

Calificación

Chile

Largo plazo
Divisa Extranjera HR AA- (G)
Moneda Local HR AA- (G)

Corto plazo
Divisa Extranjera HR1 (G)
Moneda Local HR1 (G)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Edgar González
Analista Responsable
Asociado de Análisis Económico y Deuda Soberana
edgar.gonzalez@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
Analista Responsable
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AA- (G) con perspectiva Estable para la deuda soberana de Chile y de corto plazo en HR1 (G)

La ratificación de la calificación de la deuda soberana de Chile es resultado de la fortaleza fiscal observada posterior del impacto de la pandemia. Asimismo, se observó una importante recuperación de la actividad económica en 2021, registrando un repunte de 11.7% real anual, lo que superó nuestra estimación previa para el año (+7.6%). Un aspecto favorable durante 2021 fue el buen dinamismo del sector minero, particularmente el cobre, *commodity* que registró una importante recuperación en su precio internacional en términos de dólares. Asimismo, la recuperación de la demanda de este mineral por parte del sector manufacturero tuvo el efecto de beneficiar las exportaciones de bienes del sector minero, lo que a su vez permitió un superávit dentro de la balanza comercial.

La Perspectiva Estable es reflejo de un marco sólido en cuanto a las finanzas públicas del país, con una trayectoria positiva en el horizonte proyectado, lo que permitió al Gobierno Central mantener una métrica de deuda como porcentaje del PIB en 2021, la cual finalizó en 20.4% del PIB, menor al 22.2% que se consideraba en nuestra revisión anterior. En este sentido, el balance primario se ubicó con un déficit de 6.8% del PIB, lo que significó un alza con respecto al déficit de 5.4% esperado. Por un lado, los ingresos crecieron a una tasa mayor que la programada, viéndose beneficiados por la mayor recaudación de los ingresos tributarios. Esto también se explica por el importante dinamismo de la demanda interna, particularmente del consumo privado. Por el otro, las transferencias se mantuvieron, provocando un alza en el gasto.

Por otro parte, las reservas internacionales han mostrado solidez durante el último año, lo que brinda un marco de confianza en el país, ya que la razón de deuda sobre reservas internacionales ha mantenido su trayectoria. Además, el estímulo fiscal aplicado por el Gobierno permitió mitigar el impacto de la pandemia con transferencias hacia los hogares más vulnerables. Si bien, durante 2022 se han observado fuertes presiones inflacionarias, es importante reconocer que estas provienen, en parte, del exterior, por lo que HR Ratings dará seguimiento a su comportamiento.

En la Figura 1 se presentan las proyecciones de las métricas cuantitativas más importantes de la calificación soberana.

Figura 1. Principales métricas proyectadas para la calificación

Año	Cambio Real del PIB	PIB Nominal (mm de USD)	Bal. Primario (% del PIB)	Costo Financiero (% del PIB)	Deuda Neta* (% del PIB)	Inflación prom.	Cuenta Corriente (% del PIB)	Tipo de cambio al cierre
2022	1.47%	326	-1.44%	2.56%	22.85%	10.74%	-7.01%	920.1
2023	-0.01%	334	-1.40%	2.47%	24.55%	6.77%	-3.92%	840.4
2024	2.34%	360	-0.60%	2.50%	25.94%	3.87%	-2.89%	811.5
2025	2.81%	387	-0.01%	2.56%	26.85%	3.12%	-2.80%	789.5
2026	2.40%	406	0.39%	2.64%	27.80%	3.06%	-2.71%	789.4
2027	2.45%	419	0.40%	2.59%	28.68%	3.01%	-2.60%	793.3
2028	2.35%	433	0.44%	2.56%	29.65%	3.01%	-2.60%	797.2
2029	2.35%	448	0.43%	2.51%	30.26%	3.01%	-2.60%	801.1

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile, el INE y el BCCH.

*La medición de Deuda Neta incorpora la Deuda Neta del Gobierno Central más los Bonos de Reconocimiento.

Desempeño Histórico

- **Recuperación de la actividad económica.** A pesar del efecto negativo que implicó la pandemia de COVID-19 con una contracción de la economía en 6.0% real en 2020, se observó un importante repunte del PIB en 2021, apoyado por los estímulos fiscales sin precedentes por parte del Gobierno, los activos y retiros a los fondos de pensiones y el avance en el plan de vacunación, permitiendo la reactivación de las actividades durante el segundo semestre de 2021, beneficiando el consumo privado. Asimismo, se observó un desempeño favorable del comercio exterior, particularmente lo relacionado con el sector minero. Con base en lo anterior, en 2021 el PIB registró un crecimiento de 11.7% real anual, por encima del 7.6% esperado por HR Ratings.
- **Desempeño fiscal.** Con el impacto de la pandemia se observó un incremento del déficit financiero para ubicarse en 2020 en 7.3% del PIB y en 2021 alcanzó el 7.7%. El balance primario registró un déficit de 6.3% del PIB en 2020, consecuencia de la caída en los ingresos, derivado por la pandemia de COVID-19, mientras que en 2021 se observó una recuperación de los ingresos totales y, por ende, un mayor gasto al programado, por lo que se observó un déficit de 6.8% del PIB. Lo anterior implicó un incremento respecto a nuestra estimación previa de -5.4% para 2021.
- **Déficit en la cuenta corriente.** A pesar del complicado entorno del comercio mundial durante 2021, la cuenta corriente registró un déficit de 6.4% del PIB, lo que en parte fue consecuencia de las mayores rentas otorgadas, lo que no alcanzó a ser compensando por el superávit de la balanza comercial.
- **Presiones inflacionarias.** En 2021 se observó un importante repunte de la inflación. Chile fue de las pocas naciones que a pesar del impacto de la pandemia no vio disminuido su índice inflacionario, consecuencia de la liquidez en los hogares por el retiro de activos de algunos fondos y estímulos fiscales. En este sentido, la inflación cerró en 2021 en 7.2% a/a y en 2022 se continúan observando importantes presiones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento económico tendencial.** Para 2022 se estima un crecimiento de 1.5% anual, mientras que para 2023 se espera que la actividad económica muestre un estancamiento, debido a la desaceleración de la demanda interna, afectaciones en las cadenas de suministros, presiones inflacionarias y menor actividad en el comercio internacional. En contraste, para 2024 se estima un crecimiento de 2.3% del PIB, alcanzando su nivel potencial de 2.4% de 2025 a 2029.
- **Trayectoria de deuda.** HR Ratings estima déficits primarios alrededor de 1.4% del PIB en 2022 y 2023, disminuyendo a 0.6% en 2024 y encontrándose en equilibrio en 2025. Posteriormente, se observarían superávits en promedio de 0.42% del PIB para el periodo de 2026 a 2029. En este sentido, estimamos que el nivel de deuda neta soberana se ubicará en 22.9% del PIB en 2022, con una tendencia creciente en el horizonte de proyección, alcanzando 24.6% en 2023 y hasta llegar a un nivel de 30.3% del PIB en 2029.
- **Trayectoria decreciente en los déficits en la cuenta corriente.** HR Ratings estima que en 2022 se observe un déficit de 7.0% del PIB, mayor al registrado el año anterior. No obstante, a partir de 2023 proyectamos que el déficit de la cuenta corriente mostrará una trayectoria decreciente pasando de -3.9% del PIB a -2.6% en el último año de proyección.

Factores adicionales considerados

- **Desempeño favorable por parte del litio.** Se considera que la creciente demanda del litio beneficiaría la balanza comercial de bienes, siendo Chile el país con la segunda mayor reserva de este mineral a nivel global. Destaca que el litio ha mostrado un importante incremento en su precio internacional, alcanzando aproximadamente una quinta parte de los ingresos generados por el cobre. Esto podría mitigar el impacto en el mediano y largo plazo de un menor precio por parte del cobre. Además, los ingresos se podrían ver beneficiados por el incremento en el comercio de este *commodity*.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor dinamismo de la trayectoria fiscal.** Incrementos en la recaudación de los ingresos tributarios (IVA, ISR) que se reflejen en superávits primarios que lleguen a alcanzar un nivel superior al 2.0% del PIB. Esto también permitiría la reducción de la trayectoria de deuda a PIB, inclusive por debajo del nivel de 30.0% estimado en este reporte.
- **Expansión económica durante 2023.** Actualmente, se considera una desaceleración económica para 2023. Sin embargo, una mejora en el comportamiento económico permitiría que la demanda de bienes y servicios continúe su crecimiento, respaldado por la mayor liquidez de los hogares chilenos y una expansión de la demanda externa, especialmente la proveniente de China y Estados Unidos.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en el déficit primario y, por lo tanto, en las estimaciones para la deuda neta.** Ausencia de consolidación fiscal, siendo provocado por un incremento en el gasto corriente. Asimismo, la reducción en los ingresos tributarios como efecto de una desaceleración de la actividad económica podría provocar que el balance financiero se viera afectado. Consideramos que un nivel de Deuda Neta por encima del 40% del PIB en el corto y mediano plazo podría implicar una reducción en la calificación.
- **Mayor costo financiero.** Esto sería provocado por un deteriorado contexto en que las presiones inflacionarias crecieran. Lo anterior presionaría el comportamiento fiscal del soberano, lo que podría impactar de forma negativa su calificación.

Anexo 1. Proyecciones de HR Ratings para las Finanzas Públicas de Chile

Account / Fiscal Year	2019	2020	2021	2022 E	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F
Ingresos Corrientes	42,520,036	40,135,428	57,871,037	63,648,641	59,614,821	64,825,111	70,188,879	73,856,953	77,238,611	80,620,337	83,958,894
Ingresos Tributarios netos	34,579,222	32,302,484	45,283,765	51,627,233	46,725,338	50,715,785	54,885,331	57,531,047	60,472,942	63,150,530	65,949,244
Impuestos sobre la renta	14,232,826	12,520,385	18,841,749	22,634,446	19,730,897	21,066,079	23,043,343	24,086,716	25,513,564	26,643,239	27,824,018
Impuesto al Valor Agregado	16,348,944	15,963,032	22,785,935	25,420,224	22,898,956	24,869,677	26,269,411	27,458,857	28,702,759	29,973,644	31,302,020
Impuestos a Productos Específicos	2,802,130	2,854,866	2,718,807	2,152,888	2,650,406	3,229,332	3,944,180	4,283,346	4,477,384	4,673,631	4,882,846
Impuestos a los Actos Jurídicos	672,555	354,171	590,816	669,658	666,960	731,461	768,111	802,891	839,262	876,422	915,264
Impuestos al Comercio Exterior	331,846	294,204	468,128	482,154	500,220	526,652	553,040	578,081	604,269	631,024	658,990
Otros	190,922	315,827	-121,669	267,863	277,900	292,584	307,245	321,156	335,705	350,569	366,106
Cobre Bruto	710,875	1,019,268	4,404,895	3,114,026	3,370,446	3,472,867	3,765,448	4,201,145	4,024,508	3,884,045	3,748,571
Imposiciones previsionales	2,994,906	3,104,866	2,815,090	3,616,154	4,029,549	4,388,766	4,915,913	5,138,499	5,371,277	5,609,103	5,857,688
Donaciones	152,282	113,795	99,377	110,622	114,767	120,832	126,886	132,631	138,639	144,778	151,194
Rentas de la propiedad	1,090,821	862,363	540,963	803,590	1,111,600	1,462,922	1,536,223	1,605,781	1,678,524	1,752,845	1,830,528
Ingresos de operación	1,058,253	778,959	1,285,099	1,430,521	1,484,121	1,562,544	1,640,836	1,715,131	1,792,827	1,872,209	1,955,182
Otros ingresos	1,933,677	1,953,692	3,441,849	2,946,496	2,779,000	3,101,395	3,318,241	3,532,718	3,759,894	4,206,827	4,466,487
Gastos Totales	48,141,139	54,778,349	76,368,703	74,381,298	70,379,297	73,877,737	78,085,702	81,085,377	84,584,166	88,029,357	91,592,182
Gasto Corriente Primario	38,882,139	46,043,079	66,361,727	58,029,033	54,228,500	55,777,352	58,264,870	60,100,138	62,822,711	65,604,340	68,328,749
Gasto Personal	9,802,985	10,615,825	11,659,532	13,125,300	13,200,248	14,044,053	14,901,362	15,094,342	15,778,125	16,476,740	17,206,959
Bienes y servicios de consumo y producción	3,865,910	4,369,687	4,785,411	5,089,402	5,280,099	5,559,104	5,991,269	6,262,546	6,546,243	6,836,094	7,151,005
Subsidios y donaciones	17,287,147	22,110,795	40,464,811	29,464,959	25,010,996	24,869,677	25,501,300	26,655,966	27,865,497	29,097,222	30,386,757
Prestaciones previsionales	7,825,693	8,831,823	9,298,744	10,178,804	10,560,198	11,118,208	11,675,294	11,882,780	12,421,077	12,971,051	13,545,904
Otros	100,404	114,949	153,229	170,568	176,959	186,310	195,645	204,503	213,768	223,233	233,126
Gasto en capital	7,448,570	6,798,135	7,949,092	9,482,360	9,281,858	10,796,366	11,951,814	12,492,977	13,058,916	13,461,847	14,058,451
Adquisición neta de activos no financieros	4,019,676	3,572,322	4,283,933	5,196,547	4,974,409	5,822,430	6,575,034	6,872,743	7,184,082	7,326,891	7,651,605
Venta de activos físicos	11,467	14,688	11,103	26,786	27,790	29,258	30,724	32,116	33,570	35,057	36,611
Inversión	4,031,142	3,587,010	4,295,036	5,223,334	5,002,199	5,851,689	6,605,758	6,904,859	7,217,653	7,361,948	7,688,216
Transferencias de capital	3,428,895	3,225,813	3,665,159	4,285,812	4,307,449	4,973,935	5,376,780	5,620,234	5,874,834	6,134,956	6,406,846
Intereses	1,810,430	1,937,135	2,057,884	6,868,906	6,868,939	7,304,019	7,869,017	8,492,262	8,702,540	8,963,170	9,204,982
Resultado Operativo Bruto	1,827,467	-7,844,786	-10,548,574	-1,250,298	-1,482,617	-1,743,740	4,054,992	5,264,553	5,713,361	6,052,827	6,425,163
Balance Primario	-3,810,674	-12,705,787	-16,439,782	-3,862,751	-3,895,537	-1,748,607	-27,805	1,263,838	1,356,985	1,554,150	1,571,693
Balance Financiero	-5,621,103	-14,642,922	-18,497,666	-10,732,657	-10,764,476	-9,052,626	-7,896,822	-7,228,424	-7,345,555	-7,409,020	-7,633,288

Fuente: HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda de Chile.

Account / Fiscal Year	2019	2020	2021	2022 E	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F
Ingresos Corrientes	21.7%	20.0%	24.0%	23.8%	21.5%	22.2%	22.8%	23.0%	23.0%	23.0%	22.9%
Ingresos Tributarios netos	17.7%	16.1%	18.8%	19.3%	16.8%	17.3%	17.9%	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
Impuestos sobre la renta	7.3%	6.2%	7.8%	8.5%	7.1%	7.2%	7.5%	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%
Declaración anual	-0.4%	-1.0%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Declaración y pago mensual	2.6%	3.0%	3.3%	3.7%	2.9%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
Pagos previsionales mensuales	5.1%	4.2%	4.7%	5.0%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Impuesto al Valor Agregado	8.3%	8.0%	9.5%	9.5%	8.2%	8.5%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
I.V.A Declarado	12.3%	12.1%	13.1%	13.1%	12.3%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
Crédito Especial Empresas Constructoras	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
Devoluciones	-3.7%	-4.0%	-3.5%	-3.5%	-3.6%	-3.6%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	-3.8%
Impuestos a Productos Específicos	1.4%	1.4%	1.1%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Tabacos, Cigarros y Cigarillos	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Combustibles	0.9%	0.9%	0.6%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Derechos de Extracción Ley de Pesca	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Impuestos a los Actos Jurídicos	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Impuestos al Comercio Exterior	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Otros	0.1%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Cobre Bruto	0.4%	0.5%	1.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%
Imposiciones previsionales	1.5%	1.5%	1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Donaciones	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rentas de la propiedad	0.6%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Ingresos de operación	0.5%	0.4%	0.5%								
Otros ingresos	1.0%	1.0%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
Gastos Totales	24.6%	27.3%	31.7%	27.8%	25.3%	25.3%	25.4%	25.2%	25.2%	25.1%	25.0%
Gasto Corriente Primario	19.9%	23.0%	27.6%	21.7%	19.5%	19.1%	19.0%	18.7%	18.7%	18.7%	18.7%
Gasto Personal	5.0%	5.3%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%	4.9%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Bienes y servicios de consumo y producción	2.0%	2.2%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%
Subsidios y donaciones	8.8%	11.0%	16.8%	11.0%	9.0%	8.5%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
Prestaciones previsionales	4.0%	4.4%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
Otros	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Gasto en capital	3.8%	3.4%	3.3%	3.5%	3.3%	3.7%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%
Adquisición neta de activos no financieros	2.1%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Venta de activos físicos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversión	2.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.8%	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%
Transferencias de capital	1.8%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Intereses	0.9%	1.0%	0.9%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%
Resultado Operativo Bruto	0.9%	-3.9%	-4.4%	-0.5%	-0.5%	0.6%	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%
Balance Primario	-1.9%	-6.3%	-6.8%	-1.4%	-1.4%	-0.6%	-0.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Balance Financiero	-2.9%	-7.3%	-7.7%	-4.0%	-3.9%	-3.1%	-2.6%	-2.3%	-2.2%	-2.1%	-2.1%

Fuente: HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda de Chile.

A1.3. Evolución de la deuda del Gobierno Central y las Empresas Públicas (mil millones)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Deuda Bruta del Gob. Central	55,393	65,167	88,280	102,100	111,593	120,512	129,479	138,862	149,567	163,534	176,988
Interna	43,997	50,083	66,198	75,971	84,825	92,533	100,192	107,761	116,312	125,779	136,342
Pesos	21,043	27,880	34,260	37,007	40,458	43,688	46,821	49,894	53,436	57,407	61,893
UF (en Pesos)	22,954	22,203	31,938	38,964	44,366	48,844	53,371	57,867	62,876	68,373	74,449
Externa (en USD)	15,30	21,21	25,97	27,67	30,00	32,06	34,04	35,97	38,12	42,90	45,78
Externa (en pesos)	11,396	15,084	22,082	26,129	26,768	27,980	29,287	31,101	33,255	37,755	40,646
en USD	6,555	8,288	12,501	15,016	15,480	16,257	17,059	18,133	19,407	20,809	22,363
en Euros (en USD)	4,841	6,796	9,581	11,113	11,288	11,722	12,228	12,968	13,847	16,946	18,283
Activos consolidados del G.C.	39,764	37,355	37,938	36,883	35,768	35,824	36,537	37,380	38,345	39,870	41,547
En USD	31,829	27,518	19,973	23,042	23,128	23,697	24,861	25,696	26,567	28,056	29,689
Externo en pesos	23,701	19,572	16,982	21,759	20,636	20,683	21,387	22,221	23,176	24,690	26,357
Interno en pesos	16,063	17,784	20,956	15,124	15,132	15,141	15,150	15,159	15,169	15,180	15,191
Deuda neta presupuestaria	15,629	27,812	50,342	65,217	75,825	84,688	92,942	101,482	111,222	123,665	135,440
Bonos de Reconocimiento	1,197	736	736	736	736	736	736	736	736	736	736
Deuda neta consolidada G.C.	16,826	28,548	51,078	65,953	76,561	85,424	93,678	102,218	111,957	124,401	136,176
Deuda neta Codelco	12,078	11,501	13,749	15,207	16,160	17,260	18,301	19,308	19,863	20,615	21,389
Deuda neta EPEs	18,320	17,689	20,105	21,854	22,832	23,980	25,010	25,961	26,285	26,855	27,436
Deuda Neta G.C. y Codelco	28,905	40,049	64,827	81,159	92,721	102,684	111,978	121,526	131,820	145,015	157,565
Deuda Neta G.C. y EPEs	35,147	46,237	71,183	87,807	99,393	109,404	118,688	128,179	138,243	151,255	163,611

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda de Chile.

A1.4. Evolución de la deuda del Gobierno Central y las Empresas Públicas (% del PIB)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Deuda Bruta del Gob. Central	28.3%	32.5%	36.7%	39.0%	40.8%	42.0%	43.3%	44.7%	47.5%	50.9%	53.9%
Interna	22.5%	25.0%	27.5%	29.0%	31.0%	32.2%	33.5%	34.7%	37.0%	39.1%	41.5%
Pesos	10.7%	13.9%	14.2%	14.1%	14.8%	15.2%	15.6%	16.1%	17.0%	17.9%	18.8%
UF (en Pesos)	11.7%	11.1%	13.3%	14.9%	16.2%	17.0%	17.8%	18.6%	20.0%	21.3%	22.7%
Externa (en USD)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Externa (en pesos)	5.8%	7.5%	9.2%	10.0%	9.8%	9.7%	9.8%	10.0%	10.6%	11.7%	12.4%
en USD	3.3%	4.1%	5.2%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.8%	6.2%	6.5%	6.8%
en Euros (en USD)	2.5%	3.4%	4.0%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	4.4%	5.3%	5.6%
Activos consolidados del G.C.	20.3%	18.6%	15.8%	14.1%	13.1%	12.5%	12.2%	12.0%	12.2%	12.4%	12.7%
En USD	16.3%	13.7%	8.3%	8.8%	8.5%	8.3%	8.3%	8.3%	8.4%	8.7%	9.0%
Externo en pesos	12.1%	9.8%	7.1%	8.3%	7.6%	7.2%	7.1%	7.2%	7.4%	7.7%	8.0%
Interno en pesos	8.2%	8.9%	8.7%	5.8%	5.5%	5.3%	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%
Deuda neta presupuestaria	8.0%	13.9%	20.9%	24.9%	27.7%	29.5%	31.0%	32.7%	35.4%	38.5%	41.2%
Bonos de Reconocimiento	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Deuda neta consolidada	8.6%	14.2%	21.2%	25.2%	28.0%	29.8%	31.3%	32.9%	35.6%	38.7%	41.5%
Deuda neta Codelco	6.2%	5.7%	5.7%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	6.3%	6.4%	6.5%
Deuda neta EPEs	9.4%	8.8%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
Deuda Neta G.C. y Codelco	14.8%	20.0%	26.9%	31.0%	33.9%	35.8%	37.4%	39.1%	41.9%	45.1%	48.0%
Deuda Neta G.C. y EPEs	17.9%	23.1%	29.6%	33.6%	36.4%	38.1%	39.7%	41.3%	43.9%	47.1%	49.8%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del Ministerio de Hacienda de Chile.

Anexo 2. Variables Macroeconómicas

A2.1 Variables Macroeconómicas											
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB Nominal (mil millones de pesos corrientes)	189,435	195,816	200,344	240,633	267,863	277,900	292,584	307,245	321,156	335,705	350,569
PIB Real (mil millones de pesos reales Base 2013)	189,435	190,895	179,482	200,425	203,362	203,342	208,106	213,948	219,084	224,450	229,725
Crecimiento Real (últimos doce meses)	3.99%	0.77%	-5.98%	11.67%	1.47%	-0.01%	2.34%	2.81%	2.40%	2.45%	2.35%
Crecimiento Nominal (últimos doce meses)	5.64%	3.37%	2.31%	20.11%	11.32%	3.75%	5.28%	5.01%	4.53%	4.53%	4.43%
Inflación Deflactor (últimos doce meses)	1.59%	2.58%	8.82%	7.56%	9.71%	3.76%	2.87%	2.14%	2.08%	2.03%	2.03%
Tasa de interés de política monetaria al cierre	2.75%	1.75%	0.50%	1.00%	2.00%	2.75%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Inflación anual del IPC	2.57%	3.00%	2.97%	7.17%	10.90%	4.70%	3.03%	3.13%	3.01%	3.01%	3.01%
UF al cierre	27,566	28,310	29,070	30,992	34,335	35,906	36,952	38,062	39,162	40,294	41,459
Tipo del cambio al cierre	695.7	744.6	711.2	850.3	920.1	840.4	811.5	789.5	789.4	793.3	797.2
Precio promedio del Cobre (US\$ cents / libra)	276	275	352	433	412	396	384	373	366	360	355

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información del Ministerio de Hacienda de Chile.

Anexo 3. Cuentas Externas

A3.1. Cuenta Corriente (millones de USD)												
	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 F	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F
Balanza de Bienes y Servicios	-2,933	-5,069	11,616	-1,451	-2,944	897	730	646	-5,104	-4,641	-5,427	-8,043
Bienes	4,409	3,016	18,976	10,528	8,726	9,100	8,432	8,992	3,378	4,067	4,311	2,370
Exportaciones	74,838	68,792	74,086	94,677	97,543	94,823	93,140	93,378	87,272	88,328	89,272	90,309
Importaciones	70,430	65,776	55,110	84,148	88,817	85,723	84,708	84,386	83,894	84,261	84,962	87,939
Servicios	-7,341	-8,085	-7,360	-11,979	-11,671	-8,203	-7,702	-8,346	-8,483	-8,708	-9,738	-10,414
Exportaciones	9,226	8,462	5,648	9,568	9,247	10,502	10,821	10,978	11,404	11,708	11,516	11,507
Importaciones	16,567	16,547	13,008	17,937	20,918	18,705	18,524	19,323	19,886	20,415	21,254	21,920
Balanza de Rentas	-12,162	-10,411	-15,927	-18,423	-20,523	-15,458	-12,538	-13,239	-13,176	-13,822	-13,797	-13,906
Renta de inversión directa	-11,818	-10,311	-15,316	-16,626	-18,383	-13,916	-11,399	-12,237	-12,388	-13,153	-13,311	-13,572
Renta de inversión de cartera	442	704	-47	-1,152	-977	-548	-237	13	282	506	748	974
Renta de otra inversión	-231	-151	138	47	-87	-125	-150	-171	-182	-193	-204	-220
Balanza de transferencias	1,829	974	28	-433	-316	238	144	43	755	315	-36	-119
Cuenta Corriente	-13,265	-14,505	-4,283	-20,307	-23,783	-14,323	-11,664	-12,550	-17,526	-18,147	-19,260	-22,068
Como porcentaje del PIB												
Balanza de Bienes y Servicios	-1.0%	-1.8%	4.6%	-0.5%	-0.9%	0.3%	0.2%	0.2%	-1.3%	-1.1%	-1.3%	-1.8%
Bienes	1.5%	1.1%	7.5%	3.3%	2.7%	2.7%	2.3%	2.3%	0.8%	1.0%	1.0%	0.5%
Exportaciones	25.3%	24.7%	29.2%	29.9%	29.9%	28.4%	25.9%	24.1%	21.5%	21.1%	20.6%	20.2%
Importaciones	23.8%	23.6%	21.7%	26.6%	27.2%	25.7%	23.6%	21.8%	20.7%	20.1%	19.6%	19.6%
Servicios	-2.5%	-2.9%	-2.9%	-3.8%	-3.6%	-2.5%	-2.1%	-2.2%	-2.1%	-2.1%	-2.2%	-2.3%
Exportaciones	3.1%	3.0%	2.2%	1.9%	2.8%	3.1%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%
Importaciones	5.6%	5.9%	5.1%	5.7%	6.4%	5.6%	5.2%	5.0%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
Balanza de Rentas	-4.1%	-3.7%	-6.3%	-5.8%	-6.3%	-4.6%	-3.5%	-3.4%	-3.2%	-3.3%	-3.2%	-3.1%
Renta de inversión directa	-4.0%	-3.7%	-6.0%	-5.2%	-5.6%	-4.2%	-3.2%	-3.2%	-3.1%	-3.1%	-3.1%	-3.0%
Renta de inversión de cartera	0.1%	0.3%	0.0%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
Renta de otra inversión	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Balanza de transferencias	0.6%	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
Cuenta Corriente	-4.5%	-5.2%	-1.7%	-6.4%	-7.3%	-4.3%	-3.2%	-3.2%	-4.3%	-4.3%	-4.4%	-4.9%

Fuente: HR Ratings con información del Banco Central de Chile con base en el MBP6 del FMI.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación para calificar Soberanos, 19 de mayo de 2017
Criterios Generales Metodológicos, enero 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/metodologia/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AA- (G) / HR1 (G) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de julio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1Q1999-1Q2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Ministerio de Hacienda de Chile, Dirección de Presupuestos del Gobierno de Chile, Banco Central de Chile, FMI, Intracen, ONU, INE, & el Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada no fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).