

La Hacienda Pública



**Luis Felipe
Lagos**

*Macroeconomista
senior LyD y socio
de ALN consultores*

Recientemente el ministro de Hacienda ha cumplido con informarnos sobre el estado de la Hacienda Pública. De su lectura surgen algunas dudas respecto del escenario macroeconómico presentado, las proyecciones de mediano plazo de la economía y el compromiso con la regla fiscal.

Las causas de la desaceleración de la actividad económica estarían dadas, según este informe, principalmente por las condiciones externas de menor precio del cobre que ha frenado la inversión en minería y el alza en la tasa de interés externa debido al inicio del retiro del estímulo monetario en EE.UU., lo que ha disminuido los flujos de capital hacia las economías emergentes. Como factores internos, destaca los altos precios de la energía y la apreciación del peso que reducen la competitividad de los sectores vinculados al comercio exterior y las trabas para iniciar

proyectos de inversión en minería y energía junto al estancamiento de la productividad. Por último, reconoce que la discusión de la reforma tributaria pudo haber generado incertidumbre, pero que una vez aprobada esta se disipó.

En el análisis, Hacienda comete el mismo error que en la discusión de la reforma tributaria: no reconocer que un aumento de

los impuestos distorsionadores es dañino y que el proyecto aprobado sí tendrá efectos en el crecimiento. Al no considerar que las reformas estructurales en discusión en educación, salud, previsión y laboral han generado incertidumbre que paraliza las decisiones de inversión y provoca una caída drástica en las expectativas de empresas y consumidores, el escenario presentado es incompleto y finalmente pierde credibilidad.

A partir de este diagnóstico, se concluye en una proyección de crecimiento para 2015 de 3,6% que se fundamenta en el impulso fiscal, la política monetaria expansiva y la depreciación real del peso. Sin embargo, la desaceleración no responde a un problema monetario: las tasas de interés largas son históricamente bajas, o a una falta de impulso fiscal, siendo éste expansivo, tanto en 2014 como para 2015, y la depreciación del peso es contractiva en el corto plazo. El pro-

blema central son las malas expectativas y la incertidumbre generada; en efecto, el principal riesgo es que la incertidumbre interna se incremente el próximo año con la discusión de la reforma constitucional; se termine aprobando una reforma educacional que no mejora su calidad y una legislación laboral perjudicial para el empleo y crecimiento. En estas condiciones y dado que el escenario externo se proyecta menos auspicioso debido al estancamiento de la Eurozona, el menor dinamismo de China, precio del cobre más bajo y mayor volatilidad financiera debido a la política monetaria más restrictiva en EE.UU., es muy difícil que se cumpla la proyección oficial de crecimiento para 2015.

Las proyecciones de mediano plazo también resultan ser optimistas. Si bien el promedio de crecimiento del periodo 2014-2017 alcanzaría apenas un 3,7% hacia el 2017 y 2018 se proyectan crecimientos del PIB de 4,7% y

4,8%, largamente sobre el crecimiento de tendencia. Dada la caída en la tasa de inversión y estancamiento de la productividad, es muy difícil llegar a esos números cuando el crecimiento de tendencia debiera estar en torno a 3,5%.

Por último, el hecho de proyectar un balance cíclicamente ajustado (BCA) de -1,1% del PIB para 2015, condiciona la credibilidad en cuanto al objetivo de conducir el BCA hacia el equilibrio, a menos que se asumiera un compromiso más estricto. Esto, por cuanto uno de los objetivos de la reforma tributaria fue transitar hacia ese equilibrio y nos estamos moviendo en la dirección contraria, dado que el BCA alcanzó un -0,5% en 2013. Si bien se plantea una convergencia hacia un déficit nulo en 2018, es incierto su cumplimiento frente a demandas crecientes de gasto. Además, en el propio documento se recalca que los valores para la convergencia no constituyen una meta o compromiso vinculante para la autoridad.