

ECONOMÍA Y MERCADO

Salario mínimo



Ilustración 1: Relación salario mínimo sobre PIB per cápita

Desde el 01 de enero de 2026, de acuerdo con la Ley N°21.751 el salario mínimo mensual es de \$ 539.000 (UF 13,57) para trabajadores mayores de 18 años y de hasta 65 años. Para el caso de trabajadores menores de 18 años y mayores de 65 años es de \$ 402.082 (UF 10,12); mientras que para fines no remunerativos es de \$ 347.434 (UF 8,75).

Enfocándose en los trabajadores mayores de 18 años y de hasta 65 años, es posible observar que, en términos reales, el salario mínimo se ha incrementado desde 1999¹ un 122,83%, donde este era de UF 6,09. En este periodo, el salario mínimo ha presentado 36 reajustes, siendo estas en promedio de un 2,27%.

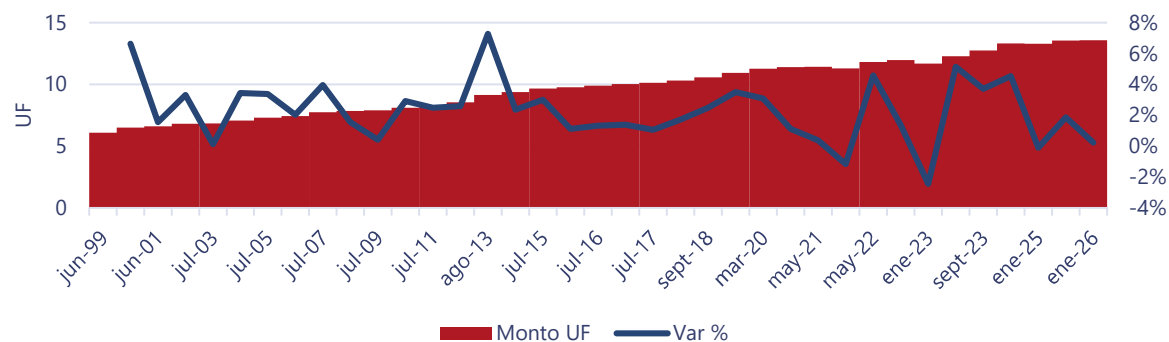


Ilustración 2: Variación del salario mínimo en UF

Al compararse con la evolución del PIB per cápita, ambos indicadores presentan una tendencia positiva, pero este muestra menor volatilidad. El salario mínimo ha representado entre un 30,92% y un 43,68% del PIB per cápita.

¹ Data obtenida de "Evolución del salario mínimo en Chile y países de la OCDE" (mayo de 2025) – Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.

SECTOR / INDUSTRIA

Sector Retail

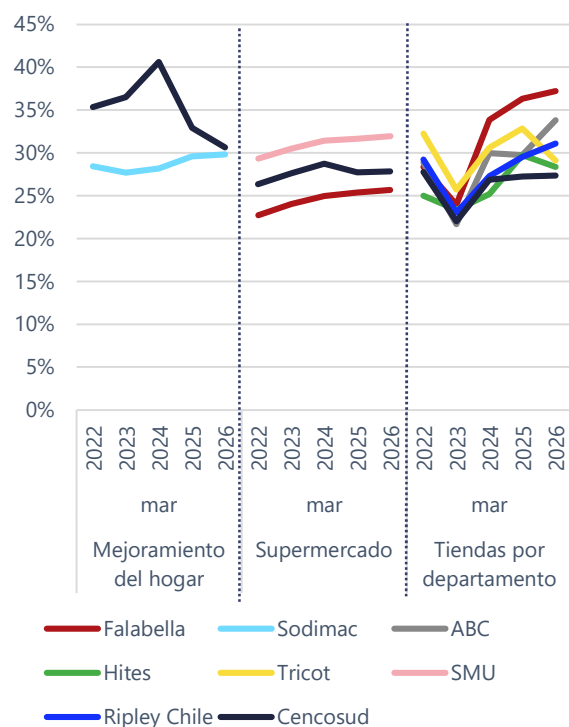


Ilustración 3: Margen bruto primer trimestre de cada año

Desempeño del sector retail primer trimestre de 2026

Los resultados del primer trimestre de 2026, considerando el negocio *retail* y excluyendo los segmentos financieros, muestran que, si bien varias compañías han logrado sostener o incluso mejorar sus márgenes operativos, ello no se ha reflejado con la misma fuerza en la última línea. En un contexto de mayor presión de costos, menor dilución de gastos y efectos no recurrentes, los márgenes netos se mantienen tensionados en varios segmentos, evidenciando que la recuperación del sector aún es parcial.

- **Mejoramiento del hogar:** en términos de margen bruto se observaron dinámicas mixtas. Sodimac logró una leve expansión apoyada en un mejor *mix* de ventas, con mayor peso de productos importados, junto con una gestión más eficiente por categorías y el aporte de canales digitales y servicios, lo que permitió compensar la menor actividad del sector. En contraste, Cencosud enfrentó mayores presiones, con caídas en ingresos en Chile por la debilidad en construcción y revestimientos, y un deterioro en Argentina, con presiones sobre los costos.

A nivel de margen neto, Sodimac mostró un comportamiento más bien estable, ya que el aumento en costos (asociado a inflación y mayores exigencias regulatorias, como ajustes salariales, reducción de jornada y mayores cargas ligadas a seguridad social) terminó compensando su capacidad de sostener ingresos, mientras que Easy evidenció un deterioro más marcado, presionado tanto por la debilidad de la demanda como por un incremento relevante de gastos, especialmente en Argentina.

- **Supermercados:** En supermercados, el margen bruto mostró una tendencia al alza. SMU destacó por mejoras en eficiencia en su segmento minorista, particularmente en Unimarc, lo que permitió compensar parcialmente una leve presión en el negocio mayorista. Tottus también evidenció una expansión, impulsada por el buen desempeño de la categoría *food* en Chile y un mayor dinamismo en Perú, apalancado en su propuesta de precios accesibles y mejoras en el *layout* de tiendas, lo que favoreció la rotación y el *mix* de ventas.

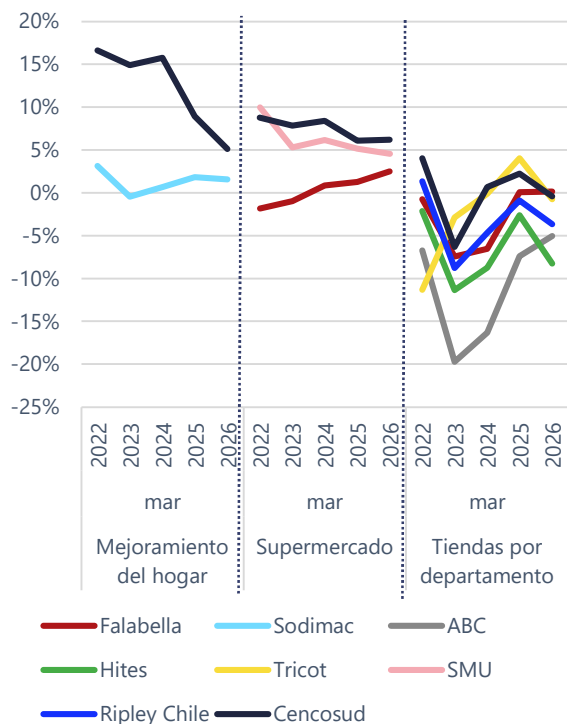


Ilustración 4: Margen neto primer trimestre de cada año

Por su parte, Cencosud enfrentó presiones puntuales en Chile por mayor intensidad promocional, aunque con mejoras en otros mercados.

A nivel de margen neto, el desempeño fue más dispar. SMU registró una caída significativa, explicada principalmente por costos de reestructuración y un efecto tributario adverso, pese a que el desempeño operativo del negocio se mantuvo relativamente estable. Cencosud se mantuvo relativamente estable, mientras que Tottus mostró una mejora, impulsada por el crecimiento de ingresos según lo descrito previamente.

- **Tiendas por departamento:** En términos de margen bruto se exhibe una mejora en la mayoría de los actores, impulsada por cambios en *mix*, control de descuentos y mayor eficiencia en costos. Falabella explicó su expansión por un mayor peso de ventas de terceros y menor actividad promocional, abc por una fuerte reducción de costos de explotación, y Ripley por una mejor calidad de inventario y mayor disciplina comercial. Tricot fue la excepción, con una caída producto de mayores costos de venta, especialmente en logística.

Por su parte, el margen neto exhibió contracciones. Ripley profundizó su deterioro por mayores gastos en dotación, marketing y tecnología, mientras que Hites se vio afectado por un gasto puntual asociado a negociación colectiva. Cencosud (Paris) pasó de utilidades a pérdidas, ya que la fuerte caída en ingresos redujo la dilución de gastos de administración, afectando el resultado pese a un margen bruto estable. Por su parte, Tricot también registró una contracción por mayores gastos asociados a aperturas y nuevas iniciativas, junto con efectos de ajustes salariales, aunque parcialmente compensados por menores costos financieros. En contraste, Falabella se mantuvo relativamente estable y abc logró mejorar su desempeño apoyado en una reducción de costos y una gestión más eficiente del inventario.

CONTINGENCIA NACIONAL

Nuevas concesiones de acceso a Santiago: oportunidad para el segmento de deuda de infraestructura

El sistema de concesiones viales interurbanas que articula el acceso a Santiago inicia un nuevo ciclo contractual. Las concesiones de la Ruta 78, Ruta 5 Norte Tramo Santiago–Los Vilos y Ruta 68 Santiago–Valparaíso–Viña del Mar ya cuentan con segundas concesiones adjudicadas, las que se encuentran en distintas etapas de implementación, configurando una nueva generación de contratos con inversiones, plazos y modalidades tarifarias distintas a las originales.

El nuevo ciclo viene acompañado de un intercambio entre los operadores: Vías Chile entrega la Ruta 68 y 78 —ambas adjudicadas por Sacyr Concesiones— y simultáneamente ingresa como nuevo operador de la Ruta 5 Norte Santiago – Los Vilos, en reemplazo de Globalvía.

La segunda concesión de la Ruta 78 (Sociedad Concesionaria Autopista San Antonio–Santiago S.A., del grupo Sacyr) se encuentra operativa desde el cierre del contrato original en marzo de 2022. La nueva concesión considera una inversión de UF 21.287.000 y un plazo variable máximo entre 2052 o cuando el Valor Presente de los Ingresos (VPI) alcancen los Ingresos Totales de la Concesión (ITC), monto que asciende a UF 25.157.777. Las obras contemplan terceras pistas en nuevos tramos, conexiones con la Ruta 5, General Velásquez y Américo Vespucio y la migración a *free flow* en todo el trazado. En cuanto al financiamiento, la concesionaria formalizó en septiembre de 2024 un primer cierre de deuda por UF 1.500.000, suscrito con Banco BTG Pactual Chile, Banco Internacional y Penta Vida, destinado a obras y costos asociados a la concesión.

En la Ruta 5 Norte Santiago–Los Vilos, la primera concesión finalizó el 31 de marzo de 2025, dando paso a Sociedad Concesionaria Nueva Aconcagua S.A. de Vías Chile, adjudicataria de la nueva licitación por UF 28.288.000. La nueva concesión contempla 10,7 km de ampliación de tres a cuatro pistas por sentido entre los enlaces Buenaventura y Batuco–Liray, 102 km de ampliación de dos a tres pistas por sentido desde Batuco–Liray hasta el enlace sur del Túnel El Melón, e incorpora el Túnel El Melón al perímetro concesional. El inicio de obras está proyectado para 2029, con un período estimado de ejecución de siete años, anticipándose que la concesionaria acuda al mercado de capitales local en el mediano plazo para estructurar su financiamiento. Por su parte, la extinción de la concesión está definida en 30 años o cuando el VPI alcance los ITC, fijados en UF 47.695.000.

Por su parte, la segunda concesión de la Ruta 68 fue adjudicada a Sacyr Concesiones con un presupuesto oficial de UF 35.970.000, configurándose, según la propia Dirección General de Concesiones, como el proyecto con mayor monto histórico llamado a licitación en el sistema de concesiones de obras públicas. El inicio de obras se espera para el segundo trimestre de 2029 y entrada en operación en 2033. La iniciativa contempla dos nuevos túneles (Lo Prado 3 y Zapata 3), vías reversibles, 2,7 km de terceras pistas, 8,3 km de cuartas pistas, el desarrollo del Nudo Pajaritos y la migración integral del sistema de cobro a *free flow*. En este caso se espera que la concesión se extinga en mayo de 2055 o cuando el VPI alcance las UF 45.790.000 (ITC).

Desde una perspectiva crediticia, estas transiciones implican un cambio estructural para el mercado de *project finance* local. Las nuevas sociedades concesionarias deberán perfilar sus estructuras de financiamiento bajo un régimen tarifario que migra a sistemas *free flow*, plazos variables y carteras de inversión mayores que las de los contratos originales. A modo de referencia, la inversión materializada en las tres primeras concesiones totalizó cerca de UF 31,1 millones, mientras que los nuevos contratos consideran inversiones agregadas por aproximadamente UF 85,5 millones.

Ruta	Sociedad saliente	Sociedad entrante	Inversión original (MM UF)	Nueva concesión (MM UF)
Ruta 78	SC Autopista del Sol S.A.	SC Autopista San Antonio – Santiago S.A.	6,2	21,2
R5 Norte Santiago– Los Vilos	SC Autopista del Aconcagua S.A.	SC Autopista Nueva Aconcagua S.A.	12,6	28,3
Ruta 68	SC Rutas del Pacífico S.A.	Por confirmar	12,3	36,0
Total			31,1	85,5

Desde una perspectiva de mercado de capitales, el nuevo ciclo concesional representa una oportunidad para el segmento de deuda de infraestructura. Las nuevas concesionarias deberán estructurar sus esquemas de financiamiento para afrontar carteras de inversión significativamente mayores que las originales, lo que abre una ventana de posibles nuevas colocaciones en UF en la medida que acudan al mercado de capitales para financiar sus respectivas fases de construcción. **Humphreys** continuará monitoreando la evolución de estos procesos, factores que serán determinantes en la recomposición del segmento de infraestructura en los próximos años.

MISCELÁNEOS

IPC

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) informó que el IPC de mayo registró un alza mensual de 0,2%, muy por debajo del 1,3% anotado en abril. Con este resultado, la inflación anual se moderó a 3,9% y el acumulado del año llegó a 2,8%. Las divisiones de vivienda y servicios básicos (+0,7%) y transporte (+0,6%) lideraron las alzas, en tanto alimentos y bebidas no alcohólicas registró la mayor caída mensual (-0,8%).

Proyecciones de la OCDE

La OCDE redujo su proyección de crecimiento para Chile a 1,7% en 2026, por debajo del 2,2% estimado previamente, y proyecta una recuperación a 2,5% en 2027. El organismo identificó como principales factores el alza en costos de energía, el endurecimiento de las condiciones financieras globales y la política fiscal restrictiva. En materia de precios, estima que el IPC cerrará el año en 3,8%, impulsado transitoriamente por mayores costos de combustible y transporte.

Colocación Banco Estado

Banco del Estado realizó el 9 de junio una colocación de bonos desmaterializados en el mercado local por UF 250.000, con vencimiento el 1 de marzo de 2041 y tasa promedio de colocación de 3,10%.

IMACEC

El Banco Central de Chile informó que el Imacec de abril de 2026 registró una contracción de 1,2% en doce meses, siendo así el cuarto mes consecutivo de caída en la actividad económica. El resultado estuvo determinado principalmente por la baja en la producción minera, en particular por el cobre, que cayó 5,4% en términos anuales. En contraste, el Imacec no minero anotó un crecimiento de 0,4%, y los servicios avanzaron 0,8%, impulsado por el desempeño del sector salud. En términos desestacionalizados, la actividad mostró un leve avance de 0,1% respecto al mes anterior.