

## SOSTENIBILIDAD FISCAL REQUIERE DEFINICIONES

- La positiva clasificación soberana de Chile se explica en parte importante por la posición fiscal, sin embargo, ésta se ha deteriorado y lo seguirá haciendo, lo que genera un riesgo alto de baja en esta calificación.
- La fuerte caída de parámetros fiscales de tendencia entre 2013 y 2016 obliga a utilizar un porcentaje significativo de los recursos generados por la Reforma Tributaria, no existiendo espacio para financiar el programa de gobierno.
- Si agregamos, además, la utilización de activos fiscales para capitalización de empresas públicas, con reducido retorno, alto riesgo y casi nula liquidez, parece bastante evidente el deterioro de la solvencia fiscal de nuestro país.

Sin duda, uno de los principales activos de nuestro país es la solvencia fiscal mantenida durante las últimas décadas. La clasificación soberana de Chile, en razón de ello, es alta en términos relativos si consideramos nuestro nivel de desarrollo y la escasa diversificación exportadora. Sin embargo, hoy, los parámetros fiscales en base a los antecedentes que proyecta el FMI en 2016 comparado con algunos países de la región, evidencian que en términos relativos nos acercamos a otros países con menor calificación de riesgo, no obstante evidenciar fortalezas. De ahí que la reciente mantención de la clasificación de riesgo país realizada por Standard and Poor's es un voto de confianza importante y un respaldo al Ministro de Hacienda.

Esta solidez fiscal no es sólo un atributo que habilita al Fisco a endeudarse a un costo reducido, es un beneficio significativo para toda la población, que permite el desarrollo de las empresas y el empleo, el acceso a la vivienda a costos razonables, la posibilidad de adquirir bienes de consumo durables, el desarrollo de la infraestructura, etc. Sin embargo, la posición deudora neta del Fisco ha tendido a deteriorarse en años recientes, y las propias autoridades del Ministerio de Hacienda han señalado que existe un riesgo no menor de baja en nuestra clasificación de riesgo.

**PARÁMETROS FISCALES DE CHILE SE ACERCAN A LOS DE PAÍSES CON MENOR CLASIFICACIÓN DE RIESGO**

**Cuadro N° 1: Proyecciones Fondo Monetario Internacional 2016**

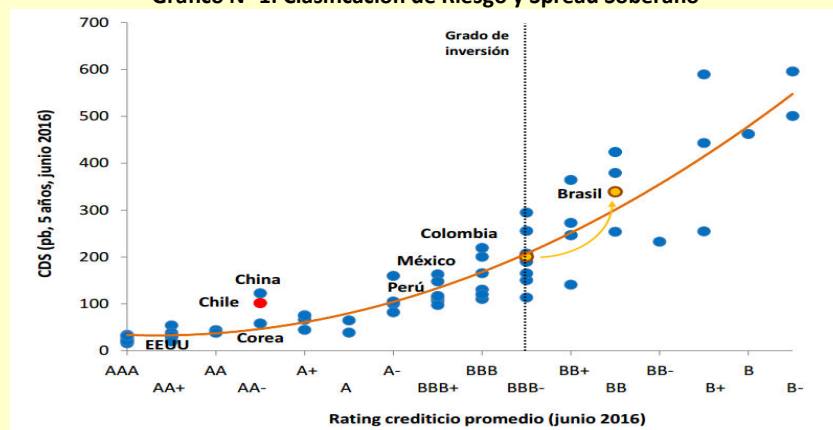
	Gasto Público (% a PIB)	Balance primario (% a PIB)	Deuda pública (% a PIB)	
			bruta	neta
Brasil (BB)	33	-1,7	76	43
Chile (AA-)	26	-2,8	20	-1.1
Colombia (BBB)	25	0,2	49	42
México (BBB+)	23	-0,5	55	49
Perú (BBB+)	21	-1,1	25	8

Fuente: FMI, 2016.

Sin que estemos enfrentando un problema fiscal de corto plazo, existen indicios de que este importante activo soberano debe cuidarse especialmente por el deterioro en nuestro déficit y los estrechos márgenes financieros que presenta el gobierno en el mediano plazo. Es por tanto el momento de ordenar las cuentas para no enfrentar problemas en un futuro no tan distante. Para avizorar esta situación, basta analizar las proyecciones fiscales del próximo trienio, que dan cuenta de una estrechez preocupante. Dado que los mercados financieros reaccionan frente a estimaciones futuras y no sobre la base de datos históricos, no es prudente esperar a que este deterioro se haga efectivo, ya que los efectos se producen antes, y de ahí la importancia de cuidar la confianza de los mercados.

**LA POSICIÓN DEUDORA NETA DEL FISCO HA TENDIDO A DETERIORARSE, CON UNA POSIBILIDAD NO MENOR DE DETERIORO DE NUESTRA CLASIFICACIÓN DE RIESGO**

**Gráfico N° 1: Clasificación de Riesgo y Spread Soberano**



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En el Informe de Finanzas Públicas (IFP) de octubre de 2015 la DIPRES estimó para el período 2017-2019 una holgura de ingresos que suma US\$ 200 millones aproximadamente, con holguras negativas para 2017 y 2018 de US\$ 300 millones y US\$ 200 millones respectivamente, y una holgura positiva de US\$ 700 millones para 2019. Sin embargo, los supuestos de ingresos con que se calcularon esas holguras son optimistas por una parte, y los gastos comprometidos dejan afuera algunas iniciativas del programa de gobierno que tienen alto impacto en el mediano y largo plazo. Por el lado de los ingresos, esas holguras se calcularon con un precio del cobre de US\$ 2,98 /libra para ese período, y un crecimiento del PIB de tendencia de 3,7%, los cuales han sido modificados a la baja por la autoridad para efectos de estimar un programa de ajuste de gastos.

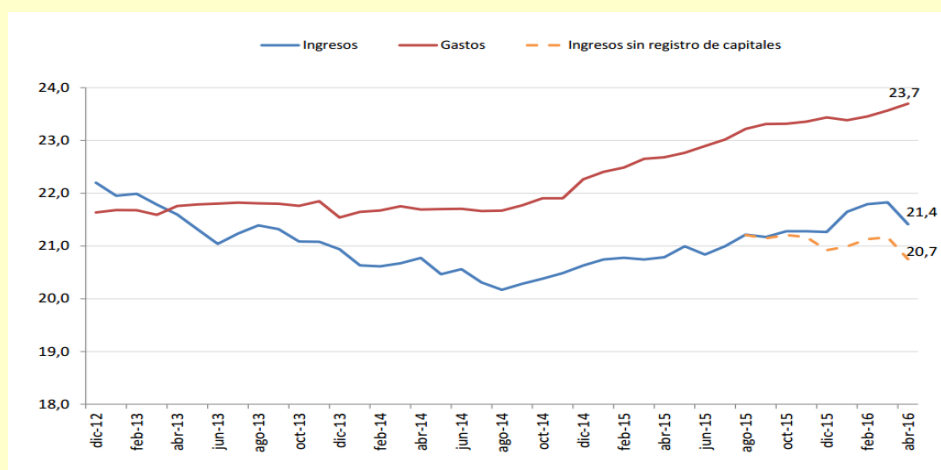
Sin embargo, estos valores tienen un alto riesgo de deterioro adicional. De hecho, a principios de año la propia autoridad revisó la situación fiscal para 2016 con un precio del cobre de largo plazo inferior, igual a 2.57 centavos de dólar la libra, y un crecimiento de largo plazo algo menor a 3,6%. Como resultado de ello, no se revisó el mediano plazo, pero sí se consideraron nuevos ingresos permanentes asociados a una recaudación inesperada en 2015. De ser efectivamente permanente, el ajuste pendiente o la necesidad de reducir gastos alcanzaron un mínimo de US\$ 540 millones, crece el exceso de gastos comprometidos en los dos primeros años y desaparece la holgura en 2019. Ello, si los parámetros de largo plazo no cambian (es probable que sigan reduciéndose) y si los mayores ingresos recaudados en 2015 son realmente permanentes y en su totalidad.

Más complejo es aún el tema si se toma en cuenta que las holguras de mediano plazo estimadas en el IFP de octubre pasado no consideran en las cifras de gastos comprometidos, algunos cuya probabilidad de ocurrencia es alta, como por ejemplo, un reajuste real de remuneraciones de los años siguientes mayor a cero, (cuesta cerca de US\$ 200 millones cada año, suponiendo un reajuste en torno a 2% real, más sus efectos indirectos en otras variables del gasto). Tampoco se consideran en esos gastos comprometidos todas las promesas que aún no son proyectos ley, y en este caso un compromiso significativo es la gratuidad de educación superior, que se ha dicho quedaría condicionada a mayor crecimiento de tendencia futuro. Con Estos se está comprometiendo no sólo el actual crecimiento de largo plazo, sino mejoras en el futuro. Se debe, por tanto, ser cautos con esa y otras promesas del programa en materia de reforma a la salud, mejoría de pensiones, capacitación laboral y negociación colectiva en el sector público, que también podrían ser fuertemente demandantes de recursos fiscales,

las cuales no es posible financiar si el país mantiene tasas de crecimiento reducidas.

En su reciente presentación en la Comisión Mixta de Presupuestos del Congreso, el Ministro de Hacienda hizo explícita la trayectoria divergente de los ingresos y gastos del Gobierno Central, y lo insostenible que resulta esta tendencia hacia adelante, sobre todo cuando se considera el comportamiento de los ingresos excluyendo la recaudación por el registro de capitales. El llamado de atención del Ministro sobre esta tendencia es muy valioso, pero debería ser complementado por la trayectoria esperada a mediano plazo, que es más compleja aún. Esto especialmente luego de que el nuevo jefe de gabinete, Mario Fernández, señalara que su prioridad será que se pueda completar el programa de gobierno. Falta señalar cómo se va a financiar ese objetivo, ya que los recursos de la Reforma Tributaria están totalmente comprometidos, y de hecho, resultan insuficientes para las leyes ya aprobadas.

**EN LA COMISIÓN MIXTA DE PRESUPUESTOS, EL MINISTRO DE HACIENDA HIZO EXPLÍCITA LA TRAYECTORIA DIVERGENTE DE LOS INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**Grafico N° 2: Ingresos y Gastos Gobierno Central Total 2013-2016 (% del PIB, 12 meses móviles)**



Fuente: Ministerio de Hacienda.

El escenario anterior se ve además negativamente afectado por los diversos compromisos de capitalización a CODELCO, ENAP, TVN y la creación de la AFP estatal, que aunque no significan gasto presupuestario, sí se traducen en aumentos de deuda financiera neta del gobierno central si tras ella no existe un aumento en la rentabilidad privada y su liquidez. Respecto a este tema, llama la

atención el análisis realizado por el Ministro de Hacienda, ya que señala que las capitalizaciones a empresas públicas representan el cambio de un activo financiero (inversiones del Fisco) por otro (acciones de empresas públicas). Si bien ello es correcto, tiene más de análisis contable que económico. Ello, pues si bien sustituye un activo financiero (o deuda) por la capitalización de las empresas, una evaluación de mérito debiera considerar en la comparación el retorno esperado, el riesgo y la liquidez de estos nuevos activos del Fisco. En la mayoría de ellos el retorno esperado es bajo (sino cero, como en el caso de TVN), con un riesgo también bastante superior al de activos financieros triple A. Para qué hablar de la liquidez, que resulta prácticamente nula. Si además se piensan usar en estas capitalizaciones activos depositados en el FEES, cuyo propósito es tener recursos para afrontar ciclos adversos, es evidente que su utilización en capitalización de empresas públicas atenta en contra del objetivo de la Ley de Responsabilidad Fiscal, que da origen a este fondo. En definitiva, si bien la capitalización de empresas no deteriora el resultado fiscal estructural, sí daña la solvencia fiscal de mediano plazo.

El análisis anterior hace necesario por parte del Ministerio de Hacienda una actualización de estimaciones de mediano plazo, con un mayor nivel de transparencia sobre ingresos estimados bajo supuestos más realistas y gastos comprometidos, no sólo reformas ya aprobadas, sino también compromisos programáticos que se consideren ineludibles. Estas estimaciones deberían ser al menos conocidas por el Consejo Fiscal Asesor.

Es evidente que el ejercicio mostrará como resultado una brecha significativa entre ingresos y gastos, tema que debe ser transparente a la ciudadanía. Esto, porque por primera vez tenemos un Gobierno que no sólo ejecuta su programa, sino que además está dejando establecido por ley el programa de los gobiernos siguientes, lo que es una clara irresponsabilidad. Serán los próximos gobiernos los encargados de cerrar una brecha que no crearon, lo que compromete los ingresos que provendrían del crecimiento futuro y adicionalmente, requiere aumentos de ingresos y/o disminuciones de gasto fiscal.