

Fitch Baja Clasificación de Chile a 'A'; Revisa Perspectiva a Estable

Fitch Ratings - Nueva York - (Agosto 17, 2017): Fitch Ratings bajó la clasificación soberana de Chile de largo plazo en moneda extranjera a 'A' desde 'A+', así como la de largo plazo en moneda local a 'A+' desde 'AA-'. La agencia revisó la Perspectiva a Estable desde Negativa. Las clasificaciones de los bonos extranjeros sénior sin garantía también se degradaron a 'A' desde 'A+'. El techo país bajó a 'AA' desde 'AA+' y las clasificaciones soberanas de corto plazo, tanto en moneda extranjera como en moneda local, a 'F1' desde 'F1+'.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

La baja en las clasificaciones soberanas de Chile refleja el período prolongado de debilidad económica y los precios menores del cobre, aspectos que contribuyen a un deterioro sostenido en la hoja de balance del soberano. Fitch opina que es poco probable que el crecimiento se recupere a niveles consistentes con la convergencia en el ingreso per cápita de los pares de la categoría de clasificación A. La razón de deuda pública respecto al producto interno bruto (PIB) permanece inferior a la mediana de la categoría de clasificación A, pero ha aumentado considerablemente desde los niveles bajos que sustentaron el alza de la clasificación de Chile a 'A+' en 2011; el indicador está en camino a converger con la mediana de las A como proporción de los ingresos. La política fiscal ha prefinanciado de manera prudente iniciativas de gasto con el aumento de los impuestos, además de que ha servido como amortiguador de la economía durante un período de debilidad al buscar un ajuste gradual en las pérdidas estructurales en los ingresos por el cobre; sin embargo, esto ha implicado un deterioro en el espacio fiscal para enfrentar *shocks* futuros.

La clasificación en 'A' y la Perspectiva Estable de Chile se fundamentan en la gobernanza fuerte y un marco de políticas fiable que ha conservado la estabilidad macroeconómica. Fitch espera que, posterior a la elección de 2017, se mantenga un marco de políticas disciplinado, además de que la recuperación en el crecimiento y los precios del cobre (aunque sea a niveles más moderados), así como los esfuerzos de consolidación fiscal, contengan los indicadores de la deuda pública en un rango consistente con la clasificación de 'A'.

El período de crecimiento económico bajo de Chile tras el súper ciclo minero ha durado más de lo esperado. Fitch proyecta que el crecimiento disminuirá a 1,4% desde 1,6% en 2016, en contraste con las estimaciones anteriores de una recuperación moderada. El desempeño más bajo de lo previsto en 2017 refleja principalmente el impacto de la huelga en la mina de cobre La Escondida en el primer trimestre, pero la producción minera en el resto del país se ha estancado como resultado de factores estructurales y temporales. El crecimiento en actividades no mineras también se ha ralentizado en 2017 desde niveles ya débiles. El consumo ha permanecido relativamente sólido, pero la inversión se mantiene débil, a causa de la menor actividad de construcción, tras un auge previo en anticipación a alzas en los impuestos, y planes de inversión corporativa que aún son acotados.

Fitch espera que el crecimiento se recupere a 2,4% en 2018 y 2,8% en 2019 dada la mejora de condiciones externas. El cambio de administración en 2018 representa una oportunidad para mejorar la confianza y la perspectiva de crecimiento. No obstante, Fitch considera limitada la posibilidad de que la siguiente administración logre un impulso significativo en el crecimiento en un futuro próximo, dadas las limitaciones fiscales más estrictas y el plazo extenso para el avance respecto a los principales obstáculos para el crecimiento de Chile (ej.: capital humano y demografía).

Las estimaciones del crecimiento potencial se han reducido de manera significativa en años recientes (el comité fiscal independiente bajó su proyección de 4,8% en 2013 a 3,0% en 2016), dada la inversión menor, aunado a que las tendencias en demografía y productividad no han mejorado. La perspectiva de crecimiento menor limita la expectativa de la convergencia futura del ingreso per cápita de Chile con la mediana de la categoría de clasificación A.

La agencia prevé que el déficit del Gobierno Central aumentará a 2,9% del PIB en 2017 desde 2,7% en 2016, menos de lo esperado anteriormente, dado el precio mayor en el cobre e ingresos excepcionales

fuertes en relación con el abandono progresivo de un incentivo tributario corporativo (FUT). En 2018, las finanzas públicas se beneficiarán de un impulso final en los ingresos, a raíz de la reforma fiscal de 2014. El gobierno pretende designar la mayor parte de estos fondos nuevos a su compromiso principal de expandir los fondos de educación superior, lo cual requiere restricción significativa en otras áreas para que este pueda alcanzar su objetivo de consolidación fiscal (reducción de 0,25% del PIB en el déficit estructural). Fitch espera que el déficit efectivo permanezca en 2,9% en 2018, como resultado de la consolidación estructural y una mejora cíclica que compensan la ausencia de nuevos ingresos extraordinarios.

Fitch proyecta una reducción gradual en el déficit fiscal posterior a 2018 y considera que la posibilidad de un mayor ritmo de la consolidación es escasa, sin importar quién gane la elección de 2017. El final del impulso derivado de la reforma fiscal y los compromisos de gasto existentes dejarán a la siguiente administración con una disponibilidad presupuestaria limitada. El apetito por medidas futuras para incrementar los ingresos parece ser bajo y han surgido propuestas para revertir en parte los aumentos recientes en los impuestos corporativos. Por lo tanto, es probable que la consolidación requiera de contención significativa en el gasto, pero el margen para recortes podría ser limitado por las exigencias sociales altas y los compromisos políticos para atenderlas, al igual que por preocupaciones por el crecimiento.

La regla fiscal de Chile ha guiado una política fiscal prudente a través de *shocks* cíclicos en los precios de cobre y el crecimiento, pero se ha convertido en un ancla fiscal menos estricta en el contexto de un choque de naturaleza estructural. Una interpretación nueva de la regla, la cual se enfoca en una trayectoria para el déficit estructural (sujeto a revisión) en lugar de en niveles específicos, efectivamente impide la necesidad de restricciones adicionales en el gasto ante las pérdidas de ingresos consideradas permanentes.

Fitch prevé que la deuda pública general aumentará a 25% del PIB en 2017 desde 21% en 2016 y será de alrededor de 30% del PIB para 2019, dados los déficits fiscales y otras necesidades de endeudamiento (obligaciones previsionales, capitalización de compañías públicas y participación en el mercado de préstamos estudiantiles). La carga de la deuda debería mantenerse muy por debajo de la mediana de la categoría de clasificación A de 50%, pero ha crecido al ritmo más rápido de dicha categoría en años recientes y está por converger con la mediana del mismo grupo como proporción de los ingresos (130%). Un acceso favorable al mercado global y una base inversora local fuerte podrían soportar la carga de deuda más alta, mientras que los activos líquidos (incluyendo un fondo de estabilización con 6% del PIB en activos) brindan flexibilidad financiera adicional.

Los desbalances macroeconómicos se han mantenido contenidos tras el *shock* en las condiciones comerciales. La inflación cayó a niveles bajos (julio 2017: 1,7%), después de resultar superior a lo contemplado en años anteriores, mientras que las expectativas han permanecido bien ancladas. El déficit de cuenta corriente se mantiene bajo y es financiado sólidamente por flujo de inversión extranjera directa. A la vez, los indicadores de solidez financiera en el sector bancario han continuado fuertes a lo largo del período de crecimiento débil.

La elección nacional está programada para noviembre de 2017 y una posible segunda vuelta presidencial, para diciembre. Fitch espera que el marco de políticas robusto de Chile prevalezca con la nueva administración, pero el contenido de las reformas para atender las demandas sociales (seguridad, pensiones, educación, servicios médicos) y para la mejora el crecimiento podría variar dependiendo del ganador electo. El nuevo sistema electoral aumentará la proporcionalidad en el Congreso y, en conjunto con la tensión de la coalición centroizquierdista, podría imponer un nuevo entorno para la legislación, posiblemente más retador.

MODELO DE CALIFICACIÓN SOBERANA (MCS) Y AJUSTE CUALITATIVO (AC)

El MCS propio de Fitch asignó a Chile un resultado equivalente a una clasificación de 'A' de largo plazo en moneda extranjera en escala internacional. El comité de calificación soberana no ajustó el resultado del MCS para alcanzar la clasificación final de largo plazo en moneda extranjera en escala internacional.

Fitch removió +1 nivel (*notch*) previamente asignado al resultado del MCS para Macrodeseño y Políticas. El marco normativo viable ha mantenido la estabilidad macroeconómica y externa, pero no ha

sido capaz de prevenir el debilitamiento sostenido en el crecimiento económico y las medidas de deuda pública, lo cual generó una reducción en el margen fiscal para enfrentar impactos.

EL MCS de Fitch es el modelo de clasificación de regresión múltiple propio de la agencia que emplea 18 variables basadas en promedios acumulados de 3 años, incluyendo un año de proyecciones, para producir un resultado equivalente a la clasificación de largo plazo en moneda extranjera. El AC de Fitch es un marco cualitativo prospectivo diseñado para permitir ajustar el resultado del MCS para asignar la calificación final, de manera que refleje factores dentro de las metodologías de Fitch que no son enteramente cuantificables y/o no están completamente reflejados en el MCS.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los principales factores que, de manera individual o en conjunto, podrían detonar una acción negativa de clasificación incluyen:

- un crecimiento bajo sostenido en relación con el de los pares de la clasificación, que conllevara a una divergencia en el ingreso per cápita respecto a la mediana de la categoría de clasificación A;
- un incremento más rápido de lo previsto en la carga de deuda pública y/o el deterioro de viabilidad fiscal.

Factores futuros que, de manera individual o en conjunto, podrían resultar en una acción positiva de clasificación incluyen:

- una mejora en las proyecciones de crecimiento y diversificación económica que redujeran la brecha de ingreso per cápita con respecto a los pares de clasificación;
- una mejora en las hojas de balance fiscal y externo.

SUPUESTOS CLAVE

- Fitch asume que los precios del cobre no varían de manera sustancial de los niveles actuales;
- Los planes de inversión de Codelco y otras compañías del sector privado son suficientes para mantener una producción sostenida de cobre en el mediano plazo.

Contactos Fitch Ratings:

Todd Martinez, Analista Líder
Director
+1-212-908-0897
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street
New York, NY 10004

Shelly Shetty, Analista Secundario
Directora Sénior
+1-212-908-0324

Charles Seville, Presidente del Comité de Calificación
Director Sénior
+1-212-908-0277

Según la política de Fitch, el emisor apeló y brindó la información adicional a la agencia, la cual resultó en una acción de clasificación diferente a la del resultado original del comité de clasificación.

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526.
Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 11 de agosto de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

De acuerdo con el estándar de Chile, en las cifras de este comunicado los decimales se presentan con coma y los millares con punto. Además, se usa la palabra clasificación en lugar de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.