

2023

HR AA- (G)
Perspectiva Estable

2024

HR AA- (G)
Perspectiva Estable

2025

HR AA- (G)
Perspectiva Estable



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Analista responsable

Asociado Sr. de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriiguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de
Análisis Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo en HR AA- (G) con Perspectiva Estable y de corto plazo en HR1 (G) para la Deuda Soberana de la República de Chile

La ratificación de la calificación de deuda soberana de la República de Chile tiene como fundamento un marco sólido en los principales balances de las finanzas públicas con niveles sostenibles de la deuda pública en el mediano y largo plazo como resultado de una mejora en los déficits esperados por parte del Gobierno Central. Asimismo, el crecimiento económico esperado se alinea con el avance tendencial observado antes del impacto de la pandemia como resultado del atractivo en las inversiones, particularmente dentro del sector minero. En línea con lo anterior, las perspectivas de un incremento en la captación de inversión extranjera directa han mejorado, influenciado por la estabilidad financiera que presenta el país, el marco sólido institucional y las mejoras en las condiciones financieras debido a que esperamos que la inflación muestre menores presiones hacia la segunda mitad del año y en los periodos proyectado, ubicándose dentro del rango objetivo establecido por el Banco Central.

Para 2025 y el mediano plazo, HR Ratings estima que este marco sólido se reflejará en el incremento de la recaudación tributaria, particularmente en el ISR como respuesta a una mejora en las condiciones de empleo formal y el incremento en la masa salarial, así como en los niveles de consumo, beneficiando la recaudación por IVA. Adicionalmente, el comercio exterior presentaría un panorama positivo debido a la excepción de aranceles por parte de Estados Unidos a las exportaciones de cobre, lo cual representaría un incremento en los volúmenes comerciados, así como el factor positivo de un mejor nivel en el precio internacional de este *commodity*.

Al cierre de 2025 consideramos que el nivel de deuda alcance 34.0% del PIB (deuda bruta del Gobierno central en 41.8% del PIB) y que esta trayectoria vaya disminuyendo de 2026 hacia adelante, cuando proyectamos que pase de 33.2% del PIB en 2026 a 28.4% al cierre del periodo de proyección. Parte de esta reducción se sustenta en que proyectamos un balance primario positivo

a



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

partir de 2027 con una tendencia creciente debido a una política de recaudación de ingresos tributarios eficaz, mientras que el costo de interés sobre la deuda se reduciría a niveles observados antes del impacto de la pandemia.

Como lo mencionamos, el sector minero es la industria más relevante para el país, permitiendo que exista una balanza comercial superavitaria durante los periodos de proyección. Además, con la entrada en vigor de la *Ley de Royalty Minero*, se espera un impacto positivo en la recaudación por alrededor de US\$1,350 millones anuales (0.39% del PIB), lo cual se distribuirá entre varias regiones del país. A pesar de este nuevo impuesto a la industria minera, esperamos que continúen llegando inversiones en este sector para la ampliación de capacidad instalada de las plantas mineras ya existentes, así como nuevas inversiones tanto en el litio como en el desarrollo del hidrógeno verde. Por su parte, las reservas internacionales mantienen un nivel adecuado de US\$46.4 mil millones, permitiendo holgura ante choques externos. Finalmente, es importante señalar que la calificación incluye un ajuste positivo en el factor de Gobernanza debido al marco sólido institucional, el estado de derecho y la transparencia.

En la siguiente figura presentamos las principales proyecciones de las métricas cuantitativas para la calificación del soberano.

Principales variables, balances y métricas a seguir en 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)	Revaluación real anual (CLP/USD)
2024	2.64%	330	-1.64%	1.21%	33.34%	4.27%	-1.47%	-9.3%
2025	2.30%	348	-0.53%	1.27%	33.96%	4.09%	-1.73%	4.1%
2026	2.20%	367	-0.20%	1.14%	33.17%	3.87%	-1.99%	3.6%
2027	2.00%	393	0.15%	1.10%	32.49%	2.95%	-2.13%	3.0%
2028	2.00%	418	0.27%	1.01%	31.92%	3.00%	-2.17%	1.5%
2029	2.00%	440	0.47%	0.90%	31.17%	3.00%	-2.30%	1.5%
2030	2.00%	462	0.50%	0.85%	30.37%	3.00%	-2.36%	1.5%
2031	2.00%	486	0.62%	0.81%	29.46%	3.00%	-2.47%	1.5%
2032	2.00%	511	0.73%	0.77%	28.45%	3.00%	-2.52%	1.5%

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

*La medición de Deuda Neta incorpora la Deuda Neta del Gobierno Central más Codelco.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Marco sólido en los principales balances de las cuentas públicas.** Al cierre de 2024, los principales balances de la cuenta pública continúan mostrando una trayectoria estable con relación al crecimiento del PIB. De acuerdo con la última proyección de HR Ratings, el balance primario se encontró en línea con lo observado (1.6% vs. 1.64%) como resultado de una contención en el nivel de gasto corriente. El costo de interés sobre la deuda alcanzó 1.2% del PIB, por lo que el balance financiero fue similar al esperado por HR Ratings (2.8% del PIB).
- Nivel de deuda neta cercano a lo estimado.** La deuda neta¹ se ubicó al cierre de 2024 en 33.2% (vs. 32.1% anticipado), lo que en parte fue resultado de dos factores: la colocación de deuda en años anteriores con altos niveles de tasas de interés y la deuda indexada a la inflación conocida como Unidades de Fomento lo que generó presiones en el costo de intereses sobre la deuda, así como por la depreciación del tipo de cambio que afectó el nivel de deuda en moneda extranjera (36.3% del total), aunque parte de esto alcanzó a ser compensado por un buen nivel de actividad económica.

¹ La métrica de deuda neta considerada por HR Ratings es la suma de la deuda neta del gobierno central más Codelco.



- **Desempeño económico por encima de lo estimado.** La actividad económica en la República de Chile creció 2.64% real anual en 2024, por encima del 2.5% esperado por HR Ratings, producto de una mejora en los niveles de comercio exterior (exportación minera y agrícola) así como por la demanda interna.
- **Inflación en línea con lo proyectado.** Al cierre de 2024, la inflación general promedio 4.09%, en línea con lo estimado como resultado del descenso en las presiones del componente subyacente.

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento estable en las principales cuentas públicas.** HR Ratings estima un balance primario superavitario a partir de 2027, debido al incremento en los niveles de recaudación tributaria y el esfuerzo por parte del Gobierno para contener el nivel de gasto corriente, mientras que la inversión pública continuaría con una trayectoria similar. Cabe mencionar que esperamos un balance financiero descendente a partir de 2025 (-1.8% del PIB) para finalizar prácticamente en cero en 2032.
- **Disminución de la deuda neta.** HR Ratings estima que, al cierre de 2025, la deuda neta del gobierno central más Codelco se ubique en 34.0% del PIB, lo que implica una revisión a la baja desde el 34.5% estimado en el reporte anterior. En el horizonte de proyección, consideramos que la deuda neta inicie una trayectoria descendente en 2026, debido a menores presiones en la parte de deuda interna, y una mejora en el balance primario para finalizar en niveles de alrededor de 28.4% del PIB en 2032.
- **La inflación convergerá dentro del rango objetivo del Banco Central de Chile en 2025.** Para el ejercicio actual, estimamos que la inflación promediará 4.09% situándose al cierre del año en 3.90%. Esperamos que el promedio de la inflación de 2026 se ubique en 3.87%, para posteriormente llegar a 3.0% en 2032. Con esto, se espera que la tasa de interés de política monetaria se moderará hacia el cierre de 2025.
- **Expectativa de crecimiento económico en 2.0% real anual.** Consideramos que la actividad económica continúa mostrando factores positivos para registrar avances en el mediano y largo plazo. El sector minero, las exportaciones y el desarrollo de la industria de litio y el hidrógeno verde podrían añadir una mejora en las condiciones económicas. Asimismo, la recuperación en las condiciones laborales y el incremento en la masa salarial beneficiarán el consumo doméstico.

Factores adicionales considerados

- **Elecciones presidenciales en la República de Chile.** De acuerdo con el Servicio Electoral de Chile (Servel), la primera vuelta se realizará el domingo 16 de noviembre de 2025. En caso de que no exista un ganador, se realizará una segunda vuelta programada para el 14 de diciembre de 2025. HR Ratings dará seguimiento a este evento debido a la importancia política y constitucional del soberano, en donde a pesar de que no consideramos un cambio significativo en la política económica y fiscal, estaremos atentos a posibles anuncios y/o medidas, que pudieran implicar ajustes sobre las estimaciones de HR Ratings.
- **Factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).** En el caso de la República de Chile, HR Ratings determinó al factor ambiental como Promedio. Esto estuvo determinado por la combinación de sus capacidades para hacer frente a riesgos ambientales, pero con creciente preocupaciones por el estrés hídrico y la exposición a desastres naturales. El factor social es promedio debido principalmente a crecientes desafíos en seguridad y desigualdad. Por último, la gobernanza es evaluada como Superior, como reflejo de los sólidos marcos institucionales, los entornos normativos y las prácticas de gobierno que promueven la responsabilidad, la transparencia y el comportamiento ético. Derivado de estos resultados, el conjunto de factores ASG tienen un impacto de un ajuste positivo sobre la calificación.



Factores que podrían subir la calificación

- **Una mayor consolidación fiscal a la anticipada.** La mejora en la recaudación tributaria como resultado de una mayor base gravable y condiciones económicas permitiría potenciar el nivel de gasto, especialmente en la inversión pública, así como mantener balanceadas las principales cuentas públicas.
- **Crecimiento económico superior a las expectativas.** El crecimiento económico por encima del tendencial otorgaría un mayor nivel de confianza para la iniciativa privada, mejorando las condiciones financieras, de inversión y tasas de interés, manteniendo estable los niveles de inflación y, por ende, reducir los niveles de deuda neta.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Trayectoria creciente del déficit público y altos costos de interés de la deuda.** Afectaciones en los niveles de recaudación tributaria en conjunto con un incremento en el nivel de gasto corriente provocaría una tendencia ascendente del déficit del balance primario. Adicionalmente, emisión de deuda con alto niveles de tasas de interés presionaría el balance financiero, incremento el nivel de deuda neta del gobierno central más Codelco por encima del 40% del PIB.
- **Crecimiento económico.** Reducciones en los niveles de crecimiento económico por debajo del 1.0% provocaría desbalances en las principales métricas de las finanzas públicas. Además, el riesgo de una posible imposición de aranceles para la industria en el corto plazo tendría fuertes implicaciones negativas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 1. Variables Macroeconómicas

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
PIB Nominal (mil millones de pesos corrientes)	263,065	281,857	311,631	331,823	352,283	370,170	388,714	407,698	427,399	447,895	469,242
PIB Real (mil millones de pesos reales Base 2018)	203,460	204,521	209,929	214,758	219,483	223,874	228,342	232,913	237,565	242,306	247,140
Crecimiento Real Anual	2.15%	0.52%	2.64%	2.30%	2.20%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Crecimiento Nominal Anual	9.88%	7.14%	10.56%	6.48%	6.17%	5.08%	5.01%	4.88%	4.83%	4.80%	4.77%
Inflación Deflactor (últimos doce meses)	7.56%	6.59%	7.71%	4.09%	3.88%	3.02%	2.96%	2.83%	2.78%	2.75%	2.72%
Inflación anual del IPC al cierre	12.77%	3.94%	4.53%	3.90%	3.21%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
Tipo del cambio al cierre	859.5	884.6	992.1	970.0	949.3	932.4	928.8	925.9	922.6	919.0	915.7
Revaluación real del tipo de cambio CLP/USD	4.1%	-2.1%	-9.3%	4.1%	3.6%	3.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Precio promedio del Cobre (US\$ / libra)	4.00	3.85	4.15	4.37	4.29	4.24	4.18	4.15	4.14	4.10	4.10

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

Anexo 2. Principales balances públicos

Anexo 2.1 Balance primario y financiero, miles de millones de pesos corrientes

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Ingresos Corrientes	68,623	64,687	67,910	75,251	80,380	84,630	88,943	93,489	98,135	103,145	108,229
Ingresos Tributarios netos	55,924	50,249	55,774	62,771	67,162	70,780	74,595	78,401	82,189	86,489	90,846
Impuestos sobre la renta	26,920	20,306	23,123	25,898	27,847	29,557	31,193	32,716	34,297	36,300	38,265
Impuesto al Valor Agregado	24,515	24,179	26,779	31,048	33,131	34,725	36,578	38,527	40,389	42,326	44,343
Impuestos a Productos Específicos	2,222	3,718	3,535	4,488	4,765	5,007	5,258	5,514	5,781	6,058	6,347
Impuestos a los Actos Jurídicos	766	746	775	826	877	921	967	1,014	1,063	1,114	1,168
Impuestos al Comercio Exterior	556	481	538	597	634	666	700	734	769	806	845
Otros	428	310	-81	-86	-92	-96	-101	-106	-111	-116	-122
Cobre Bruto	1,963	1,180	1,345	1,466	1,454	1,415	1,438	1,466	1,494	1,511	1,517
Imposiciones previsionales	2,585	3,282	3,687	3,318	3,523	3,702	3,887	4,077	4,274	4,479	4,692
Donaciones	164	90	76	81	86	91	95	100	105	110	115
Rentas de la propiedad	3,824	4,791	1,944	2,070	2,198	2,310	2,425	2,544	2,667	2,795	2,928
Ingresos de operación	1,166	1,322	1,474	1,569	1,666	1,751	1,838	1,928	2,021	2,118	2,219
Otros ingresos	2,997	3,774	3,609	3,975	4,291	4,583	4,665	4,974	5,385	5,643	5,912
Gastos Totales	65,664	71,406	76,790	81,198	85,106	88,136	91,831	95,272	99,647	103,963	108,404
Gasto Corriente Primario	53,746	58,676	62,621	63,908	67,179	69,628	72,960	77,135	80,863	84,472	88,169
Gasto Personal	12,325	13,801	15,195	16,259	17,473	18,138	19,047	19,570	20,515	21,499	22,524
Bienes y servicios de consumo y producción	5,184	5,461	6,032	6,636	7,046	6,663	6,997	7,950	8,334	8,734	9,150
Subsidios y donaciones	24,584	25,026	26,057	27,375	28,183	29,614	30,942	32,453	34,021	35,384	37,070
Prestaciones previsionales	11,378	14,168	14,995	13,273	14,091	14,807	15,549	16,716	17,523	18,364	18,910
Otros	275	219	342	364	386	406	426	447	469	491	515
Gasto en capital	9,278	9,758	10,400	13,088	13,895	14,453	14,944	14,450	15,148	15,875	16,632
Adquisición neta de activos no financieros	3,906	4,197	4,399	7,281	7,730	7,975	8,141	7,315	7,669	8,037	8,420
Venta de activos físicos	27	12	18	19	20	21	22	23	24	25	27
Inversión	3,933	4,210	4,416	7,300	7,750	7,996	8,163	7,339	7,693	8,062	8,446
Transferencias de capital ²	5,372	5,561	6,001	5,807	6,165	6,478	6,803	7,135	7,479	7,838	8,212
Intereses	2,640	2,973	3,770	4,202	4,032	4,055	3,927	3,687	3,636	3,616	3,604
Resultado Operativo Bruto¹	12,237	3,039	1,519	7,141	9,169	10,947	12,055	12,667	13,636	15,057	16,456
Balance Primario	5,598	-3,746	-5,111	-1,746	-694	549	1,039	1,904	2,124	2,798	3,428
Balance Financiero	2,959	-6,719	-8,881	-5,948	-4,726	-3,506	-2,889	-1,783	-1,512	-818	-175

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

¹El resultado operativo se refiere a la diferencia entre los ingresos corrientes menos el gasto corriente primario.

²Son recursos que se reciben del sector privado, organismos internacionales u otras entidades públicas, para financiar gastos de capital o proyectos de inversión.



Anexo 2.2 Balance primario y financiero como porcentaje del PIB

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Ingresos Corrientes	26.1%	23.0%	21.8%	22.7%	22.8%	22.9%	22.9%	22.9%	23.0%	23.0%	23.1%
Ingresos Tributarios netos	21.3%	17.8%	17.9%	18.9%	19.1%	19.1%	19.2%	19.2%	19.2%	19.3%	19.4%
Impuestos sobre la renta	10.2%	7.2%	7.4%	7.8%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.1%	8.2%
Impuesto al Valor Agregado	9.3%	8.6%	8.6%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
Impuestos a Productos Específicos	0.8%	1.3%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Impuestos a los Actos Jurídicos	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Impuestos al Comercio Exterior	0.2%	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%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
Cobre Bruto	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
Imposiciones previsionales	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Donaciones	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rentas de la propiedad	1.5%	1.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Ingresos de operación	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Otros ingresos	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
Gastos Totales	25.0%	25.3%	24.6%	24.5%	24.2%	23.8%	23.6%	23.4%	23.3%	23.2%	23.1%
Gasto Corriente Primario	20.4%	20.8%	20.1%	19.3%	19.1%	18.8%	18.8%	18.9%	18.9%	18.9%	18.8%
Gasto Personal	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
Bienes y servicios de consumo y producción	2.0%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Subsidios y donaciones	9.3%	8.9%	8.4%	8.3%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%
Prestaciones previsionales	4.3%	5.0%	4.8%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%
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	3.5%	3.5%	3.3%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Adquisición neta de activos no financieros	1.5%	1.5%	1.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
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	1.5%	1.5%	1.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Transferencias de capital ²	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Intereses	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
Resultado Operativo Bruto¹	4.7%	1.1%	0.5%	2.2%	2.6%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%
Balance Primario	2.1%	-1.3%	-1.6%	-0.5%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
Balance Financiero	1.1%	-2.4%	-2.8%	-1.8%	-1.3%	-0.9%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.0%

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

¹El resultado operativo se refiere a la diferencia entre los ingresos corrientes menos el gasto corriente primario.

²Son recursos que se reciben del sector privado, organismos internacionales u otras entidades públicas, para financiar gastos de capital o proyectos de inversión.

Anexo 2.3 Niveles de deuda bruta y neta en miles de millones de pesos chilenos

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Deuda Bruta del Gob. Central	99,721	111,096	129,845	138,820	143,959	148,048	152,296	155,561	158,597	160,996	162,827
Interna	64,338	71,595	82,760	90,061	94,584	98,359	101,835	104,664	107,390	109,723	111,686
Pesos	32,330	36,663	44,427	49,352	50,738	51,806	52,714	53,289	53,789	54,065	54,126
UF (en Pesos)	32,007	34,932	38,333	40,709	43,845	46,553	49,121	51,374	53,601	55,657	57,560
Externa (en USD)	41.17	44.65	47.46	50.27	52.01	53.29	54.33	54.97	55.50	55.79	55.85
Externa (en pesos)	35,383	39,500	47,085	48,759	49,376	49,689	50,461	50,897	51,207	51,274	51,142
en USD	24,273	26,923	32,472	33,218	33,629	33,842	34,368	34,665	34,876	34,922	34,832
en Euros (en USD)	11,110	12,577	14,613	15,541	15,747	15,847	16,093	16,232	16,331	16,352	16,310
Activos consolidados del G.C.¹	45,880	45,660	48,755	50,297	51,894	53,340	54,931	56,400	57,945	59,533	61,176
En USD	27,702	25,132	22,990	24,170	25,390	26,359	27,094	27,640	28,248	28,873	29,514
Externo en pesos	23,810	22,232	22,809	23,445	24,103	24,578	25,164	25,593	26,062	26,535	27,025
Interno en pesos	22,070	23,428	25,946	26,853	27,791	28,762	29,767	30,807	31,883	32,997	34,150
Deuda neta presupuestaria	53,841	65,436	81,090	88,523	92,065	94,708	97,365	99,161	100,653	101,464	101,651
Bonos de Reconocimiento	736	736	736	736	736	736	736	736	736	736	736
Deuda neta consolidada	54,577	66,172	81,825	89,258	92,801	95,444	98,101	99,897	101,388	102,200	102,387
Deuda neta Codelco	14,046	17,033	22,075	23,422	24,069	24,822	25,961	27,176	28,432	29,738	31,111
Deuda neta EPEs	22,237	25,474	28,350	30,519	32,753	34,786	36,917	39,128	41,446	43,882	46,442
Deuda Neta G.C. y Codelco	68,623	83,204	103,900	112,680	116,869	120,266	124,062	127,073	129,820	131,938	133,498
Deuda Neta G.C. y EPEs	76,814	91,645	110,175	119,777	125,554	130,230	135,018	139,025	142,834	146,081	148,829

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

¹Los activos consolidados del Gobierno Central de Chile incluyen activos financieros del Tesoro Público, así como otros activos relacionados con el sector público (fondos soberanos, proyectos de inversión, etc). El Fondo de Reserva de Pensiones tiene inversiones en diferentes monedas como Dólar americano, Euros, libras esterlinas, entre otros.



Anexo 2.4 Niveles de deuda bruta y neta como porcentaje del PIB

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Deuda Bruta del Gob. Central	37.9%	39.4%	41.7%	41.8%	40.9%	40.0%	39.2%	38.2%	37.1%	35.9%	34.7%
Interna	24.5%	25.4%	26.6%	27.1%	26.8%	26.6%	26.2%	25.7%	25.1%	24.5%	23.8%
Pesos	12.3%	13.0%	14.3%	14.9%	14.4%	14.0%	13.6%	13.1%	12.6%	12.1%	11.5%
UF (en Pesos)	12.2%	12.4%	12.3%	12.3%	12.4%	12.6%	12.6%	12.6%	12.5%	12.4%	12.3%
Externa (en pesos)	13.5%	14.0%	15.1%	14.7%	14.0%	13.4%	13.0%	12.5%	12.0%	11.4%	10.9%
en USD	9.2%	9.6%	10.4%	10.0%	9.5%	9.1%	8.8%	8.5%	8.2%	7.8%	7.4%
en Euros (en USD)	4.2%	4.5%	4.7%	4.7%	4.5%	4.3%	4.1%	4.0%	3.8%	3.7%	3.5%
Activos consolidados del G.C.¹	17.4%	16.2%	15.6%	15.2%	14.7%	14.4%	14.1%	13.8%	13.6%	13.3%	13.0%
Externo en pesos	9.1%	7.9%	7.3%	7.1%	6.8%	6.6%	6.5%	6.3%	6.1%	5.9%	5.8%
Interno en pesos	8.4%	8.3%	8.3%	8.1%	7.9%	7.8%	7.7%	7.6%	7.5%	7.4%	7.3%
Deuda neta presupuestaria	20.5%	23.2%	26.0%	26.7%	26.1%	25.6%	25.0%	24.3%	23.5%	22.7%	21.7%
Bonos de Reconocimiento	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Deuda neta consolidada	20.75%	23.48%	26.26%	26.90%	26.34%	25.78%	25.24%	24.50%	23.72%	22.82%	21.82%
Deuda neta Codelco	5.3%	6.0%	7.1%	7.1%	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%
Deuda neta EPEs	8.5%	9.0%	9.1%	9.2%	9.3%	9.4%	9.5%	9.6%	9.7%	9.8%	9.9%
Deuda Neta G.C. y Codelco	26.1%	29.5%	33.3%	34.0%	33.2%	32.5%	31.9%	31.2%	30.4%	29.5%	28.4%
Deuda Neta G.C. y EPEs	29.2%	32.5%	35.4%	36.1%	35.6%	35.2%	34.7%	34.1%	33.4%	32.6%	31.7%

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

¹Los activos consolidados del Gobierno Central de Chile incluyen activos financieros del Tesoro Público, así como otros activos relacionados con el sector público (fondos soberanos, proyectos de inversión, etc). El Fondo de Reserva de Pensiones tiene inversiones en diferentes monedas como Dólar americano, Euros, libras esterlinas, entre otros.

Anexo 3. Cuentas Externas

Anexo 3.1 Cuenta corriente en millones de USD

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Balanza de Bienes y Servicios	-11,890	3,174	11,884	14,573	18,309	18,513	19,436	18,417	18,215	17,215	17,168
Bienes	3,570	13,809	21,033	22,002	23,000	24,002	25,121	26,007	27,072	27,796	29,291
Exportaciones	98,475	92,973	99,165	104,859	107,063	110,921	112,745	116,412	120,993	127,551	134,670
Importaciones	94,905	79,164	78,133	82,857	84,063	86,918	87,624	90,405	93,921	99,755	105,379
Servicios	-15,460	-10,635	-9,149	-7,428	-4,690	-5,489	-5,685	-7,590	-8,856	-10,581	-12,123
Exportaciones	8,564	10,282	11,957	13,573	15,931	16,733	17,838	16,225	15,734	15,267	14,917
Importaciones	24,024	20,918	21,106	21,001	20,621	22,222	23,523	23,815	24,591	25,848	27,039
Balanza de Rentas	-14,677	-14,408	-17,000	-20,447	-25,338	-26,654	-28,221	-28,721	-29,236	-29,032	-29,857
Renta de inversión directa	-11,513	-11,041	-13,851	-15,512	-17,265	-17,065	-17,036	-16,298	-16,749	-15,744	-15,624
Renta de inversión de cartera	-2,069	-1,893	-1,853	-2,053	-2,177	-1,627	-1,315	-1,003	-766	-521	-265
Renta de otra inversión	-506	-889	-705	-2,205	-5,009	-6,978	-8,773	-10,251	-10,474	-11,475	-12,582
Balanza de transferencias	-90	737	264	-126	-272	-228	-282	176	91	-173	-216
Cuenta Corriente	-26,656	-10,497	-4,853	-6,000	-7,301	-8,369	-9,066	-10,127	-10,930	-11,990	-12,905
Como porcentaje del PIB											
Balanza de Bienes y Servicios	-3.9%	0.9%	3.6%	4.2%	5.0%	4.7%	4.7%	4.2%	3.9%	3.5%	3.4%
Bienes	1.2%	4.1%	6.4%	6.3%	6.3%	6.1%	6.0%	5.9%	5.9%	5.7%	5.7%
Exportaciones	32.6%	27.7%	30.0%	30.2%	29.2%	28.2%	27.0%	26.5%	26.2%	26.2%	26.3%
Importaciones	31.5%	23.6%	23.7%	23.8%	22.9%	22.1%	21.0%	20.6%	20.3%	20.5%	20.6%
Servicios	-5.1%	-3.2%	-2.8%	-2.1%	-1.3%	-1.4%	-1.4%	-1.7%	-1.9%	-2.2%	-2.4%
Exportaciones	2.8%	3.1%	3.6%	3.9%	4.3%	4.3%	4.3%	3.7%	3.4%	3.1%	2.9%
Importaciones	8.0%	6.2%	6.4%	6.0%	5.6%	5.6%	5.6%	5.4%	5.3%	5.3%	5.3%
Balanza de Rentas	-4.9%	-4.3%	-5.2%	-5.9%	-6.9%	-6.8%	-6.8%	-6.5%	-6.3%	-6.0%	-5.8%
Renta de inversión directa	-3.8%	-3.3%	-4.2%	-4.5%	-4.7%	-4.3%	-4.1%	-3.7%	-3.6%	-3.2%	-3.1%
Renta de inversión de cartera	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Renta de otra inversión	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.6%	-1.4%	-1.8%	-2.1%	-2.3%	-2.3%	-2.4%	-2.5%
Balanza de transferencias	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cuenta Corriente	-8.8%	-3.1%	-1.5%	-1.7%	-2.0%	-2.1%	-2.2%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	-2.5%

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



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

Metodologías usadas para el análisis*	Metodología para Calificar Soberanos, marzo, 2025 Criterios Generales Metodológicos, octubre, 2024
Calificación Anterior	HR AA- (G) con Perspectiva Estable HR1 (G)
Fecha de última acción de calificación	20 de agosto, 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1999 a junio 2025
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, Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings considera al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y los posibles adquirientes de dichos valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificadora 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

