

LA NUEVA REALIDAD FISCAL

- El programa de gobierno es una de las causas principales de la actual estrechez fiscal, ya que el menor crecimiento económico puede llevar a que se pierdan cerca de US\$ 8.500 millones de recaudación entre 2015-2018.
- La menor holgura fiscal producto del cobre no es un problema transitorio, y era predecible hace un par de años atrás. La respuesta debe ser mayor disciplina de gasto y acentuar el foco en el crecimiento de la economía.
- El aspecto más complejo de la discusión presupuestaria que viene es que se pretenda implementar la gratuidad universitaria a través de una glosa presupuestaria, en una materia especialmente controvertida. Sin duda, es volver a la “retroexcavadora” en materia de reformas.

PRINCIPIO LYD:

Responsabilidad Fiscal.

El cambio de Ministro de Hacienda hace casi cinco meses significó un vuelco sustancial, y positivo a nuestro juicio, en el enfoque de política fiscal del gobierno. Desde una mirada de escasa preocupación sobre el creciente déficit fiscal, hacia una vuelta a la necesidad de una política fiscal sostenible en el tiempo, condición necesaria para un crecimiento sano de la economía. Este ha sido, sin duda, el aporte más valioso del Ministro Rodrigo Valdés en materias de políticas públicas. Sin embargo, no puede desconocerse que es el propio programa de gobierno una de las causas principales del deterioro fiscal, y no tanto por los aumentos de gastos, que en su mayoría aún no se hacen efectivos, sino por su efecto en el crecimiento de la economía, y por ende, en los ingresos del Fisco.

El programa de gobierno de la Nueva Mayoría es esencialmente anti-inversión y anti-crecimiento, como hemos señalado desde que éste se dio a conocer a la opinión pública. Por ende, contiene en sí mismo el germen del problema de su propio financiamiento. Algunos números permiten ilustrar este punto. Si la economía se mantiene hasta 2018 creciendo a un ritmo en torno a 2%, versus haber crecido a una tasa de crecimiento promedio de 4,5% entre 2015-2018, el Fisco perdería en esos cuatro años en torno a US\$ 8.500 millones en menor recaudación de impuestos. Esta cifra es cercana a un 50% de lo que debería recaudar la Reforma Tributaria durante ese lapso y, por ende, es evidente que el programa de gobierno tiene un problema de financiamiento y la priorización es una necesidad.

**El
Presupuesto
Fiscal 2016
debería ser una
instancia que
demostrara la
priorización
del
crecimiento, a
través de
mejorías en la
gestión y en la
eficiencia.**

En ese proceso de priorización de la reformas, es clave retomar la importancia del crecimiento económico, ya que con ritmos de expansión del PIB entre 2% y 3%, el objetivo de mayor equidad en la distribución del ingreso es inviable no sólo durante este mandato, sino también en un horizonte de largo plazo. Las autoridades del gobierno han retomado la importancia del crecimiento en su discurso, pero no en los hechos, ya que se sigue avanzando en reformas que, sin duda, tendrán impactos negativos.

De hecho, sin una mejoría significativa en las expectativas de los agentes privados, el año 2016 podría ser peor que el actual en términos de actividad económica. Tendremos un menor impulso monetario y términos de intercambio más bajos, en un contexto de incertidumbre en el mundo emergente. Se suma también una política fiscal más restrictiva, aunque niveles de gasto expansivos difícilmente harían una contribución positiva, considerando el efecto que tendrían en el riesgo paísⁱ, las tasas de interés y las presiones inflacionarias.

El Presupuesto Fiscal 2016 debería ser entonces una instancia que demostrara la priorización del crecimiento, a través de mejoras en la gestión y en la eficiencia. Ambas deberían ser ejes centrales del proyecto de ley. Habrá que ver, entonces, la relación entre la evaluación de los distintos programas de gasto y la asignación de recursos a los mismos, priorizando aquellos que cuentan con buenos resultados. También se hace importante moderar el crecimiento del gasto en personal y bienes y servicios, que han crecido en forma muy significativa durante el año en curso. En los siete primeros meses, el gasto en personal aumentó un 7,6% real y el gasto en bienes y servicios, un 9,4%. El foco en el crecimiento debería verse además a través de los recursos asignados a las partidas y programas que contribuyan, en mayor medida, al dinamismo de la actividad privada, haciendo efectivo el discurso de la alianza público-privada.

LA NUEVA REALIDAD DEL COBRE

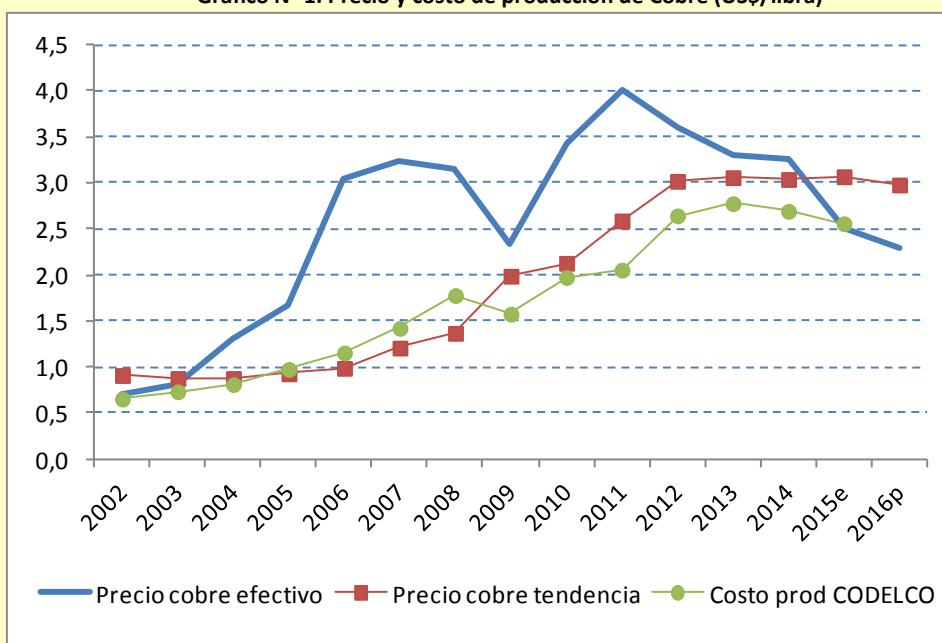
El Ministro de Hacienda ha dicho en días recientes que enfrentamos una situación menos holgada que en el pasado. Como vimos, esto se explica, en parte, en el menor crecimiento, del cual el programa de gobierno es bastante culpable. Pero sin duda, la caída del precio del cobre es también responsable de esa menor holgura. Sin embargo, no se trata aquí de un escenario transitorio negativo, sino de un retorno a la normalidad, luego de un ciclo expansivo que duró una década. Tampoco se trata de un fenómeno sorpresivo, sino de algo esperado hace bastante tiempoⁱⁱ, que se ha acelerado en los meses recientes, producto de una caída más rápida del crecimiento

chino. El problema no es tanto una realidad que nos toma por sorpresa, sino el que el programa de gobierno ignoró la situación que se proyectaba hacia adelante, y consideró como permanente una bonanza que ya en 2013 daba claras evidencias de su fin.

El Gráfico N° 1 muestra los precios del cobre efectivo y de tendencia, junto con el costo de producción de CODELCO, que se encuentra actualmente por sobre los precios spot y futuros del mineral, lo que pone una presión evidente sobre la gestión de esa empresa. De mantenerse los precios actuales, y sin una reducción significativa del costo de producción, la cuprífera estatal pasaría de generar ingresos al gobierno central, a engrosar los gastos.

CON LOS PRECIOS ACTUALES, CODELCO PASARÍA A ENGROSAR LOS GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

Gráfico N° 1: Precio y costo de producción de Cobre (US\$/libra)



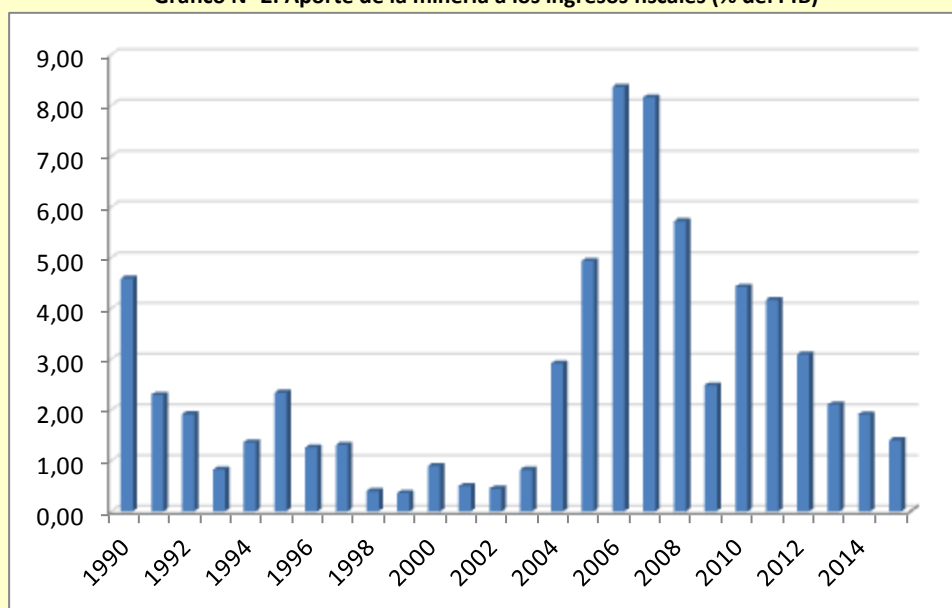
Fuente: DIPRES, COCHILCO, estimaciones LyD.

Algunas cifras permiten ilustrar los puntos anteriores. Durante el período 1990-2004, antes del inicio del boom minero, el cobre le generó al Fisco ingresos equivalentes a un 1,5% del PIB anual en promedio. Durante 2005-2013, esta cifra subió a un 5,2% (6,2% en el primer gobierno de Bachelet), reduciéndose a un 1,9% del PIB en 2014, y a una cifra cercana a 1,4% durante el año en curso, es decir, volvería a lo que fue su

promedio histórico (siempre y cuando se mantengan los esfuerzos de contención de costos en la minería, sino podría ser menos). El Gráfico N° 2 muestra las cifras anteriores.

EL APOORTE DEL COBRE VOLVERÍA A SU PROMEDIO HISTÓRICO

Gráfico N° 2: Aporte de la minería a los ingresos fiscales (% del PIB)



Fuente: DIPRES, estimaciones LyD.

Esta nueva realidad fiscal generada en la caída del precio del cobre, que como dijimos era predecible hace un par de años, reitera la necesidad de que las políticas públicas pongan el foco en la austeridad del gasto y en el crecimiento económico. No es viable, ni menos deseable, profundizar el estado benefactor en Chile, ya que más temprano que tarde nos encontraríamos con un serio problema de sostenibilidad fiscal. Es importante recordar que en el período de mejores resultados de crecimiento en Chile, entre 1986 y 1997, el cobre estuvo lejos de ser una fuente importante de recursos fiscales.

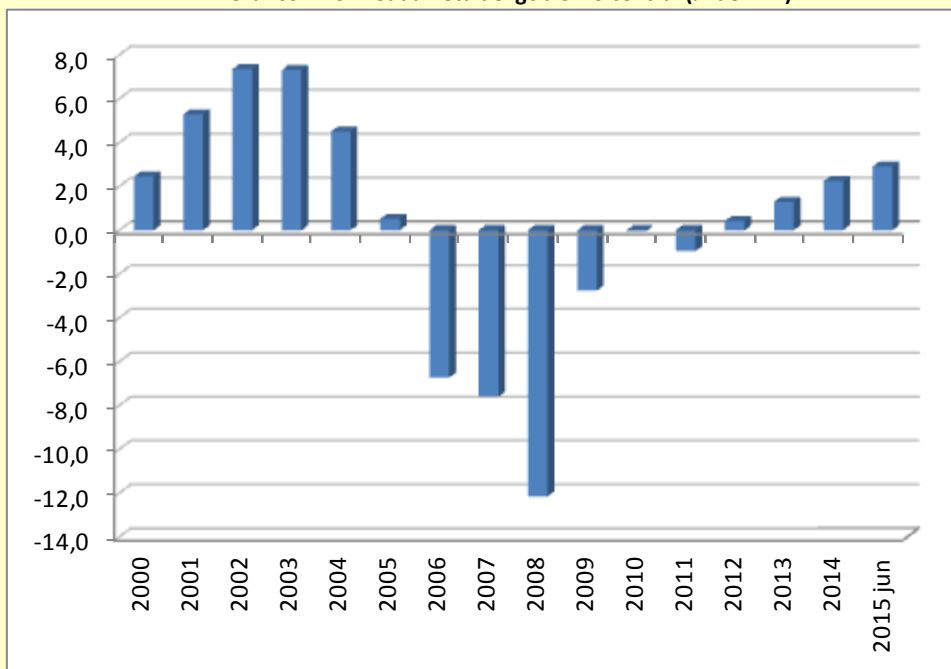
EL DETERIORO DE LA SOLVENCIA FISCAL

El boom del cobre tuvo como contrapartida hasta el año 2008 una reducción importante de la deuda neta del Fisco, producto de la acumulación de activos financieros en el exterior. Parte importante de este stock se utilizó el año 2009, para financiar un significativo impulso fiscal. Entre 2010 y 2013 la deuda neta se mantuvo

relativamente estable, para aumentar en forma significativa en los últimos dos años, y probablemente seguirá aumentando a un ritmo importante en 2016. Si bien nuestro país tiene aún un nivel de deuda neta reducido en términos del PIB, no es sostenible la tendencia de aumento del trienio 2014-2016. El Gráfico N° 3 muestra la deuda neta del gobierno central (deuda menos activos). La cifra a diciembre será bastante más alta, considerando que en el primer semestre se registró un déficit de 0,3% del PIB, cifra que será cercana a un 3% del PIB en el período julio-diciembre, y que sumará al stock de deuda neta, que llegaría a cerca de un 6% del PIB, superior a la que había en 2004, punto de partida del boom minero.

AUMENTA DEUDA NETA DEL GOBIERNO CENTRAL

Gráfico N° 3: Deuda neta del gobierno central (% del PIB)



Fuente: DIPRES.

No se consideran en estos números la deuda de las empresas públicas, cuyos pasivos netos ascienden a un 8% del PIB (diciembre 2014), y que deberían tender a aumentar en forma importante en los próximos años producto de las necesidades de inversión de CODELCO, de capitalización de Banco Estado para dar cumplimiento a Basilea III, y de ENAP. Este endeudamiento es de diferente naturaleza, en la medida que se asigna a proyectos que generan rentabilidad futura y por tanto generan valor, no obstante sí representan para el gobierno un riesgo en la medida que se asuma una garantía

implícita. Tampoco está considerado el stock de bonos de reconocimiento (2,6% del PIB) ni los pasivos contingentes.

En definitiva, si bien la solvencia fiscal sigue siendo un activo de nuestro país, para que esto se mantenga es importante no sobregirar esa cuenta, sobre todo teniendo en cuenta que la mayor estrechez fiscal actual no es un fenómeno transitorio, al menos mientras la economía no recupere ritmos de crecimiento entre 4% y 5%, lo que no parece factible por ahora.

LAS CLAVES DE LA LEY DE PRESUPUESTOS 2016

Los siguientes aspectos deberían ser el centro de la discusión legislativa en los próximos dos meses:

1. **Austeridad fiscal:** Este es un aspecto en que el Ministro ha logrado crear un consenso, lo que parece positivo. Esta mayor austeridad se vería reflejada en una disminución del déficit estructural, que este año el gobierno ha estimado en un 1,1% del PIB con los parámetros definidos por los comités de 2015, cifra que sería negativa por séptimo año consecutivo. Debe tenerse en cuenta, además, que el resultado estructural será estimado con parámetros de tendencia que probablemente tendrán correcciones a la baja en el futuroⁱⁱⁱ.

Las cifras que se han dado a conocer parecen algo más expansivas a lo que hubiera sido deseable, y de lo que se esperaba luego del mensaje de austeridad que el Ministro había logrado plasmar. El presupuesto supone un aumento del gasto de 4,4% real respecto al nivel efectivo de este año, en que habría una sobreejecución cercana a un 2%. De esta forma, comparando con el gasto aprobado en la Ley de Presupuestos 2015, el aumento sería de 6,2% real, que no parece una cifra moderada. Por otra parte, el déficit efectivo de 2015 sería de un 3,3% del PIB, y es posible que se vea incrementado en el presupuesto 2016. En definitiva, quedará un ajuste fiscal pendiente para 2017, dada una probabilidad no menor que los parámetros estructurales (crecimiento del PIB de tendencia de 3,6% y precio del cobre de US\$ 2,98/libra) sean corregidos a la baja. La posibilidad de un nivel de gasto restrictivo en 2017 se complejiza, considerando que es un año electoral.

2. **Foco en eficiencia, gestión y crecimiento económico:** En un contexto de estrechez de recursos como el actual, la eficiencia en el uso de recursos es clave. Debe moderarse significativamente el gasto en bienes y servicios y personal. Es



deseable también que la asignación de recursos considere las evaluaciones de los programas, y tenga en consideración también la necesidad de estimular el crecimiento económico. La Ley de Presupuestos 2015 se aprobó con un fuerte énfasis en el gasto de inversión, sin embargo, en la práctica los niveles de subejecución en partidas importantes dan cuenta de que este énfasis no se ha dado en la magnitud deseada. Se deben reforzar los esfuerzos en esta dirección, no sólo en la ley, sino también en mejorar la gestión en la ejecución del gasto de capital, donde existen falencias que son de larga data.

3. **Focalización del gasto social:** En un contexto de menor holgura de recursos cobra aún mayor validez el criterio de focalización del gasto, del cual este gobierno ha mostrado intenciones de desprenderse. Los recursos aportados por todos chilenos deben destinarse a los más necesitados, y no a convertir a la mayoría de la población en clientes del Estado.
4. **Políticas públicas de largo plazo a través de glosas presupuestarias:** Es impresentable que la gratuidad universitaria, política de largo plazo y central en el programa de este gobierno, se vaya a implementar a través de una glosa en la partida de Educación, y que por ende, una política de esta envergadura, que cambia en forma radical el esquema de financiamiento universitario, se inicie con un serio problema de incertidumbre para los estudiantes y las instituciones de educación superior. Es efectivo que en el pasado se ha hecho algo similar con otros programas de ayuda, pero es una práctica que sería ideal desterrar, en vez de profundizar en la magnitud que se haría esta vez. Éste será, sin duda, el elemento central de la discusión que se viene, y dará una señal, además de si el gobierno sigue actuando por la vía de la “retroexcavadora”, o como dice, prefiere avanzar a través de un diálogo efectivo, que busque perfeccionar su programa de reformas.

ⁱ El alza que han tenido los CDS chilenos da cuenta clara de que los mercados están internalizando un mayor riesgo país en Chile, que sería más agudo en un contexto de laxitud fiscal.

ⁱⁱ Se puede revisar nuestro Tema Público Nº 1112 de mayo de 2013 “¿Se agota la gallina de los huevos de cobre?”.

ⁱⁱⁱ El precio del cobre de tendencia y PIB de tendencia estimados por los comités de expertos en 2016 son de US\$ 3,06/libra y de 3,6% respectivamente, lo que parece optimista en el contexto actual.