

ECONOMÍA Y MERCADOS

IPoM diciembre 2025

El Banco Central de Chile presentó su Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre 2025. De acuerdo con lo informado, la inflación se ha reducido y se espera llegar a la meta de un 3,0% en el primer trimestre de 2026, teniendo a noviembre una variación anual del IPC de un 3,4%.

En relación con el PIB anual, este se expandió en 1,6%, explicado por el aumento de la demanda interna (5,8%); no obstante, el PIB del último trimestre se contrajo en un 0,1% respecto al trimestre anterior, principalmente por el desempeño del sector minero, en particular en relación a una menor ley del mineral y merma de producción en algunas faenas.

El IPoM destaca además que el consumo privado ha estado alineado con las expectativas, con ciertas mejoras. La tasa de desocupación ha disminuido, pero se mantiene superior a promedios históricos; además, resalta que la creación de puestos de trabajo se encuentra en niveles acotados.

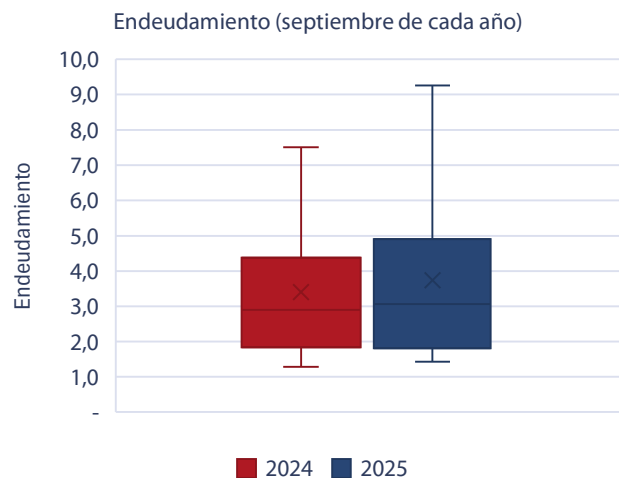
Por otra parte, el déficit de la cuenta corriente acumulado en los últimos doce meses se incrementó entre el segundo y tercer trimestre de 2025, pasando de 1,9% a 2,5% del PIB, explicado por un aumento de las importaciones de bienes y a una desaceleración de las exportaciones.

Se proyectan crecimientos del PIB para los próximos años, mejorando las expectativas que se tenían en el IPoM anterior; en particular en 2025, se espera un aumento del 2,4%. Las perspectivas de inversión siguen favorables, por la incorporación de nuevos proyectos energéticos, mayores importaciones de bienes de capital, aumento del precio de cobre y mejores condiciones financieras.

Con relación al contexto internacional, la economía mundial ha sido más resiliente que lo esperado. Destaca el crecimiento de Estados Unidos, pero con un mercado laboral debilitado. Comportamientos favorables tuvo la Eurozona y América Latina; mientras que China ha estado alineado con sus expectativas. Sin embargo, continúan las tensiones geopolíticas, aumentando el gasto en defensa de economías desarrolladas, en específico en Europa.

SECTOR / INDUSTRIA

Endeudamiento del sector financiero



A septiembre de 2025, el endeudamiento del sector financiero¹ no bancario en Chile, medido como total de pasivos sobre patrimonio, muestra un comportamiento mixto respecto de septiembre de 2024. En términos agregados, una parte relevante de las compañías presenta niveles de endeudamiento similares o levemente superiores a los registrados un año atrás, particularmente en entidades de factoring y financiamiento automotriz, donde el ratio se incrementa entre un 15% y 34%, respectivamente. En contraste, algunas instituciones vinculadas al crédito de consumo y financiamiento ligado a casas matrices bancarias exhiben una reducción gradual del apalancamiento.

Por su parte, las cajas de compensación mantienen niveles de endeudamiento estructuralmente bajos y estables, con variaciones acotadas entre ambos períodos. Asimismo, se observa que los aumentos más relevantes de endeudamiento en 2025 se concentran en un número acotado de algunas compañías, más que en un efecto del sector. En términos generales, si cada compañía tuviese el mismo peso relativo en la industria, el endeudamiento a septiembre de 2025 respecto a la misma fecha de 2024 está un 9,7% más alto y exhibiendo una mayor dispersión entre entidades.

¹ Compañías consideradas: Autofin S.A., Banagro S.A., Bk Spa, CCAF 18 de Septiembre, CCAF de Los Andes, CCAF La Araucana, CCAF Los Héroes, Comercial de Valores Servicios Financieros Spa., Eurocapital S.A., Factoring Security S.A., Factotal S.A., Fondo Esperanza, Forum Servicios Financieros S.A., Gama Servicios Financieros S.A., General Motors Financial Chile S.A., Global Soluciones Financieras S.A., Incofin S.A., Interfactor S.A., Penta Financiero S.A., Primus Capital S.A., Santander Consumer Finance Ltda., Servicios Financieros Progreso S.A., Tanner Servicios Financieros S.A., Unidad de Leasing Habitacional S.A.

CONTINGENCIA NACIONAL

Endeudamiento relativo de concesionarias urbanas

El presente apartado se basa en información obtenida de **Humphreys Advisors** a partir de estados financieros de septiembre de 2025 de empresas que reportan trimestralmente al mercado. En la Ilustración 1 se presenta la evolución del endeudamiento financiero —calculado como deuda financiera sobre patrimonio— y en la Ilustración 2 el indicador de cobertura² de **Humphreys** para las autopistas urbanas.

Autopistas Urbanas

Nueva Vespucio Sur, autopista perteneciente a Grupo Costanera, mantuvo un bajo nivel de endeudamiento hasta diciembre de 2024, cuando decidió emitir nuevos bonos por UF 14 millones. Como resultado, cerró septiembre de 2025 con un indicador de endeudamiento financiero de 1,52 veces. Si se revisa el nivel de cobertura que le entregan sus flujos, a la misma fecha, el valor presente de sus flujos es capaz de cubrir 1,97 veces su deuda financiera.

Costanera Norte y Vespucio Norte Express presentaron una disminución constante en sus niveles de endeudamiento financiero, alcanzando al cierre de 2024 indicadores de 0,37 y 3,81 veces, respectivamente. Sin embargo, ambas empresas optaron por reapalancarse, respaldadas por los flujos generados y la cuenta de compensación asociada al reajuste de 3,5% que aplica a las autopistas urbanas. En 2025 estas empresas cierran con un indicador de cobertura de 3,85 y 2,38 veces, respectivamente.

Autopista Central, concesión que une Santiago con la Ruta 5, ha reducido considerablemente su deuda financiera, llegando a septiembre de 2025 a 0,41 veces. Esta empresa ha mantenido un EBITDA sobre los UF 6 millones durante los últimos años, con una deuda financiera de UF 2,4 millones y un término de la concesión previsto para 2032. A finales de 2025, cerró un nuevo financiamiento por UF 4,7 millones, por lo que su indicador de cobertura alcanzó las 5,66 veces; sin embargo, sigue siendo el más alto dentro de las concesiones viales del país.

En términos generales, las autopistas urbanas analizadas presentan una sólida posición financiera, con flujos operacionales estables y en varios casos superiores a los considerados inicialmente al estructurar sus financiamientos. A esto se suma la cuenta de compensación asociada al reajuste tarifario del 3,5% que podría extender la vida de las concesiones. Este escenario ha permitido a las concesionarias reapalancar sus

² Calculado como el valor presente de los flujos proyectados hasta el final de la concesión, descontados a la tasa de la deuda, y el saldo insoluto de la deuda financiera.

estructuras financieras de forma ordenada, aprovechando las holguras que tenían sus indicadores y así optimizar su estructura de capital, sin comprometer el perfil de riesgo crediticio.

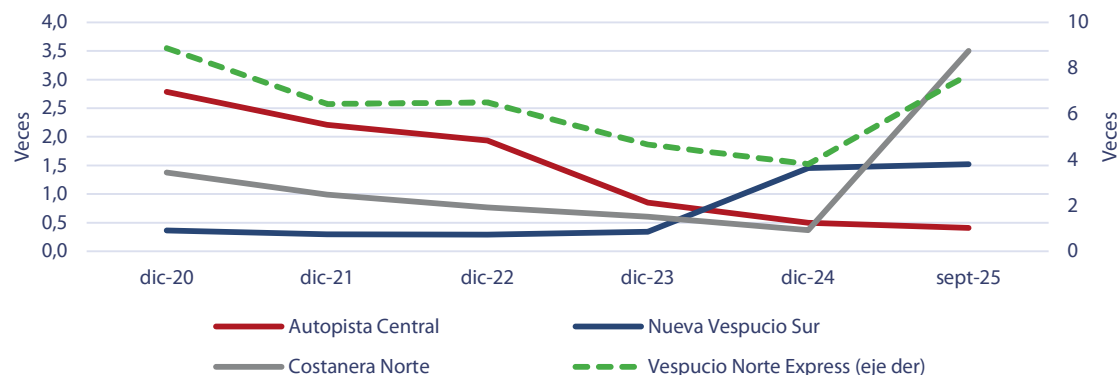


Ilustración 1: Endeudamiento financiero

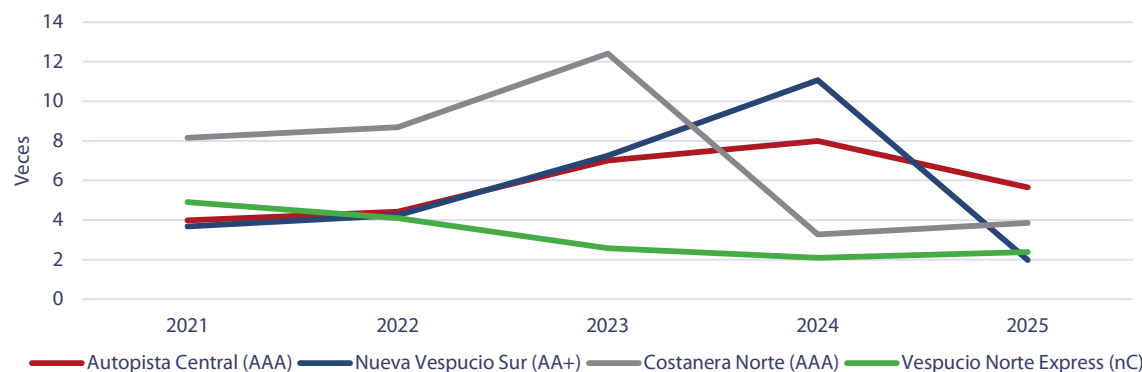


Ilustración 2: Evolución de indicador de cobertura

En una próxima ficha técnica, y con estados financieros a diciembre de 2025, profundizaremos en estos temas incorporando información de autopistas urbanas e interurbanas con reporte anual, lo que permitirá analizar sus niveles de endeudamiento y cobertura, incluso en aquellas sin deuda pública.

MISCELÁNEOS

ACAFI

Con el objetivo de impulsar la inversión extranjera, la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) lanzó la "Guía de Buenas Prácticas para Inversionistas No Residentes". Este documento, tal como se señala desde la Asociación, profundiza las ventajas competitivas que ofrece Chile, destacando los regímenes de tributación aplicables a los fondos de inversión públicos.

Superintendencia de Pensiones

La Superintendencia de Pensiones emitió la nueva Norma de Carácter General (NCG) N° 354 para implementar la Ley N° 21.735, reforzando los requisitos para crear y operar nuevas AFP. La norma eleva el capital mínimo a UF 50.000, exige mayor experiencia a directores y equipos de inversión, limita a una AFP por grupo empresarial y fortalece los estándares operativos, con el objetivo de asegurar un sistema más seguro, eficiente y competitivo.

IPC diciembre

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) informó que, en diciembre de 2025, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una caída mensual de 0,2%, cerrando el año con una inflación acumulada de 3,5%, el nivel más bajo de los últimos cinco años. En doce meses, la inflación también se ubicó en 3,5%. Entre las principales bajas de precios del mes, destacaron los pasajes aéreos internacionales, que retrocedieron 15,9%. En contraste, el transporte aéreo nacional mostró un fuerte aumento, con un alza de 18,8%.

IMACEC

De acuerdo con lo informado por el Banco Central de Chile, el IMACEC de noviembre aumentó un 1,2% interanual, a pesar de que el ritmo del crecimiento se moderó respecto a los meses anteriores. El avance fue impulsado por los sectores servicios y comercio, mientras que la minería registró un débil desempeño.