



Moody's destaca solidez institucional de Chile y valora decisión sobre el Mepco, pero advierte por aumento de deuda pública

La agencia reconoce las fortalezas macroeconómicas del país, pero alerta sobre el crecimiento moderado, la caída de los colchones fiscales y la dependencia estructural del cobre. Le pone nota "aa" a la gestión del Banco Central y dijo que efecto de la baja de impuestos de la megarreforma "será gradual".



DAVID NOGALES

Moody's Ratings publicó un extenso análisis del perfil crediticio soberano de Chile, actualmente calificado en A2 con perspectiva estable.

El reporte, que no constituye una acción de calificación, valora la fortaleza institucional, pero advierte sobre el deterioro fiscal de los últimos años, la caída de las reservas de estabilización y un crecimiento que la agencia proyecta por debajo del potencial histórico al menos hasta 2027.

El documento, firmado por Kathrin Muehlbronner, vicepresidenta sénior de la agencia, sitúa a Chile con puntuaciones de "baa1" en fortaleza económica, "aa3" en instituciones y gobernanza, "a2" en fortaleza fiscal y "baa" en susceptibilidad al riesgo de evento.

FINANZAS PÚBLICAS

La deuda del gobierno general cerró 2025 en 41,5% del PIB, nivel que Moody's califica de moderado y significativamente inferior a la mediana de los soberanos con calificación A (60,4%).

No obstante, la agencia advierte que esta relación partió en solo 8,6% del PIB en 2010, lo que refleja "un cambio estructural hacia déficits primarios persistentes".

El déficit fiscal global se mantuvo en 2,8%

del PIB en 2025, igual que en 2024, mientras que el déficit estructural alcanzó el 3,6% del PIB. El gobierno apunta a reducir este último a 2,7% del PIB en 2026 y mantiene el límite prudencial de deuda en 45% del PIB, dijo la agencia.

Al respecto, Moody's advierte que la deuda "ha aumentado de manera continua durante la última década y se está acercando al umbral prudencial, fijado en el 45% del PIB".

Moody's proyecta que esa relación continuará subiendo en 2026 y 2027, aunque sin superar ese límite en el escenario base.

Los activos de estabilización fiscal han caído de manera sostenida: desde el 9,1% del PIB registrado en 2016, los colchones fiscales se redujeron al 4% del PIB en 2025.

"La disminución de los colchones fiscales reduce aún más el espacio fiscal de Chile para enfrentar shocks", advierte el informe.

Los pagos de intereses representaron el 5,8% de los ingresos fiscales en 2025, por encima de la mediana del grupo A (4,0%), aunque la agencia considera que la asequibilidad de la deuda sigue siendo una fortaleza relativa.

El reporte menciona de manera específica el Mepco como un ejemplo del compromiso de las autoridades con la transparencia y

la sostenibilidad fiscal.

"Decisiones de política recientes, incluido el tratamiento fiscal de los costos relacionados con el Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Mepco), ilustran también el compromiso de las autoridades con la preservación de la sostenibilidad fiscal y la transparencia."

Economía: tamaño a favor, productividad en contra

Moody's calcula el PIB nominal de Chile en US\$ 357,4 mil millones para 2025, cifra que supera con holgura la mediana de US\$ 154,2 mil millones para los pares con calificación A.

Sin embargo, la agencia subraya que el ingreso per cápita, medido en paridad de poder de compra, alcanza los US\$ 35.649, equivalente al 64% de la mediana de los países con igual nota (US\$ 55.304).

En su reporte, la agencia proyecta que el PIB de Chile crecerá 2,2% en 2026 y 2,3% en 2027, ligeramente más optimista que la previsión del Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central correspondiente a marzo, que prevé una expansión en el rango de entre 1,5% y 2,5% para ambos ejercicios.

Moody's contrasta estos guarismos con el promedio histórico de 3,9% registrado entre 2006 y 2015, y atribuye la desaceleración estructural a una baja productividad que pro-

medió apenas 0,8% anual entre 2016 y 2025, tanto en el sector minero como fuera de él.

La agencia penaliza la puntuación económica un escalón respecto del puntaje inicial para reflejar la concentración en materias primas.

"La minería ha representado de manera consistente alrededor del 13% del PIB de Chile y el 50% de las exportaciones totales", señala el informe.

Baja de impuestos y transición energética
Con todo, Moody's reconoce que Chile ocupa una posición favorable para beneficiarse de la transición energética global, al ser el mayor productor mundial de cobre y el segundo de litio.

Agrega que el país es el tercer mercado de centros de datos más desarrollado de América Latina, con más de 210 megawatts de capacidad instalada a fines de 2025, y anticipa un crecimiento de ese segmento superior al 15% anual durante los próximos cinco años.

Moody's recordó que el nuevo gobierno de José Antonio Kast busca impulsar el crecimiento promedio hasta 4% hacia el final de su mandato mediante la simplificación de permisos de inversión y una reducción gradual del impuesto corporativo desde el actual 27% hasta 23% en 2029.

La agencia no dijo mucho sobre el impacto de estas medidas, aprobadas ayer en la Comisión de Hacienda de la Cámara, y que han sido motivo de debate precisamente por su efecto en las estrechas finanzas públicas.

"Aunque estas iniciativas de política podrían impulsar la inversión privada con el tiempo, esperamos que el impacto sea gradual.", consigna el documento.

INSTITUCIONES: PUNTO ALTO Y GUIÑO AL BANCO CENTRAL

La puntuación "aa3" en instituciones y gobernanza es el atributo mejor evaluado de Chile. Moody's destaca el historial de política monetaria y fiscal prudente, la separación de poderes, la transparencia y la capacidad del país para manejar crisis como el estallido social de 2019 y la pandemia de covid-19.

Sin embargo, la agencia registra un debilitamiento reciente en la efectividad de la política fiscal, dado que las metas presupuestarias no se cumplieron durante los últimos tres años.

"La desviación se debió principalmente a una sobreestimación sistemática de los ingresos por parte del gobierno, basada en supuestos demasiado optimistas sobre los recursos adicionales que recaudaría una nueva ley de royalties y una ley contra la evasión tributaria", precisa el reporte.

La política monetaria, en cambio, recibe una puntuación "aa". La agencia pondera el régimen de metas de inflación del Banco Central, el tipo de cambio flexible como principal amortiguador de choques externos y la acumulación de reservas internacionales, que según el FMI habría aumentado en unos US\$ 4.000 millones al cierre de abril. ●