

**Tras plan de emergencia, clasificadoras ponen en la mira viabilidad de compromiso fiscal**

Martes, 16 de Junio de 2020 - Id nota:928846

Medio : El Mercurio  
Sección : Economía y Negocios  
Valor publicitario estimado : \$9170525.-  
Página : B2  
Tamaño : 29 x 35

[Ver completa en la web](#)

Fitch advierte que hay al menos un 50% de posibilidades de bajar la nota de crédito en los próximos 18 meses:

# Tras plan de emergencia, clasificadoras ponen en la mira viabilidad de compromiso fiscal

Compromisos sobre la evolución de la deuda, plebiscito y conducción económica del próximo gobierno, entre los factores de incertidumbre para la consolidación fiscal.

MATÍAS BERRIOS B.

Aumento de la deuda, tasas de crecimiento más bajas, más gasto público e incremento del déficit. Esto es parte del panorama fiscal que se vendrá en los próximos años, como consecuencia de los impactos que dejará el covid-19 en la economía chilena, según han diagnosticado distintos analistas.

La situación está siendo monitoreada de cerca por la clasificadora de riesgo que ponen nota a la emisión de deuda local, sobre todo, ante los nuevos compromisos de desembolso fiscal anunciados en las últimas semanas y horas. Esto, luego de que este fin de semana el Gobierno y la oposición acordaran un marco de entendimiento, que incluye un paquete fiscal por hasta US\$ 12 mil millones que será gastado en un plazo de 24 meses.

Las proyecciones oficiales indican que —tras adquirir este compromiso de gasto— la de-



“Un nuevo gobierno asumirá el cargo a principios de 2022, dejando incertidumbres sobre el ritmo de la futura consolidación fiscal”.

RICHARD FRANCIS  
ANALISTA DE FITCH



“Será relevante evaluar la viabilidad de los compromisos que definan las autoridades sobre la trayectoria de consolidación fiscal”.

ARIANE ORTIZ  
ANALISTA DE MOODY'S



“El gran riesgo de Chile, más allá de las clasificadoras, es que perdamos en unos años el grado de la inversión y no podamos conducir una política fiscal autónoma”.

JOSÉ DE GREGORIO  
DECANO DE LA FEN DE LA U. DE CHILE



“Si bajara el grado de inversión, habría muchos actores que no podrán acceder a los bonos. Por ejemplo, los fondos de pensiones”.

PATRICIO ROJAS  
ROJAS Y ASOCIADOS

Tablas de las clasificadoras de riesgo

Fitch	S&P	Moody's	Clasificación de Chile
AAA	AAA	Aaa	Prime
AA+	AA+	Aa1	Alto grado inversión
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	Grado alto medio de inversión
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	Grado bajo medio inversión
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	Sin grado de inversión, especulativo
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	Altamente especulativo
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC	CCC+	Caa1	Riesgos sustanciales
	CCC	Caa2	Extremadamente especulativo
	CCC-	Caa3	Pocas esperanzas de pago
CC	Ca		
CCC			
DDD	D	C	Impago
DD			
D			

Fuente: Bloomberg, Eyn, EL MERCURIO

Rojas y Asociados, Patricio Rojas, explica que hoy Chile está consiguiendo financiamiento con un spread —la diferencia entre la tasa efectiva con respecto a la tasa del bono del tesoro americano— a razón de 200 o 220 puntos base. Esto fue lo que consiguió cuando hizo la emisión de su última deuda, sobre la tasa del tesoro americano que está casi en 0%. “Ahora, en la medida que a uno le bajen la clasificación, significa que ese spread, en vez de ser 220 puntos base, puede ser, por ejemplo 350 puntos. Y ese punto de diferencia puede hacer una enorme diferencia en las cifras fiscales”, señala Rojas. Es decir en lugar de conseguir una tasa de 2% pasa a 3,5%, por ejemplo.

Pero, el decano de la FEN de la U. de Chile, José de Gregorio, va más allá, y advierte que “el gran riesgo de Chile, más allá de las clasificadoras, es que perdamos en unos años el grado de inversión”. “Ahí entramos en un juego completamente distinto, donde demandas sociales, necesidades urgentes de la población, no se pueden atender”, advirtió el también expresidente del Banco Central, en T13 Radio.

Hoy el grado de inversión de Chile es alto medio para todas las agencias clasificadoras, que le otorgan al país una nota “A” (ver infografía).

“Si bajarán el grado de inversión, habría muchos actores que no podrán acceder a los bonos. Por ejemplo, los fondos de pensiones, instituciones, Gobiernos. Ahí le dicen ‘usted no puede comprar bonos BBB, tiene que comprar bonos de “A” hacia arriba’. Entonces lleva a que haya menos personas que compren los bonos, el precio de estos cae y, por lo tanto, la tasa por riesgo sube”, complementa Patricio Rojas.

**PLAN**  
El plan del Gobierno contempla un gasto por hasta US\$ 12 mil millones para los próximos 24 meses.

da llegará a 43% del PIB en 2022. A su vez, el déficit estructural en lugar de comenzar una convergencia o reducción el próximo año, se mantendrá igual en 2021 y 2022 comenzará a bajar. Con ello la consolidación fiscal se postergará. “Parte de la convergencia pasa por tener que retirar el estímulo extraordinario que vamos a tener estos dos años”, explicaba ayer el ministro de Hacienda, Ignacio Briones.

¿Cómo están mirando este nuevo escenario las clasificadoras de riesgo? El analista de Fitch Ratings, Richards Francis, comenta que hoy tienen una perspectiva negativa en la calificación de Chile, lo que significa al menos un 50% de posibilidades de una rebaja en el próximo año y medio. Señala que entienden que el nuevo paquete tiene muchas medidas de gasto que son transitorias y, por lo tanto, terminarán. “Es-

peramos que los déficits caigan el próximo año y en los próximos años. Ya habíamos esperado medidas de gasto adicionales incluso antes del anuncio, así que, de alguna manera esto ya se incorporó a la perspectiva negativa”, comenta.

En esta misma línea, la analista de Moody's, Ariane Ortiz, observa que el anuncio del Gobierno implica que la con-

solidación fiscal se pospondrá hasta 2022, que el deterioro de las cuentas fiscales y los indicadores de deuda serán más pronunciado de lo que habían anticipado, y que los fondos soberanos se erosionarán a un ritmo más acelerado de lo previsto anteriormente. “En este contexto y para propósito de la perspectiva de crédito soberano, será particularmente re-

levante evaluar la viabilidad de los compromisos que definan las autoridades sobre la trayectoria de consolidación fiscal y la consecuente evolución de los indicadores de deuda”, comenta.

No obstante, el analista de Fitch pone una nota de alerta sobre el plebiscito para una nueva Constitución en octubre. “Si la población opta por rees-

cribir la Constitución, el proceso probablemente tomaría más de un año, dejando mucha incertidumbre. Además, un nuevo gobierno asumirá el cargo a principios de 2022, dejando también incertidumbres sobre el ritmo de la futura consolidación fiscal”, remarca.

Pero ¿Qué implica que las clasificadoras le den a Chile una menor nota? El economista de

**■ Economistas del GPM apuntan a buscar sostenibilidad fiscal de largo plazo**

Los cinco economistas que integran el Grupo de Política Monetaria (GPM), preveñ para el segundo y tercer trimestre de 2020, el mayor impacto de la crisis sanitaria en la economía chilena. Junto con recomendar que en su decisión de hoy el Consejo del Banco Central mantenga la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 0,5% y comunicar que permanecerá en ese nivel por un tiempo prolongado, los expertos valoraron el acuerdo por el plan de emergencia, especialmente la flexibilidad en el uso de los recursos que se

espera destinar. Acerca de si con este plan la deuda fiscal alcanzó su tope —en torno a 40% a 45% del PIB—, coincidieron en que no hay un número mágico. “Sobre el límite de la deuda, siempre se puede un poquito más, si la situación se vuelve más deteriorada y tenemos un problema sanitario que no tiene salida en el mediano plazo y que demande mayor apoyo del Estado”, dijo Verónica Mies. No obstante, enfatizó que ello también debe generar una senda que en el mediano plazo para retornar a valores

razonables. Advirtió que mientras más endeudamiento se ocupe en la coyuntura, más restricciones se pone a la trayectoria futura del gasto.

Para Tomás Izquierdo, lo relevante es mostrar una situación fiscal muy responsable de manera tal de mantener la solvencia durante las contingencias, tanto en el grado de inversión como en la calificación de riesgo. En opinión de Juan Pablo Medina, lo más importante es tener un marco institucional que hable más claramente de cómo llegar a una forma general de sustentabili-

dad fiscal, donde haya principios básicos que puedan plasmarse. Carlos Budnevič no tiene dudas de que era necesario aumentar la deuda pública, lo que le preocupa es la tendencia de incremento de los últimos años que indicaría que la regla fiscal vigente no ha estado funcionando.

Al igual que Guillermo Le Fort, todos coinciden en que hoy se debería recurrir a un financiamiento combinado —entre recursos del FEES y endeudamiento externo—, dado que el país tiene acceso y a menores costos.