

DOBLE CLICK

ECONÓMICO

Más que una columna

UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ

ESCUELA DE
NEGOCIOS

icare

21

21ª EDICIÓN

Reservas internacionales de Chile: ¿existe suficiente liquidez en moneda extranjera en un contexto de incertidumbre global?

Por Álvaro Rojas Olmedo, Académico de la Escuela de Negocios UAI

La economía chilena es una economía pequeña y fuertemente integrada al mundo en términos del comercio exterior y en términos financieros para la cual es importante disponer, de manera precautoria, de un stock de reservas que permita hacer frente a situaciones de estrés, particularmente cuando son de origen externo y tienen el potencial de afectar el normal funcionamiento del sistema financiero y de generar costos para la sociedad. Contar con un nivel adecuado de reservas es relevante, ya que otorga credibilidad a los bancos centrales y un marco robusto para la implementación de sus políticas. Por lo tanto, la pregunta de si existe suficiente liquidez en moneda extranjera en Chile para poder enfrentar esos posibles shocks externos pasa a tener relevancia y esta nota busca dar respuesta a dicha pregunta.

Para qué sirven las reservas internacionales: Definición, beneficios y costos

De acuerdo con el 6º Manual de la Balanza de Pagos del FMI, las reservas internacionales se definen como los activos externos que están fácilmente disponibles y que son controlados por las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para la intervención en los mercados cambiarios y para otros como mantener la confianza en la moneda y la economía. Sirven de base para el endeudamiento externo.

Mantener un nivel adecuado de reservas internacionales tiene los siguientes beneficios¹:

- Juegan un rol clave en limitar la vulnerabilidad externa, por lo que los países desean mantener un mayor nivel de reservas internacionales como un autoseguro o por un motivo de precaución determinado por un alto grado de aversión al riesgo.
- Permiten estabilizar la volatilidad del tipo de cambio, lo que resulta de particular importancia en países emergentes, donde una alta volatilidad del tipo de cambio debido a mercados poco profundos, la falta de oportunidades de cobertura del riesgo cambiario, vulnerabilidad a shocks de precios de commodities y límites en la capacidad de poder absorber grandes flujos de capital puede ser muy costosa.
- Son un determinante fundamental en la mantención de la confianza del mercado, ya que la experiencia de distintos países ha demostrado que aumentos significativos en los niveles de reservas internacionales han restaurado la confianza y mejorado los ratings crediticios soberanos.

¹ Fuente: Anexo 3 Costos y Beneficios de Mantener Reservas: Perspectivas de los países y del FMI; IEO Background Paper "IMF Bilateral Surveillance on Reserves", August 13, 2012.

- Mejoran la estabilidad financiera ya que permiten proveer liquidez en moneda extranjera y garantías a instituciones financieras y no financieras en períodos de stress en los mercados financieros.
- Proveen de autonomía e independencia a las autoridades para implementar políticas económicas de manera rápida y flexible sin tener que requerir el involucramiento de terceros o del proceso político en el caso de enfrentar un shock a la economía.
- Son una fuente de financiamiento más fiable que otras fuentes alternativas, ya que cumplen una doble función: permitir el autoseguro, así como la posibilidad de administrar los tipos de cambio.
- Permiten evitar el estigma asociado a solicitar financiamiento de las instituciones financieras internacionales, como el FMI u otras.

Sin embargo, un nivel adecuado de reservas internacionales también tiene los siguientes costos asociados:

- Costos financieros asociados al costo de oportunidad ya que las reservas obtienen una tasa de rentabilidad menor que la que se podría lograr si los recursos se usara de forma diferente como en proyectos de infraestructura u otras necesidades.
- Erosionar la hoja de balance del Banco Central, ya que las pérdidas asociadas a la menor rentabilidad de las reservas pueden llevar a presión política y a una pérdida de independencia del Banco Central debido a la necesidad de recapitalización por parte del gobierno.
- Riesgo moral asociado al impacto que tiene la mantención de altos niveles de reservas internacionales sobre los incentivos del sector privado para administrar adecuadamente sus propios riesgos.

¿Cuántas reservas internacionales tiene Chile y en qué están invertidas? ²

El gráfico 1 presenta la evolución trimestral de las reservas internacionales de Chile desde el año 2010 a la fecha, donde al cierre de junio de 2026 alcanzaron los USD \$51.876 millones desde los USD \$25.631 millones en el primer trimestre de 2010. El nivel máximo de reservas internacionales fue USD \$53.309 millones y se alcanzó el tercer trimestre de 2021.

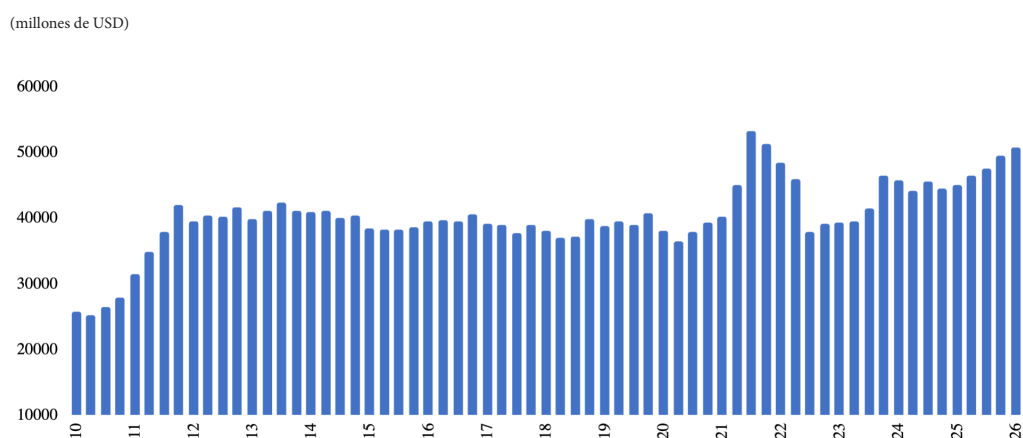


Gráfico 1. Evolución Reservas Internacionales 2010.I a 2026.II

Fuente: BDE, Banco Central de Chile.

El Banco Central de Chile (BCCh) mantiene las reservas internacionales invertidas en instrumentos financieros seguros, con un fuerte énfasis en la preservación de capital y con una alta liquidez de modo que puedan ser convertidas a USD de forma rápida y con bajos costos de transacción. El BCCh mantiene invertidas las reservas internacionales en tres portafolios que cumplen distintos propósitos: el Portafolio de Inversiones, el Portafolio de Caja y el Portafolio de Otros Activos. De los montos invertidos al 30 de junio de 2025 en cada uno de los portafolios anteriores, el mayor monto se mantenía en el Portafolio de Inversiones con

² Fuente: Anexo B Administración de las reservas internacionales; IPOM Septiembre 2025.

USD \$41.078 millones, seguido por el Portafolio de Otros activos con USD \$4.421 millones y finalmente el Portafolio de Caja con USD \$1.080 millones. El Portafolio de inversiones a su vez se divide en el Portafolio de Liquidez correspondiente a USD \$25.647 millones (60%) y el Portafolio de Diversificación con USD \$16.431 millones (40%).

En cuanto a las monedas en que están invertidas las reservas internacionales, las inversiones en USD representan el 67,5%, seguidas por otras monedas con un 10,8%, los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI con un 9,1%, el CAD 5,3%, el AUD con 4,5% y finalmente el EUR con 2,7%.

¿Son suficientes las reservas internacionales disponibles?

Los indicadores tradicionales de adecuación permiten revisar si son adecuados los niveles de reservas internacionales. Estos corresponden a tres categorías en función de la variable con la cual se comparen y la interpretación del respectivo indicador y tienen el beneficio de ser intuitivos, simples y transparentes, pero también se perciben como arbitrarias y de alcance limitado. Las tres categorías son: 1) Cobertura de Importaciones; 2) Cobertura de Deuda de Corto Plazo y 3) Medida de Dinero Amplio.

La cobertura de importaciones es percibida como una medida del número de meses de importaciones que se pueden sostener en caso de que hubiera un cese en todas las fuentes de financiamiento externo del país, incluyendo ingresos de moneda extranjera por exportaciones e ingresos por concepto de financiamiento externo. Si bien el suponer el cese de todas las fuentes de financiamiento externo puede parecer algo extremo, este indicador parece razonable para países cuya balanza de pagos está más dominada por su componente de cuenta corriente. Este indicador se ha basado en meses de importaciones prospectivas, donde una cobertura de 3 meses se usa como un valor referencial.

El gráfico 2 a continuación presenta la evolución del indicador Reservas a Importaciones, donde podemos observar que en el año 2000 las reservas cubrían casi 8,5 meses de importaciones, bajando luego a 4,5 meses en 2005 y alcanzando un mínimo de 3,87 en 2010. En los 5 años siguientes el indicador subió a 6,63 meses en 2015, para luego retroceder a 4,58 en 2020 para luego recuperarse levemente a 5,01 meses en 2025. Podemos ver que, para todos los períodos de la muestra, Chile superó al benchmark de cobertura de 3 meses de importaciones, que corresponde a la línea roja en el gráfico 2.

Si quisiéramos comparar el dato de Chile en 2025 con el indicador de Reservas a Importaciones de otros países de la región, el gráfico 3 presenta dicha comparación. Los países con mayor cobertura de importaciones en 2025 fueron Perú con 12,95 meses, Uruguay con 10,62 meses, Brasil con 10,22 meses, Colombia con 8,46 meses, seguidos por Chile con 5,01 meses y Argentina con 2,96 meses. Por lo tanto, en base a este resultado, Chile tiene una menor cobertura de importaciones que Perú, Uruguay, Brasil y Colombia, pero supera a Argentina. Se debe tener en cuenta que Chile posee un alto grado de integración financiera con acceso a distintas fuentes de financiamiento externo, por lo que este indicador debe interpretarse tomando en cuenta esta característica de nuestro país.

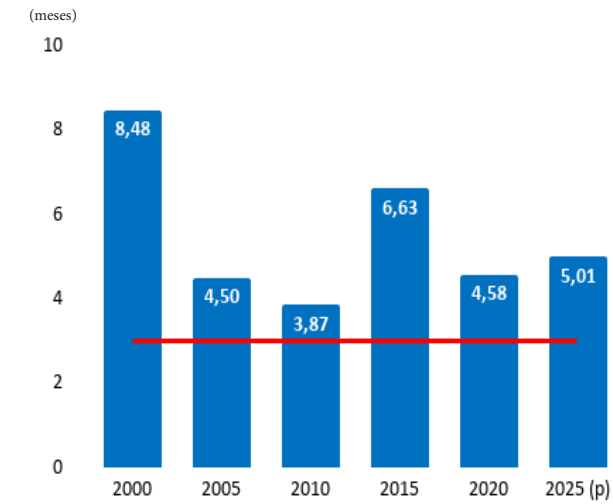


Gráfico 2. Evolución Indicador Reservas/Importaciones
Fuente: FMI, Data Mapper

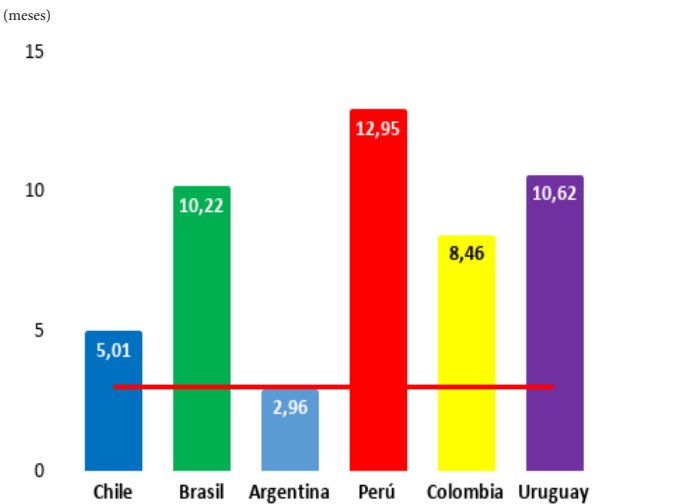


Gráfico 3. Comparación Internacional Año 2025 (p) Ind. Reservas/Importaciones
Fuente: FMI, Data Mapper.

El segundo indicador corresponde a la razón Reservas a Deuda de Corto Plazo que ha sido usado como un indicador de riesgo de crisis para los países con acceso al mercado de capitales externo, por lo que ha jugado un rol clave en la evaluación de la adecuación de las reservas internacionales. La regla de Greenspan-Guidotti establece que los países deben tener reservas suficientes para cubrir el 100 % de su Deuda de Corto Plazo en un año. Si el indicador estuviera por debajo de 100% podría interpretarse como que ese país podría enfrentar un mayor riesgo de crisis externa.

El gráfico 4 presenta la evolución del indicador reservas internacionales a deuda de corto plazo para Chile en los años que se indican. En el año 2000 el indicador era de 143%, bajando en 2005 y 2010 a 85% y 87% respectivamente. En 2015, se recuperó el nivel de este indicador llegando a 104%, para luego a caer en 2020 a 92% y llegar a 84% en 2025(p). En cuanto a la comparación internacional, el gráfico 5 muestra que el país con mayor cobertura de su deuda de corto plazo es Perú con 576%, seguido de Uruguay con 280%, luego Brasil con 210% y Colombia con 132%. Chile con 84% supera a Argentina, país con el nivel más bajo de la región con un 41%.

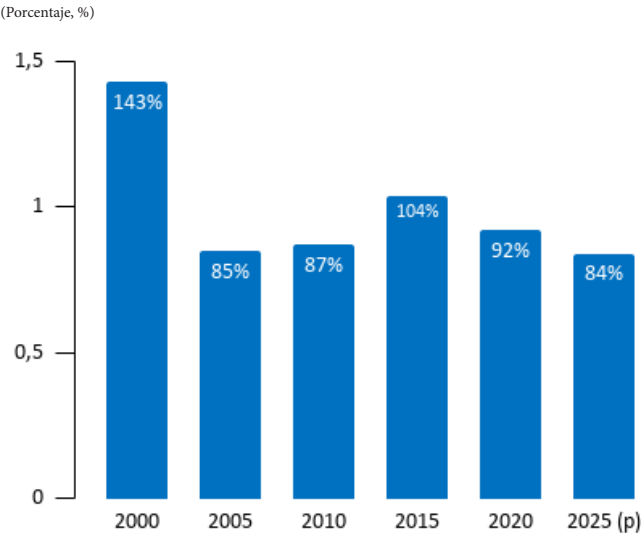


Gráfico 4. Evolución Indicador Reservas/Deuda Corto Plazo
Fuente: FMI, Data Mapper.

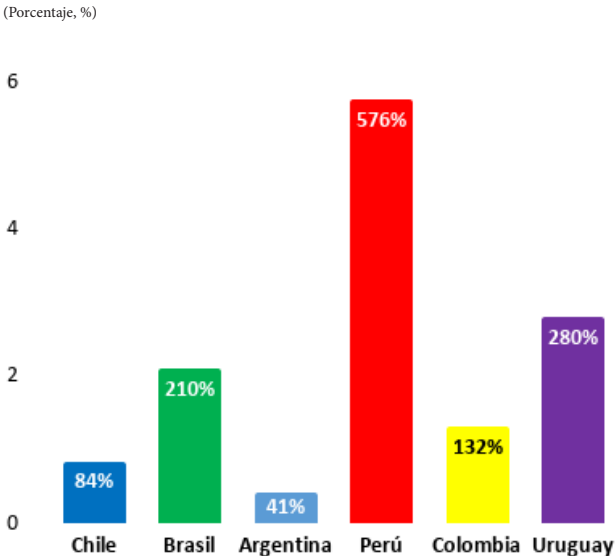


Gráfico 5. Comp. Internacional Año 2025 (p) Ind. Reservas/Deuda Corto Plazo
Fuente: FMI, Data Mapper.

El tercer y último indicador de adecuación de reservas es la razón Reservas Internacionales a una medida amplia de dinero como M2. Este indicador busca capturar el riesgo de salidas de capital dado que muchas de las crisis más recientes de cuenta de capital han sido acompañadas por salidas de depósitos de los residentes de un país. Este indicador también puede ser visto como una medida de la potencial necesidad de apoyo a los bancos durante o después de una crisis.

En el gráfico 6 se observa que las reservas internacionales en 2000 cubrían un 42% de M2, bajando a un rango entre 21% y 26% entre 2005 y 2015, para luego bajar a 18% en 2020 y terminar con una leve recuperación a 23% en 2025. En cuanto a la comparación internacional para 2025 en el gráfico 7, Perú presentó un nivel de reservas que cubrían un 52% de M2, seguido por Uruguay con un 40%, Colombia con un 31%, Argentina con un 25%, luego Chile con 23% y por último Brasil con un 14%.

(Porcentaje, %)

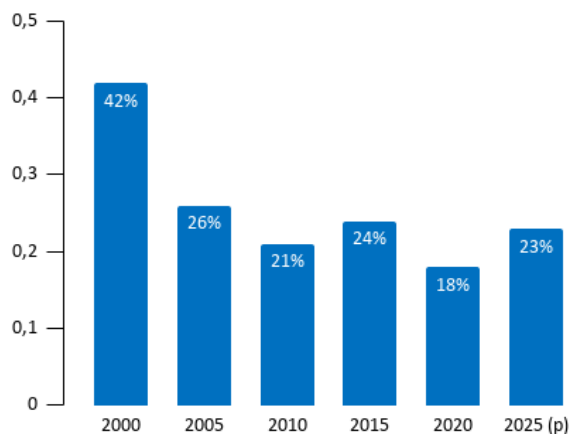


Gráfico 6. Evolución Indicador Reservas/M2

Fuente: FMI, Data Mapper.

(Porcentaje, %)

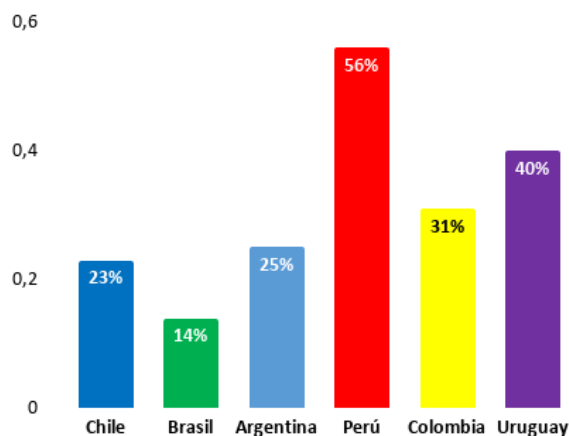


Gráfico 7. Comp. Internacional Año 2025 (p) Ind. Reservas/M2

Fuente: FMI, Data Mapper.

¿Qué medidas de ampliación de reservas tiene Chile para escenarios adversos? ³

El Banco Central de Chile cuenta con fuentes complementarias de liquidez, de carácter precautorio, con el propósito de mejorar su posición de liquidez en moneda extranjera para enfrentar eventuales shocks adversos.

El BCCh mantiene vigente una Línea de Crédito Flexible (FCL por su siglas en inglés) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un monto de USD \$13.800 millones, renegociada por el BCCh en agosto de 2024, con carácter precautorio y transitorio (por 2 años). Esta es la tercera vez que el BCCh solicita una FCL, ya que en mayo de 2020 solicitó una primera FCL por USD \$23.900 millones y en agosto de 2022 solicitó una segunda FCL por USD \$18.500 millones, donde cada FCL fue solicitada por un plazo de 2 años.

Además de la FCL, el BCCh tiene la posibilidad de acceder a una línea de crédito del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), entidad regional de la cual el BCCh es miembro asociado desde febrero de 2022, por un monto de hasta USD \$1.250 millones. Junto con lo anterior, el BCCh puede acceder a los recursos de una línea swap que mantiene con el Banco Popular de la República de China, por USD 7.000 millones equivalentes.

Adicionalmente, el BCCh tiene acceso a una facilidad de liquidez (FIMA Repo Facility) que la Reserva Federal de Estados Unidos pone a disposición de bancos centrales y autoridades monetarias para acceder a liquidez en dólares estadounidenses de manera temporal, contra la entrega de garantías correspondientes a bonos del Tesoro de ese país. De este modo, el BCCh podría obtener liquidez en dólares estadounidenses por hasta USD \$28.000 millones, aproximadamente.

En agosto de 2025, el BCCh anunció un programa de acumulación de reservas que contempla compras por hasta USD 25 millones diarios en un plazo de 3 años, teniendo por objetivo cambiar la composición de las fuentes de liquidez internacionales, fortaleciendo la posición externa propia. Al final de los 3 años se acumularían USD \$18.500 millones. La medida es parte de una estrategia de gestión financiera que tiene como objetivo reemplazar gradualmente parte de las líneas de crédito vigentes en moneda extranjera por reservas internacionales propias. Por lo tanto, corresponde a lo que se denomina un autoseguro para poder enfrentar shocks externos en caso de que estos se materialicen. Anteriormente, en junio de 2023, el BCCh llevó a cabo un Programa de Reposición y Ampliación de Reservas mediante compras por USD 40 millones diarios, que alcanzó a acumular USD \$3.680 millones hasta octubre de 2023, mes en que dicho programa fue suspendido por tensiones en los mercados financieros globales.

³ Fuente: Anexo B Administración de las reservas internacionales; IPOM Septiembre 2025.



Los indicadores tradicionales de adecuación de reservas tienden a mostrar algún grado de deterioro en el tiempo respecto de los valores históricos de principios del nuevo milenio. Incluso la comparación con países de la región para 2025 muestra una adecuación de reservas menor en base a las métricas tradicionales. Chile está expuesto a shocks externos de distinta naturaleza, como shocks al precio del cobre o del petróleo, o aumentos en el costo de financiamiento externo ya sea por alzas en la tasa de interés internacional o por alzas en el spread que los inversionistas internacionales exigen como compensación. Estos shocks externos podrían poner presión sobre las reservas internacionales en caso de que tuviéramos que enfrentar un escenario de menor acceso al financiamiento externo o a un costo mucho más alto.

De materializarse estos shocks externos o escenarios de estrés internacional, el BCCh a través de la Línea de Crédito Flexible del FMI, la Línea de Crédito del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y la Línea Swap con el Banco Popular de la República China y la Facilidad de Liquidez de la Reserva Federal de EE.UU. puede acceder a un monto aproximado de USD 50.000 millones en caso de activar todas estas opciones de liquidez en moneda extranjera al mismo tiempo, por lo que puede suplementar rápidamente las reservas internacionales para cubrir las necesidades más urgentes de liquidez en moneda extranjera.

Para no depender de estas líneas de crédito o facilidades de liquidez, el BCCh ha optado por una estrategia de Auto seguro mediante el Programa de Acumulación de Reservas que, si se completa a 2028, llevaría a un aumento en las reservas de USD \$18.500 millones adicionales en reservas internacionales que podrían mejorar de manera importante los indicadores de adecuación de reservas internacionales presentados anteriormente en el mediano plazo. El llamado al BCCh es a mantener dicho programa hasta su término y no interrumpirlo como ha ocurrido en ocasiones anteriores.

Por último, la nueva administración puede contribuir a la posición externa de Chile por medio de ir reponiendo los ahorros en USD que se mantienen en los Fondos Soberanos de Chile, a saber, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) dados los altos precios del cobre que se han observado en el primer semestre de 2026 respecto de sus promedios históricos. La posibilidad de aumentar los ahorros en dichos fondos permiten mitigar los efectos del mayor nivel de endeudamiento fiscal de los últimos años si tomamos en cuenta la deuda neta que considera los activos mantenidos en los Fondos Soberanos, en vez de la deuda bruta.

SOBRE UAI Y LA ESCUELA DE NEGOCIOS

Con más de 70 años de trayectoria, la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez es una de las más prestigiosas de Chile y un referente en la formación de líderes empresariales de Latinoamérica. Su excelencia está respaldada por su triple acreditación internacional (Equis, AMBA y QS) desde el año 2015, única en el país, y por la alta calidad de sus posgrados, MBAs y cinco carreras de pregrado. Su destacado cuerpo académico contribuye con investigación de alto nivel, donde destaca el ámbito de la economía y finanzas.

NEGOCIOS.UAI.CL

SOBRE ICARE

ICARE es una corporación privada sin fines de lucro e independiente de intereses gremiales y políticos, fundada en 1953 por empresarios y profesionales vinculados a diversos sectores de la actividad económica nacional con el propósito de promover la excelencia empresarial en el país. Proporciona a los niveles directivos información relevante sobre el medio nacional e internacional, facilitando la comprensión y oportuna evaluación de las fuerzas que mueven los mercados y las tendencias que influyen en el funcionamiento de las empresas. Además sirve de punto de encuentro para la reflexión sistemática sobre la gestión empresarial y su enfoque presente y futuro.

ICARE.CL