

Reflexiones sobre la rebaja en la calificación de riesgo de Chile

Nota del Consejo Fiscal Autónomo N°4

CFA/NCFA/04

16 de octubre de 2020

- **La rebaja en la calificación de riesgo de Chile por parte de la agencia Fitch Ratings se da en el contexto de una crisis económica significativa debido a la pandemia derivada del Covid-19, periodo en el cual las agencias se han mostrado activas en sus evaluaciones crediticias.**
- **Si bien el Consejo considera que las desviaciones respecto de las metas fiscales se justifican por la crisis que enfrenta el país, a la vez se estima imperioso el que se establezca una senda creíble de consolidación fiscal una vez concluida la crisis sanitaria.**
- **Esto requiere voluntad y consenso político y también un reforzamiento de la institucionalidad fiscal. Lo anterior implica desarrollos institucionales específicos que incentiven y faciliten la convergencia fiscal, incluyendo complementar la regla de Balance Estructural con metas de convergencia de la deuda neta, a un nivel prudente y sostenible para un país emergente como Chile.**

La crisis que enfrenta el mundo producto de la pandemia derivada del Covid-19 ha llevado a las agencias calificadoras de riesgo a estar activas en sus revisiones de calificación crediticia y perspectivas de muchos países.^{1 2} Es así como Fitch Ratings anunció ayer, 15 de octubre, la rebaja de la nota de deuda soberana en moneda extranjera de largo plazo de Chile desde 'A' a 'A-' y la revisión de su perspectiva desde Negativa a Estable. La agencia también bajó la calificación de deuda en moneda local a largo plazo del país desde 'A+' a 'A-' y también revisó su perspectiva desde Negativa a Estable.

De acuerdo a la agencia, la rebaja “refleja el debilitamiento de las finanzas públicas a raíz de las constantes presiones para aumentar el gasto social a raíz de las protestas a gran escala de octubre-noviembre de 2019, que se han visto acentuadas por la recesión económica producto de la pandemia del coronavirus. Fitch Ratings prevé que la carga de la deuda del gobierno continuará aumentando en el mediano plazo, dadas las menores perspectivas de crecimiento tendencial y las dificultades de Chile en consolidar sus cuentas fiscales en medio de un fuerte calendario político y presiones sociales”.

El Consejo Fiscal Autónomo (“CFA” o “el Consejo”) observa que la rebaja en la calificación de riesgo de Chile se da en el contexto de una crisis sanitaria, social y económica, lo que ha implicado una importante contracción de la actividad y un alto grado de incertidumbre respecto a su duración y profundidad.

¹ Ver Nota de Estudios N° 4 del CFA, “Determinantes del riesgo soberano y diferencias entre países desarrollados y emergentes” (Arend y Sánchez, 2020) disponible en <https://www.cfachile.cl/publicaciones/documentos-de-estudios/notas-de-estudios/nota-de-estudios-n-4-determinantes-del-riesgo-soberano-y-diferencias-entre>

² Desde el 1 de enero de 2020 al 30 de septiembre de 2020, Fitch había reducido la calificación de 31 países (25% del total de países que evalúa). Además, dicha agencia había cambiado la perspectiva a "Negativa" para 29 países (23% del total de países evaluados). En total, en este período Fitch Ratings efectuó 46 reducciones de calificación (59% del total) y 32 cambios de perspectiva a "Negativa" (41%).

Frente a la crisis sanitaria y económica, el gobierno de Chile ha reaccionado anunciando un significativo esfuerzo fiscal a través de planes y paquetes de medidas extraordinarias y transitorias de mayor gasto fiscal, reducción de ingresos fiscales y otras medidas que también implican necesidades de financiamiento como, por ejemplo, la capitalización de Banco Estado. Dada la gran envergadura de estas medidas, se ha generado una elevada tensión fiscal, acentuado la tendencia al deterioro fiscal observada durante los últimos años, con desvíos de las metas de Balance Estructural, déficits fiscales crecientes y un aumento sostenido de la deuda pública.

Si bien el Consejo considera que las desviaciones respecto de las metas fiscales se justifican por la magnitud de la crisis que enfrenta el país, releva que se hace imperioso establecer una senda creíble de consolidación fiscal, una vez concluida la crisis sanitaria y mitigado su impacto sobre la economía. Para estos efectos, es fundamental que las medidas anunciadas como transitorias sean efectivamente retiradas una vez terminada la crisis.

Asimismo, para aquellas políticas públicas que apunten a hacerse cargo de necesidades sociales permanentes, más allá de las relacionadas con la crisis sanitaria, el Consejo ha planteado como principio que aumentos permanentes en el gasto fiscal sean financiados con recursos permanentes, ya sean nuevos ingresos y/o reasignaciones y mayor eficiencia del gasto público.

Todo lo anterior requiere voluntad y consenso político. De acuerdo al Consejo, la reversión de los desequilibrios fiscales podría requerir tanto una reducción del gasto público, como una mayor recaudación fiscal, la que puede tener su origen a través de un mayor crecimiento económico y/o un aumento de la carga tributaria.

En el mediano y largo plazo, de avanzar las diferentes etapas del proceso constitucional, es fundamental que dicha voluntad y consenso político apunten a buscar una sólida institucionalidad fiscal, que considere el mejor marco para las finanzas públicas al que el país pueda aspirar.

El Consejo ha advertido enfáticamente que en caso de no iniciarse una senda de convergencia una vez concluida la crisis sanitaria, las estimaciones muestran que la deuda pública podría llegar, en plazos muy acotados, a niveles que afectarían negativamente el crecimiento y comprometerían el desarrollo futuro del país. Si ello ocurriera, podrían gatillarse una serie de consecuencias indeseadas.

Al respecto, la experiencia internacional muestra que un mayor riesgo soberano generaría un aumento en el costo de financiamiento para el Estado, las empresas y las familias; habría un deterioro de la capacidad de acceso al crédito de las empresas y los hogares, junto con menor liquidez, inversión y una reducción de la efectividad de la política fiscal. Adicionalmente, tratándose de países emergentes, como Chile, las implicancias de un aumento en el riesgo soberano pueden ser significativamente más adversas que para países desarrollados, sobre todo en eventuales escenarios futuros de restricción global de crédito.

A modo de ejemplo, en su informe del mes de septiembre al Congreso, entre los distintos escenarios que planteó el CFA, se incluyó uno en el cual se simula que el país pierde el grado de inversión (que comprende hasta tres escalones menos en el caso de Fitch Ratings³), lo que implica un aumento en el spread soberano (riesgo país) de 100 puntos base. En dicho escenario, tanto el aumento de las tasas de interés para el país como el efecto en menor crecimiento económico, llevarían a una situación de insostenibilidad de la deuda pública.

Es por estos riesgos que, junto con iniciar una senda de convergencia, es fundamental reforzar la institucionalidad fiscal para asegurar la sostenibilidad de la deuda y resguardar la credibilidad de la regla de Balance Estructural. Así, el CFA reitera sus recomendaciones referidas a:

- i) Complementar la regla de Balance Estructural con metas de convergencia de la deuda neta, a un nivel prudente y sostenible para un país emergente como Chile.
- ii) Establecer cláusulas de escape claras, detalladas, precisas y bien definidas de los eventos que gatillan su operación.
- iii) Complementariamente, establecer mecanismos de corrección posteriores que establezcan la ruta de ajuste después de una desviación.

Así, el Consejo ha priorizado en su agenda de trabajo el estudio encomendado por el Ministro de Hacienda referido a analizar experiencias internacionales con reglas fiscales que incluyan anclas de mediano y/o largo plazo para la deuda pública bruta y/o neta, sus implicancias para la determinación de metas para el Balance Cíclicamente Ajustado, y los mecanismos institucionales para asegurar su cumplimiento.

En conclusión, el Consejo considera que el reforzamiento de la institucionalidad fiscal en un marco de voluntad y consenso político, permitirá que las significativas demandas y necesidades sociales que el país enfrenta puedan ser abordadas conjugando una adecuada responsabilidad fiscal.

³ Se debe señalar que en los últimos tres años Fitch Ratings ha bajado la calificación de riesgo de Chile en dos ocasiones, incluyendo la actual rebaja.