

# Las advertencias de Moody's para los escenarios del equilibrio fiscal de Chile

Tras el deterioro de las métricas fiscales en la última década, la senior vice president de la clasificadora de riesgo, Kathrin Muehlbronner, considera "poco probable" la viabilidad política de "recortes de gastos significativos" en el actual escenario político del país, no obstante valora su solidez.

POR DAVID LEFÍN

**B**astante activa ha estado la agencia Moody's. Hace dos semanas, la clasificadora de riesgo sorprendió al rebajar la nota crediticia de Estados Unidos, retirándole la calificación triple A, debido al aumento de su deuda pública y déficit presupuestario.

Moody's recortó la nota de EEUU desde Aaa a Aa1 y cambió la perspectiva desde "negativa" a "estable". En los últimos dos años Fitch y S&P ya le habían degradado la calificación.

"Aunque reconocemos las importantes fortalezas económicas y financieras de EEUU, creemos que estas ya no contrarrestan plenamente el deterioro de las métricas fiscales", dijo Moody's en un comunicado.

El lunes, en tanto, la agencia miró hacia Chile e informó una baja en la nota de los bonos de Codelco desde Baa1 hasta Baa2, dejándola a un nivel de la calificación más baja que puede tener un bono para ser considerado de grado de inversión. Argumentó que esta rebaja crediticia refleja el perfil de producción, la posición de costos y las elevadas necesidades de inversión de capital de la minera estatal, justo en un momento de creciente incertidumbre en los mercados de materias primas, producto de la guerra arancelaria de Estados Unidos y una posible desaceleración de China.

Hace un mes, la agencia había mantenido la calificación de la deuda soberana de Chile en A2, con perspectiva "estable", lo que significó un espaldarazo a la gestión de Hacienda. "El perfil crediticio de Chile equilibra su alta fortaleza institucional y fiscal, respaldada por un largo historial de políticas macroeconómicas y fiscales prudentes", señaló en su informe.

Pese a ello, para Kathrin Muehlbronner, senior vice president de Moody's Ratings y responsable de la calificación soberana de Chile, no se puede perder de vista el deterioro que también han tenido las métricas fiscales

del país. Y si bien ve difícil que el Gobierno pueda llevar a cabo todas las medidas de ajuste fiscal que propuso para el volver a ordenar las finanzas públicas, tampoco ve que se esté perdiendo el consenso que hay en Chile respecto de una política fiscal responsable.

**-En términos generales, ¿qué le parece la situación fiscal de Chile?**

-Las métricas fiscales de Chile se han deteriorado significativamente en la última década, pero siguen siendo relativamente sólidas en comparación con muchos países soberanos con calificaciones similares. Las calificaciones son relativas, por lo que la aún baja carga de deuda de Chile, en torno al 42% del PIB, es un apoyo clave para la calificación.

**-Recientemente, hubo una polémica entre Hacienda y el Consejo Fiscal Autónomo, luego que este cuestionó**

nara el incumplimiento de la meta fiscal en 2024 y recomendara no cambiarla meta de 2025 como quiere hacer el Gobierno. ¿Qué visión tienen ustedes de estos incumplimientos?

-El déficit del año pasado fue mucho mayor que la meta del Gobierno, lo cual es claramente negativo. También, efectivamente, observamos que el Gobierno revisó al alza su objetivo de déficit estructural en 2025 y muchas de las medidas fiscales que anunció requerirán cambios legislativos, por lo que es difícil que sean aprobadas sin mayoría legislativa.

**-El CFA estimó insuficientes las medidas correctivas propuestas por**

**Hacienda, ¿ustedes creen que no se cumplirán?**

-Es positivo ver que el Gobierno adopte medidas compensatorias, porque demuestra su compromiso con la consolidación fiscal, pero, para este año, esperamos que el déficit presupuestario sea mayor que el objetivo del Gobierno. En nuestro escenario base, prevenimos un déficit presupuestario en torno al 2,2% del PIB. Las elecciones presidenciales están previstas para noviembre de este año, y consideramos poco probable que recortes de gastos adicionales significativos sean políticamente viables.

**-Moody's había destacado recientemente la fortaleza fiscal de Chile. ¿No está en riesgo con los sucesivos cambios en las metas?**

-Hemos mantenido

nuestra evaluación de la fortaleza institucional de Chile, a pesar de la desviación fiscal del año pasado. Hasta ahora, no hay indicios de que el amplio consenso sobre una política fiscal prudente se esté debilitando.

**-¿No ve una alerta entonces?**

-Nuestra valoración de la fortaleza institucional y fiscal se vería presionada a la baja si la efectividad y credibilidad de la política macroeconómica de Chile se desviaran repetidamente de su historial de gestión prudente de la política fiscal y monetaria, mostrando falta de capacidad y voluntad para corregir.

Un aumento rápido y sin perspectiva de cambio en la deuda pública, causado por déficits fiscales más amplios de lo esperado, o la materialización de pasivos contingentes también serían negativos para nuestra valoración de efectividad de políticas fiscales.

**-Según el Gobierno la deuda pública se estabilizará bajo el umbral de 45% del PIB definido como prudente, pero algunos ven posible que se supere ese nivel si no se realiza un ajuste fiscal. ¿Qué escenario están delineando ustedes?**

-En nuestro escenario base, esperamos que el ratio de deuda alcance un máximo este año y comience a disminuir lentamente después. Esto supone un crecimiento económico razonablemente robusto y una reducción gradual del déficit presupuestario en los próximos años.

**-¿Ese debiera ser el desafío del próximo Gobierno?**

-En nuestra opinión, el principal desafío crediticio de Chile sigue siendo balancear políticas públicas que atiendan demandas sociales y que requieren mayor gasto social, con una perspectiva de crecimiento modesto a mediano plazo, lo cual limita el crecimiento en ingresos gubernamentales. Esto dificulta poder acelerar el paso de una consolidación fiscal. 

