

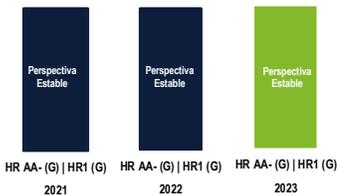
A NRSRO Rating\*

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 de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director General Adjunto de Análisis Económico  
ricardo.gallegos@hrratings.com

**Felix Boni**  
Director General de Análisis  
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 deuda soberana de Chile se fundamenta en la estabilidad de sus cuentas fiscales, que, a pesar del impacto de la desaceleración de la actividad económica en los últimos trimestres, y la estimación de contracción para 2023, continúa manteniendo un marco sólido en cuanto a niveles de balances fiscales y deuda. En los últimos periodos, observamos que Chile mostró un importante nivel de recuperación posterior al impacto de la pandemia, con niveles de crecimiento económico real anual de 11.7% y 2.44% para 2021 y 2022, respectivamente. Lo anterior se debió, en parte, a los altos niveles de apoyo fiscal que otorgó el gobierno, por lo que la liquidez de los hogares, sumado al retiro de fondos de pensión, se vio parcialmente mitigado.

Asimismo, el sector externo chileno continuó mostrando altos niveles de recuperación, relacionado con su sector exportador, como resultado de la alta demanda de algunos *commodities* del sector minero, que, sumado a los altos precios, especialmente del cobre, brindó dinamismo a la actividad económica. No obstante, durante 2021, al igual que otras naciones, Chile inició con importantes presiones inflacionarias, alcanzando su máximo nivel al cierre de 2022, para posteriormente mostrar una tendencia descendente que continúa a julio 2023. En este sentido, el banco central incrementó su Tasa de Política Monetaria a lo largo de 2022 y hasta julio 2023, cuando decidió hacer su primer recorte en 100 puntos base, colocándose en un nivel de 10.25%.

En 2022, el balance primario registró un superávit de 2.1% del PIB, mientras que los niveles de deuda neta alcanzaron el 26.9%, por debajo de lo observado en soberanos con calificaciones similares. Para 2023, a pesar de la desaceleración de la actividad económica, considerada dentro de nuestra revisión anterior, los niveles de balances fiscales esperados se mantienen con un déficit de 1.2%, un costo financiero de 0.9% y un nivel de deuda neta de 29.4% del PIB. Consideramos que en los siguientes periodos los niveles de consumo, demanda interna y actividad económica mostrarán una dinámica positiva, sumado a una revaluación del tipo de cambio CLPUSD, así como una reducción en los niveles de inflación.

Por otra 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. 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	Crecimiento Real del PIB	PIB Nominal (mil millones de USD)	Balance Primario (% del PIB)	Costos Financieros (% del PIB)	Deuda Neta * (% del PIB)	Inflación promedio	Cuenta Corriente (% del PIB)	Tipo de cambio al cierre (CLPUSD)
2022	2.44%	301	2.13%	1.01%	26.90%	11.64%	-8.99%	859.5
2023	-0.37%	345	-1.22%	0.94%	29.47%	7.77%	-3.91%	801.0
2024	1.70%	367	-1.34%	0.85%	30.97%	3.72%	-3.93%	795.2
2025	2.11%	390	-0.52%	0.83%	31.38%	3.47%	-3.28%	786.6
2026	2.00%	412	0.34%	0.80%	31.10%	3.14%	-2.76%	780.7
2027	2.10%	437	0.58%	0.81%	30.53%	3.06%	-2.18%	774.9
2028	2.10%	463	0.72%	0.81%	29.70%	3.06%	-1.99%	769.0
2029	2.10%	490	0.64%	0.80%	29.03%	3.06%	-1.52%	763.3
2030	2.10%	518	0.60%	0.79%	28.56%	3.06%	-1.04%	757.5

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 y Codelco.

### Desempeño Histórico

- **Actividad económica.** Los estímulos fiscales implementados por el gobierno central y el retiro de fondos de pensiones permitieron una relativa estabilidad en la liquidez de los hogares, lo que se tradujo en altos niveles de consumo de los hogares en los últimos dos años. Adicionalmente, el comercio exterior presentó un rol importante, con altos niveles de comercio, especialmente el relacionado a la exportación de bienes del sector minero. En este sentido, el crecimiento de 2022 (+2.4%) fue superior a lo estimado por HR Ratings en su revisión anterior (+1.4%).
- **Desempeño fiscal.** En 2022, el balance financiero registró un superávit de 1.1% del PIB, lo que implicó una mejora respecto al déficit de 7.7% del PIB en el año anterior. Asimismo, sobresale que el balance primario, excluyendo el costo financiero se ubicó en 1.1% del PIB, lo que resultó positivo, especialmente apoyado por los mejores niveles de ingresos presupuestarios en el año respecto al nivel de gasto.
- **Déficit en la cuenta corriente.** La cuenta corriente continuó mostrando un dinamismo diferenciado entre sus principales sectores, alcanzando un déficit de 9.0% del PIB en 2022 vs. -7.3% proyectado. Lo anterior se debió al efecto del déficit en la balanza de servicios que mitigó el superávit de bienes. Asimismo, debido a los altos precios del cobre, la balanza de rentas mostró un importante nivel de déficit de 6.3%, relacionado con el pago de rentas a los inversionistas.
- **Presiones inflacionarias.** Las presiones inflacionarias durante 2022 continuaron en Chile, especialmente en el componente subyacente respecto al no subyacente. En este sentido, se alcanzó su mayor nivel al cierre de 4T22, con un nivel promedio en el año de 12.79%, por encima del 10.9% estimado en la revisión anterior. No obstante, los últimos datos reflejan un descenso importante en 2023.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento económico.** Para 2023 se estima una contracción de 0.37% del PIB debido a la caída en la demanda interna, consumo y los aún altos niveles de inflación, mientras que para 2024 se espera que la actividad económica muestre un crecimiento de 1.7%, con una recuperación de la demanda interna, mayor dinamismo en las cadenas de suministros, reducción de las presiones inflacionarias y reducción del nivel de tasas de interés. Para 2025 se estima un crecimiento de 2.1% del PIB, similar al promedio para el resto del periodo de proyección.
- **Trayectoria de deuda.** HR Ratings estima déficits primarios alrededor de 1.3% del PIB en 2023 y 2024, disminuyendo a 0.5% en 2025 y mostrando un superávit a partir de 2026 de 0.3% del PIB. Posteriormente, se observarían superávits en promedio de 0.6% del PIB para el periodo de 2026 a 2030. En este sentido, estimamos que el nivel de deuda neta soberana se ubicará en 29.4% del PIB en 2023, con una tendencia creciente hasta 2026 (31.1%), para posteriormente descender hasta un nivel de 28.6% del PIB en 2030.
- **Trayectoria decreciente en los déficits en la cuenta corriente.** HR Ratings estima que en 2023 se observe un déficit de 3.9% del PIB, menor al registrado el año anterior. En 2024 proyectamos que el déficit de la cuenta corriente mostrará un nivel de 3.94% y posteriormente será decreciente hasta alcanzar un nivel de 1.1% del PIB en 2030.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor dinamismo de la trayectoria fiscal.** Incrementos en la recaudación de los principales ingresos tributarios (IVA, ISR) permitiendo superávits primarios que lleguen a alcanzar un nivel superior al 2.0% del PIB y una reducción en el costo financiero. Lo anterior permitiría la reducción de la trayectoria de deuda a PIB, inclusive por debajo del nivel de 28.6% estimado al final del periodo de proyección.
- **Expansión económica durante 2024.** La mejora en el comportamiento económico de los principales socios comerciales 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

- **Aumentos en el déficit primario con impacto negativo en los niveles de deuda neta.** Problemas de consolidación fiscal, provocados por un incremento en el gasto corriente, sumado a la reducción en los ingresos tributarios relacionados con la ausencia de estrategias que incentiven su recaudación, podrían afectar el balance primario. Consideramos que un nivel de Deuda Neta por encima del 40% del PIB en el corto y mediano plazo podría presionar a una reducción en la calificación.
- **Mayor costo financiero.** Esto sería provocado por un entorno macroeconómico en que las presiones inflacionarias muestren nuevamente un alza en los próximos periodos. Lo anterior presionaría el comportamiento fiscal del soberano, impactando de forma negativa su calificación.

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

Account / Fiscal Year	2020	2021	2022	2023 E	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>40,135,428</b>	<b>57,871,037</b>	<b>68,622,801</b>	<b>60,243,614</b>	<b>62,032,970</b>	<b>65,542,086</b>	<b>70,360,353</b>	<b>74,852,275</b>	<b>79,002,707</b>	<b>82,517,131</b>	<b>86,459,142</b>
Ingresos Tributarios netos	32,302,484	45,283,765	55,407,520	50,483,162	51,018,386	53,672,495	57,075,403	60,408,124	63,506,134	66,711,039	70,230,519
Impuestos sobre la renta	12,520,385	18,841,749	26,920,285	21,654,678	21,347,033	22,337,223	24,063,368	25,495,114	26,802,623	28,155,246	29,754,520
Impuesto al Valor Agregado	15,963,032	22,785,935	24,515,246	25,097,216	24,871,209	25,726,319	26,970,352	28,554,528	30,018,937	31,533,875	33,104,367
Impuestos a Productos Específicos	2,854,866	2,718,807	2,221,929	2,638,817	3,249,350	3,976,026	4,329,791	4,556,827	4,790,522	5,032,281	5,282,905
Impuestos a los Actos Jurídicos	354,171	590,816	765,709	680,179	731,506	770,249	807,496	849,837	893,421	938,508	985,249
Impuestos al Comercio Exterior	294,204	468,128	555,863	474,737	526,684	554,579	581,397	611,883	643,263	675,726	709,379
Otros	315,827	-121,669	428,487	-62,465	292,602	308,100	322,998	339,935	357,368	375,403	394,100
Cobre Bruto	1,019,268	4,404,895	1,962,557	1,413,807	1,749,458	2,360,232	3,251,153	3,816,239	4,037,716	3,693,871	3,355,534
Imposiciones previsionales	3,104,866	2,815,090	2,585,421	3,053,865	3,218,627	3,080,996	3,229,982	3,399,349	3,573,683	3,754,033	3,940,996
Donaciones	113,795	99,377	163,519	172,879	182,206	191,856	201,134	211,680	222,536	233,767	245,409
Rentas de la propiedad	862,363	540,963	3,823,852	1,110,496	1,463,012	1,540,498	1,614,991	1,699,674	1,786,842	1,877,016	1,970,498
Ingresos de operación	778,959	1,285,099	1,166,400	1,233,164	1,299,696	1,368,532	1,434,709	1,509,939	1,587,376	1,667,485	1,750,531
Otros ingresos	1,953,692	3,441,849	3,513,533	2,776,241	3,101,586	3,327,476	3,552,981	3,807,270	4,288,420	4,579,920	4,965,655
<b>Gastos Totales</b>	<b>54,778,349</b>	<b>76,368,703</b>	<b>65,664,274</b>	<b>66,240,869</b>	<b>68,433,590</b>	<b>69,704,671</b>	<b>71,844,940</b>	<b>75,639,180</b>	<b>79,352,984</b>	<b>83,118,227</b>	<b>87,211,989</b>
Gasto Corriente Primario	46,043,079	66,361,727	53,746,177	53,248,298	55,155,564	55,149,833	56,686,190	59,658,568	62,718,137	65,695,573	68,967,430
Gasto Personal	10,615,825	11,659,532	12,324,524	12,770,707	13,898,617	14,942,832	15,503,915	16,316,873	17,153,678	18,019,357	18,916,781
Bienes y servicios de consumo y producción	4,369,687	4,785,411	5,184,430	4,997,233	5,559,447	6,007,943	6,298,466	6,628,730	6,968,682	7,132,662	7,487,892
Subsidios y donaciones	22,110,795	40,464,811	24,584,022	23,598,046	23,408,197	21,566,974	22,286,878	23,455,505	24,658,413	25,902,826	27,192,873
Prestaciones previsionales	8,831,823	9,298,744	11,377,785	11,660,211	11,996,701	12,323,985	12,273,933	12,917,525	13,579,995	14,265,325	14,975,785
Otros	114,949	153,229	275,417	222,099	292,602	308,100	322,998	339,935	357,368	375,403	394,100
Gasto en capital	6,798,135	7,949,092	9,278,490	10,382,808	10,796,680	11,984,707	12,564,244	13,223,059	13,722,515	14,415,036	15,132,953
Adquisición neta de activos no financieros	3,572,322	4,283,933	3,906,060	5,246,763	5,822,439	6,592,963	6,911,775	7,274,199	7,468,570	7,845,479	8,236,210
Venta de activos físicos	14,688	11,103	26,574	28,095	29,611	31,179	32,687	34,401	36,165	37,990	39,882
Inversión	3,587,010	4,295,036	3,932,634	5,274,857	5,852,049	6,624,142	6,944,462	7,308,599	7,504,734	7,883,469	8,276,092
Transferencias de capital	3,225,813	3,665,159	5,372,431	5,136,045	4,974,242	5,391,743	5,652,469	5,948,860	6,253,945	6,569,557	6,896,743
Intereses	1,937,135	2,057,884	2,639,607	2,609,763	2,481,346	2,570,131	2,594,505	2,757,554	2,912,333	3,007,617	3,111,606
<b>Resultado Operativo Bruto</b>	<b>-7,844,786</b>	<b>-10,548,574</b>	<b>12,237,017</b>	<b>4,385,553</b>	<b>4,396,061</b>	<b>7,822,121</b>	<b>11,079,658</b>	<b>12,436,154</b>	<b>13,372,237</b>	<b>13,813,940</b>	<b>14,380,106</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-12,705,787</b>	<b>-16,439,782</b>	<b>5,598,134</b>	<b>-3,387,492</b>	<b>-3,919,274</b>	<b>-1,592,454</b>	<b>1,109,919</b>	<b>1,970,649</b>	<b>2,562,055</b>	<b>2,406,521</b>	<b>2,358,759</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-14,642,922</b>	<b>-18,497,666</b>	<b>2,958,527</b>	<b>-5,997,255</b>	<b>-6,400,619</b>	<b>-4,162,585</b>	<b>-1,484,587</b>	<b>-786,905</b>	<b>-350,278</b>	<b>-601,096</b>	<b>-752,847</b>

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

Account / Fiscal Year	2020	2021	2022	2023 E	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>19.9%</b>	<b>24.1%</b>	<b>26.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>21.2%</b>	<b>21.3%</b>	<b>21.8%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.0%</b>	<b>21.9%</b>
Ingresos Tributarios netos	16.0%	18.8%	21.1%	18.2%	17.4%	17.4%	17.7%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
Impuestos sobre la renta	6.2%	7.8%	10.3%	7.8%	7.3%	7.3%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.6%
Declaración anual	-1.0%	-0.2%	1.0%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Declaración y pago mensual	3.0%	3.3%	3.3%	3.1%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
Pagos previsionales mensuales	4.2%	4.7%	6.0%	5.3%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
Impuesto al Valor Agregado	7.9%	9.5%	9.3%	9.0%	8.5%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
I.V.A Declarado	12.0%	13.1%	13.6%	12.8%	12.3%	12.3%	12.3%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
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	-4.0%	-3.5%	-4.1%	-3.6%	-3.6%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	-3.8%
Impuestos a Productos Específicos	1.4%	1.1%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Tabacos, Cigarros y Cigarrillos	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Combustibles	0.9%	0.6%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	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	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Impuestos al Comercio Exterior	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Otros	0.2%	-0.1%	0.2%	-0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Cobre Bruto	0.5%	1.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%
Imposiciones previsionales	1.5%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Donaciones	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Rentas de la propiedad	0.4%	0.2%	1.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Ingresos de operación	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Otros ingresos	1.0%	1.4%	1.3%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%
<b>Gastos Totales</b>	<b>27.2%</b>	<b>31.8%</b>	<b>25.0%</b>	<b>23.9%</b>	<b>23.4%</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.2%</b>	<b>22.2%</b>	<b>22.2%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.1%</b>
Gasto Corriente Primario	22.9%	27.6%	20.5%	19.2%	18.9%	17.9%	17.6%	17.6%	17.6%	17.5%	17.5%
Gasto Personal	5.3%	4.9%	4.7%	4.6%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
Bienes y servicios de consumo y producción	2.2%	2.0%	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
Subsidios y donaciones	11.0%	16.8%	9.4%	8.5%	8.0%	7.0%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
Prestaciones previsionales	4.4%	3.9%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
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	3.4%	3.3%	3.5%	3.7%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
Adquisición neta de activos no financieros	1.8%	1.8%	1.5%	1.9%	2.0%	2.1%	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	1.8%	1.8%	1.5%	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%
Transferencias de capital	1.6%	1.5%	2.0%	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Intereses	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>Resultado Operativo Bruto</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.6%</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-6.3%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.6%</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>1.1%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>

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 de pesos chilenos											
	2020	2021	2022	2023 E	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Deuda Bruta del Gob. Central</b>	<b>65,167</b>	<b>87,263</b>	<b>99,721</b>	<b>104,841</b>	<b>112,259</b>	<b>117,248</b>	<b>119,674</b>	<b>121,459</b>	<b>122,804</b>	<b>124,492</b>	<b>126,319</b>
Interna	50,083	56,562	64,338	70,068	75,578	79,610	81,844	83,655	85,211	86,986	88,916
Pesos	27,880	31,412	32,330	34,255	36,442	37,893	38,421	38,707	38,836	39,063	39,353
UF (en Pesos)	22,203	25,150	32,007	35,813	39,136	41,717	43,423	44,948	46,375	47,923	49,563
Externa (en pesos)	15,084	30,700	35,383	34,773	36,680	37,638	37,830	37,804	37,593	37,506	37,403
en USD	8,288	19,011	24,273	24,030	25,317	25,978	26,111	26,086	25,964	25,897	25,858
en Euros (en USD)	6,796	11,689	11,110	10,742	11,364	11,660	11,719	11,718	11,629	11,609	11,545
<b>Activos consolidados del G.C.</b>	<b>38,385</b>	<b>38,832</b>	<b>45,880</b>	<b>40,868</b>	<b>41,140</b>	<b>41,827</b>	<b>42,285</b>	<b>42,759</b>	<b>43,895</b>	<b>45,002</b>	<b>45,675</b>
En USD	28,966	21,024	27,702	23,464	23,974	25,103	25,876	26,678	28,352	30,012	31,122
Externo en pesos	20,602	17,876	23,810	18,795	19,064	19,747	20,202	20,672	21,804	22,908	23,576
Interno en pesos	17,784	20,956	22,070	22,073	22,077	22,080	22,084	22,087	22,091	22,095	22,099
<b>Deuda neta presupuestaria</b>	<b>26,782</b>	<b>48,431</b>	<b>53,841</b>	<b>63,972</b>	<b>71,118</b>	<b>75,422</b>	<b>77,389</b>	<b>78,700</b>	<b>78,909</b>	<b>79,489</b>	<b>80,644</b>
Bonos de Reconocimiento	736	736	736	736	736	736	736	736	736	736	736
<b>Deuda neta consolidada</b>	<b>27,518</b>	<b>49,167</b>	<b>54,577</b>	<b>64,708</b>	<b>71,854</b>	<b>76,157</b>	<b>78,124</b>	<b>79,436</b>	<b>79,645</b>	<b>80,225</b>	<b>81,379</b>
Deuda neta Codelco	11,501	15,450	16,048	17,105	18,760	20,523	22,323	24,344	26,486	28,761	31,178
Deuda neta EPEs	17,689	21,688	24,131	25,512	26,888	28,312	29,682	31,238	32,840	34,497	36,215
<b>Deuda Neta G.C. y Codelco</b>	<b>39,019</b>	<b>64,617</b>	<b>70,625</b>	<b>81,813</b>	<b>90,614</b>	<b>96,681</b>	<b>100,448</b>	<b>103,780</b>	<b>106,131</b>	<b>108,986</b>	<b>112,558</b>
<b>Deuda Neta G.C. y EPEs</b>	<b>45,207</b>	<b>70,855</b>	<b>78,708</b>	<b>90,220</b>	<b>98,742</b>	<b>104,470</b>	<b>107,806</b>	<b>110,674</b>	<b>112,485</b>	<b>114,723</b>	<b>117,595</b>

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 como porcentaje del PIB											
	2020	2021	2022	2023 E	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Deuda Bruta del Gob. Central</b>	<b>32.4%</b>	<b>36.3%</b>	<b>38.0%</b>	<b>37.8%</b>	<b>38.4%</b>	<b>38.1%</b>	<b>37.1%</b>	<b>35.7%</b>	<b>34.4%</b>	<b>33.2%</b>	<b>32.1%</b>
Interna	24.9%	23.5%	24.5%	25.2%	25.8%	25.8%	25.3%	24.6%	23.8%	23.2%	22.6%
Pesos	13.8%	13.1%	12.3%	12.3%	12.5%	12.3%	11.9%	11.4%	10.9%	10.4%	10.0%
UF (en Pesos)	11.0%	10.5%	12.2%	12.9%	13.4%	13.5%	13.4%	13.2%	13.0%	12.8%	12.6%
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)	7.5%	12.8%	13.5%	12.5%	12.5%	12.2%	11.7%	11.1%	10.5%	10.0%	9.5%
en USD	4.1%	7.9%	9.2%	8.7%	8.7%	8.4%	8.1%	7.7%	7.3%	6.9%	6.6%
en Euros (en USD)	3.4%	4.9%	4.2%	3.9%	3.9%	3.8%	3.6%	3.4%	3.3%	3.1%	2.9%
<b>Activos consolidados del G.C.</b>	<b>19.1%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.5%</b>	<b>14.7%</b>	<b>14.1%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.6%</b>
En USD	14.4%	8.7%	10.5%	8.5%	8.2%	8.1%	8.0%	7.8%	7.9%	8.0%	7.9%
Externo en pesos	10.2%	7.4%	9.1%	6.8%	6.5%	6.4%	6.3%	6.1%	6.1%	6.1%	6.0%
Interno en pesos	8.8%	8.7%	8.4%	8.0%	7.5%	7.2%	6.8%	6.5%	6.2%	5.9%	5.6%
<b>Deuda neta presupuestaria</b>	<b>13.3%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.5%</b>	<b>23.0%</b>	<b>24.3%</b>	<b>24.5%</b>	<b>24.0%</b>	<b>23.2%</b>	<b>22.1%</b>	<b>21.2%</b>	<b>20.5%</b>
Bonos de Reconocimiento	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>Deuda neta consolidada</b>	<b>13.7%</b>	<b>20.5%</b>	<b>20.78%</b>	<b>23.31%</b>	<b>24.56%</b>	<b>24.72%</b>	<b>24.19%</b>	<b>23.37%</b>	<b>22.29%</b>	<b>21.37%</b>	<b>20.65%</b>
Deuda neta Codelco	5.7%	6.4%	6.1%	6.2%	6.4%	6.7%	6.9%	7.2%	7.4%	7.7%	7.9%
Deuda neta EPEs	8.8%	9.0%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
<b>Deuda Neta G.C. y Codelco</b>	<b>19.4%</b>	<b>26.9%</b>	<b>26.9%</b>	<b>29.5%</b>	<b>31.0%</b>	<b>31.4%</b>	<b>31.1%</b>	<b>30.5%</b>	<b>29.7%</b>	<b>29.0%</b>	<b>28.6%</b>
<b>Deuda Neta G.C. y EPEs</b>	<b>22.4%</b>	<b>29.5%</b>	<b>30.0%</b>	<b>32.5%</b>	<b>33.7%</b>	<b>33.9%</b>	<b>33.4%</b>	<b>32.6%</b>	<b>31.5%</b>	<b>30.6%</b>	<b>29.8%</b>

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

## Anexo 2. Variables Macroeconómicas

A2.1 Variables Macroeconómicas												
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PIB Nominal (mil millones de pesos corrientes)	195,752	201,429	240,371	262,593	277,624	292,602	308,100	322,998	339,935	357,368	375,403	394,100
PIB Real (mil millones de pesos reales Base 2013)	190,843	179,115	200,138	205,023	204,270	207,737	212,115	216,350	220,885	225,522	230,251	235,094
Crecimiento Real (últimos doce meses)	0.74%	-6.15%	11.74%	2.44%	-0.37%	1.70%	2.11%	2.00%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
Crecimiento Nominal (últimos doce meses)	3.33%	2.90%	19.33%	9.24%	5.72%	5.40%	5.30%	4.84%	5.24%	5.13%	5.05%	4.98%
Inflación Deflactor (últimos doce meses)	2.57%	9.64%	6.80%	6.64%	6.11%	3.64%	3.12%	2.78%	3.08%	2.97%	2.89%	2.82%
Tasa de interés de política monetaria al cierre	1.75%	0.50%	3.46%	11.25%	8.75%	5.00%	4.50%	4.00%	3.75%	3.25%	3.00%	2.50%
Inflación anual del IPC	3.00%	2.97%	7.17%	12.79%	4.39%	3.48%	3.22%	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%	3.06%
UF al cierre	28,289	29,075	30,907	34,949	36,922	38,158	39,337	40,486	41,669	42,887	44,140	45,429
Tipo del cambio al cierre	744.6	711.2	850.3	859.5	801.0	795.2	786.6	780.7	774.9	769.0	763.3	757.5
Precio promedio del Cobre (US\$ / libra)	275	280	423	400	382	369	355	348	341	335	332	330

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)												
	2019	2020	2021	2022	2023 E	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>-5,069</b>	<b>11,444</b>	<b>-1,848</b>	<b>-11,017</b>	<b>5,421</b>	<b>5,228</b>	<b>5,181</b>	<b>5,267</b>	<b>5,166</b>	<b>6,571</b>	<b>5,706</b>	<b>6,313</b>
Bienes	3,016	18,917	10,470	3,807	13,881	10,941	11,218	10,617	9,069	10,800	10,235	10,592
Exportaciones	68,792	74,024	94,774	98,548	96,689	99,118	101,580	103,971	105,170	108,589	113,185	119,999
Importaciones	65,776	55,108	84,304	94,741	82,808	88,177	90,363	93,354	96,100	97,788	102,950	109,408
Servicios	-8,085	-7,472	-12,318	-14,824	-8,461	-5,713	-6,037	-5,350	-3,904	-4,230	-4,529	-4,279
Exportaciones	8,462	5,554	5,973	8,529	12,614	15,640	16,860	18,802	20,708	21,211	22,155	23,586
Importaciones	16,547	13,027	18,291	23,353	21,075	21,353	22,897	24,152	24,611	25,441	26,684	27,865
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-10,411</b>	<b>-15,865</b>	<b>-18,518</b>	<b>-16,520</b>	<b>-19,113</b>	<b>-19,648</b>	<b>-18,034</b>	<b>-16,641</b>	<b>-15,202</b>	<b>-15,958</b>	<b>-13,101</b>	<b>-11,554</b>
Renta de inversión directa	-10,311	-15,565	-16,858	-13,266	-15,252	-15,314	-14,067	-12,830	-11,590	-12,357	-9,713	-8,328
Renta de inversión de cartera	704	92	-1,105	-2,014	-2,152	-2,310	-1,868	-1,650	-1,439	-1,319	-1,154	-984
Renta de otra inversión	-151	158	15	-633	-1,008	-1,265	-1,368	-1,454	-1,498	-1,542	-1,603	-1,664
<b>Balanza de transferencias</b>	<b>974</b>	<b>-532</b>	<b>-2,827</b>	<b>434</b>	<b>186</b>	<b>14</b>	<b>71</b>	<b>3</b>	<b>487</b>	<b>192</b>	<b>-74</b>	<b>-128</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-14,505</b>	<b>-4,952</b>	<b>-23,193</b>	<b>-27,102</b>	<b>-13,507</b>	<b>-14,406</b>	<b>-12,783</b>	<b>-11,370</b>	<b>-9,549</b>	<b>-9,196</b>	<b>-7,469</b>	<b>-5,369</b>
<b>Como porcentaje del PIB</b>												
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>-1.8%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.2%</b>
Bienes	1.1%	7.4%	3.3%	1.3%	4.0%	3.0%	2.9%	2.6%	2.1%	2.3%	2.1%	2.0%
Exportaciones	24.7%	29.0%	29.9%	32.7%	28.0%	27.0%	26.1%	25.2%	24.1%	23.5%	23.1%	23.2%
Importaciones	23.6%	21.6%	26.6%	31.4%	24.0%	24.1%	23.2%	22.7%	22.0%	21.1%	21.0%	21.1%
Servicios	-2.9%	-2.9%	-3.9%	-4.9%	-2.4%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.8%
Exportaciones	3.0%	2.2%	1.9%	2.8%	3.7%	4.3%	4.3%	4.6%	4.7%	4.6%	4.5%	4.6%
Importaciones	5.9%	5.1%	5.8%	7.8%	6.1%	5.8%	5.9%	5.9%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-2.2%</b>
Renta de inversión directa	-3.7%	-6.1%	-5.3%	-4.4%	-4.4%	-4.2%	-3.6%	-3.1%	-2.7%	-2.7%	-2.0%	-1.6%
Renta de inversión de cartera	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
Renta de otra inversión	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
<b>Balanza de transferencias</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-9.0%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-1.0%</b>

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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

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

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating\*

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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 2023

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

**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	10 de agosto de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T1999-2T2023
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](http://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](http://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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.