

Chile | Política fiscal predecible: escenario estrecho y efectos para el crecimiento 2016

Cristóbal Gamboni Gamboni

eliberero.cl

El Ministerio de Hacienda ha dado a conocer recientemente las variables estructurales que utilizará para la elaboración del Presupuesto 2016. Como es sabido, el mecanismo para determinar el monto total de gasto público cada año es definido por una regla fiscal. Esta consiste, a muy grandes rasgos, en 1) calcular los ingresos estructurales, es decir, los ingresos que existirían sin los efectos del ciclo económico y del ciclo de los precios de cobre y molibdeno, 2) determinar una meta para el balance estructural como porcentaje del PIB y 3) calcular el gasto como la diferencia entre los ingresos estructurales y la meta. Desde la Ley de Presupuesto 2001 la regla se ha respetado, y cada presupuesto se ha elaborado siguiendo dicho procedimiento, lo que se suma a los esfuerzos que ha hecho cada administración a lo largo de cada año por cumplir con la meta de manera ex post. Por eso, si revisamos la historia, durante gran parte de estos últimos 15 años la meta se ha cumplido o incluso sobrecumplido. La gran excepción fue el año 2009, donde se invocó de facto una cláusula de escape que permitió realizar política fiscal contracíclica en medio de una aguda crisis económica.

Hago este repaso de lo que la regla fiscal significa por varias cosas. Primero, aunque una sutileza, se ha generado cierta confusión entre cumplir con la regla con mantener déficits estructurales durante algunos años. Aunque lo último no deja de ser preocupante, el no cumplimiento de la regla es algo distinto, y si ocurriera sería un atentado muy grave a la ejemplar institucionalidad fiscal chilena. Y es que el cumplimiento de la regla fiscal a lo largo de estos 15 años le ha abierto a nuestra pequeña economía la puerta a logros destacados, como mantener una posición financiera fiscal sólida, con una deuda neta cercana a cero, colocar deuda en el extranjero a bajo costo, acumular fondos tanto para contingencias (FEES) como para necesidades de largo plazo (FRP, FpE), mantener una política fiscal acíclica frente a la arremetida del precio del cobre en la última década, colaborando por un tipo de cambio competitivo para nuestras exportaciones, y ubicándonos como ejemplo en institucionalidad fiscal a la vista de otros países y organismos internacionales. Sumado a lo anterior, la regla entrega gran predictibilidad al gasto fiscal, lo que es apreciado por el mercado.

Me detengo en el último punto. La Ley de Presupuestos 2016 no será la excepción y contendrá un gasto total determinado por la regla. Y gracias a que los parámetros de referencia ya se han dado a conocer, el mercado puede proyectar con relativa precisión cómo se vendrá la política fiscal el próximo año. La información que tenemos es que el crecimiento del PIB tendencial fue ajustado a la baja desde el 4,3% determinado para el año 2015 a 3,6% para el año 2016. Por otra parte, y por segunda vez desde que existe el Comité de expertos, estos han ajustado a la baja el precio de referencia del cobre de USD 3,07 la libra a USD 2,98 la libra. A lo anterior, silenciosamente, se suma un ajuste a la baja en el precio de referencia del molibdeno, desde USD 16,14 la libra a algo por sobre USD 12,6 la libra. Si a esto sumamos el compromiso del gobierno de converger a un balance estructural, lo que implicaría una reducción en la meta de déficit estructural desde 1,1% del PIB a, estimamos, 0,8% del PIB en 2016, el espacio para el gasto resulta estrecho en comparación a lo observado en 2014-2015, con un incremento que proyectamos en torno a 4,6%.

Las estimaciones oficiales de crecimiento del gasto para 2015 lo sitúan en 8,8%. En BBVA Research estimamos una cifra algo menor, de 7,7%. Pero, sea cual sea la cifra, la disminución en la variación del gasto en 2016 será significativa y se apreciará por su menor impacto en actividad. La incidencia del gasto público en el crecimiento del producto de este año se eleva sobre 1pp, en un escenario donde las estimaciones de mercado y también las nuestras sitúan el crecimiento 2015 en 2,2%. Para 2016, en

cambio, la incidencia del gasto público apenas sería 0,5pp, es decir, menos de la mitad.

Por supuesto que una reducción del déficit estructural es valorable desde el punto de vista de la sostenibilidad fiscal, y contribuirá al cumplimiento de la regla fiscal en el futuro. Además, el límite al crecimiento del gasto entrega a la política monetaria un mayor rol contracíclico, lo que es deseable en una economía de nuestras características.

Dado entonces que se seguirá cumpliendo la regla y la meta sería de convergencia, valgámonos del razonable grado de predictibilidad que otorga nuestra institucionalidad fiscal para inferir sus efectos en actividad. La proyección de mercado para el crecimiento 2016 está en 2,8%. Pero el gasto público disminuirá sí o sí su aporte el próximo año. Por otra parte, la demanda privada parece mantenerse disminuida ante un nivel de confianzas que no se recupera. Aunque se valoran las señales recientes del gobierno al respecto, parecen no ser suficientes para una reactivación completa del componente privado. Además, los elevados registros de inflación han llevado a que gran parte del mercado deseche la posibilidad de una mayor inyección de estímulo monetario por parte del Banco Central. Por último, el sector externo no ha reaccionado como esperábamos a la depreciación del tipo de cambio, toda vez que esta no se ha dado en términos multilaterales y el escenario externo se ha deteriorado.

Dado lo anterior, la proyección de consenso de 2,8% parece optimista. No se observan drivers que estimulen la demanda privada de manera significativa, por lo que no es descartable esperar un crecimiento en 2016 similar a lo que observaremos el presente año.