

ENTRE EL IPOM Y EL PRESUPUESTO: FELIZ 18



Este fin de semana festejamos el cumpleaños de Chile. Nuestro querido país cumple 206 años. Hay una oficina en el corazón del centro en la que probablemente se está trabajando en los ajustes finales del proyecto de Ley de Presupuestos, el cual debe ingresar al Congreso a más tardar el 30 de septiembre.

Hace pocos días, también se dio a conocer el Informe de Política Monetaria (IPoM) de parte del Banco Central. Este IPoM, a diferencia de los demás, es una obligación legal. El artículo 80 de la Ley del Banco Central señala que antes del 30 de septiembre el Banco Central debe presentar una cuenta de sus políticas al Congreso y al Ministerio de Hacienda, la cual deberá incluir proyecciones macroeconómicas. La tradición oral enseña que no se trata de una casualidad, sino que se busca contrastar las proyecciones de dos instituciones, el Banco Central independiente (evaluado a partir del control de la inflación) y Hacienda, técnicamente sólidas, una encargada de la política monetaria y la otra de la fiscal, y atendiendo el valor de la acción y mirada coordinada de ambas instituciones.

En esta oportunidad, el IPoM puede mostrar (tras 25 meses) una inflación que se introduce en el rango meta y en relación al crecimiento económico reduce el rango de las proyecciones para 2016, centrándolo en 1,75%, con expectativas moderadas para 2017 (un rango entre 1,75% y 2,75%). Junto con ello, reduce las proyecciones de crecimiento potencial (a un rango entre 2,5% y 3%) y el de tendencia (este último estimado en 3% por Hacienda, a través de un panel externo). Lo que espera el Central, entonces, es un muy leve repunte en el crecimiento de la economía y nos dice que nuevamente el crecimiento potencial se debilita.

Ad portas del presupuesto, esto tiene una dimensión importante. Los ingresos anuales del gobierno crecen de la mano del crecimiento del producto, mientras los ingresos de largo plazo lo hacen cada año con el crecimiento de tendencia. Por tanto, lo que nos dicen estas proyecciones es que el incremento anual de ingresos del

gobierno se debilita.

En este escenario surge en forma natural la pregunta de cuánto pueden hacer la política fiscal y monetaria para aumentar ese crecimiento. Al respecto, lo primero es señalar que el menor crecimiento se debe a problemas de oferta y, por tanto, no vamos a solucionar el problema con política fiscal y/o monetaria; como señalara la presentación del presidente del Banco Central, ambos instrumentos pueden contribuir a encauzar la economía a su crecimiento de tendencia (aunque debo agregar, la composición del gasto público tiene efectos de largo plazo). Segundo, para esos efectos es más eficiente la política monetaria que la fiscal en términos de eficiencia y oportunidad. Tercero, la política monetaria ha sido incluso a veces peligrosamente expansiva y, por ahora, bajas futuras de tasa de interés son apresuradas, dadas las brechas entre producto efectivo y potencial que nos presenta el Banco Central y su entorno. La autoridad monetaria debe seguir, sin embargo, atenta, aunque a estas alturas el efecto marginal de nuevas medidas no cabe esperar sea muy relevante. En cuarto lugar, la política fiscal también ha agotado sus espacios.

Veamos un poco más atentamente ese cuarto punto. Chile tiene una tradición de política fiscal responsable y seria como tendencia, lo que ha contribuido a nuestra credibilidad en los mercados financieros. Eso contribuye a que no sólo el gobierno, sino todas las personas puedan acceder a tasas más bajas cuando se pide un crédito. Sin embargo, en el último tiempo hemos venido incrementando el déficit fruto de un menor crecimiento y menor precio del cobre, a pesar de los incrementos de impuestos, estimándose para 2016 uno de 3% del PIB.

Chile tiene una tradición de política fiscal responsable y seria como tendencia, lo que ha contribuido a nuestra credibilidad en los mercados financieros.

Para hacerse una idea, los activos acumulados en el Fondo de Estabilización Económica alcanzarían para financiar dos años de este nivel de déficit. Por su parte, la deuda bruta es ya mayor al 18% del producto, muy inferior a la de países europeos, pero ya no tanto en relación a países con tramos de riesgo país cercanos al nuestro. No puede crecer 3% del producto cada año (lo que se requiere para financiar déficit) sin llamar la atención de los evaluadores de riesgo país.

La tendencia de largo plazo también nos llama a ser precavidos. Con financiamiento futuro comprometido para reformas originadas en este gobierno y un crecimiento de tendencia del producto en torno a 3%, los espacios fiscales son más reducidos e incluso negativos. Es por ello que el ministro de Hacienda ha reiterado su compromiso con la regla fiscal. Esto no significa que no haya realizado esfuerzos. De hecho, incluso se relajó la regla hace un año. En efecto, su compromiso es que el déficit estructural no disminuya más de un cuarto de punto del producto cada año, sin considerar deterioros adicionales del precio del cobre de largo plazo o un menor crecimiento de tendencia, los que de producirse deberán ajustarse en mayor plazo.

En 2017 y 2018 aún existe una fuente adicional de mayores ingresos: la reforma tributaria que entra en régimen desde 2018 en adelante. Pese a ello, para cumplir la regla fiscal, el crecimiento del gasto en 2017 estaría en torno al 3%. Pero hacia adelante se pone más difícil.

Si no hacemos algo por crecer más de 3% como tendencia, en régimen y con una serie de compromisos por financiar, si queremos reducir el déficit estructural un cuarto de punto al año, el gasto del gobierno no crecería más de 2% real al año. ¿Podrá nuestro país converger a ello, dadas sus demandas y las aspiraciones de su gente? Es hora que le regalemos a Chile un esfuerzo real y convincente por el crecimiento económico y a su gente más y mejores empleos.

Feliz 18 de septiembre.

Subdirectora de Libertad y Desarrollo.