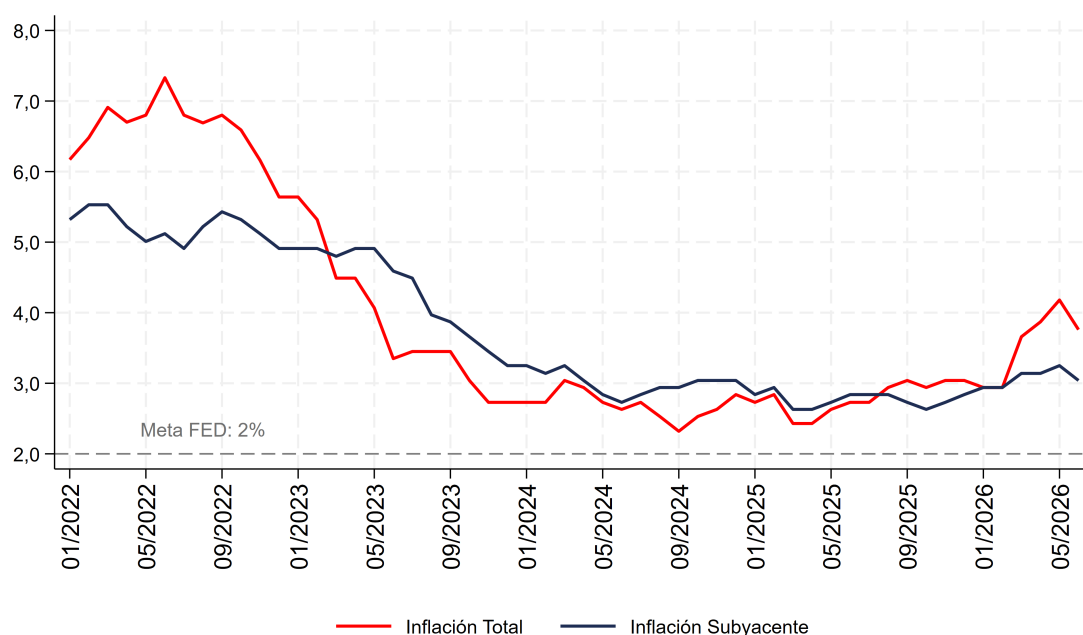
El dato inflacionario y respuesta de la FED

En paralelo a la publicación del crecimiento, también se conoció el dato de inflación en Estados Unidos. En particular, se publicó la variación anual del índice *Personal Consumption Expenditures* (PCE), indicador que la Reserva Federal utiliza como principal referencia para su meta de inflación de 2 %³ y, por tanto, para la conducción de la política monetaria.

³De acuerdo con la Reserva Federal, utiliza este índice como su principal medida de inflación por el hecho de que refleja de mejor manera los cambios en los patrones de consumo de los hogares, y se ajusta más rápidamente a sustituciones entre bienes y servicios que el IPC.

En junio, la inflación anual medida por el PCE se ubicó en 3,7 %, disminuyendo desde el 4,1 % registrado en mayo. El repunte observado desde marzo en la inflación total responde principalmente al aumento en los precios de la energía derivado de las tensiones en Medio Oriente. Consistente con ello, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, se mantuvo 0,7 puntos porcentuales por debajo de la inflación total, como muestra el siguiente gráfico:

Gráfico N°2: Evolución de la inflación total y subyacente en EE.UU. (acumulado anual, %)



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis. Elaboración CEF

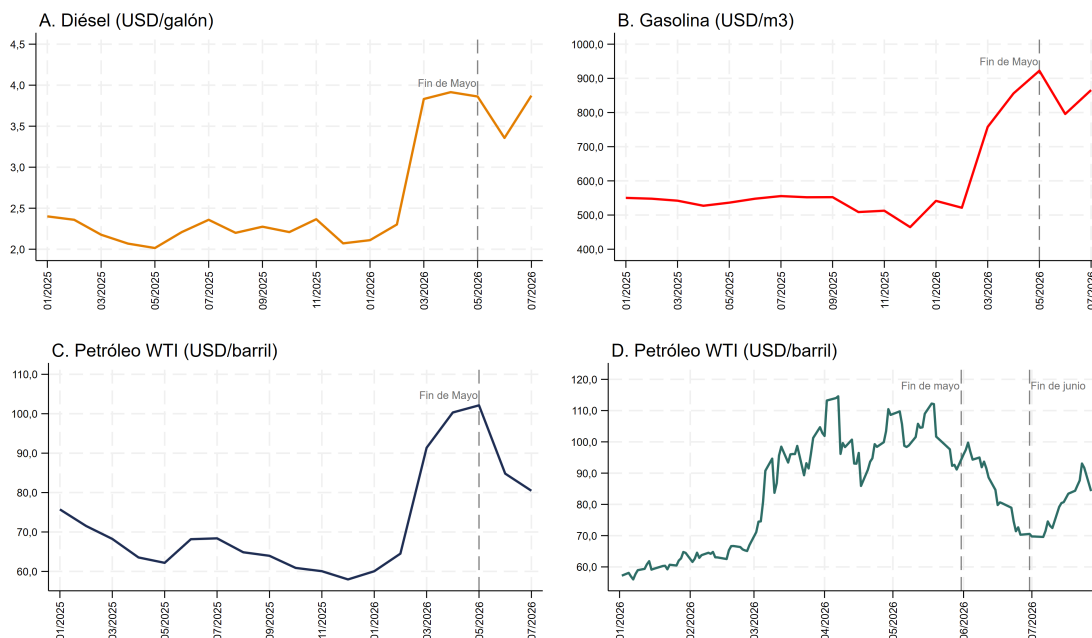
Tanto al considerar el período posterior a la crisis financiera (desde 2010) como al restringir la muestra al período posterior a la pandemia, la diferencia entre la inflación total y la subyacente no resulta estadísticamente distinta de cero⁴. En ese contexto, la brecha observada actualmente entre ambas medidas se ubica por sobre lo que ha sido habitual en términos históricos, por lo que, de disiparse las tensiones en Medio Oriente y normalizarse el mercado petrolero, cabría esperar una convergencia gradual entre ambas.

En ese sentido, la disminución de la inflación total entre mayo y junio se explicó, al menos parcialmente, por la caída mensual de 9,0 % en los precios de la gasolina y otros bienes energéticos, consistente con la moderación transitoria de las tensiones geopolíticas observada durante junio. Sin embargo, dicho escenario comenzó a revertirse durante julio, período en el que se retomaron las tensiones y las acciones militares en Medio Oriente. Como muestra el Gráfico N°3, tanto el diésel como la gasolina registraron aumentos en julio. Si bien el precio promedio mensual del WTI fue menor en julio que junio (panel C), dicho promedio oculta los movimientos dentro del mes. En efecto, si se observan los movimientos diarios, durante julio, el precio del petróleo revirtió buena parte de la caída registrada en junio, como se muestra en el panel D. De persistir este

⁴Se realizó una prueba de diferencia de medias (t-test) y, adicionalmente, una estimación con errores estándar robustos de Newey-West para corregir la autocorrelación de la serie temporal. En ambos casos no se rechazó la hipótesis nula de igualdad entre la inflación total y la subyacente.

mayor nivel de los precios energéticos y reflejarse en el PCE de julio, es razonable esperar que la brecha entre la inflación total y la subyacente vuelva a abrirse.

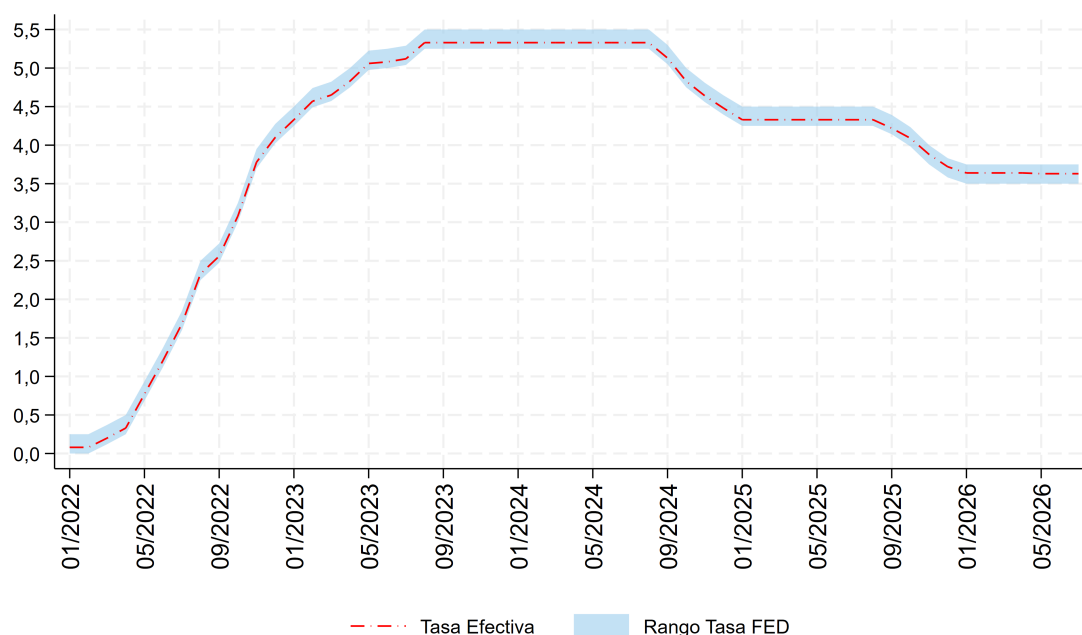
Gráfico N°3: Evolución de los precios de la energía y del petróleo en EE. UU.



Fuente: BCCH

La evolución de la inflación ha determinado también la trayectoria reciente de la política monetaria estadounidense. En lo que va de 2026, el *Federal Open Market Committee* (FOMC) ha tenido cinco reuniones de política monetaria, correspondientes a enero, marzo, abril, junio y julio. En todas ellas decidió mantener sin cambios el rango objetivo para la tasa de fondos federales entre 3,50 % y 3,75 %, manteniendo la tasa efectiva en torno a 3,63 %, como muestra el Gráfico N°4. De esta forma, la Reserva Federal ha mantenido inalterada la tasa de interés desde su última reducción, realizada en la reunión de diciembre de 2025.

Gráfico N°4: Evolución de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal



Fuente: Federal Reserve of St.Louis. Elaboración CEF

Si bien la decisión de julio fue mantener la tasa de interés, la votación evidenció que la decisión no fue unánime. En particular, tres de los nueve miembros votaron por aumentar el rango objetivo en 25 puntos base. Esta postura resulta consistente con el hecho de que la inflación medida por el PCE permanece por sobre la meta de 2 % de la Reserva Federal de manera ininterrumpida desde 2022. Como muestra el Gráfico N°2, si bien la inflación logró acercarse a ese objetivo durante 2024, nunca llegó a converger plenamente, lo que explica que una parte importante del Comité continúe considerando que los riesgos inflacionarios siguen siendo elevados.

En suma, la persistencia de una inflación por sobre la meta, influida en los últimos meses por el comportamiento de los precios de la energía, junto con una economía que continúa mostrando un crecimiento impulsado por el consumo, ayudan a explicar la decisión de la Reserva Federal. En este contexto, el principal desafío que esta tiene es continuar con la senda de convergencia de la inflación hacia su meta de 2 %, procurando al mismo tiempo evitar un endurecimiento excesivo de la política monetaria que termine afectando negativamente al crecimiento.

Lo que espera el mercado y las implicancias para emergentes

La Tabla N°1, muestra las expectativas que tienen los agentes para Estados Unidos hacia fines de este año y durante 2027. En términos de actividad, las expectativas del mercado y de organismos internacionales como el FMI son relativamente consistentes entre sí. Ambas apuntan a que la economía estadounidense continuará creciendo en torno a su tasa promedio de largo plazo, algo por debajo de 2,5 % anual desde 2010. En este contexto, el crecimiento observado durante el segundo trimestre, impulsado por el consumo y acompañado de un dinamismo en

las importaciones, refuerza la visión de que la demanda estadounidense continuaría sosteniendo parte del comercio internacional durante los próximos trimestres, fenómeno de importancia para emergentes como Chile, cuyos mayores socios comerciales son China y EE.UU.

Tabla N°1: Expectativas Económicas para EE.UU. (2026–2027)

Indicador/Trimestre	T3-2026	T4-2026	T1-2027	T2-2027	T3-2027	T4-2027
PIB Trimestral (variación anual, %)	2,1	2,0 (2,2*)	2,1	2,2	2,2	2,2 (2,1*)
Consumo Privado	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
Gasto de Gobierno	1,2	1,5	1,2	1,2	1,1	1,1
Inversión Privada	4,7	4,4	3,8	4,0	3,9	3,7
Exportaciones	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5
Importaciones	3,5	3,3	2,5	2,9	2,5	2,5
Inflación (variación anual, %)	3,3	3,4	3,0	2,1	2,3	2,3
Tasa Interés FED (%)	3,77	3,78	3,73	3,64	3,58	3,51

Nota: Las proyecciones en paréntesis del T4 2026 y 2027 corresponden a las realizadas por el FMI en su World Economic Outlook del mes de abril de 2026

Fuente: Bloomberg y FMI. Elaboración CEF

La principal fuente de incertidumbre no proviene de las perspectivas de crecimiento, sino de la trayectoria esperada para la política monetaria. Como muestra la Tabla N°1, el mercado incorpora un leve aumento de la tasa de interés hacia fines de 2026, antes de retomar gradualmente el proceso de normalización durante 2027. Si bien en julio la mayoría del Comité optó por mantener la tasa sin cambios, no puede descartarse que parte de quienes hoy prefirieron esperar terminen sumándose a la postura de quienes ya votaron por subirla, en la medida en que la inflación no muestre señales claras de convergencia hacia la meta. Esta posibilidad es consistente con lo que empieza a incorporar el mercado hacia adelante.

A todo lo demás constante, para las economías emergentes, este escenario implica, en primer lugar, mayores costos de financiamiento externo, tanto para el sector público como para el privado, debido a que los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense constituyen la principal referencia para el precio del financiamiento internacional. Al mismo tiempo, un mayor diferencial de tasas respecto de las economías emergentes tendería a incentivar flujos de capital hacia activos denominados en dólares, ejerciendo presiones sobre las monedas de estos países que tenderían a depreciarse.

La depreciación cambiaria puede traducirse en mayores presiones inflacionarias, dependiendo del grado de traspaso del tipo de cambio a precios (*exchange rate pass-through*) de cada economía. Asimismo, incrementa el costo de servir deuda denominada en moneda extranjera y, en economías con regímenes de tipo de cambio fijos o administrados, puede requerir una política monetaria más restrictiva o una que implica, en ese tipo de regímenes cambiarios, mayor utilización de reservas internacionales para sostener la paridad, fenómeno que las expone más a crisis de balanza de pagos.

El escenario anterior descansa en el supuesto de que los precios actuales de los activos financieros ya incorporan toda la información disponible respecto del conflicto en Medio Oriente y sus efectos esperados sobre la inflación y, por tanto, sobre la trayectoria futura de la política monetaria estadounidense. En consecuencia, un agravamiento del conflicto que implique un aumento adicional de los precios de la energía constituiría nueva información para el mercado, la cual probablemente sería incorporada mediante una revisión al alza de la trayectoria esperada para la tasa de política monetaria de la Reserva Federal. Bajo ese escenario, los efectos descritos anteriormente sobre el costo del financiamiento externo, los flujos de capital y la depreciación de las monedas emergentes tenderían a intensificarse.

En definitiva, el principal riesgo para las economías emergentes no parece provenir de una desaceleración de la economía estadounidense, ya que, pese a que el crecimiento del segundo trimestre fue inferior a lo esperado por el mercado, la economía sigue creciendo y el mercado incorpora esto hacia futuro. Más bien, el principal foco de incertidumbre radica en la posibilidad de una trayectoria de tasas de interés más elevada y persistente que la actualmente incorporada por el mercado, en caso de que la inflación vuelva a sorprender al alza mediante una profundización del conflicto en Medio Oriente.

ECONOMÍA NACIONAL

La economía chilena en el primer semestre de
2026



agosto 2026

Resumen ejecutivo

Contexto. La economía chilena registró variaciones interanuales de -0,3 % y -0,2 % durante el primer y segundo trimestre de 2026, respectivamente. La debilidad se concentró principalmente en el sector externo y en rubros asociados a los recursos naturales, mientras la demanda interna mantuvo aportes positivos. En paralelo, el mercado laboral continuó mostrando señales de deterioro, particularmente en la creación de empleo formal.

Perspectivas para el segundo semestre

Balance del primer semestre

- El PIB cayó 0,3 % anual en el 1T26 y 0,2 % en el 2T26.
- Las exportaciones restaron 1,93 pp y 0,70 pp en cada trimestre.
- El consumo y la inversión realizaron aportes positivos al crecimiento.
- Ambas definiciones consideradas de recesión técnica se cumplen marginalmente.
- El empleo formal cayó 0,5 % anual, mientras el informal aumentó 4,7 %.

- Las proyecciones de crecimiento para 2026 se ubican entre 1,0 % y 1,8 %.
- Cumplirlas requiere un crecimiento elevado durante la segunda mitad del año.
- La recuperación esperada descansa principalmente en una mejora del sector externo.
- Los precios del cobre y otras materias primas mantienen un escenario favorable.
- La recuperación de la minería y el mercado laboral constituyen riesgos relevantes.

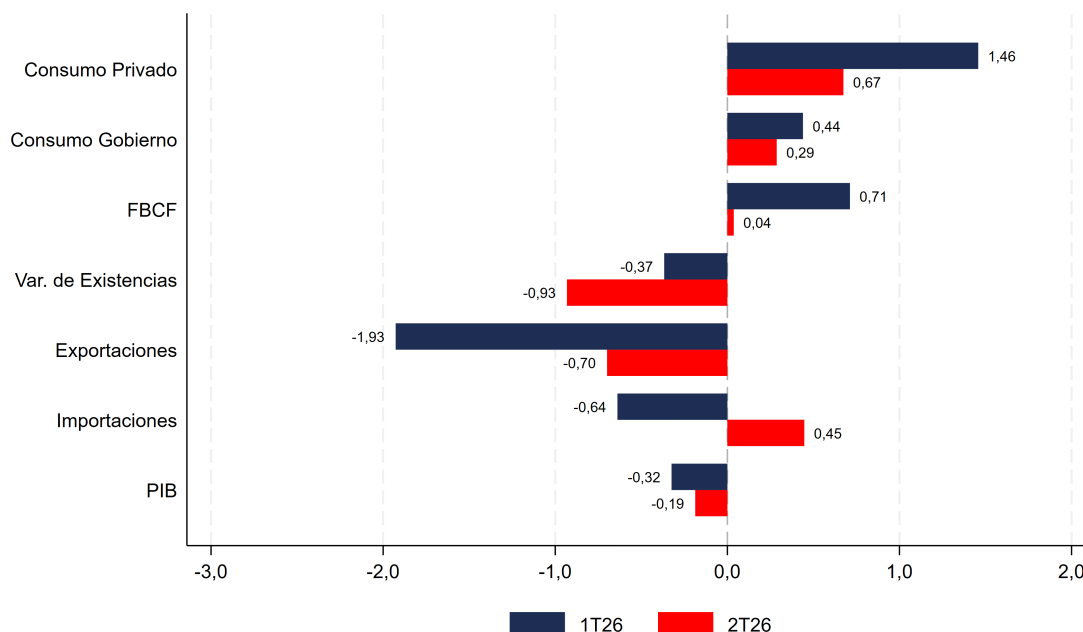
Conclusión. Las perspectivas para el segundo semestre son más favorables, en la medida que comiencen a revertirse los factores que afectaron al sector externo y a los recursos naturales. Sin embargo, alcanzar las proyecciones anuales exige una aceleración relevante de la actividad. El principal desafío será que esta recuperación se traduzca en una mayor creación de empleo formal, mientras persisten riesgos asociados a la minería del cobre y al escenario externo.

La economía chilena en el primer semestre de 2026

El dato del segundo trimestre

En el segundo trimestre de 2026 (2T26), la economía registró una variación de -0,2 % respecto del mismo período del año anterior. Desde el lado del gasto, los componentes de la demanda agregada que contribuyeron positivamente al crecimiento anual del PIB fueron el consumo privado, el consumo de gobierno y la formación bruta de capital fijo. Sin embargo, estos aportes no alcanzaron a compensar la contribución negativa de la variación de existencias y del sector externo. En este último caso, las exportaciones de bienes y servicios registraron una incidencia negativa menor al aporte negativo de las importaciones¹, por lo que el comercio exterior, en términos netos, restó al crecimiento interanual del trimestre, como muestra el Gráfico N°1.

Gráfico N°1: Aportes (pp) a la variación interanual del PIB trimestral — 1T26 vs. 2T26



Nota: la suma de las incidencias de los distintos componentes de la demanda agregada en cada trimestre corresponde a la variación interanual del PIB, representada por las barras de "PIB".

Fuente: BCCH. Elaboración CEF

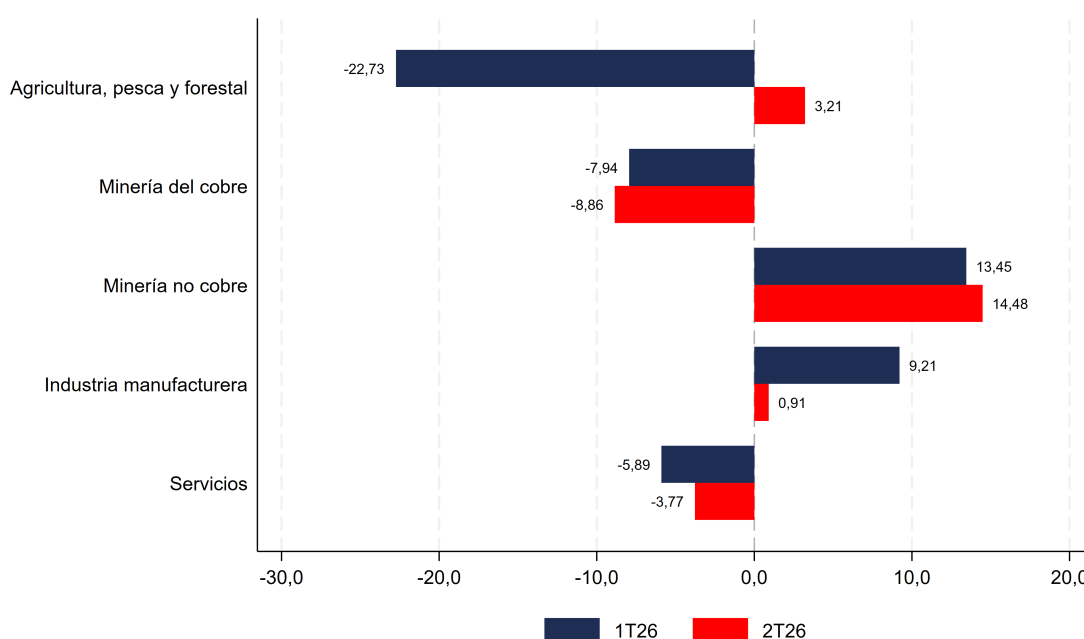
En términos generales, el 1T26 y el 2T26 muestran una composición similar respecto de los componentes que contribuyeron y restaron al crecimiento del PIB. La principal diferencia se encuentra en la magnitud de dichas contribuciones. Durante el primer trimestre, tanto los aportes positivos como negativos fueron más pronunciados, destacando especialmente la mayor caída de las exportaciones.

En ese sentido, si bien en ambos trimestres las exportaciones explican una parte importante del

¹Las importaciones crecieron, pero en cuentas nacionales se restan del PIB al no corresponder a producción en territorio nacional.

menor crecimiento, durante el 1T26 la caída fue más transversal entre sectores. La agricultura, pesca y actividad forestal, la minería del cobre y los servicios incidieron negativamente en el desempeño exportador, mientras que la industria manufacturera y la minería no cobre realizaron aportes positivos. En el 2T26, en cambio, la incidencia negativa se concentró principalmente en la minería del cobre y, en menor medida, en los servicios, mientras que la agricultura, pesca y actividad forestal pasó a contribuir positivamente. A su vez, la industria manufacturera mantuvo una incidencia positiva, aunque considerablemente menor que en el trimestre anterior, mientras que la minería no cobre aumentó su aporte positivo. Como resultado, la incidencia negativa de las exportaciones totales se redujo desde -1,93 pp en el 1T26 a -0,70 pp en el 2T26, como muestra el Gráfico N°1. En esa misma línea, descomponiendo entre sectores exportadores, el siguiente gráfico ilustra el crecimiento interanual de cada sector exportador, para así dimensionar el impacto en el sector externo como un todo:

Gráfico N°2: Crecimiento interanual (%) de los sectores exportadores – 1T26 vs. 2T26



Fuente: BCCH. Elaboración CEF

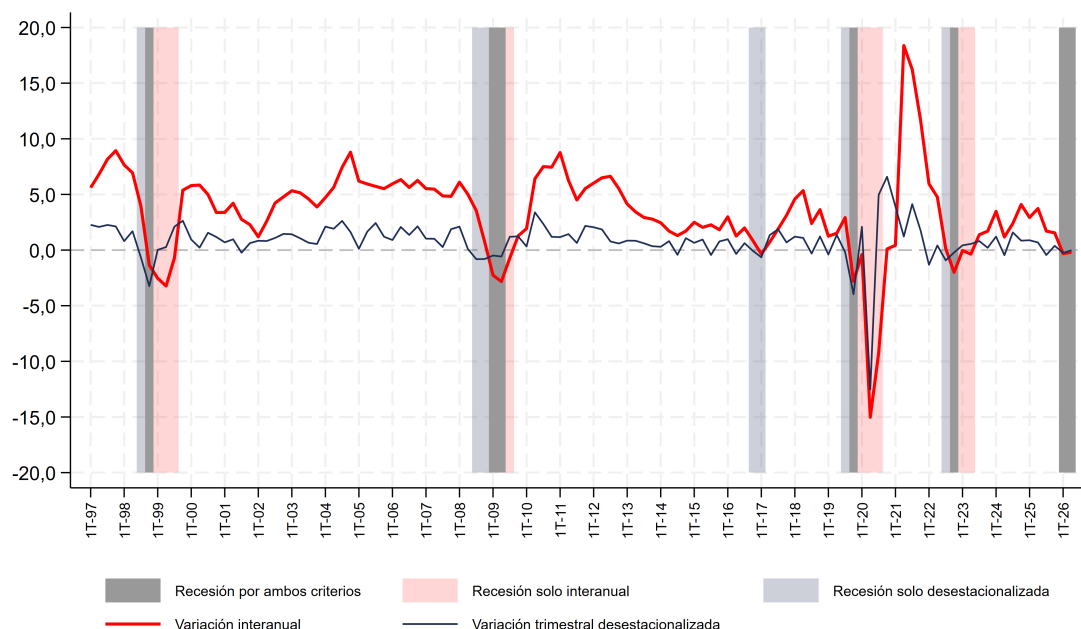
¿Recesión Técnica?

No existe una sola forma de definir lo que es recesión técnica, aunque generalmente pueden considerarse dos aproximaciones. La primera señala que una economía presenta una contracción cuando registra dos trimestres consecutivos con una variación anual negativa del PIB real. La segunda corresponde a la definición usual de recesión técnica e implica una variación negativa del PIB real durante dos trimestres consecutivos respecto del trimestre inmediatamente anterior, utilizando para ello la serie desestacionalizada. En términos generales, la desestacionalización implica abstraerse de los patrones estacionales que se repiten sistemáticamente durante

el año y de los efectos asociados a la composición del calendario, manteniendo principalmente el componente de tendencia-ciclo y las fluctuaciones irregulares de la serie².

En base a ambas definiciones, Chile habría estado en “recesión técnica”, dado que las dos se cumplirían, como muestra el Gráfico N°3. Bajo la primera definición, la variación interanual del PIB fue de -0,3 % en el 1T26³ y de -0,2 % en el 2T26. La segunda definición requiere hilar más fino. Considerando las cifras con un decimal, la variación del PIB desestacionalizado en el 1T26 respecto del 4T25 fue de -0,3 %, mientras que en el 2T26 respecto del 1T26 fue de 0,0 %. Por tanto, observando únicamente las cifras con un decimal, no se activaría la segunda definición de recesión técnica. Sin embargo, al considerar una mayor precisión, la variación del 2T26 respecto del 1T26 fue efectivamente negativa, aunque marginal, alcanzando -0,02 %. Por tanto, también bajo esta segunda definición se registrarían dos trimestres consecutivos de contracción incluso utilizando las series del PIB trimestral desestacionalizadas.

Gráfico N°3: Evolución del PIB Trimestral en Chile — variación (%) interanual vs desestacionalizada c/r al trimestre anterior



Fuente: BCCH. Elaboración CEF

Como se observa en el gráfico anterior, las “recesiones técnicas”, considerando ambas definiciones de manera simultánea, han ocurrido en cuatro ocasiones desde 1997. Tres de estos episodios se concentran en períodos asociados a crisis económicas globales, en 1998-1999 con la Crisis Asiática, en 2009 con la Crisis Subprime y posteriormente en 2020 con la pandemia. El episodio de 2022 y el que se configura este año, en cambio, corresponden a períodos en los cuales no existe una crisis económica global de por medio, aunque ambos coinciden con el inicio

²Cabe señalar que, en el caso de las series trimestrales consideradas por el Banco Central de Chile, la metodología no incorpora un ajuste específico por efecto calendario.

³Como es estándar en las Cuentas Nacionales de Chile, se hacen revisiones posteriores a la primera publicación de manera de afinar la información entregada. En el caso del PIB del 1T26, la variación interanual fue revisada al alza en 0,2pp, pasando de -0,5 % a -0,3 %.

de conflictos bélicos relevantes⁴. En 2022 fue el comienzo de la invasión rusa a Ucrania, mientras que este año corresponde al conflicto en Medio Oriente.

No obstante lo anterior, en el caso particular de Chile no existe una definición oficial de recesión, ni por parte del Banco Central ni tampoco del Ministerio de Hacienda. En ese sentido, desde un punto de vista más amplio, lo técnicamente correcto es analizar no solo la evolución del PIB, sino también una serie de indicadores que permitan observar el desempeño de la economía como un todo. Esto incluye variables del mercado laboral, como el desempleo, la informalidad, los salarios reales y la masa salarial, además de indicadores de pobreza y variables financieras, como las tasas de interés soberanas, las primas por riesgo y el tipo de cambio. Para el caso chileno también resulta relevante considerar la evolución de los precios de las materias primas, además de la inflación, entre otros indicadores. La idea general es observar el conjunto de la economía, ya que dos trimestres consecutivos de contracción, incluso utilizando cifras desestacionalizadas, no necesariamente permiten por sí solos caracterizar adecuadamente el estado del ciclo económico.

En el caso de Chile, al mirar ese conjunto más amplio de indicadores, el elemento más preocupante del primer semestre no es la contracción del PIB en sí misma, sino la situación del mercado laboral, que viene mostrando síntomas de deterioro al menos desde 2022. En el trimestre móvil abril-junio, que coincide con el 2T26, la tasa de desocupación alcanzó 9,4 %, con un alza de 0,5 puntos porcentuales en doce meses y el registro más alto de la Encuesta Nacional de Empleo desde 2010 si se excluyen los años de pandemia. El aumento no responde a destrucción de empleo, sino a que la fuerza de trabajo creció 1,5 % anual mientras la población ocupada lo hizo solo 0,9 %, es decir, no se crearon los suficientes puestos de trabajo para aquellos que están buscando empleo.

Más relevante aún es la calidad de ese empleo. En el mismo trimestre, los ocupados formales cayeron 0,5 % en doce meses, equivalente a 33 mil puestos menos, mientras los informales aumentaron 4,7 %, esto es 115 mil personas adicionales. La creación neta de empleo del último año fue, por tanto, informal, y el empleo formal se ubica en su nivel más bajo desde fines de 2024. Con ello, la tasa de ocupación informal llegó a 27,0 %, un punto porcentual por sobre la de un año atrás, con un alza más pronunciada entre las mujeres, cuya tasa alcanzó 28,9 %.

Un contraste relevante es que esta debilidad no provino de los precios externos. Por el contrario, 2026 ha sido un año excepcionalmente favorable en esta materia. El Índice de Precios de Exportaciones Relevantes elaborado por el CEF⁵ da cuenta de este escenario, alcanzando incluso un máximo histórico en mayo de este año, impulsado principalmente por los altos precios del cobre y de otras materias primas relevantes para las exportaciones chilenas.

De ahí que la discusión sobre si Chile está o no en recesión técnica sea, en buena medida, una discusión sobre convenciones, ya que el resultado depende de qué definición se adopte y, bajo la segunda, incluso de cuántos decimales se consideren. Lo relevante es que la economía retome un crecimiento capaz de traducirse en creación de empleo formal, que es precisamente lo que hoy no está ocurriendo. En ese sentido, el escenario de precios externos ofrece una base favorable, con perspectivas de demanda por cobre asociadas a la inteligencia artificial, la

⁴Esto no implica causalidad, sino que mera correlación.

⁵Ver [aquí](#).

transición energética y el gasto en defensa, acompañadas por otros productos relevantes de la canasta exportadora chilena. El desafío es que ese impulso de precios se traduzca en volúmenes, inversión y empleo formal, algo que no ocurre de forma automática. En ese sentido, las reformas propuestas podrían contribuir en el margen, complementando desde el plano doméstico el favorable escenario externo.

Expectativas hacia fin de año

Para el segundo semestre se anticipa un panorama más favorable, en la medida que los factores transitorios que afectaron al sector externo, en particular los rubros ligados a recursos naturales, comiencen a revertirse. Tanto el mercado, a través de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), como el Banco Central mediante el Informe de Política Monetaria (IPoM) y el Gobierno a través del Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al segundo trimestre, proyectan una recuperación de la actividad durante la segunda mitad del año.

La Tabla N°2 resume las proyecciones de estas tres fuentes para 2026. Antes de compararlas conviene precisar sus fechas de cierre estadístico, ya que no son homogéneas. El IPoM cerró su información el 10 de junio y el IFP el 11 de junio, ambos con anterioridad al anuncio del acuerdo entre Estados Unidos e Irán del 19 de junio —que revirtió parte del alza del precio del petróleo— y a la publicación tanto de las cifras del 2T26 como de la revisión del 1T26 analizadas en las secciones anteriores. La EEE de agosto, en cambio, incorpora ambos antecedentes. Las diferencias entre las proyecciones reflejan, por tanto, no solo discrepancias de diagnóstico, sino también conjuntos de información distintos.

Tabla N°1: Proyecciones para economía chilena en 2026 según fuente

Variable (variación anual, %)	EEE ago-26	IPoM jun-26	IFP 2T26
PIB	1,3	1,0-1,75	1,8
PIB no minero	1,4	-	2,2
Demanda interna	-	2,2	2,4
Consumo total	-	2,2	2,0
Consumo privado	2,0	1,8	-
Formación bruta de capital fijo	4,7	2,2	3,3
Exportaciones de bienes y servicios	-	-1,8	-0,1
Importaciones de bienes y servicios	-	0,8	1,6
IPC diciembre	4,0	4,2	-
IPC promedio anual	-	3,7	3,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-	-1,4	-0,6

Nota: Para la EEE se reporta la mediana de las respuestas. El rango del IPoM corresponde al escenario central. La proyección del IFP corresponde al escenario base, que no incorpora la eventual aprobación del proyecto de ley de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social. El símbolo - indica que la fuente no publica la variable

Fuente: IPoM (BCCH), EEE (BCCH) y Ministerio de Hacienda. Elaboración CEF

Dado que el PIB registró variaciones interanuales de -0,3 % en el 1T26 y de -0,2 % en el 2T26, alcanzar las cifras anuales proyectadas exige un segundo semestre de alto crecimiento. La proyección de la EEE (1,3 %) supone un crecimiento interanual promedio de 2,8 % en el segundo semestre; el rango del IPoM (1,0 %-1,75 %) implica entre 2,2 % y 3,7 %; y la proyección del IFP (1,8 %) requiere un crecimiento de 3,8 %. En la misma línea, la EEE de agosto proyecta una variación anual de 2,0 % para el tercer trimestre, lo que dejaría implícito un cuarto trimestre en torno a 3,7 %.

Es relevante señalar que el propio Banco Central advierte que, en el caso del cobre, parte de los factores que han deprimido la producción tiene un carácter estructural, como por ejemplo la caída en la ley del mineral y, por tanto, se proyectan efectos más persistentes que en el resto de los rubros. En ese sentido, la proyección del IFP se ubica por sobre el techo del rango del Banco Central y fue elaborada sin conocer las cifras del segundo trimestre, por lo que constituye el escenario más optimista de los tres y resulta previsible que se ajuste en la próxima actualización.

Más allá de la discusión sobre la recesión técnica desarrollada en la sección anterior, el diagnóstico compartido por las tres fuentes es que la contracción del primer semestre responde mayoritariamente a factores transitorios de oferta y no a un deterioro de la demanda interna, cuya expansión se proyecta en torno a 2,2 % y 2,4 % para el año. Hacia 2027 las tres fuentes convergen a tasas superiores al crecimiento tendencial de la economía; 2,8 % según la EEE, un rango de 2,0 %-3,0 % en el IPoM y 2,8 % en el escenario base del IFP. El riesgo principal para ese escenario es que la recuperación de la minería del cobre sea más lenta que lo proyectado, que los efectos esperados de las reformas no se materialicen y, por último, que ocurra un aumento de la

incertidumbre externa y de precios energéticos derivados de conflictos bélicos particularmente en Medio Oriente.

Con todo, las perspectivas para el segundo semestre son más favorables que las observadas durante la primera mitad del año. La debilidad de la actividad se concentró principalmente en el sector externo y en rubros asociados a los recursos naturales, por lo que es esperable una mejora en la medida que estos factores comiencen a revertirse. El IMACEC de junio, con una minería creciendo 9,8 % anual, es indicativo de aquello. A ello se suma un escenario favorable para los precios del cobre y de otras materias primas relevantes para Chile.

El principal desafío será que esa recuperación se traduzca en mejoras más amplias, especialmente en el mercado laboral, donde persiste una débil creación de empleo formal. En paralelo, una eventual intensificación del conflicto en Medio Oriente constituye un riesgo principalmente por sus efectos sobre los precios energéticos y la inflación. Finalmente, lo aprobado en el proyecto de Reconstrucción Nacional podría aportar un impulso adicional al crecimiento, aunque sus principales efectos se observarían a partir de 2027.

MERCADO DE CAPITALES

Ganancias de capital en Chile: Tributación, experiencia comparada y cambios propuestos



agosto 2026

Resumen ejecutivo

Contexto. El Proyecto de Reconstrucción Nacional restablece la exención a las ganancias de capital para acciones de alta presencia bursátil y otros instrumentos del artículo 107 de la LIR. La medida busca contribuir a la profundidad y liquidez del mercado de capitales, retomando el régimen vigente entre 2001 y 2022. Su evaluación requiere considerar tanto el diseño tributario como la evidencia disponible sobre sus efectos.

Diseño y experiencia comparada

- La OECD presenta distintos regímenes para gravar las ganancias de capital.
- La mayoría de los países grava estas ganancias al momento de su realización.
- El proyecto reemplaza el impuesto único de 10 % por una exención total.
- La medida tendría un costo fiscal estimado de 0,005 % del PIB.
- El retorno a la integración total reduce el argumento de doble tributación.

Evidencia para Chile

- La exención original fue introducida por la reforma MK1 en 2001.
- La evidencia disponible muestra un predominio del efecto lock-in.
- Las acciones beneficiadas tuvieron un desempeño relativo inferior tras la reforma.
- Existe evidencia relacionada de mayores transacciones y menores spreads.
- No existe una estimación directa del efecto de la exención sobre la liquidez.

Conclusión. La evidencia disponible no permite establecer de manera concluyente el efecto de la exención sobre la profundidad y liquidez del mercado accionario chileno. Si bien el mecanismo que busca reducir el lock-in cuenta con fundamento teórico y el costo fiscal estimado es acotado, falta cuantificar su impacto sobre el volumen transado. Evaluar las reformas de 2001 y 2022 permitiría cerrar una brecha relevante para la discusión de la medida.

Ganancias de capital en Chile: Tributación, experiencia comparada y cambios propuestos

El Proyecto de Reconstrucción Nacional aborda diversos temas con miras a aumentar el crecimiento tendencial de Chile. En ese sentido, la ley aprobada introduce una modificación a la Ley sobre Impuesto a la Renta, específicamente a su artículo 107, que viene a modificar lo introducido por la Ley N°21.420 de 2022 en materia de ganancias de capital.

Esta modificación se enmarca dentro del objetivo de desarrollar el mercado de capitales, bajo la premisa teórica de que un mercado más profundo y desarrollado genera externalidades positivas sobre la inversión y, en consecuencia, sobre el crecimiento tendencial de la economía. A su vez, la medida forma parte de un conjunto más amplio de propuestas contenidas en la ley aprobada que buscan impulsar el crecimiento económico de Chile, el cual se ha mantenido relativamente estancado durante la última década.

Ese objetivo no es nuevo. La misma exención que el proyecto restablece fue establecida en 2001 por la reforma al mercado de capitales conocida como “MK1”, con una justificación prácticamente idéntica. Por esa razón este documento cierra revisando qué se sabe hoy sobre los efectos de aquella reforma, que es la evidencia chilena directa disponible sobre la medida que se propone repetir.

El concepto de ganancias de capital

Económicamente, las ganancias de capital se entienden como la apreciación de activos. En otras palabras, cuando sube el precio de un activo —ya sea por la razón que fuere— respecto de su precio de compra, existen ganancias de capital.

No solo los activos financieros están sujetos a este tipo de ganancias, sino que cualquier activo que se considere como capital o parte del patrimonio. Se encuentran dentro de aquellos instrumentos bursátiles como acciones —ya sean de empresas públicas o privadas—, bonos y fondos mutuos, entre otros. A su vez, los bienes raíces también están sujetos a este tipo de valorización.

Las razones para la valorización de este tipo de activos son variadas y no son mutuamente excluyentes. Se encuentran dentro de ellas las expectativas de mayores beneficios futuros, que se incorporan dentro de los precios de los activos¹, pero también factores como la reinversión de utilidades, recompras de acciones, mejoras sobre los propios activos, inversión pública o cambios en las condiciones macroeconómicas, entre ellas las tasas de interés y el crecimiento de los ingresos. A su vez, la especulación también puede incidir sobre los precios (Hourani y Perret, 2025). En la práctica, estos factores pueden operar de manera simultánea, por lo que resulta difícil identificar con precisión qué proporción de una determinada ganancia de capital responde a

¹La hipótesis de mercados eficientes sostiene que los precios de los activos reflejan la información disponible. En su forma débil, incorporan la información contenida en precios pasados; en su forma semi-fuerte, toda la información pública disponible; y, en su forma fuerte, toda la información, incluida aquella de carácter privado.

cada uno de ellos.

A su vez, existen dos momentos en el ciclo de vida de un activo en los cuales las ganancias de capital están presentes. Cuando el activo aumenta su valor respecto de su precio de compra ocurre el “devengo”, mientras que cuando finalmente se vende a un precio mayor al de compra, la ganancia de capital se “realiza”.

No obstante todo lo anterior, una pregunta que surge respecto de las ganancias de capital es cuáles son los regímenes tributarios a los cuales se acogen, particularmente dentro de la OECD, de la cual Chile es miembro desde 2010.

Los impuestos a ganancias de capital en la OECD

Hourani y Perret (2025) desarrollan un documento de trabajo de la OECD en el cual exponen los distintos tipos de regímenes tributarios bajo los cuales se encuentran circunscritas las ganancias de capital en los países miembros de la organización.

De forma general, existen cuatro tipos de regímenes. El primero corresponde a un tratamiento integrado entre el ingreso laboral y las ganancias de capital. Esto implica que estas últimas no son tratadas de forma separada de la renta individual proveniente del trabajo, sino que pasan a formar parte del ingreso total del individuo. Si bien bajo este sistema las ganancias de capital se encuentran gravadas, los países que se acogen a este régimen generalmente contemplan exenciones parciales, de manera de otorgar un tratamiento más “favorable” a este tipo de ingresos.

Los siguientes dos grupos tratan las ganancias de capital de forma independiente respecto del ingreso proveniente del trabajo. El primero aplica una tasa general a todos los individuos que perciben este tipo de ingresos, mientras que el segundo aplica una tasa progresiva dependiendo del nivel de ganancias de capital obtenido.

Por último, existe un grupo de países que deja exentas a la mayoría o a la totalidad de las ganancias de capital. La Tabla N°1 resume la situación de los países miembros de la OECD hacia el año 2023.

Tabla N°1: Regímenes Tributarios para los Impuestos a Ganancias de Capital en 2023

Tratamiento	Países
<i>Gravados como parte del ingreso total</i>	Australia, Canadá, Chile y República Checa
<i>Gravados de forma independiente y con tasa fija</i>	Alemania, Austria, Colombia, Costa Rica, Eslovenia, Estonia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Letonia, México, Noruega, Polonia, Portugal, Suecia.
<i>Gravados de forma independiente y con tasa progresiva</i>	Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Lituania, Reino Unido.
<i>Exento</i>	Bélgica, Corea, Eslovaquia, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Suiza, Turquía.
<i>Otros</i>	Países Bajos*

Nota: Países Bajos presenta actualmente un sistema transitorio basado en renta presunta. Se aprobó una reforma que entrará en vigor en 2028, la cual aplicará un impuesto sobre base de devengo real para gravar anualmente tanto los ingresos directos como las ganancias de capital no realizadas, exceptuando de este esquema únicamente los bienes raíces y las acciones en empresas emergentes (start-ups)*

Fuente: Hourani y Perret (2025)

Es relevante señalar que, si bien existen de forma general estos cuatro regímenes para gravar las ganancias de capital, el tratamiento que se suele calificar como más “favorable” hacia este tipo de ingresos, mediante tasas más bajas en comparación con aquellas aplicadas al ingreso proveniente del trabajo, es una característica generalmente transversal entre los países miembros. Esa afirmación, sin embargo, requiere un matiz importante, ya que solo se sostiene cuando la comparación incorpora la carga tributaria combinada a nivel de la persona natural.

En base al mismo argumento de la transversalidad, la mayoría de los países miembros, independiente del régimen que presenten, suelen gravar este tipo de ganancias al momento de su realización y no cuando se devengan. La tributación sobre base devengada existe solo por excepción, y el propio documento de la OECD enumera los casos, esto es, los corredores de valores y los contratos de futuros de materias primas en Estados Unidos, los acuerdos financieros sobre ciertos umbrales en Nueva Zelanda, la propuesta australiana para cuentas de jubilación de muy alto valor y el sistema de rendimiento presunto de Países Bajos, que será reemplazado por tributación sobre devengo real en 2028. Las razones de esa excepcionalidad son mayormente operativas como la dificultad de valorizar anualmente activos poco transados, los problemas de liquidez del contribuyente que debe pagar sin haber vendido, la volatilidad que introduce en la recaudación, entre otros.

Otra característica común entre los países miembros es que la mayoría grava las ganancias de capital en términos nominales, lo que responde principalmente a que sus sistemas de impuesto a la renta operan en términos nominales de forma transversal, de modo que indexar únicamente las ganancias de capital constituiría una excepción antes que la regla. Las principales excepciones son México, Chile e Israel, países que ajustan explícitamente algunas ganancias de capital por

inflación. En el caso chileno esa corrección no es un tratamiento especial otorgado al capital sino parte de un sistema tributario indexado de forma general, a través de la corrección monetaria del artículo 41 de la Ley sobre Impuesto a la Renta y del uso extendido de la Unidad de Fomento.

Los sistemas de integración y el problema de la comparabilidad

La descripción anterior clasifica los regímenes según cómo se grava la ganancia de capital a nivel de la persona natural. Esa clasificación es incompleta para efectos de comparar cargas tributarias, porque omite el impuesto que la empresa ya pagó sobre las utilidades y el mecanismo mediante el cual ese impuesto se acredita, o no, contra el impuesto personal del accionista. Dos países con idéntica tasa personal sobre ganancias de capital pueden imponer cargas totales muy distintas según su nivel de integración en el régimen tributario.

Conviene por tanto distinguir tres tipos de regímenes tributarios de forma general. Un sistema integrado (imputación total) otorga al accionista un crédito por el impuesto corporativo pagado por la empresa, de manera que la utilidad soporta un solo nivel efectivo de tributación. Un sistema semi-integrado otorga crédito parcial al aliviar la carga personal mediante una tasa reducida sobre el dividendo o mediante la exclusión parcial de este de la base imponible. Un sistema desintegrado, también llamado clásico, grava la utilidad en la empresa y nuevamente en el accionista sin alivio alguno. Chile presenta actualmente un sistema semi-integrado, que acaba de ser modificado con la Ley de Reconstrucción, que establece un retorno gradual a un sistema integrado. La Tabla N°2 ordena a los países miembros de la OECD de acuerdo con los distintos tipos de regímenes para el Impuesto a la Renta.

Tabla N°2: Sistemas de integración en la OECD

País	Régimen (clasificación OECD)
Sistemas integrados	
Australia	Imputación total
Canadá	Imputación total
Chile	Imputación total y parcial
Corea del Sur	Imputación parcial
Nueva Zelanda	Imputación total
Sistemas clásicos modificados	
Dinamarca	Clásico modificado
Estados Unidos	Clásico modificado
Finlandia	Inclusión parcial
Francia	Inclusión parcial
Grecia	Clásico modificado
Luxemburgo	Inclusión parcial
Polonia	Clásico y clásico modificado
Portugal	Clásico modificado
Reino Unido	Clásico modificado
Suiza	Clásico modificado
Turquía	Inclusión parcial
Sistemas clásicos	
Alemania	Clásico
Austria	Clásico
Bélgica	Clásico
Rep. Checa	Clásico
Costa Rica	Clásico
Eslovaquia	Clásico
Eslovenia	Clásico
España	Clásico
Irlanda	Clásico
Islandia	Clásico
Italia	Clásico
Letonia	Clásico
Lituania	Clásico
México	Clásico
Países Bajos	Clásico
Suecia	Clásico
Casos especiales	
Estonia	Sin tributación del accionista
Hungría	Otros sistemas
Japón	Otros sistemas
Noruega	Otros sistemas

Fuente: OECD. Elaboración CEF

Una conclusión que surge a partir de las Tablas N°1 y N°2 es que los cuatro regímenes existentes en la OECD para gravar las ganancias de capital se insertan en un universo heterogéneo en cuanto a la integración de la renta. A su vez, al interior de cada uno de estos grupos existen diferencias derivadas de la legislación propia de cada país y, en particular, de sus respectivos sistemas de integración. Por ello, sostener que el capital recibe un trato más favorable que el trabajo requiere considerar tasas efectivas combinadas, como hacen Hourani et al. (2023), y no únicamente tasas personales aisladas.

Por último, la tabla anteriormente presentada no muestra una serie de exenciones y regímenes especiales que suelen tener los países en la tributación del capital. En definitiva, las comparaciones internacionales suelen ser bastante complejas.

La actual legislación chilena y los cambios introducidos en el PdL

La Ley de Impuesto a la Renta y las Ganancias de Capital

La legislación chilena no contempla un impuesto separado a las ganancias de capital ni emplea esa expresión como categoría tributaria autónoma. El artículo 2°, número 1, de la Ley sobre Impuesto a la Renta define la renta como los ingresos que constituyan utilidades o beneficios que rinda una cosa o actividad y todos los beneficios, utilidades e incrementos de patrimonio que se perciban o devenguen, cualquiera sea su naturaleza, origen o denominación. Bajo esa definición amplia, el mayor valor obtenido al enajenar un activo² queda comprendido dentro del concepto general de renta, y lo que la ley hace es establecer reglas especiales para determinarlo, para excluir tramos de él y para asignarle una tasa distinta según el tipo de activo de que se trate. Ese diseño explica que la Tabla N°1 clasifique a Chile entre los países que gravan las ganancias de capital como parte del ingreso total. Dicha clasificación describe el régimen general y no las excepciones que se superponen a él, entre ellas la del artículo 107.

El mismo artículo distingue entre la renta devengada, sobre la cual se tiene un título o derecho con independencia de su exigibilidad, y la renta percibida, que es aquella que ha ingresado materialmente al patrimonio. La distinción importa porque, salvo excepciones acotadas, el mayor valor tributa cuando se realiza y no cuando se devenga, de modo que la apreciación acumulada de un activo no genera obligación tributaria mientras este permanezca en poder de su titular. En este punto Chile se alinea con la práctica mayoritaria de la OECD descrita más arriba.

El régimen general está contenido en el artículo 17, número 8, que fija reglas según el tipo de bien. En todos los casos el mayor valor se determina como la diferencia entre el precio de enajenación y el costo tributario, y ese costo se reajusta por la variación del Índice de Precios al Consumidor entre el mes anterior a la adquisición y el mes anterior a la venta. Chile grava por tanto la ganancia real y no la nominal, lo que explica que la OECD lo mencione junto a Israel y México entre los pocos países miembros que corrigen de forma explícita por inflación.

Sobre ese régimen general se superpone el artículo 107, que es la norma que el Proyecto de

²En términos simples, enajenar un activo corresponde a venderlo o transferir su propiedad.

Ley (PdL) para la Reconstrucción Nacional modifica. Esa disposición cubre el mayor valor obtenido al vender acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil, cuotas de fondos de inversión con presencia bursátil y cuotas de fondos mutuos que cumplan determinados requisitos de composición de cartera, siempre que la compra y la venta se efectúen en una bolsa autorizada por la Comisión para el Mercado Financiero o en alguno de los otros mecanismos que la propia norma enumera. Ese mayor valor se afecta hoy con un impuesto único de 10 %, tasa que introdujo la Ley N°21.420 de febrero de 2022 y que reemplazó al ingreso no constitutivo de renta vigente desde la reforma al mercado de capitales de 2001. Los inversionistas institucionales quedaron excluidos del gravamen por el numeral 9) del propio artículo y conservaron el tratamiento de ingreso no renta.

El cambio introducido en la Ley de Impuesto a la Renta

El artículo 8, número 4, del PdL sustituye en el artículo 107 la frase que establece el impuesto único de 10 % por la expresión no constituirá renta, y lo hace en los cuatro numerales en que ese gravamen aparece, esto es, las acciones con presencia bursátil, las dos categorías de cuotas de fondos mutuos y los títulos que pierden presencia bursátil dentro de los noventa días previos a la venta. Modifica además el numeral 5), sobre imputación de pérdidas, y suprime íntegramente los numerales 6) a 9), que regulan respectivamente la retención, declaración y pago del impuesto, la determinación del mayor valor, los efectos del pago y el tratamiento de los inversionistas institucionales. La supresión del numeral 9) es consecuencia de que la franquicia pasa a ser general, con lo cual la regla especial para los inversionistas institucionales deja de tener objeto. La totalidad del mayor valor obtenido en esas operaciones deja en consecuencia de tributar. Un contribuyente que realice diez millones de pesos de ganancia en acciones con presencia bursátil no pagaría impuesto sobre ese mayor valor, mientras que bajo la norma vigente debería pagar un millón de pesos por concepto de ganancias de capital. Estas modificaciones rigen a contar del 1 de enero de 2027.

Conviene precisar el alcance del cambio respecto de la renta fija. El mayor valor obtenido en la enajenación de instrumentos de deuda de oferta pública ya constituye ingreso no renta desde antes del proyecto, en virtud del artículo 104 de la Ley sobre Impuesto a la Renta siempre que se cumplan los requisitos establecidos. El PdL no modifica el artículo 104. En consecuencia, no existe en esta materia un nuevo cambio entre renta variable y renta fija, porque la renta fija de oferta pública ya gozaba del tratamiento que ahora se extiende a la renta variable bursátil.

El proyecto tampoco modifica el artículo 17, número 8, de manera que las ganancias obtenidas en acciones sin presencia bursátil, en derechos sociales, en bienes raíces o en instrumentos de deuda que no cumplan los requisitos del artículo 104 continúan sujetas a las reglas ya descritas. La exención se concentra en los instrumentos del artículo 107 y, dentro de ellos, es total y no distingue plazo de tenencia, de modo que alcanza por igual a la operación de un día y a la posición mantenida por décadas. Por otra parte, el mismo proyecto reduce de forma gradual la tasa del Impuesto de Primera Categoría del régimen general desde 27 % en el año comercial 2026 hasta 23 % a contar de 2029, antecedente pertinente porque uno de los argumentos que suelen invocarse para aliviar las ganancias de capital accionarias es la doble tributación con el impuesto

que ya pagó la empresa.

En cuanto al costo fiscal de la medida, el Informe Financiero de la Dirección de Presupuestos asociado al proyecto (I.F. N°84, de 22 de abril de 2026) estima que la eliminación del impuesto a las ganancias de capital implica una menor recaudación equivalente a 0,005 % del PIB a partir del segundo año de vigencia, sin efecto durante el primero, magnitud que se mantiene constante a lo largo del horizonte de proyección. Se trata, dentro del conjunto de medidas permanentes evaluadas en dicho informe, de un efecto acotado. Esto es consistente con la baja recaudación que ha generado el impuesto desde su introducción en 2022. Como se observa en la siguiente tabla, cerca del 90 % de los ingresos tributarios proviene de manera estable del IVA y del Impuesto a la Renta. Dentro de este último, la recaudación proveniente de las ganancias de capital representa una fracción prácticamente negligible del total. En consecuencia, resulta razonable proyectar que su exención tendrá un costo acotado en términos de recaudación tributaria total.

Tabla N°3: Distribución de los Ingresos Tributarios (% de total recaudado)

Categoría	AÑO 2023	AÑO 2024	AÑO 2025
Impuestos a la Renta	41.6 %	40.7 %	42.0 %
<i>Primera Categoría</i>	58.7 %	51.9 %	53.0 %
<i>Segunda Categoría</i>	20.6 %	21.1 %	19.9 %
<i>Global Complementario</i>	2.9 %	2.7 %	1.6 %
<i>Adicional</i>	15.8 %	13.5 %	12.5 %
<i>Resto Ex. Ganancias de Capital</i>	2.1 %	10.7 %	13.0 %
<i>Ganancias de Capital</i>	0.0 %	0.0 %	0.1 %
Impuesto al Valor Agregado	48.0 %	47.8 %	47.1 %
Otros Impuestos	10.4 %	11.6 %	11.0 %

Nota: Las categorías en negrita se expresan como porcentaje del total de ingresos tributarios recaudados, mientras que los subcomponentes del Impuesto a la Renta corresponden a su participación porcentual dentro de la recaudación total de dicho impuesto

Fuente: SII. Elaboración CEF

Cabe señalar que lo establecido en el artículo 107 fue revisado por la Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad en su informe de enero de 2021. Se trató de una instancia técnica y transversal, convocada por el Ministerio de Hacienda e integrada por especialistas de distintas orientaciones, cuyo mandato consistió en evaluar las exenciones y regímenes especiales vigentes, lo que permite contrastar el proyecto con esas recomendaciones. La mayoría de la Comisión recomendó mantener la exención únicamente para los inversionistas institucionales locales y no residentes. Respecto del resto de los inversionistas no hubo consenso y se registraron cinco posiciones. Un grupo propuso limitar la franquicia mediante un impuesto único de tasa proporcional situada en un rango entre 5 % y 15 %. Un segundo grupo planteó postergar la definición a una segunda etapa del trabajo de la Comisión. Un tercero recomendó eliminar la franquicia y tratar estas ganancias como ingreso ordinario afecto a las reglas generales. Un cuarto propuso avan-

zar hacia un impuesto general a las ganancias de capital cuyo diseño también se evaluaría más adelante. Un comisionado sostuvo que la franquicia debía mantenerse en los términos entonces vigentes.

La Ley N°21.420 recogió la primera de esas alternativas al fijar el impuesto único en 10 %, dentro del rango recomendado. El PdL vuelve a la situación previa a la ley y restituye el ingreso no constitutivo de renta que rigió entre 2001 y 2022, de modo que la única de las cinco posiciones de la Comisión compatible con la propuesta es la del comisionado que planteó conservar la franquicia original.

Por último y no menos importante, la ley aprobada contiene una segunda modificación tributaria que es relevante para el alcance de argumento. Se pasa del actual sistema semi-integrado, en el cual hoy el accionista solo puede usar el 65 % del Impuesto de Primera Categoría como crédito contra su impuesto personal. Con ese cambio el crédito pasa a ser íntegro y Chile vuelve a un sistema de integración total.

El argumento de la doble tributación

El argumento que con mayor frecuencia se invoca para aliviar la tributación de las ganancias de capital accionarias es el de la doble tributación. Sostiene que la utilidad de una empresa ya pagó impuesto cuando se generó, de modo que volver a gravarla en manos del accionista somete un mismo flujo a dos niveles de tributación. Conviene desarrollarlo porque es uno de los fundamentos teóricos detrás de la medida aprobada en el proyecto de ley.

El trabajo fundacional en la materia es Miller y Modigliani (1961). Los autores argumentan que, en un mercado sin fricciones y por tanto eficiente, la política de dividendos de una empresa no altera su valor de mercado. Lo que determina cuánto vale una empresa es su capacidad de generar utilidades y su política de inversión, y no la forma en que reparte ese retorno entre dividendo y apreciación de la acción, esto es, la ganancia de capital. Un accionista que prefiera caja puede vender una fracción de su posición y uno que prefiera acumular puede reinvertir el dividendo que recibe, de manera que la composición del retorno le resulta indiferente.

EL resultado anterior descansa en un supuesto fundamental para lo que se estipula en el proyecto de ley. Miller y Modigliani exigen que no existan diferencias de tratamiento tributario entre utilidades distribuidas y retenidas ni entre dividendos y ganancias de capital. Cuando esa condición se cumple, la política de reparto es neutral y no afecta el valor de la empresa. Cuando no se cumple, los propios autores advierten que surge una preferencia sistemática del inversionista por una forma de retorno sobre la otra, y señalan que la ventaja tributaria concedida a las ganancias de capital es la principal imperfección de mercado capaz de producir ese efecto³.

Cabe señalar que, aun con la integración introducida en la Ley de Reconstrucción Nacional, el argumento teórico señalado por Miller y Modigliani sigue estando presente. En efecto, mientras los dividendos percibidos por personas naturales continuarán sujetos a las tasas correspondientes del Impuesto Global Complementario, las ganancias de capital quedarán completamente

³Los autores señalan que existen varias imperfecciones en la teoría, pero que solo este diferencial en el tratamiento tributario entre dividendos y ganancias de capital, sería el que en la práctica podría realmente llegar a tener efectos distorsionadores.

exentas. Se mantendrá, por tanto, un tratamiento tributario diferenciado favorable a estas últimas. De acuerdo con el canal teórico señalado por Miller y Modigliani, esta diferencia rompe la condición bajo la cual la política de reparto de las firmas resulta neutral, pudiendo afectar, en consecuencia, su valor.

Si bien el trabajo de Miller y Modigliani es fundamentalmente teórico y fundacional en la materia, no existe evidencia empírica que evalúe exactamente el diferencial tributario entre dividendos y ganancias de capital en los términos planteados por los autores. Sí existe abundante evidencia sobre los efectos de modificaciones a la tributación de estas formas de retorno, aunque esta suele concentrarse en reformas específicas, particularmente en cambios o exenciones a la tributación de dividendos, y no en una evaluación directa del argumento teórico planteado por Miller y Modigliani⁴.

El antecedente de MK1 y la evidencia empírica disponible

La exención que el proyecto restablece no es una figura nueva. Fue establecida en la reforma al mercado de capitales del año 2001, conocida como MK1. Revisar qué se propuso entonces y qué se sabe hoy sobre sus efectos es el ejercicio más directo disponible para evaluar la medida en discusión.

El diagnóstico de MK1 sostenía que la economía chilena contaba con un mercado de capitales relativamente maduro para su nivel de ingreso, pero que aún requería perfeccionamientos que permitieran mayores grados de participación, profundidad y liquidez en el mercado accionario local. La idea central de la reforma era fortalecer el crecimiento potencial mediante mayores características de profundidad, liquidez, competitividad, equidad y eficiencia, para lo cual se plantearon modificaciones legales en el ámbito tributario, previsional y de valores destinadas a incentivar el ahorro, mejorar el acceso al financiamiento de empresas emergentes o menos consolidadas y favorecer la profundización del mercado financiero. Dentro de ese conjunto, una de las medidas más importantes fue la creación de la exención de impuesto a las ganancias de capital para acciones con presencia bursátil superior a 25 %, cuyo objetivo específico, era generar incentivos para una mayor participación, profundidad y liquidez en el mercado accionario local (Agostini y Siravegna, 2014).

El argumento teórico que respalda ese diseño está desarrollado por Agostini y Budnevich (2009) en un documento de trabajo de la Superintendencia de Valores y Seguros. Su punto de partida es que el impuesto a las ganancias de capital, al gravarse a la realización, opera como

⁴Entre los trabajos que examinan estos efectos se cuentan Yagan (2015), Alstadsæter, Jacob y Michaely (2017), Isakov, Pérignon y Weisskopf (2021) y Bilicka, Güçeri y Koumanakos (2025), que evalúan reformas a la tributación de dividendos y sus efectos sobre la inversión de las empresas; Becker, Jacob y Jacob (2013), sobre la asignación de la inversión entre firmas; Blouin, Raedy y Shackelford (2011) y Hanlon y Hoopes (2014), sobre la composición del reparto entre dividendos y recompras de acciones; y Sialm (2009), Auerbach y Hassett (2006) y Doidge y Dyck (2015), sobre los efectos en la valorización de las firmas. La aproximación más cercana a una medición directa del diferencial proviene de la literatura sobre el comportamiento de los precios en la fecha ex dividendo, iniciada por Elton y Gruber (1970), cuyos resultados son difíciles de atribuir exclusivamente a factores tributarios. Lester y Olbert (2025) revisan el estado actual de la evidencia sobre las respuestas de las empresas a la tributación, y Farre-Mensa, Michaely y Schmalz (2014) concluyen, específicamente sobre la política de reparto, que las diferencias en la tributación de dividendos y ganancias de capital tienen un efecto de segundo orden.

un costo de transacción que reduce el volumen transado en el mercado accionario. En ausencia del impuesto, y manteniendo constante el riesgo, un inversionista vendería una acción apreciada cuando el retorno esperado de una alternativa fuese mayor. Con el impuesto, el retorno esperado de la alternativa debe superar al de la acción en poder del inversionista por un margen suficiente para compensar el pago del tributo, lo que retrasa o impide la recomposición de cartera. Los autores añaden dos consideraciones específicas del mercado financiero que refuerzan el argumento, a saber, la elevada capacidad de arbitraje del sector, que hace que los tratamientos diferenciales entre instrumentos generen innovaciones financieras cuyo único propósito es redistribuir un mismo flujo de caja hacia la forma que pague menos impuestos, y la sensibilidad a la inflación de los sistemas no indexados, donde las distorsiones del impuesto y de la inflación se multiplican en lugar de sumarse.

La evidencia empírica sobre los efectos de aquella exención es considerablemente más escasa que su fundamentación teórica y, en rigor, se reduce a un estudio. Agostini y Siravegna, en su documento de trabajo N°7 de la Superintendencia de Valores y Seguros de 2010 y luego en su versión publicada de 2014, estiman el efecto de la exención sobre los precios accionarios utilizando datos diarios para el período comprendido entre enero de 2001 y septiembre de 2003. Dentro de esta muestra, la tramitación de la reforma se extendió desde el anuncio del proyecto, el 29 de mayo de 2001, hasta la entrada en vigencia de la ley, el 7 de noviembre del mismo año. El resultado tiene dos componentes que conviene no confundir. Por una parte, los autores encuentran un aumento general en los precios de las acciones transadas en la Bolsa de Santiago, estimado en 11,1 % cuando el período posterior se define a partir del anuncio del proyecto y en 8,2 % cuando se define a partir de la entrada en vigencia de la ley. Por otra parte, contrario a lo que se esperaría, las acciones beneficiadas, es decir aquellas con presencia bursátil superior a 25 %, presentaron un desempeño entre 16,3 % y 15,3 % inferior al de las acciones no beneficiadas, una vez controlado el movimiento general del mercado y sus características. Este último resultado corresponde al efecto diferencial atribuido a la exención y no a una simple comparación de la evolución de los precios durante la tramitación de la reforma.

Los autores interpretan ese resultado como evidencia de que el efecto lock-in predominó sobre el efecto capitalización⁵ durante todo el período que va desde el anuncio del proyecto hasta su entrada en vigencia. La lectura económica es que la exención liberó oferta previamente retenida por motivos tributarios en mayor medida de lo que estimuló la demanda, con la consecuente presión a la baja sobre los precios relativos de los títulos beneficiados.

El propio documento señala cuál es la extensión natural de ese resultado y esa observación define el estado actual del conocimiento sobre la materia. Los autores indican que corresponde analizar el impacto de la exención sobre el volumen de transacciones del mercado, pregunta de naturaleza distinta a la que ellos responden. Esa estimación no se ha realizado. En consecuencia, sobre la variable que constituye el núcleo del argumento de desarrollo del mercado de capitales,

⁵El efecto lock-in señala que, ante un impuesto a las ganancias de capital, los inversionistas pueden postergar la venta de sus activos para evitar su pago, reduciendo la oferta. Una exención disminuye este incentivo, libera parte de esa oferta retenida y presiona el precio a la baja. Por otro lado, el efecto capitalización señala que la exención aumenta el retorno después de impuestos esperado del activo, elevando su demanda y presionando su precio al alza.

esto es, la profundidad y la liquidez, no existe evidencia chilena directa referida a la exención del artículo 107.

Existe un antecedente cercano que entrega evidencia adicional sobre este canal. Alvarado y Cuevas (2014), también en la Superintendencia de Valores y Seguros, estudian una normativa de 2012 que permitió a ciertas acciones obtener presencia bursátil mediante la contratación de un *market maker*⁶, accediendo con ello a la exención tributaria sobre las ganancias de capital. Los autores encuentran que la medida aumentó significativamente la liquidez de estas acciones, con un incremento de 89 % en su *turnover*⁷ diario y una reducción del spread de compra y venta. Sin embargo, dado que la normativa combinó la contratación de un *market maker* con el acceso a la exención tributaria, no es posible determinar qué parte del efecto observado se explica específicamente por esta última.

Por otro lado, Clapes UC (2026) desarrolla el argumento de desarrollo del mercado de capitales en un documento cuyo propósito es evaluar las condiciones bajo las cuales Chile podría consolidarse como exportador de servicios financieros. Corresponde precisar que se trata de una agenda de recomendaciones de política y no de un trabajo de estimación causal sobre la medida en discusión.

El diagnóstico identifica que el sector financiero chileno representa cerca del 3 % del PIB, el 2 % del empleo total y alrededor del 6 % de las exportaciones de servicios, cifras muy inferiores a las de centros financieros de referencia como Luxemburgo, con 25 % del PIB, Hong Kong, con 26 %, y Singapur, con 14 %. Atribuye el retroceso del período 2020-2024 a un conjunto de decisiones de política, dentro de las cuales, cataloga como el evento más disruptivo a los tres retiros extraordinarios de fondos previsionales, que totalizaron 48.339 millones de dólares, equivalentes al 25 % de los fondos acumulados y al 18 % del PIB de 2020, y que redujeron los activos administrados por las administradoras de fondos de pensiones desde 82 % hasta 57 % del PIB. Entre las barreras tributarias identificadas, incluye la eliminación de la exención a las ganancias de capital introducidas en la Ley N°21.420.

La propuesta se organiza en seis ejes estratégicos. La revisión del régimen tributario de las ganancias de capital de acciones con presencia bursátil corresponde a la Prioridad 2.1 del Eje 2, sobre competitividad tributaria, que el documento clasifica en el nivel de prioridad más alto junto con los Ejes 1 y 3. La propuesta específica consiste en restituir el tratamiento de no renta y extender un régimen simplificado y neutral a otros instrumentos de renta variable transados en mercados regulados, incluidas las acciones de compañías chilenas con independencia de su nivel de presencia bursátil, las acciones de compañías extranjeras negociadas en bolsas locales y los instrumentos derivados cuyo subyacente sea renta variable de mercados regulados. El documento sostiene que la menor recaudación directa sería compensada en gran parte por mayor recaudación de otros impuestos asociados a servicios complementarios al mercado financiero, y señala expresamente que la cuantificación de los efectos fiscales netos debería ser estimada por

⁶Intermediario que mantiene de forma permanente ofertas de compra y venta sobre un determinado activo, facilitando su transacción y contribuyendo así a aumentar su liquidez.

⁷Medida de liquidez que corresponde al número de acciones transadas durante un período como porcentaje del total de acciones emitidas por la sociedad.

la Dirección de Presupuestos en el marco del proceso legislativo.

Conviene señalar tres precisiones sobre el alcance de este antecedente. La primera es que el ejercicio de cuantificación del documento, que estima un aumento del crecimiento del PIB desde 2,5 % hasta 2,7 % anual y cerca de 8.800 millones de dólares adicionales de actividad hacia 2035, corresponde a un escenario en que el sector financiero alcanza el 5 % del PIB como resultado de la agenda completa de seis ejes, y no al efecto atribuible a la medida tributaria considerada aisladamente. El propio documento señala que el Eje 1, referido a la recuperación de la profundidad del mercado y al fortalecimiento de los inversionistas institucionales, constituye una condición habilitante transversal para el resto de la agenda. La segunda es que la evidencia internacional que el documento invoca para el canal de desarrollo de mercado descansa en buena parte en trabajos con identificación limitada, ya que Campbell y Nell (2009) es un ejercicio de simulación y los casos de Japón, Croacia y Perú corresponden a comparaciones antes y después sin grupo de control, son estimaciones en base a series de tiempo. La tercera es que el documento no considera el trabajo de Agostini y Siravegna, que es la única estimación causal disponible sobre la misma norma chilena que propone restituir.

Síntesis

La medida contenida en el PdL restablece una franquicia cuyo objetivo declarado, tanto en 2001 como ahora, es aumentar la participación, la profundidad y la liquidez del mercado accionario local. El argumento teórico que la sostiene está bien establecido y consiste en que el impuesto, al gravarse a la realización, opera como un costo de transacción que retiene oferta. La evidencia chilena disponible confirma que ese mecanismo operó efectivamente tras la reforma de 2001, ya que el predominio del efecto lock-in documentado por Agostini y Siravegna implica que la exención liberó oferta previamente retenida. Lo que esa evidencia no establece es la magnitud del efecto sobre el volumen transado, que es la variable relevante para el objetivo declarado y que nunca fue estimada. El único antecedente chileno que mide liquidez de forma directa, el de Alvarado y Cuevas sobre la Norma de Carácter General N°327, que corresponde a un instrumento distinto, pero relacionado a la exención de MK1.

Conviene agregar que el argumento de doble tributación, que es el que con más frecuencia se invoca para justificar la medida, queda resuelto por el propio proyecto mediante el retorno a la imputación total. Lo que la exención del artículo 107 agrega no es alivio de doble tributación sino una diferencia de tratamiento entre dos formas de recibir un mismo retorno, y la literatura desarrollada desde Miller y Modigliani (1961) indica que ese tipo de diferencias altera la política de reparto de las empresas sin alterar su inversión.

De ello se sigue una conclusión acotada. La discusión no debiera plantearse como si existiera evidencia concluyente en alguna de las dos direcciones, porque no la hay. El costo fiscal es acotado y está corroborado tanto por el Informe Financiero de la Dirección de Presupuestos como por la recaudación efectivamente observada, de modo que el argumento en contra no puede ser recaudatorio. El beneficio esperado sobre profundidad y liquidez es plausible en el plano teórico,

pero carece de cuantificación para el caso chileno. Cerrar esa brecha, estimando el efecto de la exención de 2001 y del impuesto de 2022 sobre el volumen transado, es una tarea abordable con la información disponible y entregaría a la discusión legislativa un antecedente del que hoy carece.

Referencias

- Agostini, C. y C. Budnevich (2009). El Mercado de Valores Chileno: Análisis y Propuestas en el Ámbito Tributario. Serie Documentos de Trabajo N°3, Superintendencia de Valores y Seguros, Santiago.
- Agostini, C. y M. Siravegna (2010). Efectos de la Exención Tributaria a las Ganancias de Capital en el Precio de las Acciones en Chile. Serie Documentos de Trabajo N°7, Superintendencia de Valores y Seguros, Santiago.
- Agostini, C. y M. Siravegna (2014). Efectos de la exención tributaria a las ganancias de capital en el precio de las acciones en Chile. *Revista de Análisis Económico*, 29(2), 25–46.
- Alstadsæter, A., M. Jacob y R. Michaely (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? *Journal of Public Economics*, 151, 74–83.
- Alvarado, C. y C. Cuevas (2014). Market Makers y Provisión de Liquidez en Chile. Superintendencia de Valores y Seguros, Santiago.
- Auerbach, A. y K. Hassett (2006). Dividend Taxes and Firm Valuation: New Evidence. *American Economic Review*, 96(2), 119–123.
- Becker, B., M. Jacob y M. Jacob (2013). Payout Taxes and the Allocation of Investment. *Journal of Financial Economics*, 107(1), 1–24.
- Bilicka, K., İ. Güçeri y E. Koumanakos (2025). Dividend Taxation and Firm Performance with Heterogeneous Payout Responses. *American Economic Journal: Economic Policy*, 17(2), 1–29.
- Blouin, J., J. Raedy y D. Shackelford (2011). Dividends, Share Repurchases, and Tax Clienteles: Evidence from the 2003 Reductions in Shareholder Taxes. *The Accounting Review*, 86(3), 887–914.
- Clapes UC (2026). Chile Exportador de Servicios Financieros. Documento de Trabajo N°162, Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago.
- Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad (2021). Informe sobre Exenciones y Regímenes Especiales. Ministerio de Hacienda, Santiago.
- Decreto Ley N° 824 de 1974, que aprueba la Ley sobre Impuesto a la Renta. Ministerio de Hacienda, Chile.
- Dirección de Presupuestos (2026). Informe Financiero N°84, de 22 de abril de 2026, correspondiente al proyecto de ley que modifica la ley N° 21.681. Ministerio de Hacienda, Santiago.
- Doidge, C. y A. Dyck (2015). Taxes and Corporate Policies: Evidence from a Quasi-Natural Experiment. *The Journal of Finance*, 70(1), 45–89.

Elton, E. y M. Gruber (1970). Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect. *The Review of Economics and Statistics*, 52(1), 68–74.

Farre-Mensa, J., R. Michaely y M. Schmalz (2014). Payout Policy. *Annual Review of Financial Economics*, 6, 75–134. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110613-034259>.

Hanlon, M. y J. Hoopes (2014). What do firms do when dividend tax rates change? An examination of alternative payout responses. *Journal of Financial Economics*, 114(1), 105–124.

Hourani, D. et al. (2023). The taxation of labour vs. capital income: A focus on high earners. *OECD Taxation Working Papers*, No. 65, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/04f8d936-en>.

Hourani, D. y S. Perret (2025). Taxing capital gains: Country experiences and challenges. *OECD Taxation Working Papers*, No. 72, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/9e33bd2b-en>.

Isakov, D., C. Pérignon y J. Weisskopf (2021). What If Dividends Were Tax-Exempt? Evidence from a Natural Experiment. *The Review of Financial Studies*, 34(12), 5756–5795.

Lester, R. y M. Olbert (2025). Firms' real and reporting responses to taxation: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 80(2–3), 101837.

Miller, M. y F. Modigliani (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.

OECD (2026). *Corporate Tax Statistics, Combined corporate and shareholder statutory tax rates on dividends*. OECD Publishing, Paris.

Proyecto de ley que modifica la ley N° 21.681, que crea el Fondo de Emergencia Transitorio por Incendios y establece otras medidas para la reconstrucción, texto de la proposición de la Comisión Mixta. Congreso Nacional, Chile.

Sialm, C. (2009). Tax Changes and Asset Pricing. *American Economic Review*, 99(4), 1356–1383.

Superintendencia de Valores y Seguros (2002). *Informe de Gestión 2002*. Santiago.

Yagan, D. (2015). Capital Tax Reform and the Real Economy: The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut. *American Economic Review*, 105(12), 3531–3563.

MERCADO LABORAL Y PENSIONES

La ESI evidencia el impacto del mayor costo
laboral



agosto 2026

Resumen ejecutivo

Contexto. El INE publicó los resultados de la Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI) 2025, principal fuente para analizar la evolución de los ingresos laborales y su distribución. Si bien los ingresos reales continuaron aumentando a un ritmo similar al de los últimos años, la encuesta también entrega información sobre la composición del empleo, permitiendo evaluar cómo han evolucionado la formalidad y la informalidad en el mercado laboral.

Implicancias laborales

Resultados de la ESI 2025

- El ingreso medio real aumentó 3,8 % respecto de 2024.
- La mitad de los ocupados percibe ingresos iguales o inferiores a \$680.000.
- La brecha salarial de género continuó reduciéndose de forma gradual.
- El empleo formal privado permaneció prácticamente estancado entre 2024 y 2025.
- El empleo informal privado aumentó 12,4 % en igual período.
- El salario mínimo representa una fracción creciente de la mediana de ingresos.
- El Índice de Kaitz es especialmente elevado entre trabajadores de menor calificación.
- Los costos laborales han aumentado considerablemente más que la productividad.
- La informalidad concentra una parte creciente de la creación de empleo.
- Los trabajadores informales mantienen brechas relevantes de ingresos respecto de los formales.

Conclusión. La ESI 2025 muestra que los ingresos laborales continúan creciendo en términos reales, pero también evidencia que la creación de empleo se ha concentrado crecientemente en la informalidad. En este contexto, el aumento de los costos laborales por sobre la productividad podría estar dificultando la generación de empleo formal, especialmente entre trabajadores de menor calificación, reforzando la necesidad de avanzar en medidas que favorezcan simultáneamente la productividad y la formalización laboral.

La ESI evidencia el impacto del mayor costo laboral

El INE dio a conocer hace poco los resultados de la Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI) de 2025. La ESI es un módulo complementario de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE), aplicado anualmente en el trimestre octubre-noviembre-diciembre, cuyo objetivo es analizar los ingresos laborales de la ocupación principal y de otras ocupaciones, para una submuestra de las personas ocupadas en la ENE. Para esta encuesta, la definición de ocupados es más estricta que la utilizada en la ENE, ya que considera a los ocupados que tengan al menos un mes en el empleo actual¹.

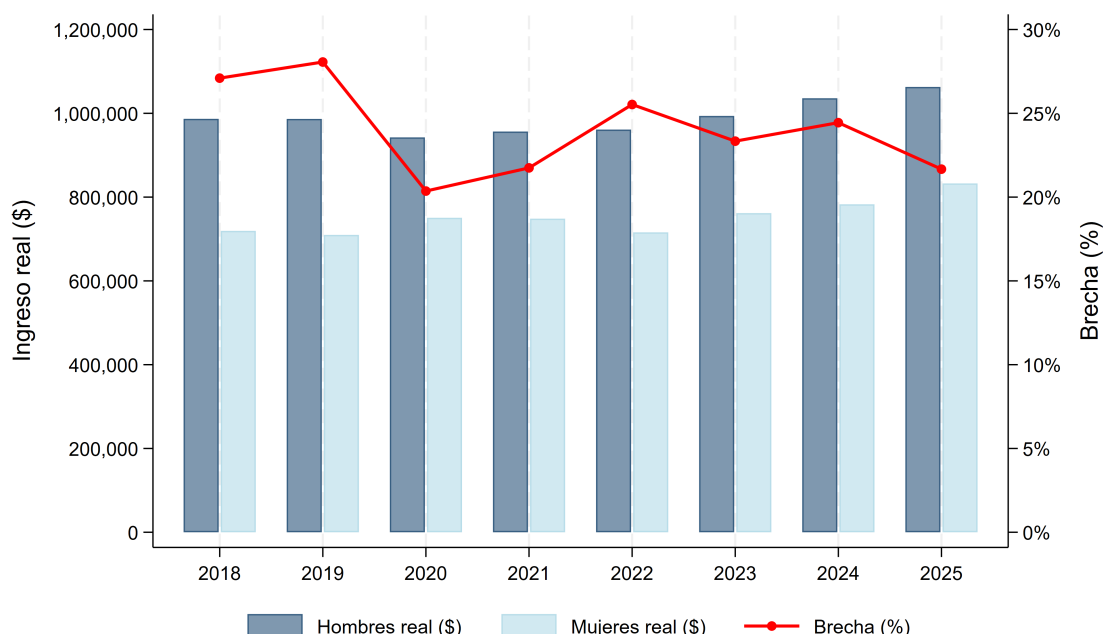
En su lectura más general, la ESI 2025 muestra ingresos laborales que siguen creciendo, en términos reales, a un ritmo similar al de los dos años anteriores. El ingreso medio neto nominal de la ocupación principal alcanzó \$962.945, con un aumento de 7,3 % respecto de 2024, la menor variación nominal de los últimos cuatro años. Al descontar la inflación, el alza real fue de 3,8 %, diferencia que el propio INE califica de no estadísticamente significativa, con un IPC que varió 3,4 % en igual período. El ingreso mediano —aquel que deja a la mitad de los ocupados por debajo— llegó a \$680.000, de modo que la mitad de quienes trabajan en Chile percibe ingresos iguales o inferiores a esa cifra. La distribución sigue fuertemente concentrada en los tramos bajos; el 68,7 % de los ocupados percibe ingresos menores o iguales al promedio nacional, y el tramo más frecuente es el de \$500.000 a \$600.000, que agrupa al 15,6 % de los trabajadores. Como referencia, el salario mínimo neto vigente en el trimestre de medición era de \$430.077². En otras palabras, una parte muy relevante de la fuerza de trabajo percibe ingresos en torno al piso legal.

Si analizamos los ingresos laborales para hombres y mujeres, medidos en términos reales, podemos ver que se han mantenido bastante estables entre 2018 y 2025. En ese período el promedio del ingreso laboral masculino subió un 7,7 % real, y el femenino, un 15,7 %, con una leve disminución de la brecha salarial de género, como muestra el Gráfico N°1. Los resultados de ingresos laborales con crecimientos moderados son consistentes con el bajo dinamismo de la actividad económica en estos años.

¹Para la ENE una persona queda en la categoría de ocupado si trabajó una hora o más en forma remunerada en la semana anterior a la encuesta.

²Salvo indicación en contrario, las cifras provienen de la presentación de Principales Resultados de la ESI 2025 del INE. El salario mínimo neto se obtiene del salario mínimo bruto (\$529.000 en el trimestre OND de 2025) descontados los descuentos legales (18,7 %).

Gráfico N°1: Ingreso Medio Neto de la Ocupación Principal y brecha de género (\$ de Oct-Dic 2025)

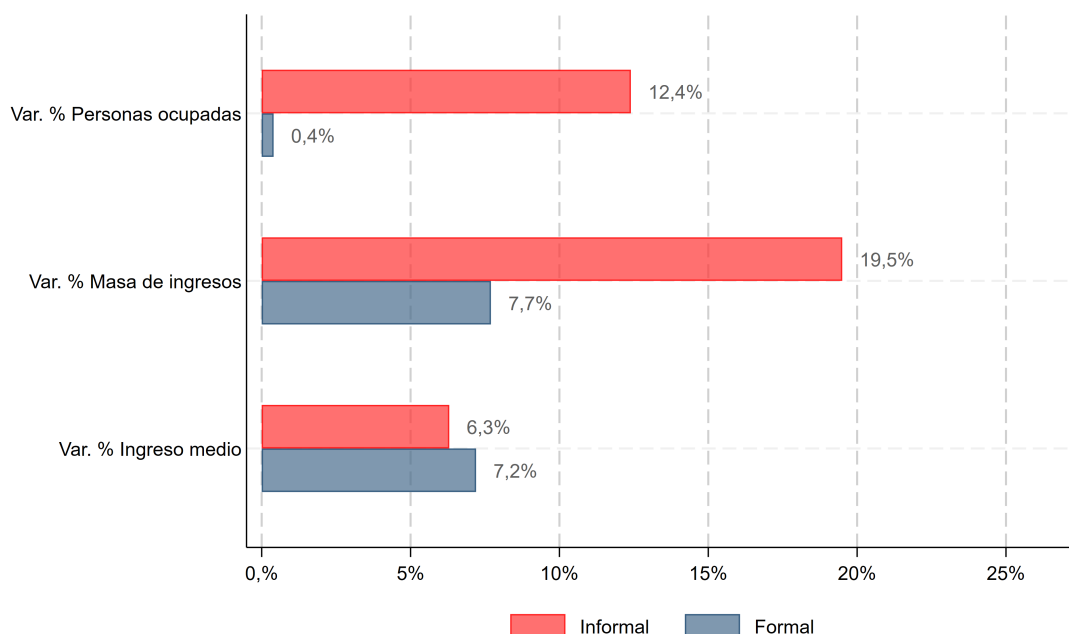


Fuente: ESI y BCCH. Elaboración CEF

Pero el dato más preocupante de esta ESI, y el que da título a este informe, no está en el nivel de los ingresos sino en la composición del empleo que hay detrás. Al analizar a los asalariados del sector privado —el grupo directamente regulado por el salario mínimo— la encuesta muestra que, entre 2024 y 2025, el empleo formal se mantuvo prácticamente estancado, con una variación de apenas 0,4 % que no es estadísticamente significativa, mientras que el empleo informal se expandió 12,4 %, cifra que sí lo es. Es decir, la población que el salario mínimo debiera proteger dejó de crecer en su versión formal y se dinamizó por la vía de la informalidad. El Gráfico N°2 ilustra esta dinámica ya que, si bien el ingreso medio nominal creció en ambos grupos —e incluso algo más entre los formales (7,2 %) que entre los informales (6,3 %)—, la masa de ingresos informal se disparó 19,5 %, aumento que proviene casi enteramente del mayor número de personas ocupadas informales y no de mejores remuneraciones. Es exactamente el mismo fenómeno que documentábamos en el Informe CEF de julio pasado³ con la Encuesta de Empleo, esto es, la creación de puestos de trabajo está siendo capturada por el empleo informal.

³Disponible [aquí](#).

Gráfico N°2: Variación (%) del ingreso medio, la masa de ingresos y el número de asalariados del sector privado según formalidad (2024-2025)



Fuente: ESI. Elaboración CEF

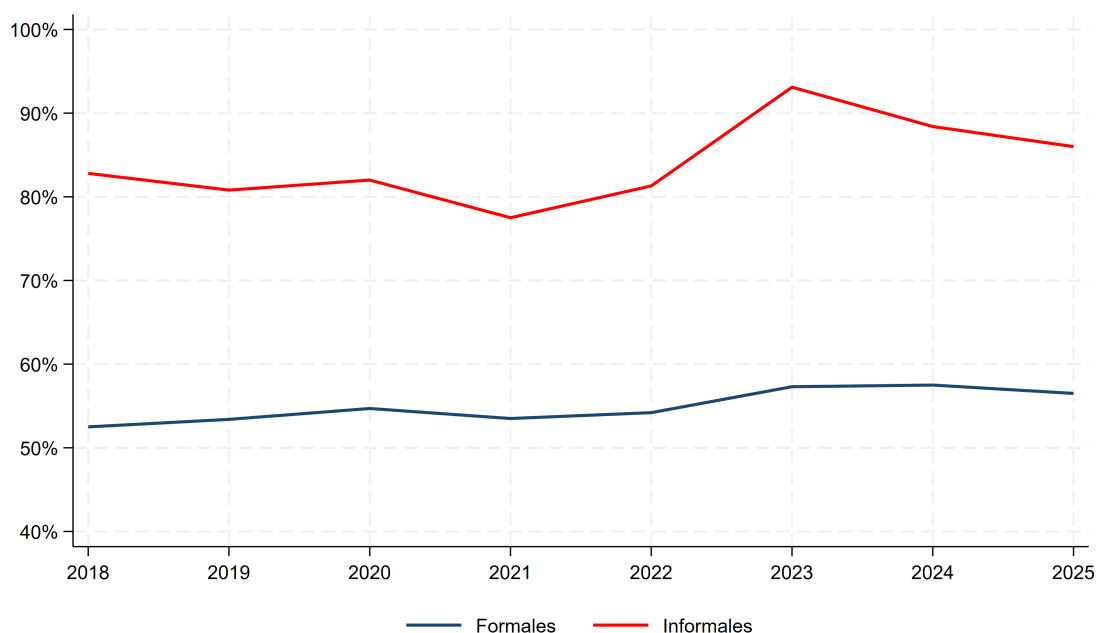
¿Por qué el ajuste se está produciendo por la vía de la informalidad? Aquí es donde el mayor costo laboral entra de lleno en el análisis. El salario mínimo ha tenido un fuerte crecimiento en los últimos años; pasó de \$301.000 en 2019 a \$529.000 en 2025, con alzas nominales que llegaron a 18,7 % en un solo año (2022). Una forma de dimensionar cuán vinculante se ha vuelto este piso es el Índice de Kaitz, que mide el salario mínimo como porcentaje de la mediana de ingresos. Este índice fue analizado en la presentación que hizo el INE sobre los resultados de la ESI⁴.

Para los asalariados privados formales, ese índice subió desde 52,5 % en 2018 hasta 56,5 % en 2025; para los asalariados privados informales alcanza un 86,0 %, y para los grupos de menor nivel educativo supera con holgura el 90 %. Entre los informales con educación primaria el salario mínimo neto representó un 95,6 % de su mediana en 2025 (Gráfico N°3). Un impacto posible de esta situación es que a medida que el salario mínimo se acerca a la mediana de ingresos, el costo de contratar formalmente a un trabajador de baja productividad tiende a superar el valor que ese trabajador puede generar, y el empleo se desplaza hacia la informalidad, donde ese piso no aplica legalmente. Este mecanismo se ve reforzado por un dato que analizamos en el Informe CEF de julio. En los últimos tres años, el Índice de Costos Laborales, deflactado por IPC, aumentó cerca de un 14 %, mientras la productividad media del trabajo creció apenas 1 %⁵. Cuando los costos suben muy por encima de la productividad, el resultado esperado es un aumento de la informalidad.

⁴Disponible [aquí](#).

⁵El Índice de Costos Laborales real y la productividad media del trabajo se analizaron en el Informe CEF del mes anterior. La productividad media se aproxima como IMACEC desestacionalizado dividido por la ocupación (Fuentes: BCCh e INE).

Gráfico N°3: Índice de Kaitz* para asalariados privados formales e informales, 2018-2025 (%)



Nota:* corresponde al salario mínimo neto sobre la mediana de ingresos

Fuente: ESI. Elaboración CEF

La informalidad, además, no es homogénea. El mismo Índice de Kaitz revela que el salario mínimo opera como una referencia mucho más vinculante para ciertos grupos. Alcanza 61,4 % de la mediana entre las mujeres (frente a 53,8 % en los hombres) y 61,4 % entre los trabajadores extranjeros (frente a 54,4 % en los chilenos). Si analizamos el índice por nivel educativo, vemos que para los de menor nivel educativo el piso legal equivale a más de un 70 % del ingreso, y se reduce a un 33 % para los que tienen educación universitaria.

El punto relevante es que, si bien el alza del salario mínimo es favorable para el grupo que logra mantenerse en la formalidad, puede empujar al grupo menos calificado a un mercado informal, con condiciones de ingreso muy inferiores. La brecha de ingresos entre ocupados formales e informales fue de 60,5 % en 2025, aunque se reduce a 45,9 % cuando se mide por hora trabajada. Esto significa que una parte de la brecha de ingresos entre la formalidad y la informalidad se explica por jornadas más cortas o discontinuas en el empleo informal. Aun así, la brecha por hora sigue siendo amplia y estadísticamente significativa, y refleja diferencias reales de productividad y de calidad del empleo entre ambos mundos.

En conclusión, la ESI 2025 confirma y cuantifica el diagnóstico que hemos planteado en informes anteriores. El problema del mercado laboral chileno no es hoy que los ingresos laborales no crezcan —de hecho, siguen aumentando, aunque a menor ritmo—, sino la composición y la calidad del empleo que se está creando. El fuerte encarecimiento del costo laboral, por la vía del salario mínimo y de otros componentes, situado muy por encima del avance de la productividad, está desplazando a los trabajadores de menor calificación desde el empleo formal hacia la informalidad, donde carecen de seguridad social y de las protecciones básicas de la legislación laboral. La respuesta de política no puede seguir siendo elevar el piso legal por sobre lo que la productividad

de los más vulnerables es capaz de sostener, sino avanzar en la agenda de formalización —como la que propuso la Mesa de Reactivación Laboral— y, sobre todo, en cerrar la brecha entre costos laborales y productividad. De lo contrario, seguiremos garantizando en el papel derechos que un número creciente de trabajadores no puede ejercer, simplemente porque no logran acceder a un empleo formal.

TEMA DE ANÁLISIS

Aranceles y Exportaciones Chilenas



agosto 2026

Maximiliano Villalobos Andueza
Investigador CEF ESE Business School
Universidad de Los Andes

Resumen ejecutivo

Contexto. La imposición de un arancel adicional de 12,5 % por parte de Estados Unidos a determinados productos chilenos modifica las condiciones de acceso para una parte relevante de las exportaciones nacionales. Aunque la mayor parte de la canasta exportadora permanece exenta debido al tratamiento otorgado al cobre, la medida vuelve a poner en discusión la concentración de los destinos de exportación y la capacidad de diversificar mercados en el mediano plazo.

Diversificación comercial

Impacto del nuevo arancel

- El cobre permanece completamente exento del nuevo esquema tarifario.
- Cerca de un 36 % de las exportaciones a EE.UU. habría quedado afectada en 2025.
- El impacto económico se concentra principalmente en salmón y frutas.
- La canasta exportadora hacia EE.UU. se ha concentrado crecientemente en cobre.
- El peso de los productos gravados ha disminuido desde 2022.
- El salmón mantiene una elevada dependencia del mercado estadounidense.
- Las frutas ya reorientaron gran parte de sus exportaciones hacia China.
- Brasil y Asia emergente aparecen como mercados con potencial de expansión.
- La apertura de nuevos destinos requiere procesos de mediano y largo plazo.
- Diversificar mercados permite reducir la exposición a futuros shocks comerciales.

Conclusión. El nuevo arancel afecta principalmente a dos industrias específicas más que a la canasta exportadora chilena en su conjunto, debido a la exención del cobre. Si bien la medida representa un desafío para el salmón y las frutas, también refuerza la conveniencia de continuar diversificando mercados de destino, proceso que históricamente ha dependido de decisiones de inversión, apertura comercial y desarrollo logístico más que de respuestas de corto plazo frente a cambios arancelarios.

Aranceles y Exportaciones Chilenas

Durante el mes de julio, el gobierno estadounidense dio a conocer un documento¹ en el cual, a partir del 24 de julio, empezaban a regir nuevas tarifas a todos los socios comerciales de Estados Unidos, sin que Chile fuera la excepción. Las tarifas —de acuerdo con la administración estadounidense— no tendrían la justificación económica de “igualar” la competencia con productos estadounidenses en el mercado doméstico, sino la de imponer gravámenes adicionales a productos en cuyo proceso de manufactura exista trabajo forzoso o algún componente relacionado.

A pesar de las regulaciones laborales existentes en Chile, para la administración norteamericana existen componentes de trabajo forzoso en una serie de productos que quedan afectados de acuerdo con lo estipulado en el documento. Si bien, la mayoría de la canasta exportadora de Chile hacia Estados Unidos queda exenta de este nuevo gravamen, los productos que sí quedan afectados —siendo la industria del salmón y la de las frutas lo más relevante en términos de volumen exportado a EE.UU.— tendrán un impuesto adicional de 12,5 % al entrar a Estados Unidos.

Lo anteriormente señalado constituye una dificultad extra para los sectores exportadores en el mercado norteamericano. No obstante, la imposición de estos nuevos gravámenes por parte de Estados Unidos, pone en el centro de la discusión la oportunidad que tienen estas industrias de buscar nuevos mercados y, por tanto, de diversificar el riesgo que la misma coyuntura económica va generando.

El nuevo esquema tarifario

Las tarifas impuestas por la Oficina del Representante Comercial de los Estados Unidos (USTR) tienen como objetivo central, de acuerdo con el documento publicado, desincentivar el trabajo forzoso a nivel global. El nuevo gravamen busca presionar a los socios comerciales para que impongan y hagan cumplir efectivamente prohibiciones a la importación de bienes producidos con trabajo forzado, tras determinarse que las políticas actuales han sido insuficientes para frenar esta práctica. La estructura arancelaria establece una tasa base del 10 % para las economías que ya cuentan con prohibiciones, se han comprometido mediante Acuerdos de Comercio Recíproco (ART) o mantienen regímenes parciales efectivos. Para el resto de los socios investigados que no han cumplido con estos criterios, como es el caso de Chile, se aplica una tarifa del 12,5 %. La tarifa impuesta se aplica directamente sobre el valor declarado en aduana del producto al momento de su ingreso a los Estados Unidos.

En términos generales, quedan exentos de esta carga los materiales de información, las donaciones humanitarias, el equipaje personal y los productos ya sujetos a aranceles previos (acero y aluminio). También se excluyen materias primas cuyo gravamen provocaría desabastecimiento en EE.UU., productos que causarían interrupciones económicas masivas o aquellos destinados a

¹Office of the United States Trade Representative (2026). [Ver aquí](#).

la aviación civil y aplicaciones farmacéuticas. Por el contrario, quedan afectos todos los productos de las economías investigadas que no figuren en las listas específicas de exenciones, lo cual impacta a sectores donde la USTR determinó que el arancel no generaría un daño sistémico a la economía estadounidense y donde la medida sirve como punto de presión para eliminar las prácticas investigadas.

Si bien el documento fundamenta la medida en la necesidad de combatir el trabajo forzoso a nivel global, el diseño del instrumento sugiere un objetivo más amplio. La tarifa no se impone directamente sobre las economías donde presuntamente se originan estas prácticas, sino sobre los socios comerciales que continúan abasteciéndose de esos mercados sin adoptar mecanismos considerados suficientes por EE.UU. para restringir ese comercio. En la práctica, el arancel opera como un incentivo para que los socios comerciales de EE.UU. reorienten sus cadenas de suministro y reduzcan su dependencia de proveedores de bajo costo asociados a un mayor riesgo de trabajo forzoso según los criterios estadounidenses. Desde esta perspectiva, más que una sanción al productor, la medida constituye un mecanismo de presión sobre los compradores, mediante el cual EE.UU. busca extender sus estándares comerciales y reforzar su influencia económica frente a mercados asiáticos como China, la India y otros mercados emergentes.

La canasta exportadora de Chile hacia EE.UU. (2010-2025)

Estados Unidos presenta datos relacionados a importaciones provenientes de todos sus socios comerciales a través de la *United States International Trade Commission (USITC)*. Esos datos vienen ordenados según el Sistema Armonizado, que clasifica cada envío con un código numérico y permite mirar el comercio con distinto nivel de detalle. En este informe se usan dos niveles. El HTS2 corresponde a los dos primeros dígitos y agrupa todo el comercio en grandes categorías de productos, como “cobre y sus manufacturas” o “frutas y frutos comestibles”. El HTS10 es la máxima apertura disponible, de diez dígitos, e identifica el producto específico, por ejemplo, los filetes de salmón atlántico fresco. Entre 2010 y 2025 Chile registró envíos a EE.UU. en 98 categorías HTS2 y en 6.413 códigos HTS10 distintos.

En el caso de la canasta de importaciones proveniente de Chile, esta última está altamente concentrada en recursos naturales. Como se observa en la Tabla N°1, sumando todo lo importado desde Chile entre 2010 y 2025, el cobre y relacionados, los pescados y mariscos y las frutas representaron un 64 % del total, 71 % si se agrega la industria de la madera y 77,4 % considerando las seis categorías en orden descendente en cuanto a importancia relativa.

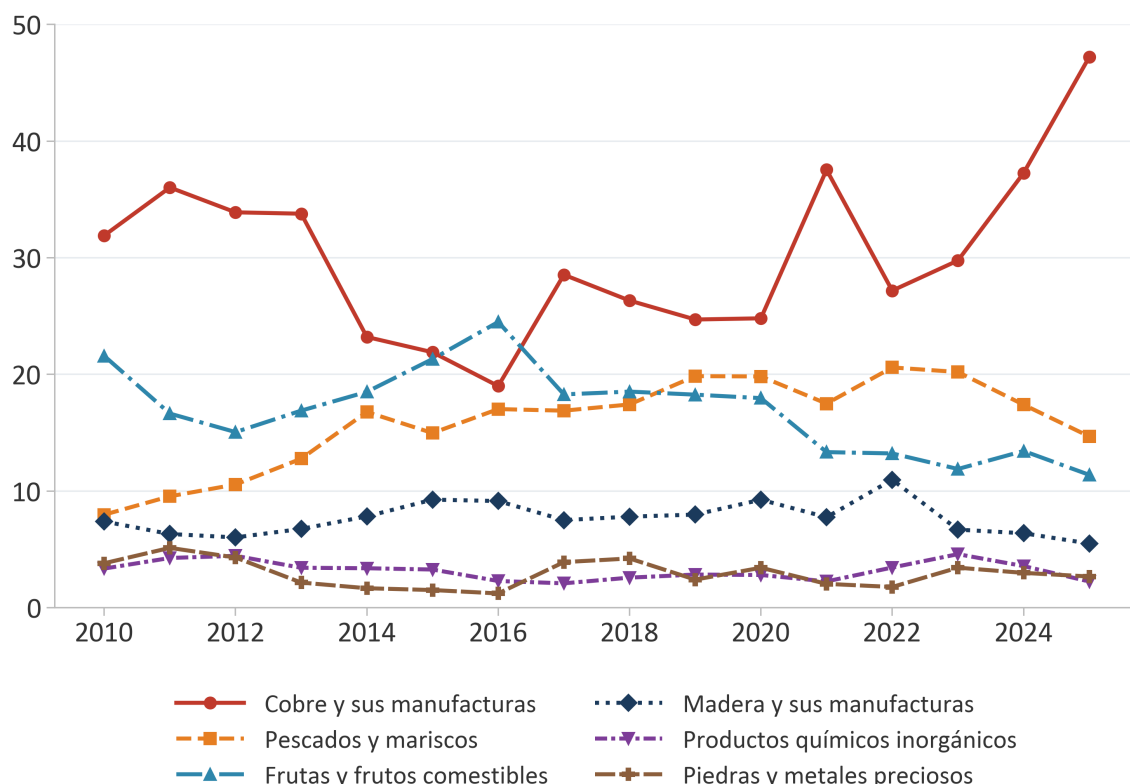
Tabla N°1: Composición de la canasta exportadora de Chile hacia EE.UU., participación en el valor acumulado (2010–2025)

Productos (clasificación HTS2)	Participación en el total acumulado
	2010–2025 (%)
<i>Cobre y sus manufacturas</i>	31,4
<i>Pescados y mariscos</i>	16,4
<i>Frutas y frutos comestibles</i>	16,0
<i>Madera y sus manufacturas</i>	7,6
<i>Productos químicos inorgánicos</i>	3,1
<i>Piedras y metales preciosos</i>	2,9
<i>Disposiciones especiales (cap. 98)</i>	2,6
<i>Caucho y sus manufacturas</i>	2,6
<i>Bebidas y líquidos alcohólicos</i>	2,2
<i>Carnes y despojos comestibles</i>	1,4
<i>Preparaciones de hortalizas y frutas</i>	1,3
<i>Fundición, hierro y acero</i>	1,0
<i>Sal, azufre, tierras y piedras</i>	1,0
<i>Cereales</i>	0,9
<i>Semillas y frutos oleaginosos</i>	0,8

Fuente: USITC. Elaboración CEF

Si bien la alta concentración en recursos naturales descrita en la tabla anterior sigue siendo cierta a la fecha, el promedio del período esconde el hecho de que, posterior a la pandemia, la canasta se ha concentrado en cobre de manera evidente, llegando a representar un 47,2 % del total en 2025 como muestra el Gráfico N°1.

Gráfico N°1: Participación de las seis principales categorías (HTS2) en las importaciones de EE.UU. desde Chile (% del total, 2010-2025)



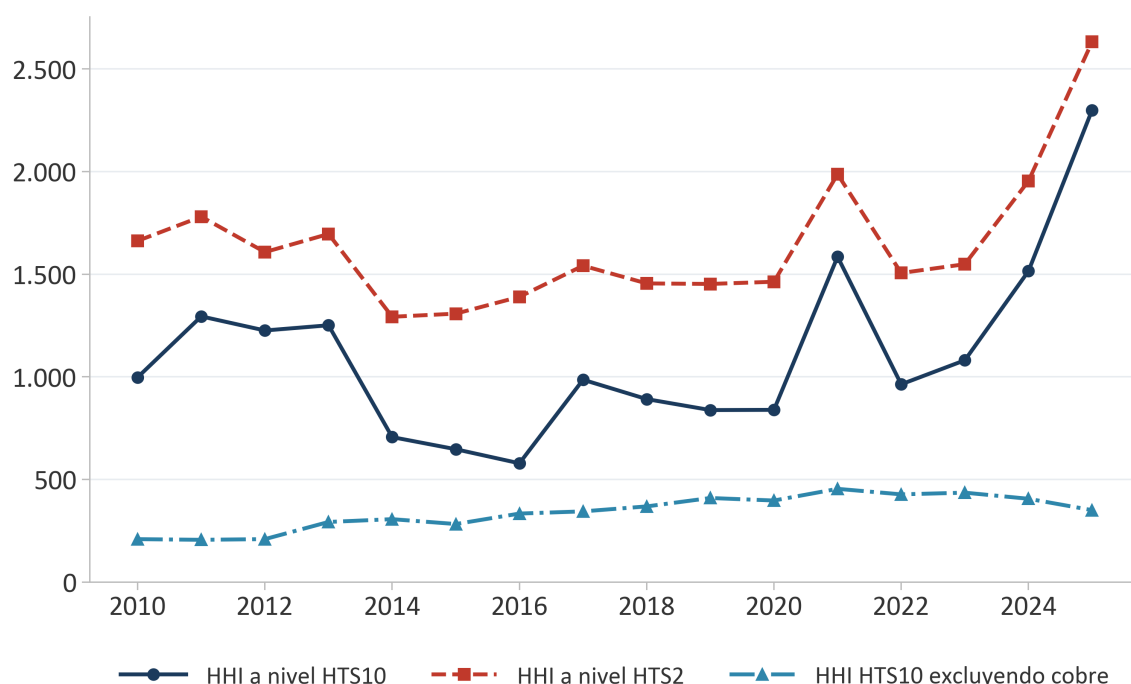
Fuente: USITC. Elaboración CEF

Para cuantificar esa concentración puede utilizarse el Índice de *Herfindahl-Hirschman (HHI)*, una medida ampliamente empleada para evaluar el grado de concentración de un mercado o, en este caso, de una canasta de exportaciones. El índice se construye como la suma de los cuadrados de la participación de cada producto o categoría, por lo que toma valores más altos mientras mayor sea la concentración y más bajos cuando las exportaciones se encuentran distribuidas entre un mayor número de bienes.

Como se observa en el Gráfico N°2, la concentración de las exportaciones chilenas hacia EE.UU. ha aumentado de manera sustancial desde la pandemia, tanto al medirla por categorías agregadas (HTS2) como por productos individuales (HTS10). Este resultado es consistente con la creciente participación del cobre en la canasta exportadora, impulsada tanto por el aumento de la demanda mundial asociada a la transición energética, la expansión de centros de datos, el fortalecimiento de la industria de defensa y otros factores; fenómenos de mercado que han implicado movimientos al alza en los precios del metal. Sin embargo, al excluir el cobre del cálculo, el HHI permanece relativamente estable y en niveles considerablemente menores, lo que sugiere que el incremento reciente de la concentración responde casi exclusivamente al mayor peso de

este producto y no a una menor diversificación del resto de las exportaciones.

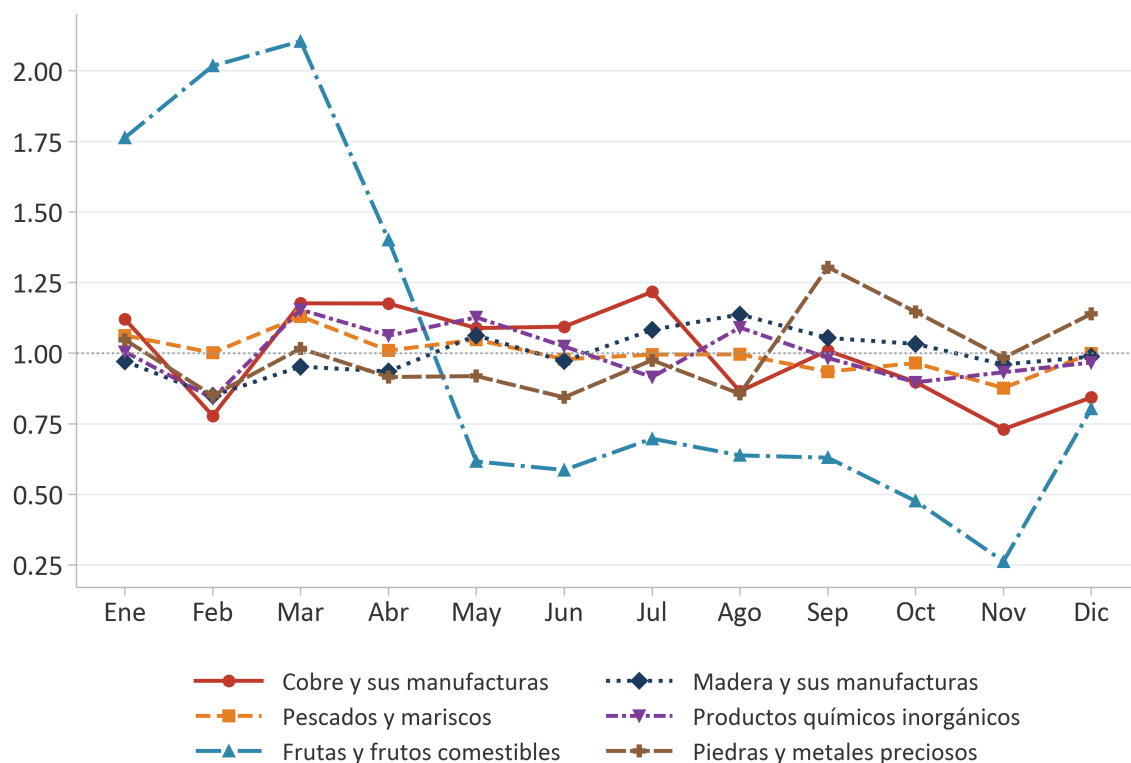
Gráfico N°2: Concentración de la canasta exportadora hacia EE.UU. medida por el índice HHI, por producto (HTS10) y por categoría (HTS2)



Fuente: USITC. Elaboración CEF

Por otro lado, como las exportaciones de Chile hacia EE.UU. son de todo tipo y a través del año, existe un componente estacional importante en frutas, en cuanto Chile, al estar en el hemisferio sur, provee frutas a contraestación al mercado estadounidense. Como se observa en el Gráfico N°3, la exportación de frutas y relacionados está altamente concentrada en los meses de verano chilenos, aumentando fuertemente a partir de diciembre para llegar a su punto máximo en marzo. Por otro lado, el resto de los principales componentes de la canasta exportada es relativamente estable dentro del año.

Gráfico N°3: Estacionalidad de las exportaciones hacia EE.UU. por categoría



Nota: índice mensual, donde 1 corresponde a un mes promedio del año

Fuente: USITC. Elaboración CEF

En suma, la canasta exportadora de Chile hacia EE.UU. está altamente concentrada en seis categorías principales y, a su vez, del total de aquellas seis categorías, existe asimismo una concentración intensiva en cobre, intensidad que se ha ampliado en los últimos años. Ahora bien, dentro de todas las categorías exportadas Chile envía una infinidad de productos a EE.UU., por lo que lo relevante dado el nuevo esquema tarifario es qué productos quedarían afectos y exentos, y a qué proporción de la canasta corresponden.

Nuevas tarifas y productos afectos

Dado que las bases de datos traen los códigos HTS10 y que, por otro lado, el documento publicado por la USTR identifica con esos mismos códigos todos los productos afectos y exentos, se pueden cruzar ambas fuentes y reconstruir la evolución histórica de aquellos productos que habrían quedado gravados.

Cabe señalar que las cifras en dólares de este informe están expresadas en dólares de diciembre de 2025, deflactadas con el índice de precios al consumidor de EE.UU., de manera que las comparaciones entre años midan crecimiento real y no simplemente inflación.

La Tabla N°2 muestra desde 2010 qué proporción del total exportado hubiera quedado afecto si es que se hubiera aplicado el nuevo esquema tarifario introducido recientemente. Como se observa en la tabla, la participación afecto hubiera llegado a un máximo de 58,2% en 2016.

Por otro lado, concordando con una canasta más intensiva en cobre a partir de 2022, como se ha señalado anteriormente, la participación afecta habría caído progresivamente desde ese año, llegando a un mínimo en el período de referencia de un 36,4 % del total exportado en 2025.

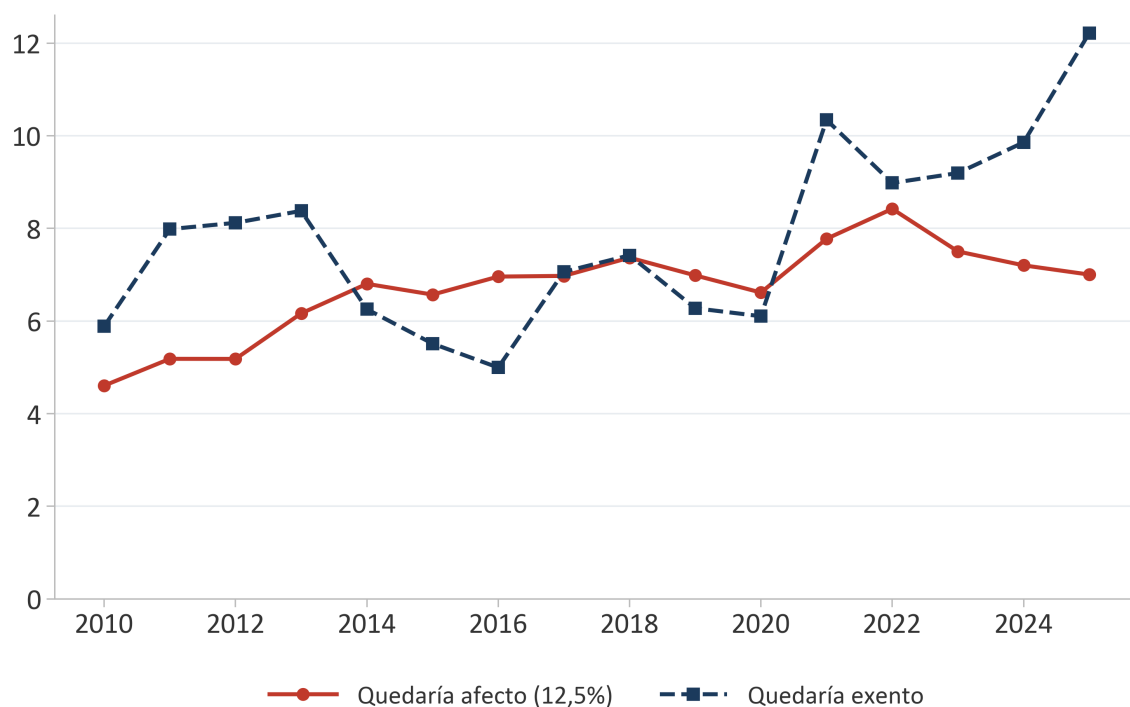
Tabla N°2: Exportaciones por año (miles de millones de US\$ de diciembre de 2025) y participación afecta de la canasta (%)

Año	Afecto	Exento	Total	Part. afecta (%)
2010	4,61	5,89	10,49	43,9
2011	5,18	7,99	13,17	39,4
2012	5,18	8,12	13,30	39,0
2013	6,17	8,38	14,54	42,4
2014	6,80	6,26	13,06	52,1
2015	6,57	5,51	12,08	54,4
2016	6,96	5,00	11,96	58,2
2017	6,97	7,06	14,04	49,7
2018	7,37	7,42	14,79	49,8
2019	6,99	6,28	13,26	52,7
2020	6,62	6,10	12,72	52,0
2021	7,78	10,34	18,12	42,9
2022	8,42	8,98	17,40	48,4
2023	7,50	9,20	16,70	44,9
2024	7,20	9,86	17,06	42,2
2025	7,00	12,22	19,22	36,4

Fuente: USITC y USTR. Elaboración CEF

El Gráfico N°4 muestra de dónde viene esa caída, separando los dos componentes que la Tabla N°2 sólo entrega como porcentaje. El comercio que habría quedado afecto alcanzó su máximo en 2022, con US\$8,42 mil millones, y desde entonces retrocedió un 16,9 % en términos reales hasta los US\$7,00 mil millones de 2025. El comercio exento recorrió el camino contrario y creció un 18,1 % real sólo entre 2021 y 2025. La participación afecta cae, entonces, porque los dos componentes se mueven en direcciones opuestas, con el segmento exento expandiéndose mientras el gravado se contrae.

Gráfico N°4: Exportaciones hacia EE.UU. que habrían quedado afectas y exentas al arancel de 12,5 % (miles de millones de US\$ de diciembre de 2025)



Fuente: USITC y USTR. Elaboración CEF

La Tabla N°3 abre ese resultado por producto y permite ver qué fracción de cada categoría habría quedado gravada en cada tramo del período. El estatus arancelario resulta estar definido casi por completo a nivel de producto y habría sido muy estable en el tiempo. Los pescados y mariscos habrían quedado afectos en un 100 % en los tres tramos, las frutas en torno a un 90 %, y el cobre queda exento en su totalidad pese a ser casi la mitad de lo que Chile exporta hacia EE.UU.

Tabla N°3: Qué parte de cada producto habría quedado afecta al arancel de 12,5 % (% de la categoría gravada en cada período) y cuánto aporta al total afecto de 2025

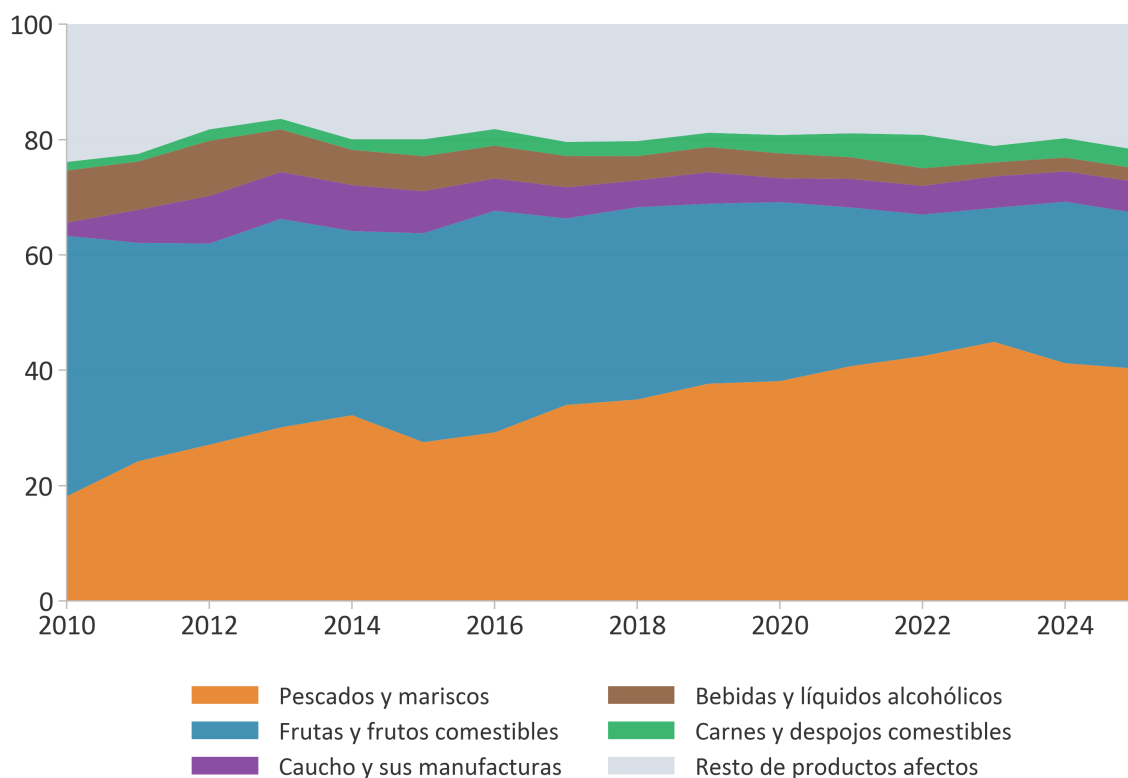
Producto (HTS2)	Exportado				% del total afecto 2025
	2025 (MM US\$)	2010–2014	2015–2019	2020–2025	
<i>Pescados y mariscos</i>	2.820	100,0	100,0	100,0	40,3
<i>Frutas y frutos comestibles</i>	2.193	90,3	90,1	88,1	27,0
<i>Caucho y sus manufacturas</i>	380	100,0	100,0	100,0	5,4
<i>Carnes y despojos comestibles</i>	228	96,2	99,0	99,7	3,2
<i>Preparaciones de hortalizas y frutas</i>	212	99,7	98,1	93,8	2,7
<i>Bebidas y líquidos alcohólicos</i>	162	100,0	100,0	100,0	2,3
<i>Preparaciones de carne y pescado</i>	162	99,9	100,0	100,0	2,3
<i>Madera y sus manufacturas</i>	1.056	2,5	2,2	4,0	1,8
<i>Sal, azufre, tierras y piedras</i>	110	98,9	99,7	99,9	1,6
<i>Productos químicos inorgánicos</i>	430	7,3	19,7	24,3	1,1
<i>Piedras y metales preciosos</i>	512	2,5	16,8	4,4	0,1
<i>Cobre y sus manufacturas</i>	9.072	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Resto de la canasta</i>	1.885	34,8	39,4	39,3	12,2
Total	19.222	43,3	52,7	44,0	100,0

Nota: La última columna reparte el total que habría quedado afecto en 2025 entre las categorías, de modo que suma 100 %

Fuente: USITC y USTR. Elaboración CEF

Dentro de la proporción afecta, el Gráfico N°5 muestra como ha ido variando aquella composición. La tendencia al alza de la industria relacionada a pescados y mariscos (salmón casi en su totalidad) es evidente. Esta a su vez avanzó en desmedro de lo que previamente componía la mayor proporción de la canasta afecta, la industria de frutas.

Gráfico N°5: Composición de la canasta afecta, participación de cada producto en el total gravado (%)



Fuente: USITC y USTR. Elaboración CEF

Conviene distinguir dos cosas. Una es qué proporción de la canasta queda gravada, que es alta (en promedio 47 % entre 2010-2025 de acuerdo a la Tabla N°2), y otra es cómo se reparte esa carga entre productos, que resulta ser muy desigual. La lista de categorías afectas es larga, pero casi todas aportan cantidades marginales al total gravado. En 2025 los pescados y mariscos junto con las frutas explican por sí solos un 67,2 % de todo lo que habría quedado afecto, y basta con dos códigos HTS10 de filetes de salmón atlántico —uno fresco y otro congelado— para llegar a un 32,8 % de ese total. El arancel de 12,5 % alcanza, entonces, a una porción importante de lo que Chile exporta hacia EE.UU., pero el impacto se concentra en dos industrias si se mira en términos de la importancia relativa en la canasta exportadora.

Oportunidades de diversificación

El nuevo arancel encarece la entrada de salmón y frutas al mercado estadounidense y, con ello, centra la discusión en cuán expuestas están ambas industrias a un solo destino y qué tan realista resulta abrir otros. Para responderla conviene mirar las exportaciones de Chile al mundo y no sólo las que van a Estados Unidos. Los datos que siguen provienen de las bases de exportaciones del Servicio Nacional de Aduanas de Chile, que registran el monto exportado en dólares y peso en kilos por país de destino y producto entre 2012 y 2025.

Chile exportó bienes por US\$105.403 millones en 2025. Para saber si el país exporta más o menos que hace una década conviene mirar volumen, porque el valor exportado mezcla lo que se embarca con el precio al que se vende. El índice de cantidad de exportaciones del Banco Central, construido con la metodología de Cuentas Nacionales y disponible desde 2013, muestra que entre ese año y 2025 el volumen exportado de bienes creció un 10,7 %. Ese promedio esconde trayectorias opuestas. La minería quedó prácticamente donde estaba, con una caída de 0,4 %, y el cobre incluso retrocedió un 5,9 % en cantidad pese a haber ganado peso en el valor exportado, de modo que su mayor protagonismo es un fenómeno de precios y no de volumen. El sector agropecuario, silvícola y pesquero, en cambio, creció un 88,4 %, con las frutas más que duplicando su volumen y el salmón y la trucha aumentando un 50,3 %. Lo que ha cambiado, entonces, no es tanto cuánto exporta Chile sino qué exporta y hacia dónde.

Medido por bloques, China fue el principal destino en 2025 con un 37,4 % del total, seguida de Estados Unidos con un 16,3 % y del CPTPP con un 14,0 %. La Unión Europea aparece cuarta con un 9,6 % y el Mercosur quinto con un 6,3 %, el mismo orden que reporta el Informe Comercial 2025 de la Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales². Como muestra la Tabla N°4, tanto China como EE.UU. aumentaron su participación en la canasta exportadora chilena entre 2012 y 2025.

Tabla N°4: Exportaciones chilenas de bienes por bloque comercial (participación %)

Bloque	Delta		
	Part. 2012	Part. 2025	2025-2012
	(%)	(%)	(pp)
<i>China</i>	23,8	37,4	14,2
<i>Estados Unidos</i>	12,5	16,3	3,8
<i>CPTPP</i>	19,7	14,0	-5,7
<i>Unión Europea (27)</i>	14,9	9,6	-5,3
<i>Mercosur</i>	9,2	6,3	-2,9
<i>Resto del mundo</i>	20,0	16,4	-3,6

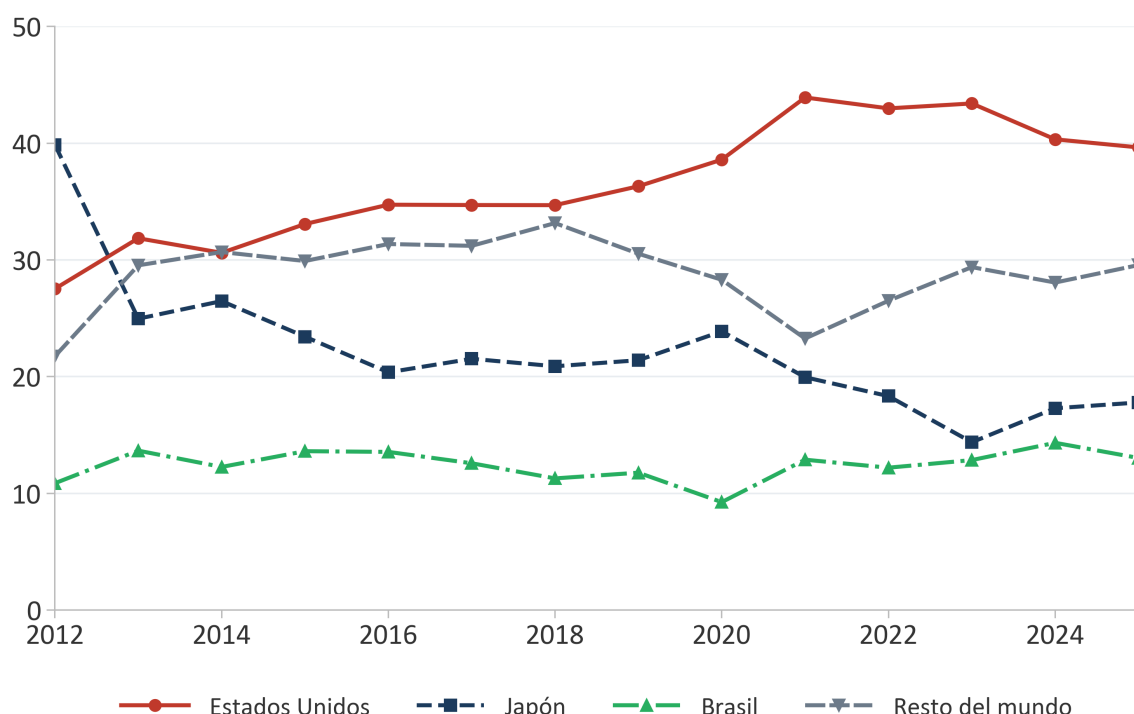
Fuente: Servicio Nacional de Aduanas de Chile. Elaboración CEF

²Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales (2026), *Informe Comercial 2025*. [Ver aquí](#).

Los bloques de la Tabla N°4 son excluyentes entre sí, de modo que las participaciones sumen cien. El CPTPP agrupa a Australia, Brunéi, Canadá, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Reino Unido, Singapur y Vietnam, dejando fuera a Chile por ser el país informante, y el Mercosur reúne a Brasil, Argentina, Uruguay, Paraguay, Bolivia y Venezuela.

El salmón ilustra bien que los mercados sí se pueden cambiar, aunque no en el corto plazo. En 2012 Japón era el principal comprador de salmón y trucha chilena, con US\$1.636 millones de diciembre de 2025 y un 39,9 % de todo lo embarcado por el sector. Trece años después Japón compra US\$1.179 millones, esto es, un 28,0 % menos en términos reales, y su participación cayó hasta un 17,8 %. Estados Unidos recorrió el camino inverso, al pasar de US\$1.130 millones y un 27,5 % en 2012 a US\$2.628 millones y un 39,6 % en 2025, creciendo a un 6,7 % real anual.

Gráfico N°6: Destino de las exportaciones chilenas de salmón y trucha (% del total exportado por el sector)



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas de Chile. Elaboración CEF

Aunque el cambio de liderazgo entre Japón y Estados Unidos parece rápido dentro del período observado, es muy probable que la transición haya comenzado antes de 2012, año en que se inician las estadísticas disponibles. Ello es consistente con una industria donde la apertura de mercados responde a procesos de mediano a largo plazo —certificaciones sanitarias, desarrollo logístico, redes de distribución y posicionamiento comercial— más que a cambios coyunturales. La experiencia del sector sugiere, por tanto, que la diversificación geográfica difícilmente puede lograrse en el plazo de una temporada.

Tabla N°5: Principales destinos del salmón y la trucha chilena (millones de US\$ de diciembre de 2025, participación y crecimiento real anual compuesto 2012-2025)

					Crec. real anual
	2012 (MM	2025 (MM	Part. 2012	Part. 2025	compuesto
Destino	US\$)	US\$)	(%)	(%)	2012-2025 (%)
Estados Unidos	1.130	2.628	27,5	39,6	6,7
Japón	1.636	1.179	39,9	17,8	-2,5
Brasil	446	864	10,9	13,0	5,2
Rusia	140	312	3,4	4,7	6,4
China	87	262	2,1	4,0	8,8
México	67	200	1,6	3,0	8,8
Canadá	31	132	0,8	2,0	11,7
Tailandia	105	107	2,5	1,6	0,1
Vietnam	42	104	1,0	1,6	7,1
Total del sector	4.104	6.630	100,0	100,0	3,8

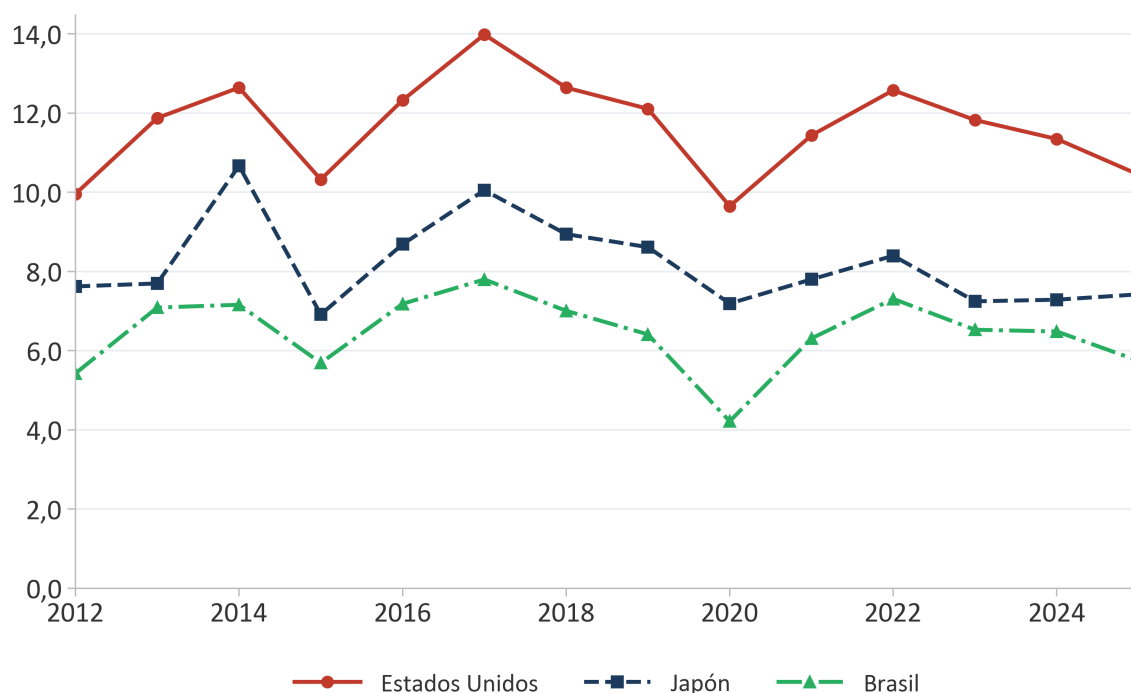
Fuente: Servicio Nacional de Aduanas de Chile. Elaboración CEF

No obstante lo anterior, Japón es el candidato más evidente para recuperar peso, porque ya conoce el producto chileno y mantiene abiertos los canales de distribución. Su limitación es de otro orden, ya que se trata de una economía que crece poco y eso correlaciona con los datos, ya que sus compras de salmón chileno cayeron a un ritmo de 2,5 % real anual durante trece años. Recuperar participación en Japón es perfectamente posible, pero es un ejercicio de repartir de nuevo un mercado que no se expande.

Brasil ofrece el perfil contrario. Es la mayor economía de América del Sur y una de las más grandes del mundo, está a pocos días de navegación desde los puertos del sur de Chile y sus compras de salmón chileno crecieron a un 5,2 % real anual entre 2012 y 2025, hasta US\$864 millones. La cercanía reduce el costo logístico y permite trabajar de forma más sencilla en un mercado más conocido. Es, de los destinos existentes, el que combina tamaño, crecimiento y baja distancia.

Ahora bien, la comparación entre mercados no puede hacerse sólo en volumen. El Gráfico N°7 muestra que en 2025 Estados Unidos pagó US\$10,4 por kilo de salmón exportado, contra US\$7,4 de Japón y US\$5,7 de Brasil. Esa brecha admite más de una lectura y los datos de aduana no permiten zanjarla, ya que puede reflejar que a cada destino se le vende una mezcla distinta de productos, pero también diferencias de demanda, costos logísticos o esquemas de discriminación de precios con los que la industria extrae excedente de manera distinta en cada mercado. Cualquiera sea el motivo, la implicancia práctica es la misma, porque reemplazar un dólar exportado a Estados Unidos exige colocar bastante más de un kilo en otro mercado.

Gráfico N°7: Precio unitario para el salmón chileno según mercado (US\$ de diciembre de 2025 por kilo exportado)



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas de Chile. Elaboración CEF

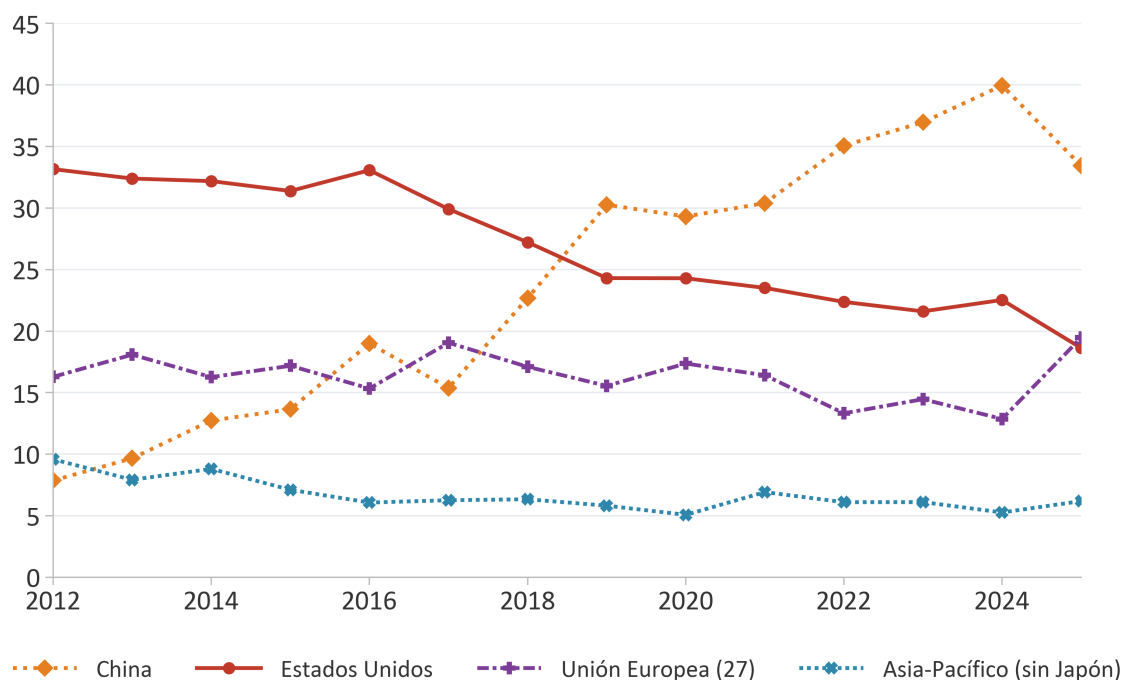
La Unión Europea, pese a ser el cuarto bloque de destino del conjunto de las exportaciones chilenas, es un mercado difícil para el salmón. En 2025 compró apenas US\$183 millones, un 2,8 % de los envíos del sector. La razón es competitiva y geográfica a la vez, ya que Noruega —el mayor productor mundial y principal competidor de Chile— abastece ese mercado en pocos días por vía terrestre y marítima, mientras el producto chileno debe cruzar el Atlántico. En salmón, la distancia juega en contra de manera estructural y es algo que se mantendrá.

El Asia-Pacífico aparece como la alternativa más razonable por dos motivos. El primero es geográfico, porque la salida natural de Chile es el Pacífico y las rutas hacia Asia ya están consolidadas por el comercio del cobre y de la fruta. El segundo es de demanda, porque las economías emergentes de la región crecen a tasas que Japón y Europa no alcanzan y, con ellas, crecen sus mercados domésticos y la demanda por distintos productos importados. Los envíos de salmón a ese grupo de mercados, excluyendo a Japón, subieron de un 8,1 % a un 11,2 % del total entre 2012 y 2025, con China creciendo a un 8,9 % real anual desde una base todavía pequeña.

El ejercicio para las frutas entrega una lección distinta y, en cierto sentido, más “positiva”, porque en ese sector la “diversificación” ya ocurrió. En 2012 Estados Unidos concentraba un 33,2 % de las exportaciones frutícolas chilenas y China apenas un 7,9 %. En 2025 los papeles están invertidos, ya que China compró un 33,4 % del total —US\$3.163 millones, con un crecimiento real de 14,7 % anual en trece años— y Estados Unidos un 18,6 %. En términos reales las ventas de fruta a Estados Unidos no sólo perdieron participación, sino que se contrajeron un 21,6 % respecto de 2012. El mercado estadounidense dejó de ser el motor del sector, para ahora depender

fuertemente de China³.

Gráfico N°8: Destino de las exportaciones chilenas de frutas y frutos (% del total exportado por el sector)



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas de Chile. Elaboración CEF

Esa reorientación previa amortigua el eventual efecto negativo de la nueva tarifa, porque hoy menos de un quinto de la fruta chilena de exportación depende del mercado estadounidense. La contrapartida es que realmente no hubo “diversificación”, sino que se reemplazó al principal mercado (EE.UU.) por China. La concentración de destinos de la fruta, medida con el mismo índice HHI de la primera sección, subió de 1.337 a 1.575 puntos entre 2012 y 2025, porque el peso que perdió Estados Unidos lo ganó China de manera casi íntegra, como evidencia el gráfico anterior. La caída de las compras chinas en 2025, desde un 40,0 % a un 33,4 % del total en un solo año, es un buen recordatorio de esa nueva dependencia.

Para las frutas, entonces, el margen está menos en salir de Estados Unidos, cosa que ya ocurrió, y más en abrir destinos que hoy siguen siendo marginales. India ilustra bien el punto, ya que sus compras de fruta chilena pasaron de US\$28 millones en 2012 a US\$180 millones en 2025, con un crecimiento real de 15,5 % anual, y aun así representan apenas un 1,9 % del total del sector. El conjunto del Asia-Pacífico, incluyendo a China, ya explica un 39,6 % de los envíos frutícolas frente a un 17,5 % en 2012.

En suma, el arancel de 12,5 % golpea a dos industrias muy específicas y no a la canasta exportadora chilena en su conjunto. El salmón enfrenta el problema con una exposición alta a Estados Unidos, con un mercado japonés que conoce el producto pero que lleva más de una década comprando menos en términos reales, y con un Brasil cercano y grande que paga un precio por kilo bastante menor. Las frutas lo enfrentan desde una posición más cómoda, con una recomposición

³Situación que se explica mayormente por las exportaciones de cerezas.

hacia Asia que ya hicieron, aunque con una concentración en China que conviene monitorear.

La experiencia de ambos sectores sugiere que la respuesta a una barrera comercial rara vez está en reaccionar a la barrera misma. Japón dejó de ser el principal destino del salmón chileno a lo largo de más de una década, y China se convirtió en el principal comprador de fruta en un plazo parecido. Ninguno de esos cambios respondió a un arancel, sino a decisiones de inversión, acuerdos comerciales y trabajo sostenido en el tiempo. Abrir nuevos mercados es la mayor oportunidad que probablemente abre esta coyuntura.

MODIFICACIONES LEGALES RELEVANTES



agosto 2026

MODIFICACIONES LEGALES AGOSTO

A continuación, reproducimos los informes elaborados por el estudio jurídico Fontaine & Cia. relativos a las últimas modificaciones legales, que pueden tener impactos financieros en las empresas.

ÁREA LABORAL – Agosto: De 1 % a 3,5 % aumentan las cotizaciones previsionales de cargo del empleador

Informe preparado por Diego Marín, Rodrigo Palacios e Isidora Esteyes

A partir este mes de agosto de 2026, la cotización adicional de cargo del empleador establecida por la Ley N° 21.735, publicada en marzo del año pasado y que reforma el sistema previsional, **aumenta de 1 % a 3,5 %** de las remuneraciones imponibles.

Esto corresponde al segundo escalón del cronograma de gradualidad del artículo cuarto transitorio de la referida Ley. Esta tasa continuará aumentando cada 12 meses hasta llegar a 8,5 % en agosto de 2033 (o hasta agosto de 2035 si se activa el escenario condicional por menor recaudación de la Ley N° 21.713).

Cabe recordar que esta es una cotización adicional de cargo del empleador, que se suma a las cotizaciones ya existentes (10 % AFP, salud, SIS, etc.). El trabajador no puede verse afectado en su sueldo líquido por este aumento.

Para más información, lo invitamos a leer nuestro newsletter quedamos atentos a cualquier duda al respecto.

ÁREA CONCESIONES – Sistema de Concesiones: El siguiente paso de uno de los modelos líder de Latinoamérica

Informe preparado por Alejandro Vicari y Antonia Parada

El sistema de concesiones chileno ha sido, por más de tres décadas, un referente en Latinoamérica por su capacidad para atraer inversión privada y desarrollar infraestructura pública de alto estándar. Su institucionalidad, la certeza jurídica que ofrece y la experiencia acumulada han permitido materializar proyectos estratégicos que hoy constituyen un pilar fundamental para la conectividad, la competitividad y el desarrollo del país.

En ese contexto, resulta especialmente significativo que la experiencia chilena continúe siendo observada como un modelo por otros países de la región. Las recientes declaraciones de la Ministra de Obras Públicas de Paraguay, publicadas por Diario Financiero, reflejan el interés por fortalecer los esquemas de asociación público-privada tomando como referencia sistemas que han demostrado resultados concretos, entre ellos el chileno.

Sin embargo, el liderazgo no es una condición permanente; exige adaptación y mejora continua. Hoy, el principal desafío del sistema de concesiones es evolucionar para responder a las nuevas exigencias técnicas, económicas y regulatorias de los proyectos de infraestructura. Ello supone, entre otras materias, modernizar el régimen concesional, perfeccionar la distribución de riesgos, simplificar los procesos de contratación y fortalecer la planificación de los proyectos.

Entre los aspectos que requieren atención destacan los siguientes:

1. Fortalecer la ingeniería de los proyectos antes de su licitación:

Parte de las concesiones en Chile se licita bajo la modalidad “Design, Build, Operate and Transfer (DBOT)”, en la cual el concesionario desarrolla la ingeniería de detalle sobre la base de un anteproyecto elaborado por la autoridad. En la práctica, esta modalidad suele revelar, durante el desarrollo de la ingeniería, condiciones o necesidades que no fueron previstas en la etapa referencial, generando modificaciones contractuales, mayores inversiones y eventuales controversias. En este escenario, resulta indispensable robustecer la ingeniería que sirve de base a las licitaciones, reduciendo las incertidumbres desde el origen y mejorando la calidad de los antecedentes técnicos disponibles para los oferentes.

2. Asignar los riesgos de manera eficiente y equilibrada:

La adecuada distribución de riesgos constituye uno de los elementos esenciales de cualquier esquema de asociación público-privada. No obstante, en diversos procesos concesionales se observa una tendencia a trasladar al concesionario una proporción excesiva de riesgos, incluso aquellos que escapan razonablemente a su ámbito de control. Ello incrementa los costos de financiamiento y reduce el interés de potenciales oferentes. Un sistema moderno requiere que cada riesgo sea asumido por la parte que se encuentre en mejores condiciones de administrarlo y mitigarlo, promoviendo contratos más eficientes, sostenibles y atractivos para el mercado.

Chile ha construido un sistema de concesiones reconocido internacionalmente y que ha sido determinante para el desarrollo de infraestructura de calidad. Precisamente por ese liderazgo, el desafío actual no es preservar el modelo tal como existe, sino perfeccionarlo. La fortaleza de las asociaciones público-privadas dependerá de la capacidad del sistema para generar proyectos técnicamente más sólidos, con una distribución de riesgos adecuada y reglas que otorguen confianza tanto al Estado como a los inversionistas.

Así el sistema de concesiones seguirá siendo un motor de desarrollo para Chile y una referencia para la región.

ÁREA INMOBILIARIA – DDU 547: La Implementación de las Urbanizaciones Voluntarias

Informe preparado por Montserrat Valverde y Paulina Ramos

Como les contamos hace un tiempo, las “urbanizaciones voluntarias”¹ son un concepto creado

¹Introducidas por la Ley 21.558, y definidas por el Decreto 5 del Minvu. Ver Newsletter de fecha 9 de octubre de 2025.

por la ley 21.558 que modificó la Ley General de Urbanismo y Construcciones (LGUC). Por su parte, el Decreto Supremo N° 5 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (Minvu) fue el encargado a su vez de modificar la Ordenanza de dicha ley (OGUC) estableciendo su marco práctico de aplicación, las formalidades para su implementación, el procedimiento para su aprobación, y los estándares técnicos requeridos en cada caso.

Para completar la aplicación de estas normas, el pasado 25 de junio se publicó la Circular DDU 547 que imparte instrucciones a las DOM a nivel nacional, para establecer la aplicación uniforme del Decreto N° 5, definir la transición documental para la obtención de nuevos permisos, y fijar la vigencia de los procesos en marcha.

Lo clave de estas reformas es que vinieron a llenar un vacío normativo, que no permitía que algunos desarrolladores inmobiliarios pudieran avanzar en sus proyectos de construcción, por no contar con la iniciativa legal para realizar urbanizaciones cuando sus terrenos se encontraban desvinculados de procesos de divisiones prediales o por exceder del porcentaje máximo de cesiones obligatorias en procesos de división de suelo. La normativa busca así dar mayor certeza jurídica a las obras ejecutadas en el espacio público ya existente o al interior de predios particulares que no forman parte de un loteo.

El Decreto N°5 del Minvu entró en vigencia el 22 de junio de 2026, marcando el umbral para establecer la regla de transición: las solicitudes ingresadas con anterioridad a esa fecha continúan su tramitación y se evalúan bajo las normas vigentes al momento de su ingreso, mientras que todas las solicitudes ingresadas a partir de esa fecha quedan sujetas obligatoria y completamente a las nuevas exigencias, clasificaciones y restricciones del Decreto N°5, lo que incluye la prohibición del otorgamiento de certificados de urbanización garantizada para obras de urbanización voluntarias y el requerimiento formal de permiso previo.

Por otra parte, fija las normas y condiciones que los particulares deben seguir para ejecutar las obras a su costa, siempre con autorización previa de la Municipalidad y sin tener que esperar que sea el Estado el que las efectúe, mediante expropiaciones u otros mecanismos, dilatando de manera innecesaria el desarrollo de proyectos, o bien, los mecanismos para ceder más terreno que el exigido por la ley, para mejorar la conectividad o el equipamiento urbano.

Los invitamos a revisar el Newsletter inmobiliario que publicamos en octubre de 2025, donde destacamos los puntos más relevantes del Decreto N°5 del Minvu.

ÁREA TRIBUTARIA — Ampliación del beneficio del DFL2: Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social

Informe preparado por Hernán Fontaine, Ana María Severin y Cristóbal Fernández

Actualmente, las personas naturales propietarias de inmuebles calificados como “viviendas económicas”, acogidas al DFL2, gozan de un beneficio tributario sobre las rentas de arrendamiento, las cuales se consideran Ingresos No Renta, pero solo respecto de un máximo de dos viviendas. El Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional, que está ya en su última etapa antes

de la promulgación, propone ampliar el alcance del beneficio del DFL2 a las personas naturales que posean más de dos viviendas, así como a personas jurídicas y empresarios individuales.

Al respecto, queremos destacar lo siguiente:

1. Ampliación del beneficio a la tercera y siguientes unidades: Las personas naturales pagarán un impuesto único de tasa 5 % sobre las rentas obtenidas desde la tercera vivienda acogida al DFL2, siempre que esta no supere los 90 m² de superficie.

2. Requisitos: Para acceder al beneficio de pagar únicamente un impuesto único de tasa 5 % sobre las rentas de arrendamiento obtenidas respecto de la tercera vivienda y siguientes, se deben cumplir los siguientes requisitos copulativos:

- Superficie máxima del inmueble de 90 m².
- Existencia de contrato de arriendo.
- Arrendamiento a personas no relacionadas.

3. Empresas y empresarios individuales podrán acogerse al beneficio: Las personas jurídicas y los empresarios individuales también podrán acogerse voluntariamente a este impuesto único de 5 %, sin límite en el número de viviendas (o desde la tercera vivienda en el caso de empresarios individuales). Como requisito para acogerse a este beneficio, las sociedades deberán tener por giro exclusivo la explotación, a cualquier título, de bienes raíces, con la salvedad de aquellas inversiones estrictamente necesarias para el mantenimiento o la preservación de sus flujos de caja.

La opción podrá ejercerse al momento del inicio de actividades o con posterioridad, en la forma y plazo que el SII determine mediante resolución. Quienes se acojan podrán abandonar el régimen en cualquier momento, sin embargo, una vez que lo abandonen, no podrán volver a incorporarse.

Adicionalmente, deberán efectuar pagos provisionales mensuales (a una tasa de 0,416 % mensual sobre la renta de arrendamiento).

4. Base imponible del impuesto único de 5 %: El impuesto único de tasa 5 % se aplica sobre el monto bruto de las rentas de arrendamiento determinadas según contrato, sin deducción alguna.

5. Imposibilidad de solicitar la devolución del crédito fiscal IVA (artículo 27 bis): De optar por el impuesto único de 5 %, el contribuyente no podrá solicitar la devolución en dinero del crédito fiscal IVA proveniente de la adquisición o construcción de bienes del activo fijo, sino que solo podrá imputarlo contra futuros débitos fiscales IVA.

6. Alcance de los demás beneficios del DFL2: Los demás beneficios del DFL2 —tales como la rebaja de hasta un 50 % en las contribuciones, la exención del impuesto a la herencia, la tasa rebajada del Impuesto de Timbres y Estampillas y el descuento en la inscripción ante el Conservador de Bienes Raíces— no serán aplicables respecto de la tercera y siguientes viviendas.

7. Norma transitoria: Aplicación del impuesto único de 5 % a unidades de hasta 140 m²: Los contribuyentes que compren una tercera o más viviendas nuevas de hasta 140 m², dentro del plazo de 12 meses siguientes a la publicación de la ley, podrán optar por acogerse al beneficio

del impuesto único de tasa 5 %, siempre que se trate de la primera transferencia de dominio del inmueble y que la compraventa no se realice entre personas relacionadas.

BOOK REVIEW

Hábitos atómicos. Un método sencillo
y comprobado para desarrollar buenos
hábitos y eliminar los malos



agosto 2026

“Hábitos atómicos. Un método sencillo y comprobado para desarrollar buenos hábitos y eliminar los malos”

Ángel Soto

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de los Andes – Chile

En estos book review mensuales hemos tratado de combinar temas. No obstante, hay uno que es recurrente: los que abordan habilidades transversales como el pensamiento crítico, estratégico, storytelling o “marca personal”. Son lecturas que han tomado fuerza en las escuelas de negocios y hoy están presentes en las conversaciones de un directorio.

Es el caso de *Hábitos Atómicos. Un método sencillo y comprobado para desarrollar buenos hábitos y eliminar los malos*, escrito por James Clear que ha permanecido semanas entre los más vendidos en Chile y es un fenómeno editorial global, con millones de ejemplares en decenas de idiomas. Creo que detrás de la popularidad hay algo mucho más que una simple moda o un fenómeno de marketing. Está la necesidad de entender cómo se configura el comportamiento humano, cómo preguntamos, actuamos y decidimos en un diálogo perfecto con lo que se conoce como economía conductual.

James Clear no proviene del mundo académico ni de la consultoría. Se dio a conocer con un blog y un boletín semanal que reunió a cientos de miles de suscriptores, escribiendo sobre productividad y mejora continua a partir de la investigación en psicología y de su propia experiencia. Escribe en *New York Times*, the *Wall Street Journal* y en CBS (jamesclear.com). *Hábitos Atómicos*, originalmente escrito en 2018 y N°1 en el célebre New York Times bestseller, es un manual práctico, ordenado y riguroso para todo tipo de personas y actividades: estudiantes, trabajadores, deportistas, ejecutivos, empresarios y un largo etc.

El punto de partida es una pregunta simple y poderosa: “¿cómo podemos vivir mejor?” y a continuación agrega: “¿por qué es tan fácil caer en los malos hábitos y tan difícil sostener los buenos?” Sabemos que ahorrar o mantener disciplina financiera mejora nuestra realidad, y aun así solemos desviarnos. Clear responde desplazando el foco desde la fuerza de voluntad hacia el diseño del sistema. Un hábito, define, es “una rutina o práctica que se realiza de manera regular; una respuesta automática a una situación específica”, y su fuerza radica en la repetición: el hábito es “el interés compuesto de la superación personal” (p. 27).

El adjetivo del título no es casual. “Atómico” remite a la unidad más pequeña e irreductible de un sistema mayor y, a la vez, a una fuente de energía inmensa. La apuesta es que los cambios transformadores no llegan por grandes gestos, sino por pequeñas decisiones sostenidas que terminan moldeando la identidad: no se trata de proponerse leer un libro, sino de convertirse en lector.

Sobre esa base, Clear articula cuatro leyes para construir buenos hábitos y desarmar los malos: hacerlo obvio, atractivo, sencillo y satisfactorio. Cada una atiende a una fase del bucle conductual (*habit loop*) —señal, deseo, respuesta y recompensa— con tácticas concretas: rediseñar el

ambiente para que la conducta deseada esté a la vista y reducir la fricción de lo que queremos hacer. El libro cierra con tácticas avanzadas para pasar, en palabras del autor, de ser simplemente bueno a ser verdaderamente grandioso, donde entran en juego la mentalidad, el entorno cultural e incluso la genética.

El texto es totalmente pertinente para un lector de escuela de negocios. Clear insiste en que el ambiente pesa más que la motivación, y que rediseñar el contexto es más eficaz que exigirse disciplina. La idea conecta con la arquitectura de las decisiones que Richard Thaler popularizó y con los sesgos que Daniel Kahneman documentó: si el entorno determina buena parte de nuestras elecciones, diseñar ese entorno —en una organización, un equipo o la agenda de un directivo— es una palanca estratégica. Cuestión que también abordó Joel Mokyr en *The Culture of Growth*. El libro *Hábitos Atómicos* es un complemento magnífico para continuar lo trazado por estos tres premios nobel de economía, pero esta vez, llevado a la cotidianidad individual, muchas veces de la rutina.

Es una invitación a desarrollar la disciplina de pensar los sistemas antes que las metas: un objetivo trimestral ambicioso importa menos que los procesos que lo hacen alcanzable, y una cultura se construye con conductas repetidas, no con declaraciones. La misma lógica del progreso compuesto que Thiel, en *De Cero a Uno*, aplicaba a la creación de valor tecnológico, Clear la traslada al terreno más modesto pero cotidiano de la conducta personal y de equipo.

Como toda lectura, se debe leer con espíritu crítico. La evidencia en que Clear construye su argumento es más ilustrativa que concluyente, y el optimismo sobre la plasticidad de la conducta no se detiene en las condiciones estructurales que no siempre la rutina resuelve.

La pregunta que deja abierta al lector que dirige personas y recursos es interesante e incluso incómoda: si los pequeños cambios sostenidos explican los grandes resultados, ¿qué sistemas —y no qué metas— está usted diseñando hoy, en su organización, para llegar a donde quiere estar en un futuro “cercano” (o “lejano”)?

James Clear

Hábitos atómicos. Un método sencillo y comprobado para desarrollar buenos hábitos y eliminar los malos (Booket, 2025, 326 páginas).



UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

PUBLICACIÓN CENTRO DE ESTUDIOS

FINANCIEROS ESE BUSINESS SCHOOL

DIRECTORA

María Cecilia Cifuentes,

Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile

Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile

✉ mceciliacifuentes.esse@uandes.cl

INVESTIGADOR

Maximiliano Villalobos Andueza,

Magíster en Economía Aplicada, Pontificia Universidad Católica de Chile

Ingeniero Comercial mención Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile

✉ mrwillalobos.esse@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.