

¿Puede Chile perder el “Investment Grade”?

Seminario ESE, Universidad de Los Andes, 27 de octubre de 2021

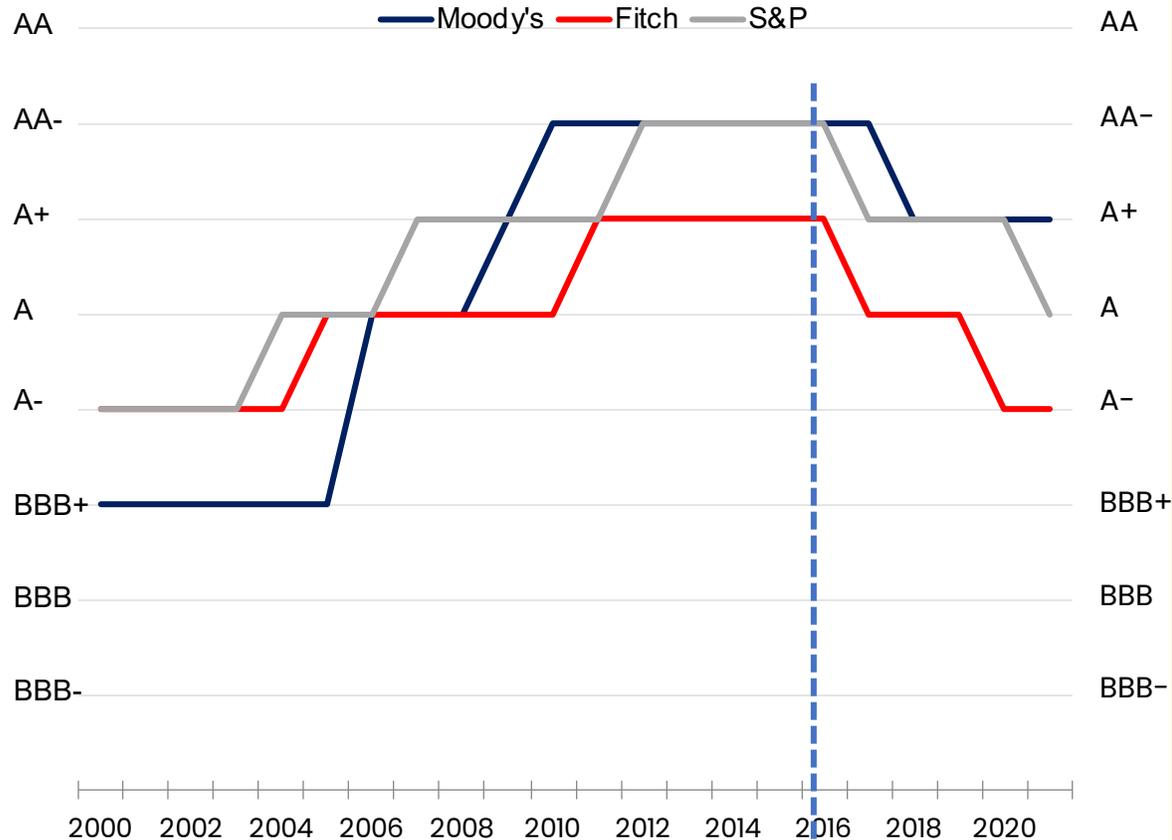
Ignacio Briones. Senior Fellow UAI, Presidente Centro de Estudios Horizontal, Ex Ministro de Hacienda.



Clasificación de riesgo Chile

Evolución de la Clasificación de Riesgo de la República de Chile

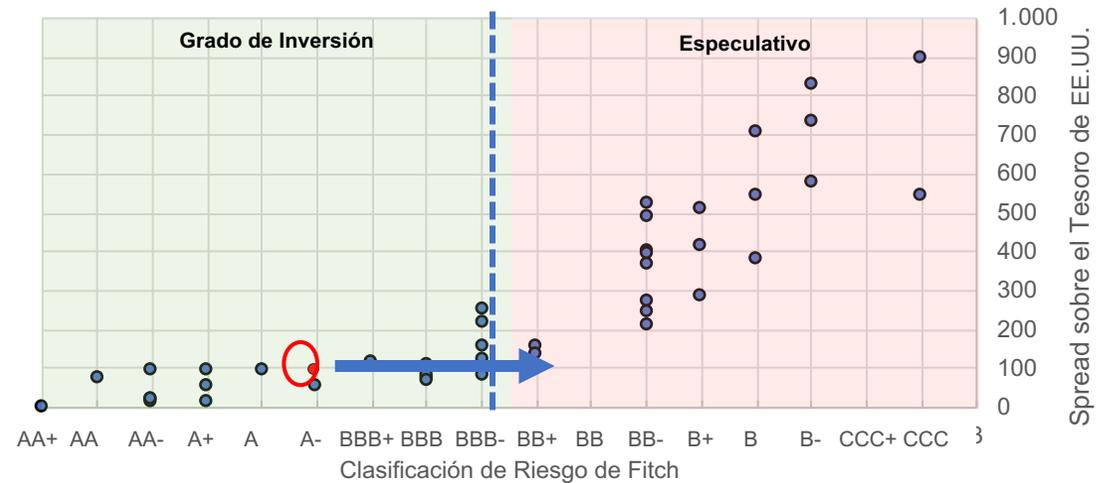
Clasificación de Deuda en Moneda Externa de Mediano Plazo



Fuente: Fitch, Moody's, y S&P.

Costo de Financiamiento en USD a 10 Años de Soberanos

Puntos base, spreads sobre el Tesoro de EE.UU. Chile en rojo en clasificación A-, al 12 de julio de 2021

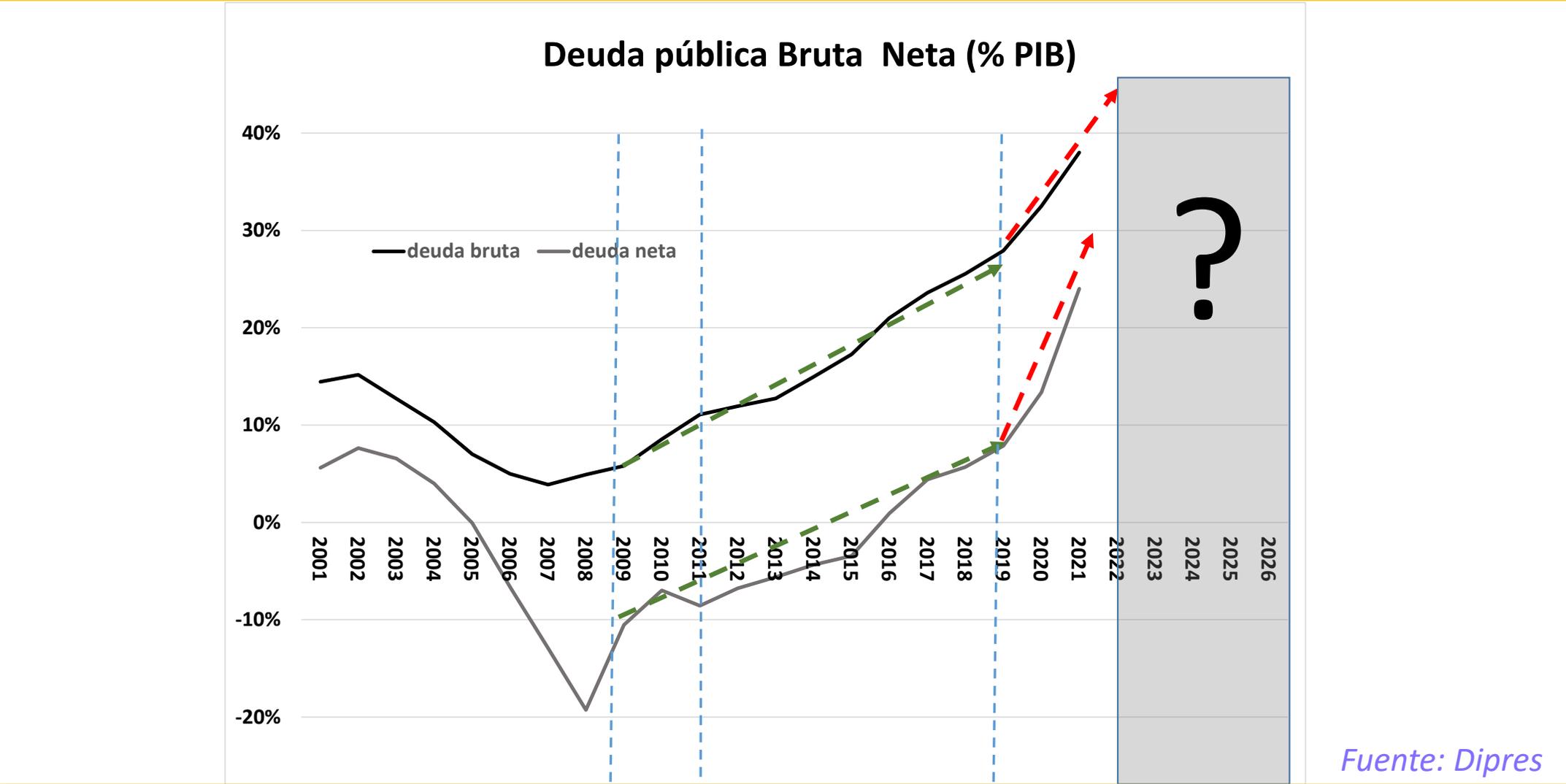


Perder IG => Caída de 4 "notches"
 ESTO NO OCURRIRÁ EN EL CORTO PLAZO.
 Perder IG => +100-300 bps
 Efecto riqueza: 4X

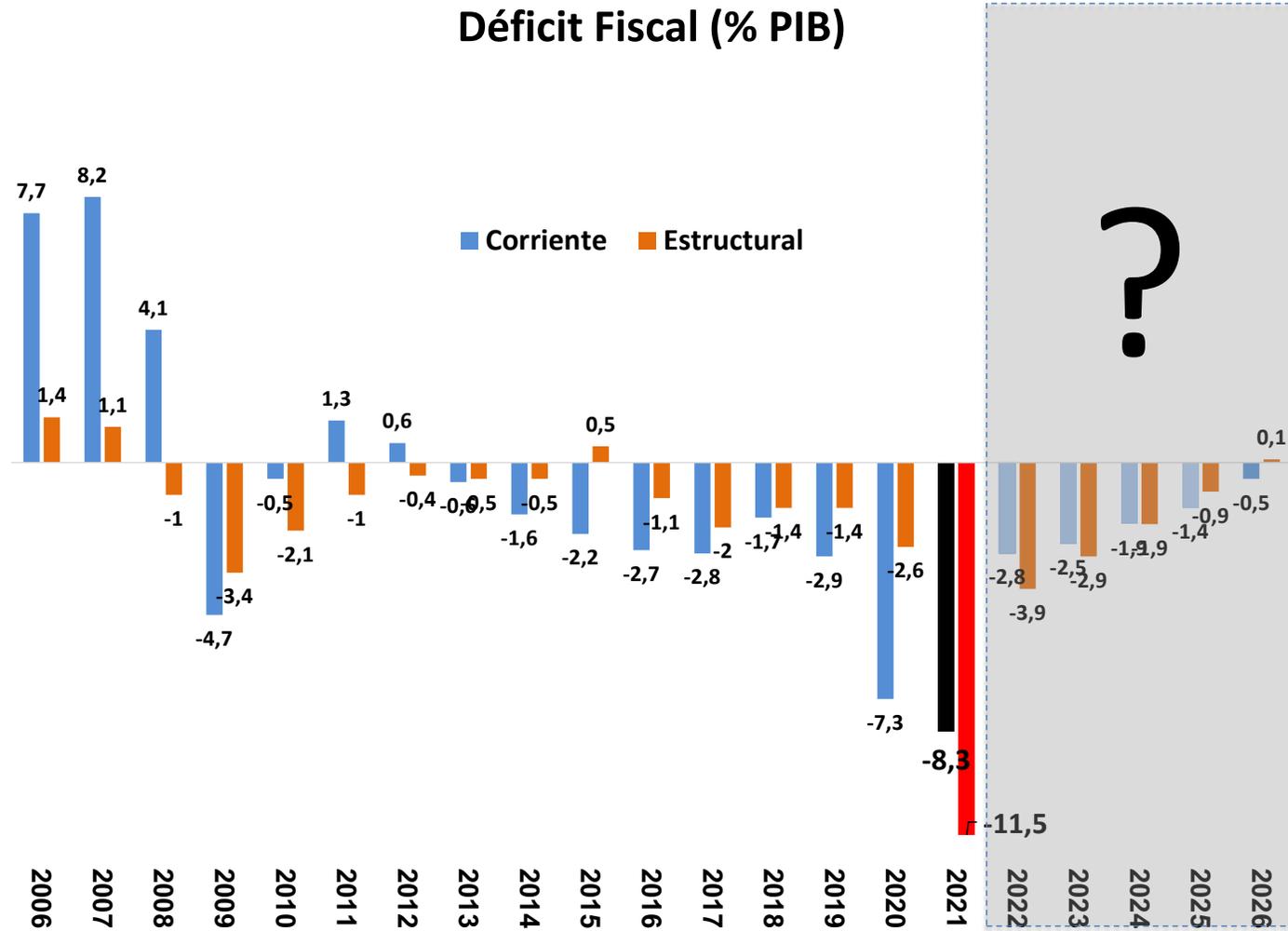
¿Qué mide la clasificación de riesgo?

- Probabilidad de no pago deuda soberana
- $F(\text{Deuda Bruta, Deuda Neta, PIB, } DB(e), DN(e), PIB(e))$

Chile: Evolución deuda Bruta y Neta...

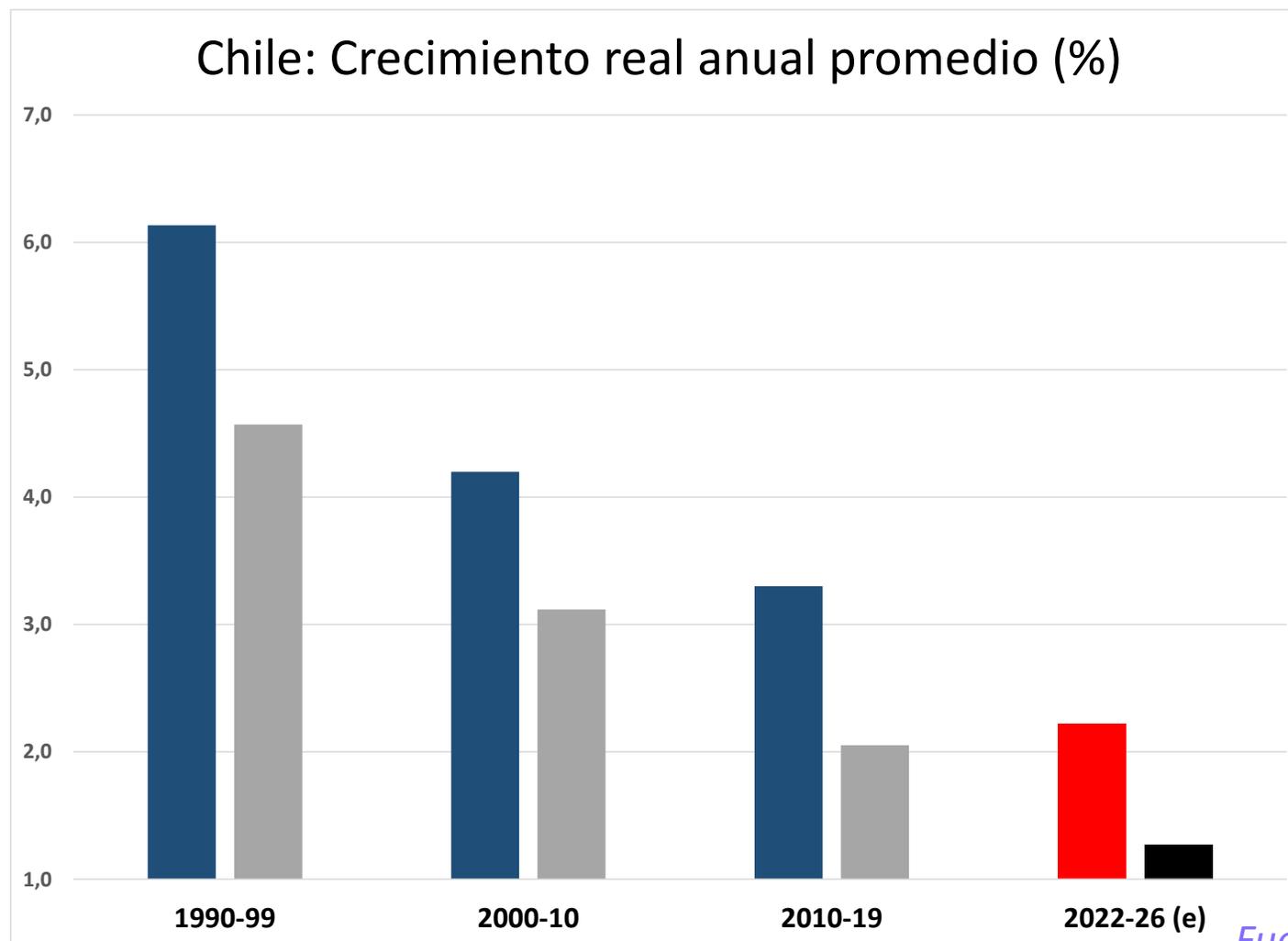


... Y su correlato: evolución Déficit fiscal



Fuente: Dipres

... ¿Y el crecimiento?



Fuente: IMF, WEO 2021.

Chile: la clave está en la credibilidad de la regla fiscal

- Regla de oro: gastos permanentes financiados con ingresos permanentes.
- En principio, regla fiscal creíble y con objetivo de equilibrio estructural, debiera significar deuda neta cercana a cero.
- Problema actual no es el nivel de deuda, sino la expectativa de deuda futura: si esta se estabiliza o explota.
- Problema es que regla fiscal ha ido perdiendo credibilidad.

Pérdida de credibilidad fiscal

- Bienvenida mejora en institucionalidad CFA, pero....
- Deterioro en cumplimiento regla.
- Aumento relevante de pasivos bajo la línea (solo retiros de pensiones son 7 puntos del PIB).
- Pérdida de iniciativa exclusiva (gasto), parlamentarismo de facto
- Inflación de expectativas en demandas sociales (gasto), incluyendo pensiones.
- No acompañada de mayores ingresos estructurales
 - Propuestas tributarias no creíbles, ni en la izquierda ni en la derecha: unos hablan de subir carga en 40%; otros en bajarla 20%)
- Bajo crecimiento económico esperado.

¿Qué hacer?

- Es fundamental la consolidación fiscal. Próximo presupuesto será primera señal clave.
- En lo sucesivo, volver estrictamente a gastos permanentes financiados con ingresos permanentes (¡¡¡desafío candidaturas!!!).
- **Recordatorio:** en el pasado esta institucionalidad fue clave para enfrentar actual crisis. Llamado es a fortalecerla y no debilitarla

... pero no será fácil

- Problema clásico de inconsistencia temporal. “Gasta hoy, paga moya mañana”
- Deterioro institucional chileno marcado por perdida de reglas, parlamentarismo de facto y populismo de la inmediatez
- Tenemos riesgo de caer en una trampa
 - Año electoral? Sí, pero...
 - Consecuencias adversas de decisiones de hoy pueden seguir alimentando malas políticas después de año electoral (ejemplo: retiros e impacto en precios, tasas y acceso al crédito)
- Pesos y contrapesos políticos nueva Constitución

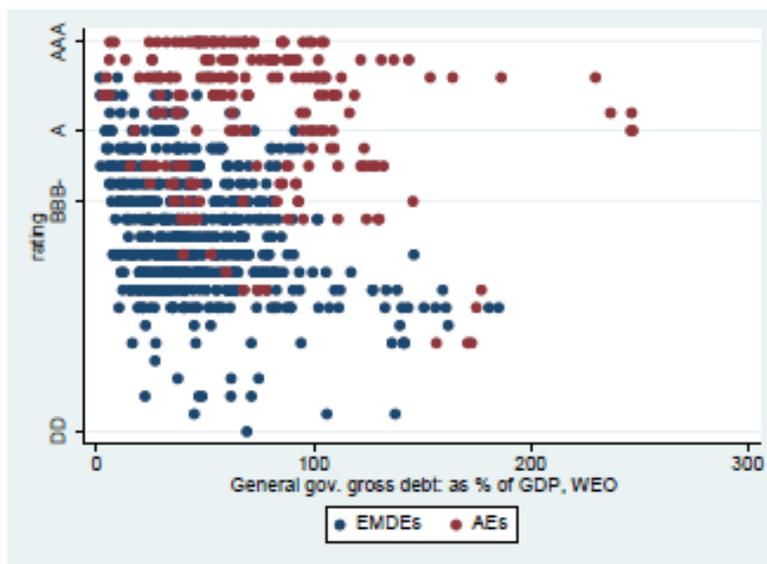
En definitiva...

- **¿Puede Chile perder el IG?**
- No en lo inmediato, pero proceso de deterioro en marcha.
- Si bien Fitch acaba de mantener clasificación, es esperable nuevas bajas en clasificación de riesgo en los meses venideros, particularmente si no hay señales creíbles de consolidación fiscal.

No linealidad endeudamiento y clasificación de riesgo

Figure 1. Public Debt and Credit Ratings

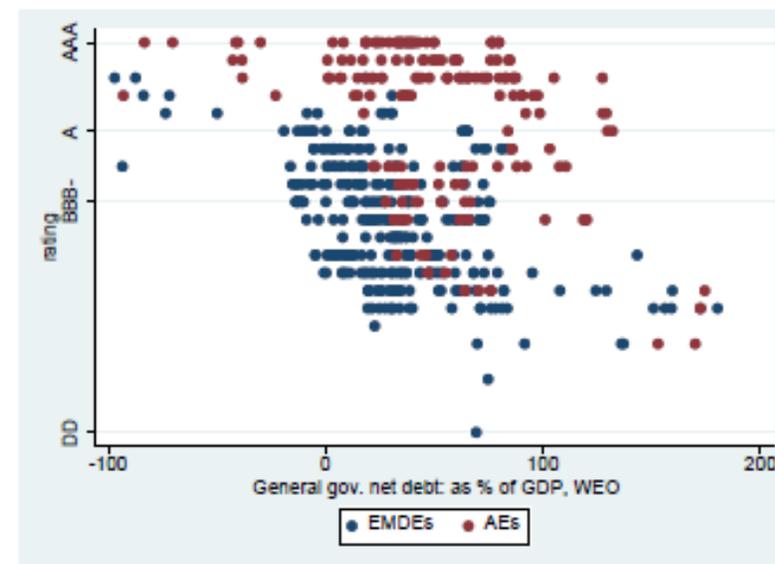
A. Gross debt



Note: Panel dataset for AEs and EMDEs over the period 1998-2014.

Source: IMF WEO database and Fitch Ratings data.

B. Net debt



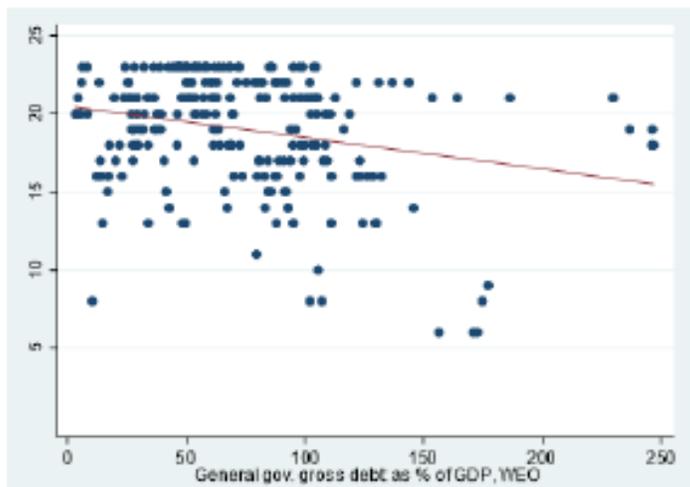
Note: Panel dataset for AEs and EMDEs over the period 1998-2014.

Source: IMF WEO database and Fitch Ratings data.

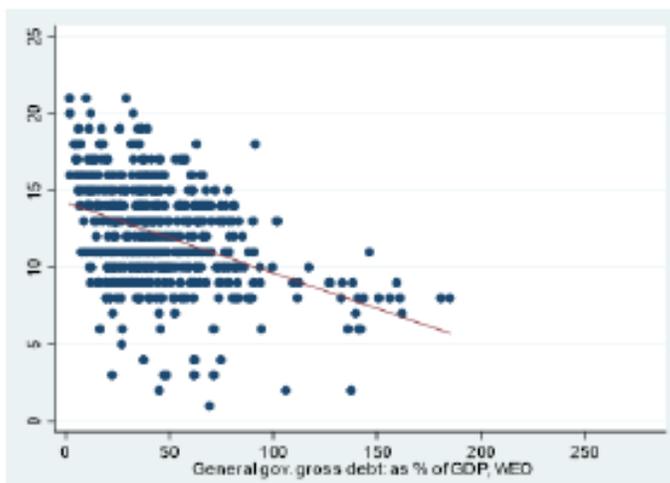
Fuente: IMF (2019).

Pero relación existe en EMDE y Latam

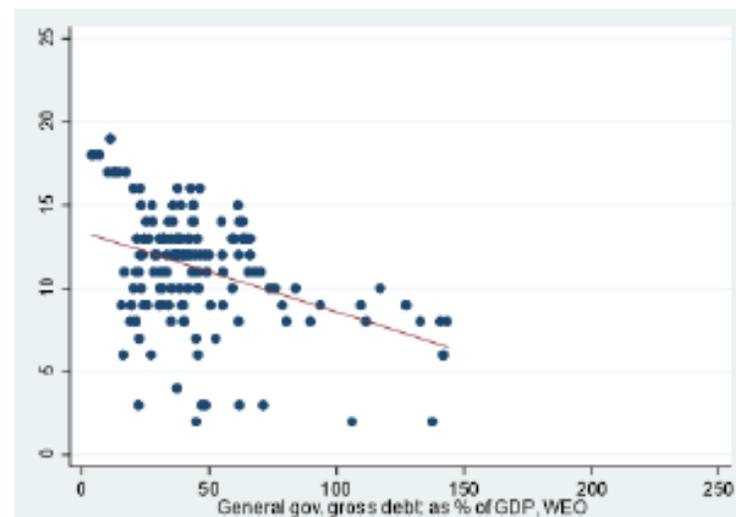
Advanced Economies



EMDEs



LAC



Fuente: IMF (2019).

¿Puede Chile perder el “Investment Grade”?

Seminario ESE, Universidad de Los Andes, 27 de octubre de 2021

Ignacio Briones. Senior Fellow UAI, Presidente Centro de Estudios Horizontal, Ex Ministro de Hacienda.

