ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 07/11/2020
Fecha de revisión: 01/10/2022

Contacs

Head of Sovereign & Financial Institutions
Antonio Madera del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Chief Rating Officer
Guillermo Cruz Martínez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Content

Situación socioeconómica 3
Sector exterior 4
Política monetaria y sistema financiero 4
Balance fiscal, deuda y liquidez 5
Marco institucional y situación gubernamental 6
Environmental, Social & Governance 6
Anexos 8
1.1 Scorecard 8
1.2 Figuras 9
1.3 Principales magnitudes. Comparativa internacional. 10

Rating Action

Ethifinance Ratings mantiene la calificación de crédito no solicitada de la República de Chile en A- con tendencia Estable.

Resumen ejecutivo

Mantenemos la calificación crediticia no solicitada de la República de Chile (en adelante Chile) en A- con tendencia Estable en base al mantenimiento de un perfil crediticio acorde con la calificación otorgada. Además, Chile ha presentado una rápida recuperación tras la pandemia, con un crecimiento del PIB del +11,7% en 2021 (-5,8% en 2020). Sin embargo, debido a las mayores presiones inflacionarias -tanto por causas internas como por el actual escenario internacional- así como la subida de los tipos de interés, se ha revisado a la baja el crecimiento para los próximos años. En este sentido, las últimas previsiones del Banco Central de Chile apuntan a un crecimiento entre el +1,7 y +2,2% en 2022 y entre el -1,5 y -0,5% en 2023, aunque esto favorecerá el ajuste de los precios. Asimismo, la balanza por cuenta corriente continúa deteriorándose, posicionándose en el -6,3% en 2022, como resultado de la subida de precios y la depreciación del peso chileno. Como se mencionó, la inflación mantiene su tendencia creciente hasta alcanzar el +14,1% en agosto de 2022, siendo uno de los principales riesgos sobre la economía chilena. En consecuencia, el Banco Central Chileno ha endurecido el tono de su política monetaria, incrementando los tipos de interés hasta el 10,75%.

En cuanto a las finanzas públicas, se espera una corrección del déficit fiscal en los próximos años (-1,5% del PIB en 2022 y -0,6% en 2023), motivada por la retirada de estímulo fiscal y gasto discrecional ligado a la COVID-19, así como la mayor recaudación por la inflación y la subida de precios del litio y cobre. No obstante, la deuda pública continúa presentando una tendencia creciente para los próximos años, aunque se mantiene en niveles óptimos.

En el ámbito institucional, destacamos el rechazo de la población chilena de la nueva Constitución en las votaciones del pasado septiembre. Sin embargo, el presidente Gabriel Boric ya ha anunciado la continuación del proceso a través de la redacción de un nuevo texto. De esta manera, mantenemos el proceso constituyente como un riesgo a la baja en nuestra calificación crediticia.

Fundamentos

Fortalezas

- Rápida recuperación económica en 2021, superando sus niveles anteriores a la crisis.
- Alta calidad institucional que garantiza un acceso seguro al mercado chileno.
- Existencia de buffers que reducen el nivel de deuda pública neta.

Debilidades

- Excesiva temporalidad del mercado laboral, lo que se traduce en una menor inversión en formación, afectando a la productividad y al crecimiento potencial.
- Fuerte dependencia de su economía de la evolución de los precios del cobre.
- Altas tasas de inflación pudiendo frenar el crecimiento económico.

Principales magnitudes

	2019	2020	2021	2022E	2023E
PIB real (% cambio)	1,0%	-5,8%	11,7%	1,7%/2,2%	-1,5%/-0,5%
PIB per cápita (% media Latam)	167%	169%	179%	-	-
IPC (variación anual, %)	2,2%	3,0%	4,5%	11,4%	6,1%
Tasa de desempleo	7,2%	10,8%	8,9%	6,9%	6,9%
Población (miles habitantes)	19.107	19.458	19.718	19.923	-
Ratio dependencia (<19 y >65 años/20-64 años)	45,7%	45,9%	46,4%	-	-
NIIP (%PIB)	-15,0%	-9,0%	-5,5%	-	-
NPLs	2,1%	1,6%	1,3%	1,4%*	-
ROA (sector financiero)	1,0%	0,4%	1,2%	1,5%*	-
Balanza Cuenta Corriente (%PIB)	-3,7%	-1,9%	-6,6%	-6,3%	-3,6%
Balance fiscal (%PIB)	-2,8%	-7,1%	-7,5%	-1,5%	-0,6%
Balance fiscal primario (%PIB)	-2,3%	-6,6%	-6,9%	-1,1%	-0,1%
Deuda pública bruta (%PIB)	28,2%	32,5%	36,3%	38,3%	38,4%
Deuda pública neta (%PIB)	8,2%	8,6%	19,8%	20,6%	20,6%

*Hasta julio 2022

Tendencia

El mantenimiento de la perspectiva Estable se basa en que, a pesar del aumento de la inflación y de la incertidumbre sobre la situación macroeconómica, el país sostendrá el crecimiento en 2022, además de la mejora de sus posiciones fiscales, tanto por el ajuste del gasto como por el aumento de la recaudación. También tenemos en cuenta las acciones tomadas por el Banco Central de Chile para controlar la inflación y el tipo de cambio.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

Factores positivos (↑).

La calificación crediticia y/o la tendencia podrían mejorar si las previsiones de crecimiento para los próximos años mejoraran, al igual que el estado de las finanzas públicas, principalmente del déficit y de la tendencia creciente del nivel de deuda.

Factores negativos (↓).

La calificación crediticia y/o la tendencia podrían empeorar si los niveles de deuda siguen mostrando una tendencia al alza y/o los altos niveles de déficit persisten en el tiempo. Además de si los elevados niveles de inflación se mantuvieran durante un periodo de tiempo mayor.

Comité de rating

El comité ha acordado mantener la calificación. Los principales aspectos discutidos en el comité han versado sobre la situación macroeconómica y el impacto de una potencial recesión a nivel global, la deuda externa y la situación de las finanzas públicas, entre otros.

Situación socioeconómica

EthiFinance Ratings mantiene el rating no solicitado de Chile en A- con tendencia Estable. Nuestra calificación considera la rápida recuperación de la economía chilena tras la pandemia, si bien existen diversos riesgos a la baja que frenarán el crecimiento durante este y el próximo año.

Tras la caída del -5,8% del PIB chileno en 2020 debido a la crisis de la COVID-19, Chile comenzó su reactivación económica a finales de 2020, consolidándose durante 2021, mientras que otras economías latinoamericanas no iniciaron su recuperación hasta mediados de 2021. Así, la economía chilena cerró 2021 con una tasa de crecimiento interanual del +11,7%. Este incremento estuvo impulsado principalmente por la rápida recuperación del consumo, favorecida por la progresiva apertura de la economía y la mayor liquidez disponible, fomentada por el ahorro y una política fiscal expansiva.

No obstante, se revisa nuevamente a la baja el crecimiento chileno para los próximos años. La rápida recuperación de la demanda interna, unida a un escenario de desajustes de la oferta mundial, ha ejercido una importante presión al alza sobre los precios. En consecuencia, el Banco Central de Chile (BCCh) ha adoptado una política monetaria restrictiva para frenar la inflación, por lo que el consumo y la inversión se verán lastrados en los próximos años. Con todo, las últimas previsiones del BCCh apuntan a un crecimiento entre el +1,7 y +2,2% en 2022 y entre el -1,5 y -0,5% en 2023, para retomar un crecimiento más cercano a su potencial en 2024 -en torno al 2,0% interanual-.

En lo que va de año, la economía chilena ha presentado una tendencia decreciente, con una contracción del PIB durante el primer trimestre (-0,8% intertrimestral), seguida de una ligera moderación en el segundo (0,0%), aunque impulsada por la minería, -la variación del PIB no minero fue del -0,5% intertrimestral-. Esta tendencia bajista viene explicada tanto por una contracción del consumo como por la inversión. Si bien el PIB chileno continúa incrementándose en términos interanuales.

De esta forma, existen diversos riesgos que podrían continuar lastrando el crecimiento chileno en la segunda mitad de 2022. En primer lugar, el alza generalizada de los precios se posiciona como el principal riesgo de la economía chilena que, sumada al incremento de los tipos de interés, mermará el poder adquisitivo de los hogares, así como la inversión de las empresas tanto en 2022 como en 2023.

Además, mantenemos la COVID-19 dentro de nuestros riesgos a la baja para la situación macroeconómica. Aunque su impacto en la economía está disminuyendo, el riesgo COVID-19 está estrechamente relacionado con la evolución natural de la enfermedad, por lo que consideramos prematuro en este momento descartar la posibilidad de nuevas oleadas, así como la posibilidad de la aparición de nuevas variantes.

Por otro lado, la economía chilena está considerablemente expuesta a la evolución de su sector exterior -con una contribución al PIB de las exportaciones en torno al 29,0%- así como a la de sus principales socios comerciales -China supone el 31,8% del total de exportaciones y Estados Unidos un 13,7%-. Por ello, el actual frenazo de la economía mundial podría tener un mayor impacto en su economía. Por un lado, las subidas de tipos considerables de la FED que probablemente lleven a los Estados Unidos a una recesión. Por otro, la crisis del sector inmobiliario chino, reduciendo el consumo de algunas materias primas como el cobre, altamente ligado a la evolución de la economía chilena y sus finanzas públicas.

En cuanto a los posibles efectos del conflicto internacional, la dependencia económica de Rusia o Ucrania es relativamente baja. Sin embargo, el conflicto geopolítico está teniendo un efecto global -principalmente a través de la subida de precios- que podría afectar a Chile con nuevas subidas de precios y a través del sector exterior.

Nuestra calificación no solicitada también tiene en cuenta la situación del mercado laboral chileno, que cerró 2021 con una tasa de desempleo del 8,9% de la población activa, por encima de su nivel prepandemia (7,2% en 2019), pero por debajo de los niveles de 2020 (10,8%). Durante 2022 el mercado laboral continuó evolucionando favorablemente, cerrando el segundo trimestre con una tasa de desempleo del 7,9%. Además, se espera que esta tendencia se mantenga, esperándose que el desempleo se sitúe en el 6,9% en 2023, por debajo de las tasas registradas en 2017.

No obstante, Chile presenta una elevada temporalidad, con un mayor porcentaje de los contratos temporales, que reduce la inversión en formación y podría dificultar el crecimiento económico en el futuro.

Por último, EthiFinance Ratings considera como un posible riesgo a futuro para la calificación crediticia de Chile la evolución de su población. Chile se encuentra en una etapa avanzada de envejecimiento de la población, con baja fecundidad, baja tasa de reemplazo y baja mortalidad. En este sentido, la tasa de dependencia promedio de Chile en los últimos años es del 45% de su población activa, lo que podría suponer un riesgo para la estabilidad de las finanzas públicas chilenas, ya que las personas consideradas como dependientes tienden a consumir más servicios públicos -como educación o salud- pero menos del sector privado.

Sector exterior

Nuestra calificación A- con tendencia Estable considera la situación del sector externo chileno, que permanece dentro del rango medio definido por nuestra metodología a pesar del deterioro sostenido de la balanza por cuenta corriente. Durante 2020, la cuenta corriente chilena mejoró -desde el -3,7% del PIB en 2019 hasta el -1,5%- explicado por el aumento de las exportaciones. Sin embargo, debido al aumento del déficit de la balanza de servicios a lo largo de 2021 -altamente influido por el aumento del precio de los fletes- el saldo de la cuenta corriente se deterioró aún más, cerrando 2021 en el -6,6% del PIB.

En cuanto a 2022, la balanza por cuenta corriente continuó decreciendo hasta el segundo trimestre (último dato conocido), situándose en el -8,5% del PIB como resultado del devengo de renta por la inversión extranjera, así como un aumento del déficit de servicios. No obstante, según el Banco Central de Chile, se espera una ligera mejora en el segundo semestre de 2022, posicionándose en el -6,3% en 2022 y entre el -3,0 y -4,0% en 2023. Esta mejoría se explica por un menor volumen en las importaciones, debido a la menor renta disponible, el aumento de los tipos de interés, la depreciación del peso chileno, así como la reducción del coste del transporte internacional. Si bien señalamos que este escenario está sujeto a una elevada incertidumbre debido al contexto internacional, especialmente en lo que se refiere a la evolución de las economías de sus principales socios comerciales -China y Estados Unidos-.

No obstante lo anterior, la Posición de Inversión Internacional (PII) neta mejoró en 2021, - -5,5% en 2021, desde el -8,9% en 2020 y el -15,0% en 2019- por el efecto favorable del tipo de cambio y de los precios (que subieron en los activos y bajaron en los pasivos), y no por un cambio efectivo. De esta manera, esperamos que esta mejora se revierta parcialmente debido a la estabilización del peso chileno a finales de 2022 y 2023. Además, la deuda externa aumentó hasta el 84,4% del PIB en 2021 (en torno al 83,0% en 2020), y fue generalizada en todos los sectores institucionales.

Asimismo, otro factor que influye a la baja en nuestra calificación del sector exterior es la baja importancia de su moneda nacional en el total de las transacciones internacionales (0,3% en 2019). Del mismo modo, el peso chileno se ha depreciado considerablemente en 2021 y en el primer semestre de 2022, presentando una elevada volatilidad, tanto por la apreciación del dólar, así como causas idiosincráticas como son la ligera caída del precio del cobre y la incertidumbre política derivada del proceso constituyente. Al superarse el umbral de los 1000 pesos chilenos por dólar, el pasado 14 de julio el BCCh anunciaba una inyección de liquidez de hasta 25.000 millones de dólares con el objetivo de mitigar la depreciación de su moneda, estabilizando así la evolución de la divisa, aunque todavía no en los niveles de principios de 2022.

Política monetaria y sistema financiero

Desde EthiFinance Ratings consideramos las acciones llevadas a cabo por el BCCh acordes al contexto macroeconómico actual. En respuesta a la crisis de la COVID-19, el Banco Central de Chile aplicó políticas monetarias expansivas. Sin embargo, debido a las crecientes presiones inflacionarias, el BCCh decidió comenzar la retirada de impulsos monetarios durante el tercer trimestre de 2021, aumentando la tasa de interés en

agosto. Estos aumentos se sucedieron en 2021 y el primer semestre de 2022, siendo el último en septiembre de 2022, elevando el tipo de interés al 10,75%.

No obstante, la inflación se posiciona como uno de los principales riesgos sobre la economía chilena. La rápida recuperación de la demanda interna motivada por el aumento de liquidez -tanto por las ayudas directas como por la retirada de parte de los fondos de pensiones y los bajos tipos de interés-, junto con el contexto internacional de desajustes en la oferta, derivó en una tendencia alcista de los precios iniciada en el segundo trimestre de 2021, ascendiendo en 2021 a un +4,5% de inflación interanual. Durante 2022 esta tendencia, agravada con la subida de precios de los carburantes y alimentos con la guerra de Rusia y Ucrania, persistió hasta alcanzar una inflación interanual del +14,1% en agosto de 2022. Además, destacamos la evolución de la inflación subyacente en el país, que desde un principio ya fue elevada (Véase Anexo 1.2 Figuras Ilustración 3), explicado por su influencia inicial de un problema de demanda.

Debido al aumento de las presiones inflacionarias, tanto nacionales como globales, sumado a la depreciación del peso, ha llevado al BCCh a revisar su previsión de inflación para 2022. De esta manera, se estima que la inflación aumentará hasta el +11,4% interanual en 2022, manteniéndose elevada en 2023 (+6,1%), no situándose por debajo del objetivo del Banco Central del +3,0% hasta 2024.

Nuestra calificación A- con tendencia Estable también refleja el estado del sistema financiero chileno, que ha demostrado ser estable en los últimos años, así como resiliente a la crisis por la COVID-19. Asimismo, durante el año 2021 el sistema financiero chileno mejoró su posición, recuperando sus niveles de rentabilidad previos a la pandemia -cerrando 2021 con un ROA del 1,2% frente al 1,0% de 2019- , tendencia que se mantuvo en 2022 (1,5% hasta julio), favorecido por las subidas de tipos de interés. Por el contrario, la calidad del crédito ha empeorado durante 2022, con un aumento del ratio de morosidad hasta el 1,4% en julio (1,3% a finales de 2021).

Balance fiscal, deuda y liquidez

Tras la pandemia, las finanzas públicas chilenas se deterioraron considerablemente. Con el fin de mitigar los efectos negativos de la COVID-19, el Gobierno de Chile puso en marcha diversas medidas que derivaron en un incremento notable del déficit -este pasó de representar el -2,8% del PIB en 2019 al -7,1% en 2020-. Dichas medidas se mantuvieron en 2021, sumadas al lanzamiento de otras nuevas debido a la persistencia de los efectos negativos de la enfermedad, por lo que el déficit se mantuvo en el -7,5% del PIB en 2021.

No obstante, debido a la retirada de estímulo fiscal y gasto discrecional ligado a la COVID-19, así como la mayor recaudación por la inflación y la subida de precios del litio y cobre, se espera una reducción considerable del déficit en 2022 y 2023. De esta manera, el Fondo Monetario Internacional espera un ajuste fiscal hasta el -1,5% del PIB y -0,6% respectivamente (World Economic Outlook de abril de 2022).

Además, destaca la favorable evolución de la ejecución presupuestaria, con una ejecución de los ingresos significativamente superior a la de los gastos -80% frente a 57%-. Este hecho se explica principalmente por la mayor recaudación de los ingresos del litio, reflejada en las rentas de la propiedad (ejecución del 333%). Así, las cuentas públicas chilenas se encuentran actualmente en superávit (3,0% del PIB). Sin embargo, la corrección fiscal estaría muy ligada a causas coyunturales, expuestas a una alta incertidumbre, principalmente por la evolución del precio del cobre y otras materias primas mineras, que de materializarse una recesión en sus principales socios comerciales podría tener un efecto adverso en las finanzas públicas chilenas.

Nuestra calificación A- con tendencia Estable también tiene en cuenta el nivel de deuda del país. En este sentido, Chile presenta bajos niveles de endeudamiento, con un promedio de 32,9% del PIB en los últimos años. No obstante, destacamos el aumento de la deuda en los últimos años, tendencia que continuará en 2022 y 2023 -alcanzando el 38,2% y 38,4% respectivamente-.

También consideramos que el perfil de deuda es adecuado, con un perfil de vencimiento, coste y de acceso al mercado acorde con la calificación otorgada. Asimismo, pese al aumento sustancial de los tipos de interés, el coste de deuda -medido a través del ratio de intereses sobre ingresos operativos- se mantiene estable, debido al aumento de los ingresos por la inflación. Sin embargo, subrayamos la posibilidad de reversión de esta tendencia, una vez el consumo y los precios se ajusten, pudiendo ser un riesgo a la baja, aunque no significativo debido a los bajos niveles de deuda que presenta el país.

Si bien Chile presenta un elevado porcentaje de deuda en monera extranjera -24,7% del total de deuda en los últimos 4 años- con un aumento notable de esta durante 2021 (35,2%), en especial en dólares (21,8% del total de deuda en 2021). Este hecho se posiciona como un riesgo potencial del perfil de deuda chileno debido a la depreciación sobre el dólar y volatilidad observada del peso chileno en 2021 y lo que va de año.

Asimismo, Chile impulsó la liquidez a través de sus activos financieros, por lo que estos se redujeron del 9,6% del PIB en 2019 a un 4,5% estimado en 2020. De esta forma, los niveles de activos líquidos del país también han disminuido, pasando del 23,9% del PIB en 2020 al 14,4% en 2021. Aunque el volumen de activos líquidos se redujo, se espera que aumenten en los próximos años -hasta el 17,5% en 2022 y el 17,8% en 2023- favorecido por los efectos de revalorización.

Marco institucional y situación gubernamental

Nuestra calificación A- con tendencia Estable recoge la calidad del marco institucional chileno, especialmente en comparación con los marcos institucionales de otros países de su entorno. De esta manera, Chile obtendría una media de 77 puntos -el máximo es 100- en los Indicadores de Gobernanza del Banco Mundial, lo que se situaría por encima de la calificación de sus pares en la región (Véase Anexo 1.3 Comparativa internacional). No obstante, desde EthiFinance Ratings reconocemos la incertidumbre alrededor de su situación institucional y de gobernanza, tras el rechazo de la nueva constitución, la nueva configuración del parlamento y el incremento de la inestabilidad política.

En este sentido, el pasado 4 de septiembre Chile rechazó con una mayoría significativa -en torno al 62% de votos- la nueva Carta Magna, dada la complejidad del texto, así como su formulación ideológica. Con ello, la constitución de 1980 se mantiene vigente, aunque el presidente Gabriel Boric ya ha anunciado el reinicio del proceso constituyente, en el que cuenta con el apoyo de la oposición. El proceso continúa con la redacción de un nuevo texto, ya que el plebiscito con el que inició permanecerá como legítimo. De esta forma, la articulación del nuevo marco chileno es aún incierta, como también si cumplirá con las demandas sociales del país. Este hecho podría suponer un riesgo en su calificación crediticia ya que podría producirse un incremento del malestar social que derivase en protestas similares a las de 2019, o por un cambio en la calidad institucional, aunque consideramos este escenario como poco probable.

Por otro lado, en diciembre de 2021 se celebraron elecciones a la presidencia del país, en las que el izquierdista Gabriel Boric resultó elegido, que tras el rechazo a la nueva constitución reformó su gobierno tomando un giro hacia el centroizquierda. Con todo, tras las elecciones de 2021 aumentó la fragmentación parlamentaria, lo que dificultará la toma de decisiones durante su mandato.

Asimismo, durante 2021 y mitad de 2022 se han sucedido diversas oleadas de violencia en diferentes zonas del país a las que el Gobierno de Chile respondió con la declaración de estados de excepción. Este fue el caso en las regiones mapuches, y en las macrozonas del norte y del sur, quedando vigente este último. De esta manera, se podría traducir en un deterioro de la estabilidad política medida por el Banco Mundial, ya que se centra en la ausencia de violencia y terrorismo.

Environmental, Social & Governance

Como ya avanzábamos, Chile consta de un sólido marco institucional que ha permitido que el país avance en materia ESG, presentando tanto planes de acción como leyes contra el cambio climático. Además, Chile emitió por primera vez en 2019 bonos verdes soberanos, siendo el primer país del continente americano en tramitar una emisión verde soberana. No obstante, y pese a presentar una economía robusta, las desigualdades dentro del país son considerables, situación que esperamos revierta en los próximos años.

Sin embargo, en el aspecto medioambiental también existen algunas limitaciones, tanto por la vulnerabilidad hacia el cambio climático como por su *mix* energético. En este sentido, según el Índice de Riesgo Climático Global 2021 de la Germanwatch, que mide la vulnerabilidad ante el cambio climático, Chile se encontraría en el puesto 25 de todos los países del mundo. Asimismo, el Banco Mundial destaca las sequías y los incendios como los fenómenos que más impacto económico tendrían en el país. Por otro lado, el 52% de su *mix* energético continúa proviniendo de fuentes carbonizadas, siendo el carbón

una de las más importantes (32% del total de energía), mientras que las renovables constituirían el 27%.

En materia de contaminación, el mayor peso del sector industrial ha hecho que las tasas de emisión de CO2 per cápita sean superiores a la media de América Latina y el Caribe. A este respecto, Chile cerró el año 2019 con una media de 4,8 toneladas métricas per cápita, casi el doble de la media de América Latina y el Caribe de 2,5. Además, el país ha mostrado una evolución creciente de las emisiones en los últimos años.

En cuanto al aspecto social, aunque Chile presenta un PIB per cápita por encima de la media de América Latina y el Caribe -siendo un 69% mayor que esta- las desigualdades dentro del país son elevadas, lo que en ocasiones ha derivado en revueltas sociales. En este sentido, en 2019 Chile presentaba un Índice de GINI -mide la desigualdad dentro de un país- de 0,47 puntos -a mayor puntuación mayor desigualdad, siendo el máximo de 1 punto- siendo el país con mayor desigualdad de la OCDE.

Adicionalmente, y en línea con el mayor desarrollo de la región y un marco institucional más sólido, Chile cuenta con un mayor nivel de capital humano. Así, según el Índice de Capital Humano del Banco Mundial, Chile presenta mejores niveles que sus pares de la región (Véase Anexo 1.3 Comparativa internacional).

Además, durante nuestro proceso de calificación tenemos en cuenta otras variables que miden los indicadores ESG. De esta manera, también analizamos el índice de felicidad, la tasa de dependencia, la tasa de desempleo y los indicadores gubernamentales del Banco Mundial, entre otros.

Anexos

1.1 Scorecard

		++	+	+/-	-	--
15%	Situación macroecnómica			■		
15%	Situación social	■				
5%	Sector exterior			■		
5%	Sistema financiero		■			
5%	Política monetaria		■			
12%	Situación fiscal				■	
13%	Deuda y Liquidez		■			

		++	+	+/-	-	--
70%	Pilar cuantitativo			■		

		++	+	+/-	-	--
30%	Pilar cualitativo	■				

1.2 Figuras

Ilustración 1. Perfil de riesgo socioeconómico. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)

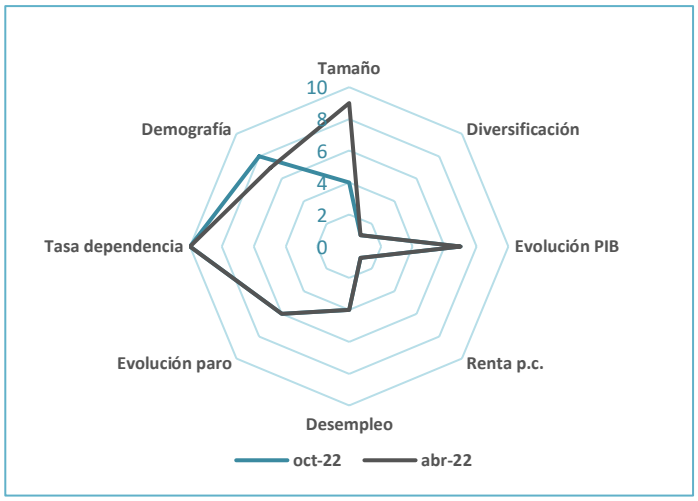


Ilustración 2. Perfil de riesgo fiscal. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)

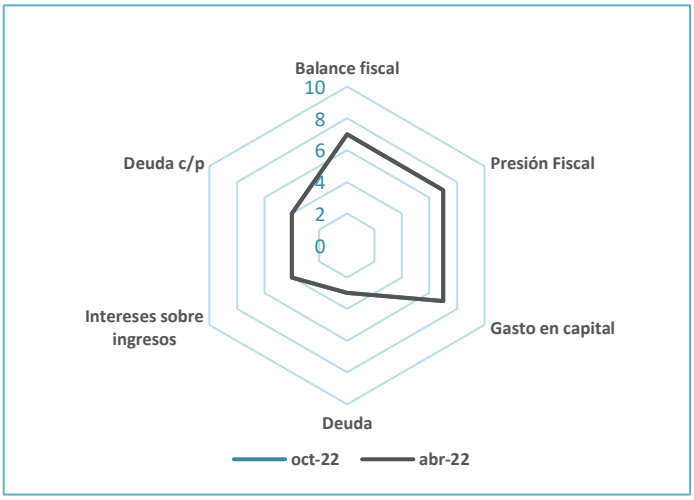
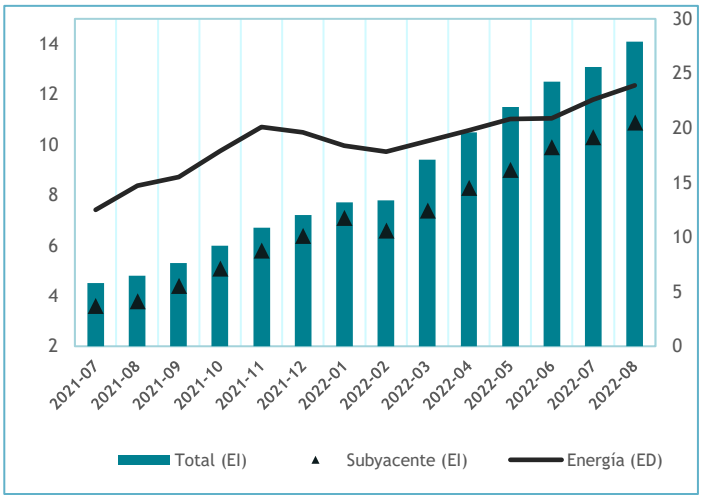


Ilustración 3. Evolución de la inflación (tasa de variación anual, %)



Fuente: OCDE

1.3 Principales magnitudes. Comparativa internacional.

	Año	Chile	Argentina	Brasil	Colombia	Perú
PIB real (% cambio)	2021E	11,7%	10,2%	4,6%	10,5%	13,2%
PIB per cápita (corriente, $)	2021E	16.069	10.658	7.563	6.156	6.643
PIB según PPP (billion)	2021E	526,7	1.081,0	3.435,8	836,5	469,5
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2021E	-6,6%	1,3%	-1,7%	-5,6%	-2,7%
IPC (variación anual, %)	2021E	4,5%	48,4%	8,3%	3,5%	3,9%
Tasa de desempleo	2021E	8,9%	9,3%	14,2%	13,7%	10,9%
Población (millones habitantes)	2021E	19,7	45,8	212,8	51,0	33,8
Índice de Gini	2019	0,44	0,42	0,53	0,51	0,41
Índice de Capital Humano	2020	0,65	0,60	0,55	0,60	0,61
NPL	2020	1,6%	3,9%	2,2%	4,8%	4,1%
ROA	2019	1,2%	2,0%	1,6%	2,9%	2,2%
Balance Fiscal (%PIB)	2021E	-7,5%	-4,5%	-4,4%	-6,8%	-2,6%
Balance Fiscal primario (%PIB)	2021E	-6,9%	-2,7%	0,7%	-3,9%	-1,1%
Balance Estructural (%PIB)	2021E	-11,8%	-3,6%	-4,0%	-5,6%	-3,1%
Deuda Pública bruta (%PIB)	2021E	36,2%	80,6%	93,0%	64,6%	34,3%
Deuda Pública neta (%PIB)	2021E	19,9%	-	57,2%	56,8%	20,0%
Voice and responsability	2020	81,2	65,7	56,5	52,7	54,6
Estabilidad Política	2020	49,1	48,6	32,1	22,2	38,7
Efectividad Gubernamental	2020	80,8	43,3	36,5	55,3	42,3
Calidad Regulatoria	2020	81,7	31,7	46,2	63,5	70,2
Rule of Law	2020	84,1	34,6	48,1	33,7	41,3
Control de la Corrupción	2020	84,1	50,0	43,8	47,6	33,7

Fuentes: FMI, Banco Mundial, World Economic Forum

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

- Información proveniente de fuentes de acceso público, principalmente el institutos de estadísticas oficiales, bancos centrales, y otras fuentes gubernamentales, además de la OCDE, Eurostat, Banco Mundial, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, entre otros.
- Información propia de EthiFinance Ratings.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

Calificación Crediticia No Solicitada

Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados	NO
Con Acceso a Documentos Internos	NO
Con Acceso a la Dirección	NO

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Sovereign Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.EthiFinance Ratings-rating.com/es-ES/about-EthiFinance Ratings/methodology; y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en www.EthiFinance Ratings-rating.com/es-ES/about-EthiFinance Ratings/rating-scale
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) Nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/ o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2022 por ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.