

## Chile | Bajo crecimiento y caída del cobre: ¿la tormenta perfecta para el fisco?

Cristóbal Gamboni

Diario electrónico El Mostrador ([elmostrador.cl](http://elmostrador.cl))

En menos de una semana hemos tenido sendas declaraciones del ministro y subsecretario de Hacienda, indicando que el escenario macroeconómico se ha deteriorado, y que con seguridad tendremos un 2016 aún más estrecho en términos de ingresos fiscales. Es más, el ministro adelantó una actualización de escenario en marzo. A esto se suma la potente señal de que los anuncios de emisión de deuda soberana se han ido prácticamente al techo de lo permitido por la Ley de Presupuestos. ¿Cuán severa es la situación para el fisco en lo que a disponibilidad de recursos para el año se refiere?

La Ley de Presupuestos 2016 fue trabajada con supuestos macroeconómicos que a estas alturas son a todas luces optimistas. Un crecimiento del PIB de 2,75% y un precio del cobre de US 2,5 la libra están muy por sobre las estimaciones de mercado y del propio Banco Central. Las proyecciones que tenemos en BBVA Research para el PIB lo sitúan con un techo en 2,0% y para el cobre un promedio año de US 2,0 la libra. Una mirada rápida hace pensar que el fisco está viviendo una “tormenta perfecta” para las cuentas fiscales. Pero antes de hacer un diagnóstico apresurado, creo que es conveniente separar el problema entre el déficit efectivo y el estructural, ahondando en los detalles que existen en el cambio de escenario.

Primero, las proyecciones que yo mismo acabo de catalogar como optimistas tienen un supuesto base que es muy conservador. La demanda interna en la época del Presupuesto fue estimada en 2,0%, bastante consistente con un PIB de 2,0% o menor. Entonces, el supuesto de trabajo de Hacienda que no se estaría materializando es un aporte positivo y significativo del sector externo. ¿Qué relevancia tiene esto? La línea argumentativa es la siguiente: ¿cuál es la principal fuente de ingresos del Gobierno? Los impuestos indirectos (IVA, tabaco, etc.). ¿A qué variable macro responden con mayor fuerza dichos impuestos? A la demanda interna. Por lo tanto, lo que se verá afectado por el cambio en el escenario macro no son los impuestos indirectos, sino el impuesto a la renta que paguen empresas exportadoras, cuya incidencia, aunque significativa, es bastante menor que el resto. Así, el escenario macro proyectado por Hacienda en septiembre tenía un “salvavidas” que nadie hizo notar en su momento... y ha pasado bastante inadvertido hasta ahora: el empeoramiento en los ingresos tributarios no mineros será menos que proporcional al deterioro en las proyecciones de crecimiento.

Un segundo “salvavidas” es que los aportes del cobre, que ya representan un porcentaje bajo sobre el total de ingresos (algo sobre 4%), tienen asegurado un piso mínimo independientemente de la caída en el precio del metal. En el caso de Codelco, aun cuando tuviese utilidades negativas este año, la Ley Reservada del Cobre determina un piso de traspasos al fisco, dado que esta se calcula como porcentaje de las ventas y no sobre las utilidades. Ya el total de traspasos estimados en la Ley de Presupuestos estaba bastante cercano a dicho piso. Dado esto, incluso cuando el total de recursos entregados por Codelco al fisco disminuya por el menor precio del metal, seguirá siendo un monto sustancialmente mayor a cero. Algo similar podemos esperar con la minería privada, toda vez que seguirá pagando PPMs por sus ventas realizadas durante el año, asegurando en la caja del fisco un flujo constante durante el año (aunque el ajuste ocurrirá en la operación renta 2017 con mayores devoluciones).

El ministro de Hacienda ha declarado que no va a recurrir a los fondos soberanos para financiar el déficit

efectivo de este año. ¿Qué ocurriría si los “salvavidas” anteriores no bastaran? Los niveles de Otros activos del Tesoro Público debiesen entregar un buen colchón para este 2016. Sin embargo, si aún con eso no bastara, y ante el hecho de que cualquier deseo de emitir más deuda tendría que pasar por el Congreso y nunca se ha hecho, todavía está la posibilidad de realizar un ajuste en el gasto de este año, similar a lo realizado en marzo de 2011 por el gobierno de la época.

Con las salvedades ya expuestas, los montos de deuda que se emitirán este año debiesen ser más que suficientes para solventar un déficit efectivo que, finalmente, estimamos no será muy distinto al 3,2% del PIB que contenía la Ley de Presupuestos.

Sin embargo, es el escenario del déficit estructural el que está bajo serio riesgo, toda vez que los cambios en el corto plazo generan presiones a la baja en el cálculo de los parámetros de referencia. ¿Por qué los movimientos recientes podrían afectar variables que son de largo plazo? La sensación de distintos analistas es que los ajustes a la baja en PIB y precio del cobre no solo son transitorios, sino que tienen un significativo componente permanente. Si los Comités de Expertos convocados por el gobierno también lo consideran así, estaríamos frente al mayor ajuste a la baja en los parámetros estructurales desde que existe la regla fiscal. Eso, según nuestras estimaciones, podría significar un castigo en casi 1% del PIB en el déficit estructural de este año, lo que estrecharía mucho los espacios para el crecimiento del gasto en 2017 y hacia adelante.

En resumidas cuentas, la “tormenta perfecta” para el fisco no se gatilla con una caída en las proyecciones de crecimiento y precio del cobre para el año. El país está bien preparado para hacer frente a los menores ingresos fiscales que provengan de este escenario. Pero la verdadera tormenta podría estarse formando, y llegar al momento en que los Comités de Expertos ajusten los parámetros estructurales, dependiendo de cuán fuerte sea dicho ajuste.