

En Debate

BANDEJA DE ENTRADA

UN DESAFÍO FISCAL Y DE CRECIMIENTO



POR RODRIGO VALDÉS

U nos 10 puntos base en el riesgo país y un impacto en los activos financieros acorde a eso. Eso fue lo que un análisis de mercado estimó como el costo que Chile tendría que pagar luego de que la clasificadora de riesgo S&P rebajó nuestro rating soberano desde AA- a A+, modificando la perspectiva de negativa a estable. Los analistas coincidieron en aseveraciones como "no es una sorpresa", "estaba internalizado"; y también recordaron que las diferencias en el spread de los países con grado de inversión son bajas y que con el reciente recorte de China -que sí fue una sorpresa- "no pasó nada".

Y en efecto, el viernes no se observaron impactos muy relevantes ni en la Bolsa (donde el Ipsi incluso rompió el techo de los 5.000 puntos), el tipo de cambio (que se vio presionado, pero por las noticias de inflación en Estados Unidos), los bonos soberanos que se transan en los mercados externos o el CDS (seguro contra impago) de Chile, cuando se compara con algunos países similares.

A esto se suma el hecho de que la nueva nota sitúa a Chile en el grupo donde están economías más desarrolladas, como Japón, Israel, Eslovaquia, Irlanda y Eslovenia. Además, nos mantiene un par de escalones por encima de los países latinoamericanos mejor posicionados, que son los de la Alianza del Pacífico.

Este conjunto de ingredientes podría haber llevado a algunos a hacer una interpretación más benévola o complaciente de lo que esta señal significa para Chile. Afortunadamente, no ha sido el caso y, en general, esta noticia se ha sopesado con la seriedad que amerita. Es la primera rebaja desde que tenemos nota con esta clasificadora y nos remonta al que tuvimos hasta 2010, aunque por encima del que teníamos hasta 2006.

Razones

Aunque las razones de este movimiento en nuestra calificación crediticia están claramente descritas en el informe de S&P, la "opinología" local ha planteado explicaciones de todo tipo. Por eso, vale la pena insistir en que la agencia afirma que en la base de su decisión está el prolongado período de bajo crecimiento que ha dañado los ingresos del Fisco, lo que junto con una fuerte presión política para impulsar el gasto ha contribuido a incrementar la deuda pública. Si bien estiman que esta sigue siendo baja comparada con la de otros países, les preocupa su ritmo de aumento en un escenario de lento crecimiento. Agregan que los aún bajos precios de cobre y bajos niveles de confianza empresarial restringen el consumo privado y la inversión, limitando las expectativas de crecimiento.

A mi juicio, lo que ha ocurrido con el ciclo de precios del cobre es fundamental para explicar qué ha pasado en Chile en los últimos cuatro años, donde básicamente crecimos menos por una reducción de la inversión, que responde en gran parte a la caída del precio del cobre. Si ponemos en perspectiva nuestra dinámica de inversión, es casi indistinguible de la que ha existido en otras economías mineras, como Perú, Canadá y Australia: todos vivimos un boom del 2010 al 2012 y luego una disminución significativa. A esto se suma un pobre desempeño de nuestras exportaciones. Este tipo de comparaciones muestran que, aunque probablemente la reforma tributaria tuvo impacto en la inversión y el crecimiento, el factor cobre ha sido el más importante.

En cuanto al aumento de la deuda, es verdad que el déficit ha aumentado, pero en el margen se ha ido ampliando a tasas decrecientes. Al informar sobre las cifras fiscales la semana pasada, detallamos que la proyección de balance estructural para 2017 es de -1,7%, en línea con nuestro compromiso de ir reduciendo gradualmente ese monto en aproximadamente un cuarto de punto de PIB por año. Aquí otra vez el factor cobre es re-

levante: si en 2011 los ingresos fiscales por cobre eran más de 4% del PIB (aproximadamente US\$ 10 mil millones), en los últimos dos años llegan apenas a 0,5% del PIB.

Perspectiva estable

Mirando hacia adelante, lo que más interesa en este ámbito es evitar una espiral de *downgrades*. Para eso no hay otra receta que seguir tomando en serio el desafío fiscal y de crecimiento que enfrentamos, en el contexto de las múltiples necesidades de gasto que existen. Es un desafío país, de este gobierno y de los venideros. Nosotros nos mantendremos en el marco de nuestra estrategia fiscal para reducir el déficit estructural gradualmente y el Presupuesto 2018 será un fiel reflejo de ese compromiso.

Que S&P haya cambiado la perspectiva crediticia desde negativa a estable es muy importante, porque significa que no esperan cambios en la nota en los próximos dos años, por cierto, mientras no se produzcan eventos significativos en la macroeconomía o en la política fiscal.

Esta estabilidad apunta a un escenario donde la economía recupera su ritmo de crecimiento -suponen 2% el próximo año y 2,5% hacia el 2020-, y el déficit fiscal sigue una trayectoria de disminución gradual, permitiendo que la deuda se estacione bajo el 30% del PIB.

Pero hay un tercer ingrediente de máxima importancia, que es que el actual gobierno y los que le sucedan mantengan lo que la agencia calificó como "pilares distintivos" de nuestra economía: reglas fiscales y monetarias responsables, apertura comercial y de inversión, así como seguridad y predictibilidad jurídica. El compromiso de Chile de anclar las políticas fiscales y monetarias a un marco de reglas transparente es una fortaleza para nuestra calificación crediticia. De hecho, S&P considera que nuestra estrategia fiscal es coherente con mantener nuestra buena clasificación actual. Y así tenemos que reconocerlo todos.

Ministro de Hacienda.