

SITUACION FISCAL: EL SINCERAMIENTO QUE FALTA

- La situación fiscal de mediano plazo presentada en el Informe de Finanzas Públicas no cuadra, a pesar de estar basada en parámetros estructurales que tienen un sesgo optimista.
- Definitivamente, si no se recuperan ritmos de crecimiento del producto que al menos dupliquen los actuales o que se moderen las expectativas de gasto significativamente, el país no cuenta con recursos para financiar más reformas.
- A pesar de que el Ministro de Hacienda ha ido crecientemente transparentando la compleja situación fiscal, queda trabajo por hacer hacia adelante.
- El cambio metodológico en la regla estructural contribuye a dilatar la convergencia al equilibrio; de hecho para 2016, sin el cambio, se habría tenido que mostrar un aumento del déficit estructural, de 0,9% del PIB a 1,3%.

PRINCIPIO LYD:

Solvencia fiscal.

Probablemente el rol más claro y valioso que ha tenido el Ministro Rodrigo Valdés en Hacienda ha sido ir sincerando crecientemente la estrechez fiscal, actual y proyectada, anunciando para 2016 un segundo año con déficit superior al 3% del producto. Este importante deterioro fiscal tiene tres causas fundamentales: un aumento del gasto de 15% real en los últimos dos años, una profunda caída del crecimiento económico, y una disminución del precio del cobre. El discurso oficial se ha hecho cargo de la necesidad de ajustar expectativas y reducir el crecimiento del gasto, así como de destacar el impacto del sector externo y del precio del cobre. Menos asertivo ha sido respecto de la importancia de fortalecer el crecimiento en el corto y en el mediano plazo. Esto es preocupante, ya que de mantenerse las actuales tasas de crecimiento del PIB, no es factible incorporar en el presupuesto reformas que se traduzcan en mayores niveles de gasto.

Esto resulta evidente al analizar las proyecciones de mediano plazo presentadas en el Informe de Finanzas Públicas. Este ejercicio se realiza a partir de los ingresos ajustados por el ciclo económico, es decir, considerando el crecimiento de tendencia de largo plazo de la economía y el precio del cobre de largo plazo. Dadas esas estimaciones de ingresos, y para una meta de déficit estructural de cada año, se estima cuál es el gasto compatible con esa meta de balance fiscal. El resultado de ese ejercicio es que el nivel de gasto compatible con las metas de déficit estructural para cada año es inferior a los gastos ya comprometidos para los años 2017 y 2018, es

decir, la holgura es negativa, y cumplir la meta en esos años exigiría reducir el nivel de compromisos. El año 2019 se volvería a generar una holgura (los gastos comprometidos son inferiores a los gastos compatibles con la meta), sin embargo, ello resulta de un incremento de ingresos estructurales de 5,3%, los que parecen altos para un crecimiento de largo plazo de 3,7% y manteniendo constante el precio del cobre.

El Cuadro N°1 muestra las estimaciones de la DIPRES para 2015 y 2016, como también las estimaciones de mediano plazo.

LOS INGRESOS ESTRUCTURALES EN 2017 Y 2018 SON INSUFICIENTES PARA FINANCIAR LOS GASTOS COMPROMETIDOS

Cuadro N° 1: Situación Fiscal actual y proyectada, estimaciones oficiales (\$ millones de 2016)

	2015	2016	2017	2018	2019
Supuestos					
Crecimiento PIB efectivo (%)	2,25	2,8	3,3	3,8	4,3
Crecimiento PIB tendencia (%)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7
Crecimiento demanda interna (%)	1,5	2,0	3,5	4,2	4,7
Precio del Cobre de Tendencia (US\$/libra)	2,98	2,98	2,98	2,98	2,98
Meta BCA como % del PIB	-1,6	-1,3	-1,1	-0,8	-0,5
Balance Efectivo compatible con meta (% del PIB)	-3,3	-3,2	-3,0	-2,3	-1,8
Ingresos Estructurales	36.024.762	38.138.472	40.347.144	42.707.309	44.962.742
Ingresos Efectivos	33.273.831	34.858.785	37.038.750	39.855.003	42.536.101
Gastos Compatibles con meta	38.561.094	40.277.024	42.164.547	44.055.488	45.880.798
Gastos Comprometidos	38.561.094	40.277.024	42.371.429	44.193.401	45.386.623
Resultado Estructural	-2.536.332	-2.138.552	-1.817.403	-1.348.179	-918.056
Resultado Efectivo	-5.287.263	-5.418.239	-5.125.797	-4.200.485	-3.344.697
Holgura de gastos			-206.882	-137.913	494.175
Holgura de gastos (US\$ millones)		0	-296	-197	706
Holgura de gastos (% del PIB)		0,0	-0,1	-0,1	0,3

Fuente: IFP Octubre de 2015

Estos números tienen un claro sesgo optimista, generado en tres factores principalmente. El primero es el precio del cobre de tendencia, estimado en US\$ 2,98/libra, lo que probablemente supera el promedio de los próximos 10 años. Segundo, se asume un crecimiento de largo plazo de 3,6%, y tercero, las estimaciones

anteriores suponen un reajuste real nulo en las remuneraciones del sector público en los presupuestos siguientes, así como en subvenciones, control en el gasto en salud, entre otros, lo que parece poco realista.

Si suponemos un precio del cobre en torno a US\$ 2,50, esto significa menores ingresos estructurales por cerca de 1,3% del producto, según las estimaciones oficiales. Por otra parte, el crecimiento de tendencia de 3,6% también parece elevado, lo que genera una sobreestimación de ingresos en torno a \$ 300.000 millones anuales, si suponemos una cifra de 3% para el PIB tendencial.

Debe considerarse también que las estimaciones no incorporan compromisos del programa de gobierno, que podrían transformarse en futuros proyectos de ley en materia de educación, reforma a las ISAPRES, Reforma Previsional y capacitación laboral, por mencionar los que tienen un costo fiscal elevado. En ese sentido, parece evidente que falta claridad en el mensaje, ya que lo que muestra la situación fiscal es que el programa de reformas debe ser declarado inviable. No sólo no hay recursos, sino que los recursos son insuficientes para financiar lo ya comprometido.

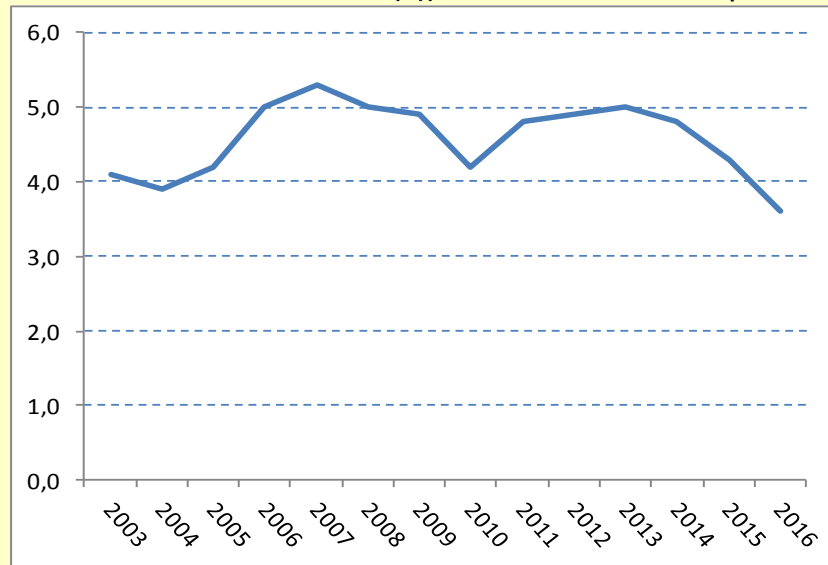
Junto con entregar estas proyecciones fiscales de mediano plazo, el Ministro de Hacienda dio a conocer algunos ajustes a la metodología de cálculo del resultado estructural (también implícitas en las cifras arriba analizadas). El primero fue dejar fuera de la regla del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA) el ajuste por precio del molibdeno, lo que parece razonable, considerando la reducida importancia que tiene en los ingresos actualmente y las dificultades metodológicas para establecer el parámetro. El segundo cambio busca reconocer que, además del déficit de 1% pendiente de compensación después de la política contra-cíclica de 2009, hay un deterioro adicional fruto de una caída en el producto de largo plazo y en su tasa de crecimiento, así como en el precio del cobre.

Los parámetros estructurales son estimados cada año por comités de expertos independientes, y como era esperable, es usual que año a año los parámetros vayan cambiando, especialmente el que se refiere a precio del cobre. Los Gráficos N°1 y N°2 muestran las estimaciones anuales de estos comités.



EL CRECIMIENTO DE TENDENCIA EN 2016 MARCA EL MINIMO DEL PERIODO 2003-2016

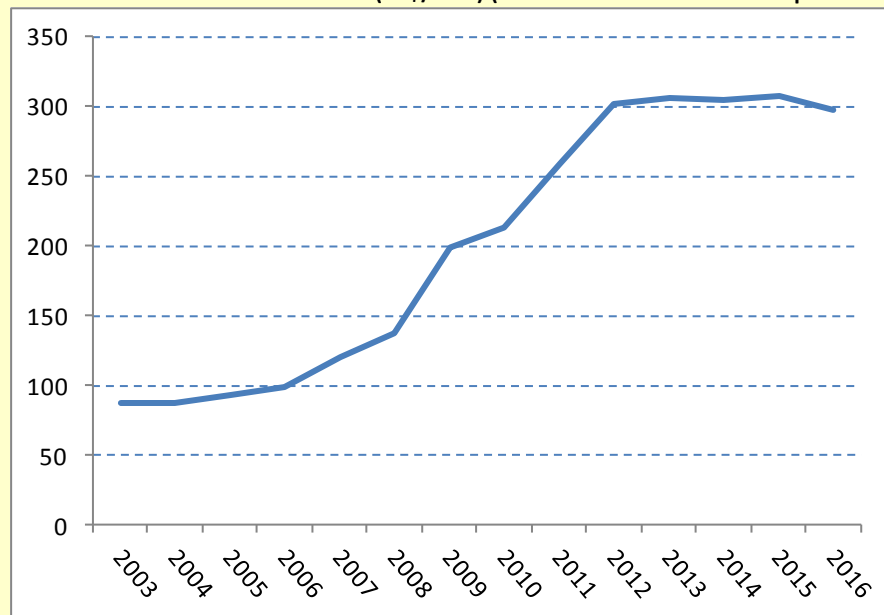
Gráfico N° 1: Crecimiento del PIB tendencial (%) (estimaciones de Comité de Expertos cada año)



Fuente: DIPRES.

SE EMPIEZA A REVERTIR EL GRAN ESPACIO DE GASTO QUE GENERÓ EL ALZA DEL COBRE

Gráfico N° 2: Precio del cobre de tendencia (US\$/libra) (estimaciones de Comité de Expertos cada año)



Fuente: DIPRES.

Puede verse en los gráficos que efectivamente los parámetros estructurales han fluctuado en forma significativa, lo que lleva a que el resultado estructural de cada año sea calculado en base a diferentes parámetros. En el período 2005-2012, en que el precio del cobre de tendencia subió en forma significativa, se generó un gran espacio de mayores ingresos estructurales, que fueron incorporados al resultado estructural y permitieron mayores niveles de gasto. De esta manera, en la parte positiva del ciclo se habría incorporado el beneficio del mayor precio del cobre en su totalidad, además de rebajar el nivel de la regla, el cual partió en un superávit de 1% y llegó a un déficit mayor al 3% en 2009. En esta parte adversa del ciclo, en cambio, estamos incorporando este ajuste metodológico que permite postergar de la rebaja al nivel de la regla, el deterioro en los parámetros de largo plazo, y como resultado de ello, el gasto es mayor al que se daría en otro caso, evitando un cambio más brusco en la política fiscal.

En efecto, con la metodología utilizada hasta ahora, el déficit estructural de 2015 sería equivalente a un 0,9% del PIB, el que sube a 1,6% del PIB con los nuevos parámetros. El aumento se explica principalmente por la caída del PIB de tendencia, originada, a su vez, por el propio programa del gobierno. Luego, es a partir del déficit de 1,6%, así recalculado que se aplica la rebaja de un cuarto de punto para la meta presupuestaria de 2016, definiéndola en -1,3%.

El problema se agrava si, como ya vimos, consideramos que el próximo año probablemente se repita esta situación, producto de un nuevo ajuste a la baja de los parámetros estructurales, crecimiento y precio del cobre. Entonces el déficit estructural estimado para 2016 ya no será 1,3% del PIB, pudiendo ser una cifra cercana a 2% (dependiendo de cuánto caigan los parámetros), ¿que será “reducida” a 1,8% del PIB para 2017 con la correspondiente Ley de Presupuestos? Con la metodología tradicional sería nuevamente evidente el deterioro.

Por lo tanto, este ajuste metodológico de la regla permite postergar en el tiempo la necesidad de ajustar el gasto público a la nueva realidad de nuestra economía, originada en parte importante en las propias políticas de este gobierno. No se trata de sugerir necesariamente un crecimiento del gasto muy inferior al estipulado en el proyecto de ley, sino de sincerar el problema fiscal que tiene el país y ajustar las expectativas. Es fundamental en el mediano plazo reducir los déficits y marcar una tendencia clara en ese sentido. La volatilidad de los parámetros estructurales y su tendencia a la baja obligan a no desestimar los resultados efectivos (no ajustados por el ciclo) y tenerlos más presentes en el análisis. Complementar la regla estructural

con una meta basada en cifras observadas (no ajustadas) debe analizarse con mayor detención.

Ya vimos que con parámetros optimistas, el 2017 y 2018 el gasto compatible con las metas de resultado estructural podría crecer a tasas de 4,7% y 4,5% respectivamente. Los gastos ya comprometidos (incorporando reajuste real de remuneraciones) tienen en 2017 un crecimiento de 5,2% ¿cómo se cierra esa brecha, con el agravante que es un año electoral? Definitivamente, la situación fiscal no cuadra, tema que no se ha sincerado en un grado suficiente. Hacia adelante, o no se cumplen las metas y el país se mantiene con déficits estructurales altos, o se hace necesario hacer un ajuste de gasto significativo. Lo primero se traduciría en que se vaya perdiendo la condición de solvencia fiscal, y lo segundo tiene costos políticos importantes. El camino deseable es un cambio radical en la agenda de reformas, de tal forma de volver a poner el crecimiento económico en la prioridad que nunca debió perder. Sólo con mayor crecimiento es posible dar más y mejores beneficios sociales a la población.

De igual forma es necesario llamar la atención respecto a los ingresos estructurales estimados a partir de 2019, pues de estar sobreestimados se puede inducir a comprometer gastos futuros superiores a los posibles de financiar.