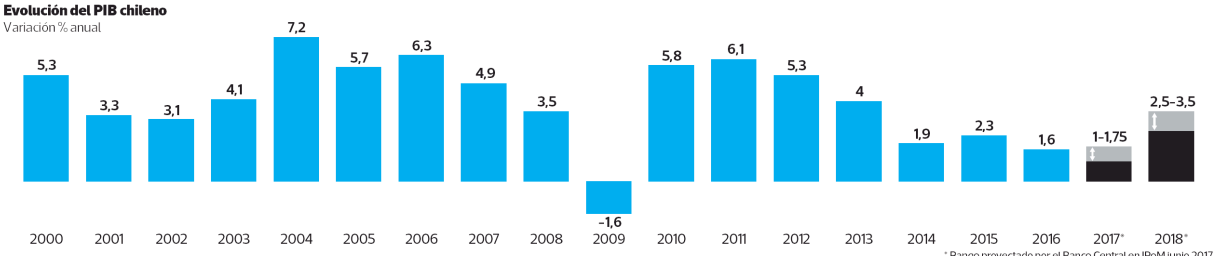
AFondo

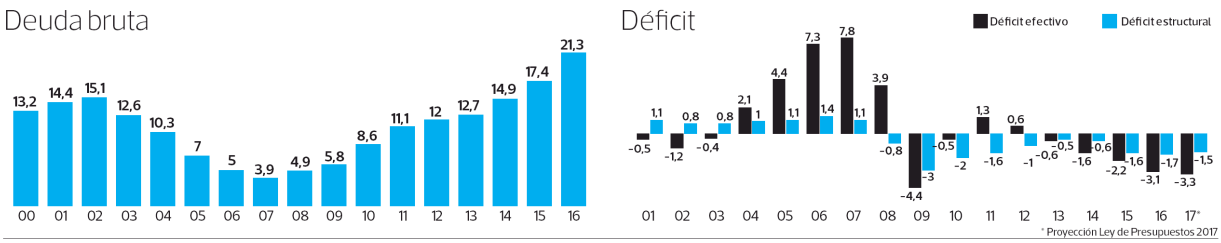
CRECIMIENTO Y DEUDA PÚBLICA

Evolución del PIB chileno
Variación % anual



* Rango proyectado por el Banco Central en IPoM junio 2017

Trayectoria del endeudamiento público y balance fiscal
Como % del PIB



* Proyección Ley de Presupuestos 2017

FUENTE: Banco Central / Dirección de Presupuestos.

Chile frente al primer recorte de riesgo soberano en 25 años

PAMELA JIMENO

En las últimas semanas, con objetivos diversos y bajo reserva, funcionarios de las mayores clasificadoras de riesgo del mundo pisaron suelo chileno. Algunos para reunirse con ejecutivos de la industria financiera y de capitales; otros, con economistas y asesores de empresas, y también para tomar contacto con autoridades locales. Las visitas eran de Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's (S&P). Desde que en 1992 Chile obtuvo su primera clasificación de riesgo, representantes de las principales agencias vienen con frecuencia al país, dos o tres veces al año. Lo que fue excepcional ahora, sin embargo, es que la visita se produjo ad portas del primer recorte del rating soberano en 25 años.

La clasificación por parte de estos agentes, refleja la perspectiva que tienen de la capacidad de pago de un país, o del riesgo de quiebra o de caer en insolvencia frente a sus deudas. De la nota que le asignan a los países, depende la tasa de interés que aplique el mercado a sus emisiones de deuda soberana y ello, a su vez, será la referencia para el costo de financiamiento de las empresas que buscan levantar capital en el exterior.

Existen dos categorías de clasificación crediticia: *investment grade* (grado de inversión) y *non investment grade*. Fitch y S&P tienen como máxima nota AAA, que define una capacidad de pago muy fuerte, hasta BBB, que considera una capacidad de pago adecuada, pero con riesgos en el mediano y largo plazo. Eso corresponde a la categoría *investment grade* y de ahí hacia abajo sigue la *non investment grade*.

Chile, desde que entró al mercado de deuda en 1992, se ubica en la categoría *investment grade*. En el caso de Fitch, su nota hoy es de A+, con perspectiva negativa; en S&P tiene AA-, también con perspectiva negativa; en Moody's tiene Aa3, con perspectiva estable. Un recorte en la nota significa en la nomenclatura de Fitch llevarla a A, en S&P a A+ y en Moody's a A1. Para perder el *investment grade*, Chile tendría que bajar seis peldaños en cada caso.

Aunque en el gobierno desestiman plazos perentorios para ser notificados de la inminente baja en la nota crediticia, entre autoridades y expertos de los grupos consultivos del área financiera que tiene Hacienda coinciden en tres grandes nociones. La primera, es que se recortaría la nota una vez, descuento que el mercado ya internalizó y que se observa en los precios financieros transados estos días. Aquí lo más relevante es que Chile se mantiene en la categoría *investment grade*. La segunda, es que sería Fitch la primera en actuar. La tercera, es que es que el recorte se conocerá tras las primarias del 2 de julio.

"Las clasificadoras definen en los tiempos que ellos dicen, no hay un calendario establecido. De hecho, acaban de bajar la clasificación a China hace unas semanas... En general, cuando cambian las clasificaciones lo hacen en un nivel que está bastante internalizado por el mercado", explica el ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés. "Más allá de la decisión de una clasificadora determinada, es muy importante entender que lo que le importa al mundo que le presta plata a Chile es la perspectiva de repago en los próximos 10 a 20 años", agrega la autoridad.

¿Dónde está el punto?

Guillermo Le Fort, socio de Le Fort Economía y Finanzas, asegura que desde la vuelta a la democracia el país ha hecho grandes avances para recortar el riesgo soberano en el tiempo. "Desde la primera emisión que se hizo a finales de los 90 se empezó a avanzar en reducir el riesgo país presentando políticas macroeconómicas consistentes con la estabilidad que se estaba siguiendo en Chile y esto se reforzó mucho cuando logramos desarrollar y hacer que fuese aceptado en general, en la clase política, una política fiscal estructural con metas y con un cumplimiento que daba garantías de que tendríamos un nivel de endeudamiento bajo en el tiempo", relata.

Un esfuerzo que también recuerda el socio de Econsult, José Ramón Valente, para quien la clasificación de riesgo está en peligro por cuatro razones: el evidente deterioro en la posición financiera del Fisco, que en los últimos cinco años pasó de ser acreedor neto a deudor neto; la presión creciente por más gasto público como resultado de las reformas sociales universales impulsadas por el actual gobierno; la presión social para que se cumplan tales compromisos y que está siendo alentada por algunas candidaturas, y un crecimiento real de la economía estancado al punto de llegar, con suerte, a la mitad del PIB potencial y con muy pocas posibilidades de una rápida recuperación.

El economista Alejandro Alarcón, quien como gerente general de la Asociación de Bancos por casi 20 años conoció de cerca el proceso de reinserción de Chile en el mercado de capitales internacional, señala que si bien el país mantiene una buena clasificación de riesgo a nivel de mercados emergentes, el problema es que inevitablemente la decisión que tomen las clasificadoras está dando cuenta de la preocupación que tiene el mercado financiero internacional por el deterioro acelerado de la situación fiscal chilena y, como contraparte, el enfriamiento del crecimiento chileno en los últimos cuatro años. Esto es un retroceso en la trayectoria de buenos ratings que veníamos sumando y, por supuesto, que dentro de América Latina es una comparación cómoda. El problema es que

EN CIFRAS

5,5

VECES FUE LA DEMANDA QUE generó el bono en dólares colocado la semana pasada por el gobierno chileno.

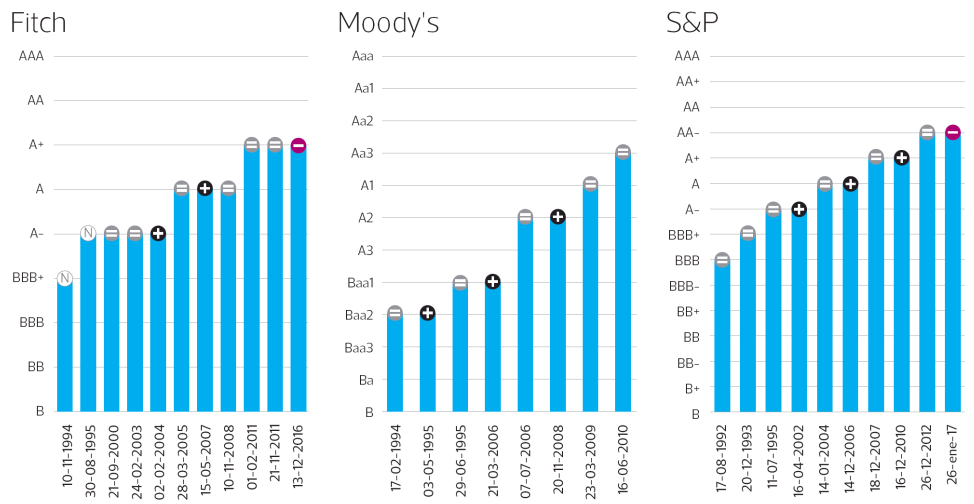
21,3

POR CIENTO DEL PIB ES LA DEUDA bruta chilena a 2016, el nivel más alto en 22 años, según cifras de la Dipres.

press reader Printed and distributed by PressReader PressReader.com + 1 604 278 4604 COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW

Clasificación de riesgo de Chile

Perspectiva: ⊕ Positiva ⊖ Estable ⊖ Negativa Ⓝ No aplica



LA TERCERA

El país se apronta al primer recorte de nota desde que entró a la liga de las clasificadoras en 1992, como resultado del fuerte deterioro fiscal y la debilidad de la economía. El ministro de Hacienda asegura que el mercado ya internalizó en sus activos la medida pero que el spread de las últimas colocaciones de bonos refleja que el mercado sigue confiando en el país. En la industria financiera creen que el anuncio de la rebaja se conocerá tras las primarias.

comenzamos a flaquear en nuestra posibilidad de alcanzar un grado crediticio como el que tienen Estados Unidos, Canadá, Inglaterra, Alemania", precisa.

Según la Dirección de Presupuestos, en 1991 la deuda bruta chilena llegaba al 37,9% del PIB, lo que se redujo en los siete años siguientes. Entre 1999 y 2002 subió y bajó en el margen, llegando a un mínimo de 3,9% del PIB en 2007. En 2008, acusando el efecto de la crisis subprime, inició un ascenso moderado y en 2010 subió más por la urgencia financiera de la reconstrucción tras el terremoto. Siguió escalando y en 2016 llegó a 21,3% del PIB, lo más alto en 22 años. "Desde 2013, la deuda bruta subió unos 12 puntos porcentuales", alerta Valente.

El factor primarias

El peso de las primarias se explica porque ese proceso daría algunas luces sobre el futuro manejo fiscal chileno, indica un ejecutivo de un banco de inversión consultado.

Los objetivos programáticos de algunos precandidatos, promesas que implican más gasto y diferencias evidentes entre las distintas opciones políticas sobre el crecimiento, el modelo a seguir y medidas o reformas que pueden alentarlo o complejizarlo, entran al análisis de las agencias, sostiene Alarcón.

Para el ministro Valdés, las decisiones de seis meses no cambian la claisificación de riesgo, las de mediano plazo sí. "Por tanto, espero que exista fuertemente el compromiso de todas las candidaturas con mantener finanzas públicas sanas. No tengo por qué dudar, ya que hay algo que he mencionado en todas partes y es el caso de Valparaíso, cuyo alcalde, Jorge Sharp (del Frente Amplio), inmediatamente asumido hizo un ajuste fiscal. Eso demuestra que en Chile tenemos el tema fiscal más en el hipotálamo que en otros países".

Le Fort, en todo caso, añade que si bien Chile mantiene una muy buena clasificación, en ese frente hay tensiones por lo que se viene. "Lo más importante es que el país pueda proyectar hacia adelante la imagen de seriedad que tiene y el primer elemento es el convencimiento general de que estamos de acuerdo con cumplir con la meta estructural. En la medida en que tengamos ese acuerdo y lo hagamos claro, las vicisitudes en las clasificaciones de riesgo y el riesgo país serán puntuales y acotadas, y volveremos a la buena tendencia de largo plazo", afirma.

Pero hay también un segundo elemento de tensión, según Le Fort: "Cuando el crecimiento del PIB tendencial sostenidamente se reduce como hasta ahora, las posibilidades futuras de cumplimiento de la meta fiscal son difíciles. ¿Por qué? Porque hay compromisos de gasto establecido en distintas leyes, expectativas y presiones de gasto en el sistema político. Y esas presiones sin crecimiento, o con uno menor, se hacen difíciles de satisfacer, generando que la presión al gasto se haga con deuda. Eso, eventualmente quebraría la meta estructural y llevaría a un deterioro sostenido y agresivo la calidad deudora de Chile".

En Hacienda enfatizan que las perspectivas de recuperación son favorables y que ello se evidencia en la buena recepción que tuvieron las recientes emisiones de deuda soberana. "Más allá de lo que opinan las clasificadoras, que siempre es importante, el nivel de tasas de interés y de *spread* de las colocaciones que hicimos en el mercado externo hace dos semanas y la colocación dual interna y externa de bonos en pesos de esta semana, muestran una gran confianza en Chile y sus cuentas fiscales", subraya Valdés.

El martes de la semana pasada, Hacienda colocó US$ 2.300 millones en bonos soberanos en euros y dólares en el mercado internacional. El miércoles último, en tanto, colocaron bonos en pesos por US$ 2.000 millones. Un 21% del total ofertado fue adjudicado a inversionistas extranjeros.

La pesada carga fiscal

La Ley de Presupuestos 2017 se hizo con una expansión del gasto público de 2,7%, un déficit efectivo estimado en 3,3% del PIB y uno estructural de 1,5%. La base fiscal bordea los US$ 66.500 millones.

En tres meses más llegará al Congreso el proyecto fiscal 2018. Subir el gasto público en otro 2,7% llevaría la base fiscal a unos US$ 68.300 millones, a elevar el déficit efectivo, hipotecar la convergencia al balance estructural y poner al gobierno en la encrucijada de endeudarse o echar mano a los fondos soberanos para financiarse, previa autorización del Parlamento.

Por ley, el gobierno puede hacer reasignaciones vía administrativa en el marco del Presupuesto vigente, sin afectar gastos sujetos a leyes permanentes, condición que cumple casi un 70% del erario. El 30% potencialmente reasignable tiene limitaciones prácticas, dado el engranaje del sector público.

Fuentes allegadas a la Dipres recuerdan que el gobierno puede hacer traspasos, incrementos o reducciones presupuestarias vía decreto supremo. Para aumentarlo requiere de ley, salvo la facultad para elevar en 10% la inversión pública y otros gastos definidos expresamente como excedibles.

En el gobierno aún no está claro cuál será la base fiscal con que partirá su sucesor; tampoco si se dejará o no una provisión de distribución suplementaria de libre uso para el nuevo gobierno, como es tradición. La anterior administración dejó US$ 380 millones, pero entonces el Presupuesto bordeaba los US$ 61.000 millones. Ⓝ

Expertos señalan que se recortaría una vez la nota del país, pero manteniendo el investment grade.

***

En Hacienda pareciera que la rebaja está asumida y agentes financieros dicen que el costo por spread ya fue asimilado.

press reader Printed and distributed by PressReader PressReader.com + 1 604 278 4604 COPYRIGHT AND PROTECTED BY APPLICABLE LAW