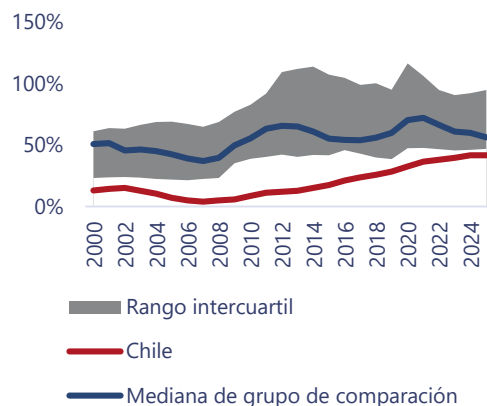


ECONOMÍA Y MERCADOS

Deuda pública del Gobierno Central

Evolución de endeudamiento del gobierno central (% del PIB)



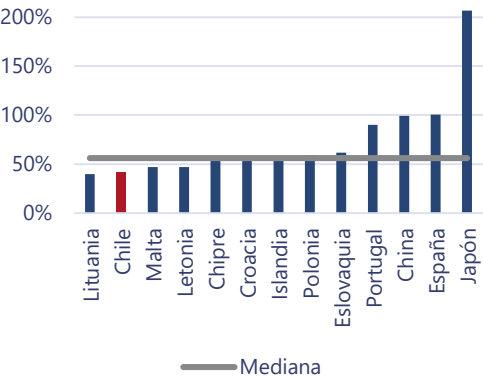
La deuda pública del Gobierno Central de Chile ha mantenido una trayectoria creciente durante las últimas décadas, alcanzando 41,5% del PIB al cierre de 2025 y 42,5% del PIB a marzo de 2026, según los reportes de la Dirección de Presupuestos (Dipres) de Chile. Esta tendencia responde principalmente a la persistencia de déficits fiscales, al aumento de las presiones de gasto estructural y a la ocurrencia de *shocks* relevantes, particularmente durante la pandemia, que profundizaron el desbalance entre los ingresos y gastos fiscales.

Para poner estas cifras en perspectiva y evaluar el nivel de endeudamiento de Chile en el contexto actual, un ejercicio pertinente consiste en contrastar los niveles de deuda del país con los observados en economías que presentan una clasificación de riesgo soberano similar. Dentro de este grupo, encontramos a los siguientes países: China, Croacia, Chipre, Eslovaquia, España, Islandia, Japón, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y Portugal; Bermuda se excluye por falta de información.

Al realizar dicho contraste, se observa que en términos comparativos el endeudamiento de Chile continúa siendo relativamente bajo, posicionándose como el país con menor nivel de endeudamiento o, en su defecto, dentro de los dos países con menor endeudamiento del grupo analizado. Sin perjuicio de lo anterior, la mayor preocupación es la tendencia de la evolución de este endeudamiento. Entre diciembre de 2007 y marzo de 2026 la deuda bruta del gobierno general de Chile pasó de 3,9% a 42,5% del PIB, un incremento de 38,6 puntos porcentuales, que equivale a más de diez veces el nivel inicial. El punto de partida era excepcional: según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹ en 2007 Chile exhibía el menor endeudamiento de su grupo comparable y su deuda representaba apenas un 10,5% de la mediana de dicho conjunto.

¹ La información fue obtenida de la página web de la entidad y corresponde a la deuda del Gobierno General como porcentaje del PIB. Cabe señalar que, para algunos países, los datos se encuentran actualizados hasta 2024, mientras que para otros alcanzan 2025. Los datos más recientes corresponden a proyecciones realizadas por la entidad. Para el caso de Chile, los valores correspondientes a 2025 fueron actualizados utilizando la información disponible de la Dirección de Presupuestos (Dipres).

Endeudamiento del gobierno central (% del PIB) a dic-25



Como se observa en la ilustración de la evolución de la deuda del Gobierno Central, el indicador presenta un comportamiento monótonicamente creciente durante el período de 2008 a 2024, reflejando un aumento sostenido del nivel de endeudamiento, sin registrar episodios de desapalancamiento. En 2025, si bien se observa una baja, el indicador disminuyó apenas 0,2 puntos porcentuales respecto del año previo.

Lo anterior contrasta con el comportamiento observado en el grupo comparable, que presenta períodos de desapalancamiento, particularmente entre 2013 y 2017 y entre 2021 y 2024. En este sentido, mientras el grupo comparable ha experimentado episodios de reducción de su nivel de endeudamiento, Chile exhibe una trayectoria ascendente sostenida, constituyendo este comportamiento un elemento relevante al evaluar la evolución de su posición fiscal.

Tabla 1: Evolución de endeudamiento del gobierno central (% del PIB) comparativo

	2007	2012	2017	2022	2025 ²
Chile	3,9%	11,9%	23,7%	37,9%	41,5%
Mediana (Pares)	37,1%	65,6%	53,9%	66,4%	56,1%
Promedio (Pares)	47,0%	76,7%	75,2%	78,3%	73,7%
Chile/Mediana	10,5%	18,1%	44,0%	57,1%	74,0%
Chile/Promedio	8,3%	15,5%	31,5%	48,4%	56,3%

Lo anterior repercute en la evaluación crediticia del país. En este sentido, como se mencionó, el principal elemento de preocupación no radica en el nivel relativo de endeudamiento, que aún se mantiene bajo en términos comparativos, sino en la dirección y persistencia de su trayectoria.. En este contexto, resulta relevante que durante los últimos 17 años no se haya observado una estrategia fiscal sostenida orientada a contener o revertir esta tendencia, particularmente durante períodos de mayor estabilidad económica, cuando existieron condiciones para fortalecer la posición fiscal.

Asimismo, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) proyecta que el nivel de endeudamiento del Gobierno Central continuará aumentando durante los próximos años, alcanzando un 45,6% del PIB a diciembre de 2029. Este nivel superaría el umbral prudente definido por la entidad, equivalente al 45% del PIB, y se estima que la deuda recién volvería a ubicarse por debajo de dicho límite hacia 2036. Lo anterior

² Estos datos se encuentran influenciados por las proyecciones del FMI para aquellos países que no cuentan con información disponible en su base de datos. Para Chile, el indicador se encuentra ajustado de acuerdo con la información publicada por la Dipres.

se suma a las preocupaciones asociadas al proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social, uno de cuyos ejes contempla una reducción del impuesto corporativo. Según el CFA, esta medida contribuiría a la persistencia de déficits fiscales, al menos hasta 2031. Obviamente esta situación podría modificarse de mediar políticas de reducción del gasto; no obstante, la experiencia muestra que ello implica la adopción de medidas que, en la práctica, son difíciles de implementar.

En síntesis, Chile continúa exhibiendo un nivel de endeudamiento relativamente bajo en comparación con economías que poseen una clasificación de riesgo soberano similar. Sin embargo, el principal motivo de preocupación no radica en el nivel actual de deuda, sino en la persistencia de su trayectoria ascendente, especialmente considerando que, a diferencia de los países comparables, no ha registrado períodos relevantes de desapalancamiento. Esta evolución refleja la acumulación sostenida de déficits fiscales y plantea desafíos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

SECTOR / INDUSTRIA

Seguros de responsabilidad civil

El primaje directo de los seguros de responsabilidad civil totalizó UF 9,7 millones durante 2025, equivalentes a una disminución del 9,92% con respecto al ejercicio de 2024; mientras que el mercado de seguros generales decayó en 3,2 puntos porcentuales adicionales. Las pólizas de responsabilidad civil representaron el 7,7% del total del mercado de seguros generales. Durante el primer semestre de 2026, el primaje alcanzó los UF 4,0 millones.

De acuerdo con la segmentación que efectúa la CMF, divide los seguros en cuatro ramas: industria, infraestructura y comercio; profesional; hogar y condominios; y vehículos motorizados, siendo los primeros los que mayor importancia relativa poseen, con un 43,52% del primaje de 2025; mientras que durante el primer semestre de 2026 representan el 46,52%.

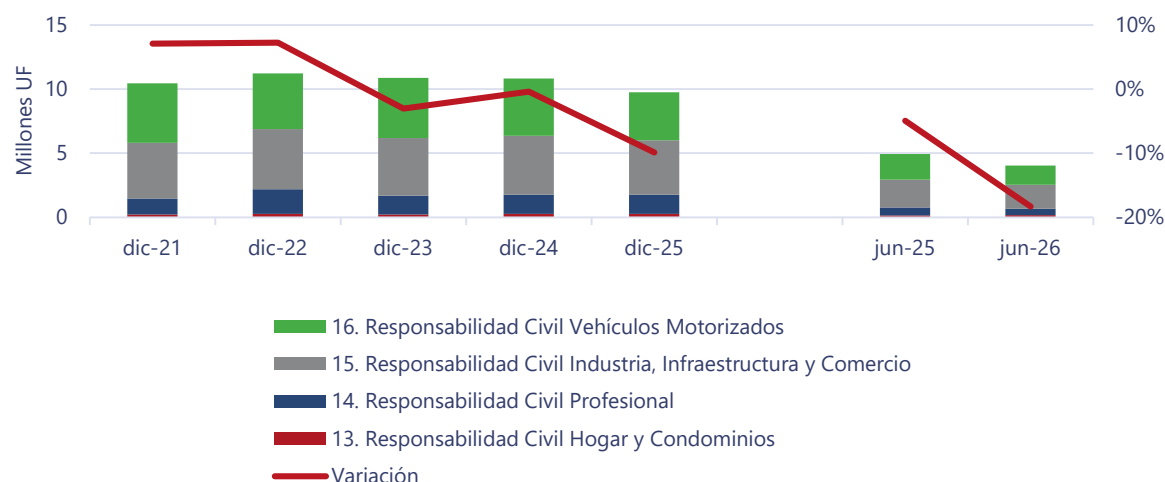


Ilustración 1: Evolución primaje directo de seguros de responsabilidad civil

En particular, la rama profesional, que considera los seguros de responsabilidad civil de directores y ejecutivos, es la que ha presentado un comportamiento más volátil, incrementándose fuertemente

en 2021 y 2022, llegando a crecer un 56,08% en este último, totalizando UF 1,9 millones. Sin embargo, en los ejercicios posteriores, el primaje de esta ronda los UF 1,5 millones. Durante el primer semestre de 2026, se han comercializado UF 0,5 millones, representando el 12,36% de los seguros de responsabilidad civil.

En relación con las entidades más relevantes en la comercialización de este tipo de seguros durante el primer semestre de 2026, destaca Chubb Generales (clasificado en "Categoría AA+" por **Humphreys**) en la rama de industria, infraestructura y comercio, con un 16,67% del mercado. En la rama profesional, lidera Southbridge con un 30,96%. Por su parte, BCI Seguros lo hace en las ramas de hogar y condominios y en vehículos motorizados con una participación del 39,2% y un 24,37%, respectivamente.

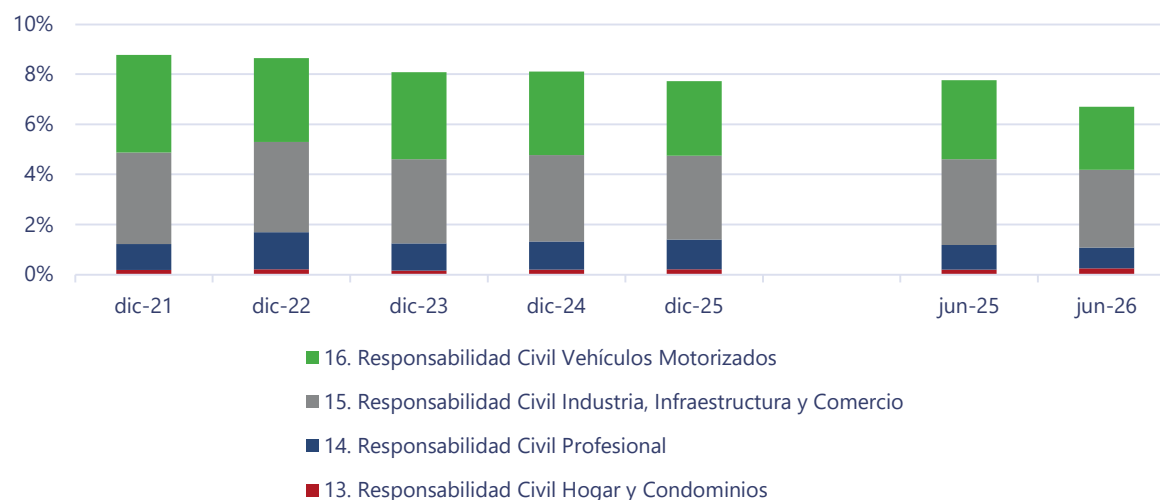


Ilustración 2: Importancia relativa de los seguros

CONTINGENCIA NACIONAL

Provisiones bancarias: Evolución y perspectivas

Durante los últimos años, el sistema bancario chileno ha mantenido relativamente estables sus niveles de provisiones, pese a los distintos ciclos económicos y financieros que ha atravesado la economía y al incremento de las provisiones de los créditos de consumo entre 2012 y 2023. El índice de provisiones del sistema pasó desde 2,37% de las colocaciones en diciembre de 2021 a 2,58% en diciembre de 2025, para ubicarse en 2,53% a junio de 2026. Si bien se observa un nivel superior al registrado en 2021, el indicador se ha mantenido relativamente estable desde 2023, fluctuando en torno a 2,5%.

Esta evolución debe analizarse junto con la calidad y composición de las distintas carteras. A junio de 2026, la CMF reportaba un índice de provisiones de 2,53% para el sistema bancario, mientras que la morosidad de 90 días o más alcanzaba 2,40%. Por tipo de cartera, el comportamiento ha sido dispar: la cartera comercial mostró una evolución más contenida, mientras consumo y vivienda presentaron incrementos. En particular, la cartera de consumo pasó de 5,95% en diciembre de 2021 a 8,10% en junio de 2026, con la mayor parte del aumento concentrada entre 2021 y 2023, para luego mantenerse relativamente estable. En vivienda, el aumento fue menor y, al igual que consumo, mostró una posterior estabilización.

Esta evolución diferenciada no se refleja con la misma intensidad en el indicador consolidado debido a la distinta participación de cada cartera dentro del total de colocaciones. A junio de 2026, la cartera comercial concentraba 53,5% de las colocaciones del sistema, seguida por vivienda con 34,8% y consumo con 11,8%. Así, el mayor aumento del índice de provisiones observado en consumo tiene un impacto acotado sobre el indicador agregado debido a su menor peso relativo, mientras que la mayor estabilidad de la cartera comercial, que concentra más de la mitad de las colocaciones, contribuye a mantener contenido el indicador del sistema.

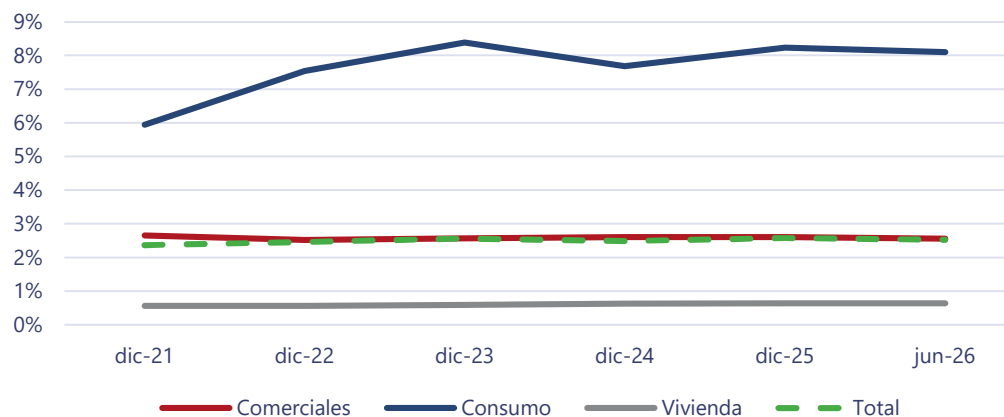


Ilustración 3: Indicadores de Riesgo de Crédito Provisiones

Las provisiones cumplen un rol preventivo, permitiendo a los bancos anticipar pérdidas crediticias que podrían materializarse en el futuro. Asimismo, algunas entidades han anunciado una mayor cautela en sus niveles de cobertura durante el segundo semestre, reflejando una evaluación anticipada de los riesgos hacia los próximos periodos.

Hacia adelante, la evolución de las provisiones estará condicionada principalmente por el mercado laboral, la capacidad de pago de hogares y empresas, el crecimiento de las colocaciones y la trayectoria de las tasas de interés. En este escenario, una posición prudente en materia de cobertura seguirá siendo especialmente relevante para la cartera de consumo, donde el nivel de provisiones ha mostrado el mayor incremento durante el período analizado.

MISCELÁNEOS

Imacec

El Banco Central de Chile informó que el Imacec de julio de 2026 cayó 1,5% en doce meses, resultado explicado principalmente por la minería y, en menor medida, por los servicios y la industria, en un contexto además afectado por condiciones climáticas adversas. El Imacec no minero retrocedió 0,3% anual. En términos desestacionalizados, la actividad se contrajo un 1,7% respecto de junio y un 2,1% en doce meses.

Empleo

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) informó que la tasa de desocupación nacional se ubicó en 9,5% durante el trimestre móvil mayo-julio de 2026, su nivel más alto en cinco años. La cifra registró un alza de 0,8 puntos porcentuales en doce meses, explicada por el crecimiento de la fuerza de trabajo (0,7%) frente a una caída de las personas ocupadas (-0,2%). En las mujeres la desocupación alcanzó 10,3% y en los hombres, 8,9%.

IPC

El Banco Central de Chile publicó la Encuesta de Operadores Financieros previa a su Reunión de Política Monetaria de septiembre, en la que el mercado proyecta un alza mensual del IPC de 0,3% para el mes. Los encuestados anticipan que la Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantendrá en el actual 4,5% durante un período prolongado, sin observar movimientos en los próximos 24 meses.

Colocación de bonos

El Banco de Chile efectuó dos colocaciones de bonos senior en el mercado local: la Serie FT, por UF 466.000, con vencimiento el 1 de octubre de 2032, y la Serie HC, por UF 900.000, con vencimiento el 1 de agosto de 2034, esta última a una tasa promedio de colocación de 2,98%.