

## Clasificación de riesgo y nueva regla fiscal

Author : Pablo Paniagua



La pandemia ha generado un desplome económico de proporciones enormes. Esta crisis ha causado además un aumento considerable en la deuda pública de Chile, lo que a su vez ha despertado la preocupación de los principales clasificadores internacionales de riesgo. Estas clasificadoras han manifestado serias dudas respecto al nivel de riesgo de la deuda chilena, debido a la sistemática trayectoria alcista de esta deuda en el país y la falta de un compromiso serio por retomar el camino de la sustentabilidad fiscal y control del gasto público. Ante esta delicada realidad, el ex ministro de Hacienda Felipe Larraín declaró: “es difícil que en el escenario actual no tengamos una reducción en la clasificación de riesgo. (...) es un hecho que hemos perdido y seguiremos perdiendo la fortaleza fiscal que teníamos”.

Todas estas dudas de las clasificadoras de riesgo se ven reflejadas en el último Informe de Política Monetaria (IPoM), en donde el Banco Central ha pronosticado que, debido a la crisis pandémica global y producto de los cierres masivos del comercio (dadas las cuarentenas autoinducidas), la economía chilena se contraerá entre un 5,5% y un 7,5% durante el 2020. Esta sería la contracción económica más severa de los últimos 35 años. El último IPoM es bastante desolador y la estimación de la contracción es significativamente más negativa a lo estimado por el mismo Banco Central en marzo de este año (que anticipaba una contracción de sólo entre un 2,5% y 1,5%). Lo anterior refleja un fuerte deterioro económico entre mediados de marzo e inicios de junio, producto, sobre todo, de las cuarentenas estrictas y del cierre del comercio. Ante este cuadro negativo, resulta inevitable que el Ministerio de Hacienda ajuste sus proyecciones respecto a tanto los ingresos fiscales a la baja, como al déficit fiscal nacional al alza.

Lo anterior ha llevado a que el mercado estime que la deuda pública se estabilizará a niveles cercanos al 45% del PIB. No obstante, esta estimación resulta hoy un poco optimista y complaciente, ya que descansa en el supuesto de que a partir del 2022 se produciría una caída significativa en la tendencia alcista del crecimiento del gasto público nacional. Esta capacidad de reducir el gasto público para el 2022 puede resultar imposibilitada debido a todos los nuevos programas adicionales de gasto de emergencia para ayudar a las personas vulnerables durante esta pandemia. Existe el riesgo de que muchos de estos programas sociales hoy transitorios —e indiscutiblemente necesarios— pasen a ser luego permanentes, debido al actual proceso político, capturado por el populismo y la demagogia.

Dado este escenario de contracción, de aumento de la deuda pública y de una falta de compromiso de largo plazo por la sustentabilidad de esta, es que las clasificadoras de riesgo han declarado que la evaluación de deuda del Estado chileno se encuentra “en revisión, con una visión negativa”. Esta revisión a la baja de nuestra clasificación es sin duda problemática, lo que anticipa que la posible rebaja, en por lo menos una nota, se vislumbre en el corto plazo, tal como lo preveía el ex ministro de Hacienda.

Esta revisión negativa de nuestra clasificación será el resultado de una década de irresponsabilidad fiscal, en la que Chile ha sido financieramente irresponsable, desequilibrando gastos con ingresos. Las señales de alerta actuales por la clasificación de riesgo nacional son el mero reflejo del deterioro que hemos acumulado en nuestras arcas fiscales, en donde la regla fiscal que se implementó en el año 2001 ha desaparecido. Sintomático de lo anterior es ver como el discurso político ha cambiado para peor: hace un año atrás, el Gobierno intentaba hacer esfuerzos fiscales para poder recuperar la nota perdida —ocurrida durante la segunda administración Bachelet—, mientras que hoy todos parecieran aunar esfuerzos por incrementar el gasto público y despedirse de la sustentabilidad fiscal. El objetivo entonces pasó a ser tratar de evitar una baja aún mayor en nuestra puntuación y reputación crediticia, en vez de recuperar la puntuación perdida. Para evitar este deterioro aún mayor de nuestra clasificación de riesgo, es imperativo que adoptemos nuevas medidas de consolidación fiscal y que fortalezcamos la regla fiscal que se implementó en el año 2001.

Es necesario dar un sustento más concreto y un nuevo soporte reglamentario a todo nuestro marco institucional de política fiscal y gasto público. Solo con un nuevo marco y una fortalecida regla fiscal, podremos hacer frente a los desafíos económicos que se avecinan para esta nueva década cargada de presiones sociales para aumentar el gasto, una inercia del déficit público ya estructural y crecimiento económico casi nulo. Resulta evidente, y la nueva posible reducción en la

clasificación de riesgo no hace nada más que reafirmarlo, que con el marco fiscal actual no es suficiente para poder contener y revertir esta inercia de creciente gasto público y poder así restaurar nuestra sustentabilidad fiscal. Hoy, a 19 años de la implementación de nuestra regla fiscal, resulta claro que ésta es incapaz de poder seguir brindándonos sustentabilidad estatal. Esto ha generado una seria erosión en la credibilidad del país en el largo plazo.

Deberíamos retomar el debate para revisar y fortalecer la regla fiscal creada en el 2001. Llevar más de una década sin cumplir con los compromisos de déficit estructural y de saneamiento de nuestras cuentas ha afectado severamente la credibilidad de la regla, y una regla que no se respeta por una década, difícilmente puede ser concebida como una regla de verdad. Ante esto, los expertos han coincidido en que debemos prontamente complementar la regla actual más que pensar en una nueva que la remplace. La regla actual tiene sin duda espacios para mejora, tales como complementarla con un ancla fiscal respecto a un límite máximo del porcentaje total de deuda con relación al PIB (¿con un tope de 45%?). Es importante también tener una mirada dinámica respecto a cómo se comporta nuestra deuda pública, por lo que hay que observar también los stocks (la deuda) y no solo los flujos (el déficit). Otra manera de complementar la regla podría ser anclar la deuda pública y el gasto supeditado a no perder el grado de inversión de las clasificadoras de riesgo. Sin perjuicio de estos ejemplos, lo importante es retomar dicho debate crucial con vistas a modificar la regla fiscal, para poder así fortalecer nuestra olvidada regla y tomar en consideración la inminente necesidad de perfeccionarla.

De no cambiar y fortalecer nuestra regla fiscal en el corto plazo, es muy probable que la tendencia alcista del déficit estructural se perpetúe, llevando a una situación crítica de insostenibilidad fiscal, amenazando con llevar a Chile a perder su grado de inversión en pocos años. Esto impactaría de forma negativa nuestra ya mermada capacidad de crecimiento económico y de generar progreso, ya que impacta negativamente todo el proceso de financiamiento bancario, dificultando y encareciendo el acceso a financiamiento tanto por parte del Estado —afectando su capacidad de hacer políticas públicas de largo aliento—, como por parte de todos los privados y las empresas, mermando de esta forma toda la capacidad de crecimiento del país. Las nuevas alertas por la clasificación de riesgo nacional deberían ser señales más que suficientes para que las autoridades políticas tomen cartas en el asunto y consideren fortalecer la otrora respetada regla fiscal. En materias de establecer reglas fiscales creíbles, deberíamos seguir las advertencias del poeta romano Publio Ovidio: “Apresúrate; no te fíes de las horas venideras. El que hoy no está dispuesto, menos lo estará mañana”.