

ECONOMÍA Y MERCADO

Contexto económico de cara al próximo gobierno

Ante la proximidad de un cambio de gobierno, es natural que surjan distintas perspectivas respecto al potencial de crecimiento de la economía bajo una nueva administración. Para 2025, se proyecta un incremento del PIB en torno al 2,3%, mientras que para 2026 las estimaciones se mantienen en un rango similar. En este contexto, los esfuerzos que se adopten en materia económica podrían comenzar a reflejarse de manera más significativa a partir de 2027. De ahí la relevancia de analizar con atención las condiciones económicas que heredará el próximo mandatario.

En el ámbito fiscal, a marzo de 2025 la deuda bruta del Gobierno Central asciende al 41,7% del PIB, mientras que se espera que el déficit fiscal cierre el año en torno al 1,8%. Esto implica que la próxima administración enfrentará una presión significativa hacia la contención del gasto público, tensión que suele entrar en conflicto con las demandas y necesidades sociales, particularmente de los sectores más vulnerables. Por eso es relevante datos del mercado laboral, en donde la tasa de desempleo se sitúa en 8,9% a junio de 2025, reflejando un desafío para la generación de empleo en el corto plazo.

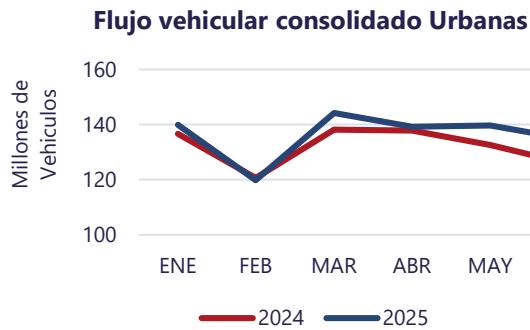
Respecto a la política monetaria, la Tasa de Política Monetaria (TPM) del Banco Central se ubica en 4,75% a agosto de 2025, mientras que la inflación anual alcanza un 4,3% a julio del mismo año. Un elemento favorable para la próxima administración sería la posibilidad de nuevas reducciones de la TPM, lo que podría otorgar mayor impulso a la actividad económica.

Respecto de la actividad económica propiamente tal, el Imacec registra un crecimiento interanual de 3,1% en junio de 2025, pero se estima que dicho dinamismo se atenuará en el segundo semestre. En cuanto al sueldo mínimo, este asciende a \$529.000 a mayo de 2025, de acuerdo con cifras de la Dirección del Trabajo.

Finalmente, el PIB per cápita, medido en dólares corrientes, alcanzó US\$16.710 en diciembre de 2024, situando al país en el segundo lugar dentro de Sudamérica, por detrás de Uruguay.

SECTOR / INDUSTRIA

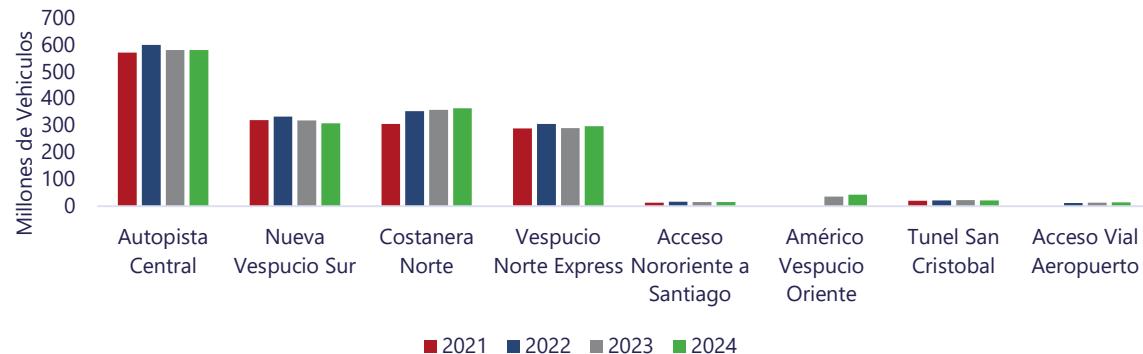
Evolución tráfico de autopistas



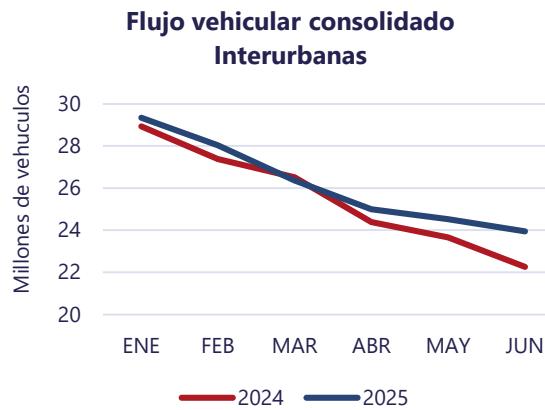
Autopistas Urbanas

Al analizar el flujo vehicular del primer semestre de 2025 de las cuatro autopistas urbanas de la región Metropolitana —tres de ellas clasificadas por **Humphreys**¹—, se observa un aumento en todas respecto al mismo período del año anterior, en particular, Vespucio Norte Express y Autopista Central las cuales registraron crecimientos de 5,21% y 4,09%, respectivamente. De manera consolidada, estos incrementos se concentraron principalmente en el segundo trimestre.

Evolución flujo vehicular autopistas urbanas



¹ Reportes de clasificación disponibles en www.humphreys.cl.



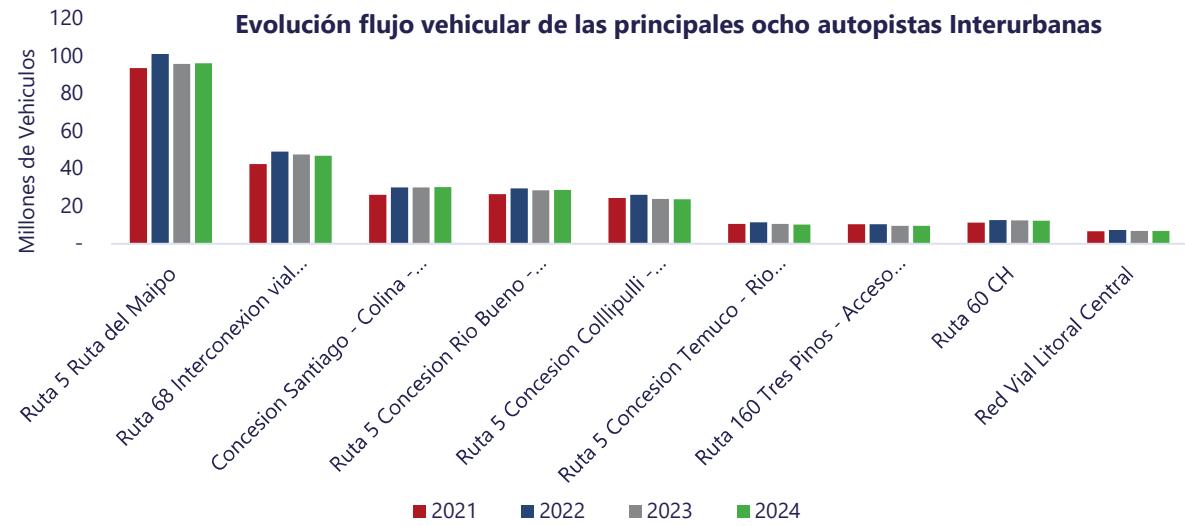
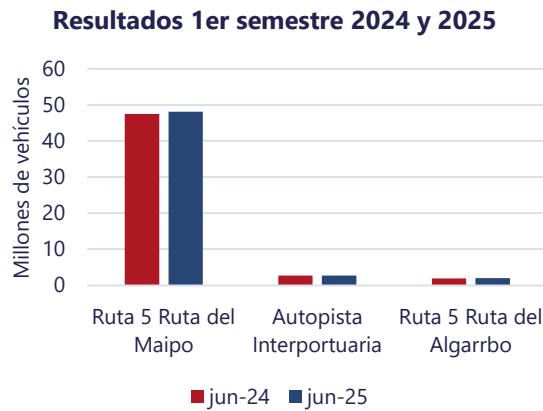
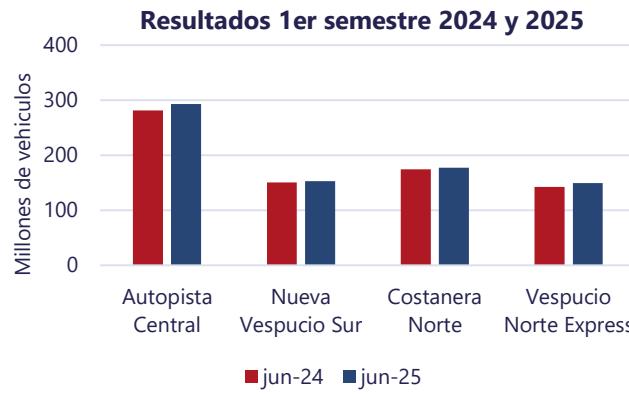
Autopistas Interurbanas

El MOP actualmente presenta 19 autopistas interurbanas concesionadas en operación, de las cuales, según flujo vehicular, destacan principalmente Ruta del Maipo y, en menor medida, Interconexión Vial de la Ruta 68, Concesión Santiago–Colina–Los Andes, Río Bueno–Puerto Montt y Collipulli–Temuco. De acuerdo con los datos de tráfico, se observa en la actualidad variaciones anuales reducidas.

De las autopistas en operación presentadas por el MOP, **Humphreys**¹ clasifica actualmente tres: Autopista Interportuaria, Ruta del Maipo y Ruta del Algarrobo y, adicionalmente, Ruta del Loa, la cual inicio operaciones a finales de 2024.

Al analizar el flujo vehicular del primer semestre de 2025, a nivel consolidado, las autopistas interurbanas presentan un incremento de un 7,54% interanual. El mayor crecimiento lo presenta la Concesión Variante Melipilla y Camino Internacional Ruta 60 CH con variaciones del 8,58% y 6,56%, respectivamente. El resto de las concesiones registró variaciones menores al 6,00% en comparación con el mismo período del año anterior. Para el caso particular de las empresas clasificadas, Ruta del Algarrobo incrementó su tráfico en un 2,70%, Ruta del Maipo un 1,41% y Autopista Interportuaria un 0,08%.

Por su parte, la Concesión Temuco–Río Bueno de la Ruta 5 fue la única en mostrar una disminución en su flujo, con una caída de 1,71%.



CONTINGENCIA NACIONAL

Primera colocación de Bonos Híbridos en Chile

A modo de contexto, los bonos híbridos son instrumentos financieros que, por su diseño, combinan características propias de una deuda tradicional con atributos más cercanos al capital accionario. El tratamiento de estos bonos depende de las condiciones definidas en la escritura de emisión, lo que determinará, en primera instancia, qué porcentaje de la emisión se asimila a deuda y cuál a capital.

En la práctica, las alternativas más comunes son:

- 0% capital, es decir, considerado en su totalidad como deuda, con ciertas particularidades propias de los instrumentos híbridos, pero sin alcanzar condiciones suficientes para asimilarse parcialmente a capital.
- 50% capital, el instrumento se reconoce en partes iguales como deuda y capital, reflejando tanto la obligación financiera del emisor como ciertas características que le otorgan capacidad de absorción de pérdidas.
- 100% capital, el bono se reconoce íntegramente como capital, dado que sus condiciones lo asemejan más a un instrumento patrimonial que a una deuda financiera.

En general, los bonos híbridos implican un mayor nivel de riesgo en comparación con la deuda tradicional. Por esta razón, su clasificación de riesgo suele ubicarse por debajo de la calificación de solvencia asignada a la compañía.

Contabilización de bonos híbridos y colocación primer bono híbrido en Chile

Para efectos de clasificación de riesgo, los bonos híbridos se reflejan en los indicadores financieros del emisor únicamente por la proporción que se considera equivalente a deuda. En el caso del primer bono híbrido colocado en Chile por CMPC, que fue clasificado 50% deuda y 50% capital, para el cálculo de los indicadores de endeudamiento se considera solo la mitad del monto emitido como incremento en la deuda financiera para efecto de la clasificación de los instrumentos ordinarios del emisor, la cual fue clasificada en "Categoría AA". Esta nota sirve de referencia para la clasificación de los bonos subordinados.

Por su parte, los bonos híbridos fueron calificados en "Categoría A+", destacándose entre sus principales características las siguientes:

- Plazo extendido del bono, presentando una estructura *bullet* con vencimiento en 2057.
- Subordinación a la deuda ordinaria actual y futura del emisor, aunque manteniéndose la preferencia ante los instrumentos accionarios.
- Posibilidad de diferir el pago de los intereses bajo ciertas condiciones preestablecidas. Al respecto se consideran ciertas circunstancias que incentivan el pago, como por ejemplo la activación de la cláusula de pago obligatorio de todos los intereses diferidos en caso de repartir dividendos por sobre el mínimo legal.
- El bono incorpora un mecanismo de *step-up* que otorga al emisor la opción de recompra anticipada a partir de noviembre de 2032. En caso de que esta opción no sea ejercida, la tasa de interés se ajustará bajo una fórmula variable a partir de dicha fecha. Adicionalmente, la tasa incorpora incrementos preestablecidos (*step-up*) en el componente fijo de su *spread* en las fechas de noviembre de 2037, 2042, 2047 y, de manera más significativa, en noviembre de 2052.

MISCELÁNEOS

Primera colocación en Chile de un bono híbrido

El 29 de agosto se colocó el primer bono híbrido en el mercado chileno, este título de deuda fue emitido por CMPC por un monto de US\$ 405 millones. **Humphreys** clasificó en "Categoría A+" la línea de bonos híbridos de Inversiones CMPC S.A., con tendencia en "Estable".

OPA CBB

De acuerdo a lo informado por el medio de prensa El Mercurio, la firma europea Carneuse, superó el umbral de 66,67%, establecido para considerar exitosa la OPA por Cementos Bío Bío. Esta oferta tiene como vigencia hasta el día 11 de septiembre.

IPC agosto

Según lo señalado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el Índice de Precio al Consumidor (IPC) de agosto del 2025 anotó una variación mensual de 0,0%. Entre las divisiones con disminución en los precios, se destacó equipamiento y mantención del hogar (-1,2%) con -0,072 puntos porcentuales y transporte (-0,5%) con -0,067 puntos porcentuales. Por su parte, entre las divisiones que anotaron aumentos en sus precios, se encuentran alimentos y bebidas no alcohólicas (0,9%), con una incidencia de 0,192 puntos porcentuales.

Nuevos avances en la integración de las bolsas

La integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia continúa anotando progresos. Para ello, de acuerdo con lo informado por Bloomberg, entre los meses de octubre y noviembre de este año, los intermediarios de cada país iniciarán operaciones mediante la misma plataforma digital. Esto considera iguales reglas y procesos de operación.