

## Chile | Cobre bajo US\$ 2 la libra: ¿Una amenaza para el presupuesto 2016?

Hermann Esteban González

[Diario Financiero \(df.cl\)](#)

A primera vista, la cercanía del precio del cobre a niveles de US\$ 2 la libra puede percibirse como una amenaza para el financiamiento del gasto público del próximo año, considerando que este se elaboró con un supuesto de precio de US\$ 2,5 la libra. Como es sabido, necesidades de financiamiento no contempladas en el presupuesto deben ser cubiertas con liquidación de activos, con emisión adicional de deuda o con un ajuste del gasto. Si cualquiera de estas opciones se hace necesaria, tendría implicancias directas sobre variables macro-financieras relevantes como las tasas de interés (si se debe aumentar la emisión de deuda o ajustar el gasto) y el tipo de cambio (si se debe recurrir a liquidar dólares), por lo tanto es válido preguntarse si estos riesgos existen y cuál es su probabilidad de ocurrencia.

En BBVA estimamos que un precio del cobre de US\$ 2 la libra promedio o incluso menos, no significaría una presión adicional al financiamiento del presupuesto 2016 que requiera liquidar activos o hacer un ajuste significativo del gasto, aunque sí llevaría a usar el tope de emisión de deuda autorizado por el Congreso relacionado al déficit de US\$ 8.500 millones.

Las razones de por qué un precio del cobre de US\$2 e incluso uno de US\$ 1,8 la libra no presionaría las necesidades de financiamiento el próximo año son diversas e incluyen: (i) el efecto compensatorio de un mayor tipo de cambio que acompañaría a la caída del precio del cobre; (ii) el hecho que los ingresos por cobre de Codelco estimados por Hacienda para el próximo año están cerca del piso que debe traspasar esta entidad por la Ley Reservada del Cobre y (iii) el Gobierno solicitó un espacio de emisión de deuda equivalente a US\$ 8.500 millones para financiar un déficit estimado en US\$ 7.740 millones, por lo que el presupuesto ya considera una holgura de US\$ 760 millones para financiar escenarios más adversos. Tampoco sería necesario liquidar activos o solicitar espacios para emitir más deuda si con un precio del cobre en US\$ 2,5 la demanda interna crece, por ejemplo, la mitad de lo previsto.

Por cierto que un shock simultáneo de caída del precio del cobre junto con un menor crecimiento del PIB y de la demanda interna, sí presionarían el financiamiento, en cuyo caso consideramos que la primera opción antes de liquidar dólares FEES, debiese ser usar el techo de emisión de deuda autorizada y luego, ralentizar la expansión del gasto.

¿Por qué un menor precio del cobre y un menor dinamismo de la demanda interna tendrían impactos acotados en el financiamiento del mayor gasto proyectado para el próximo año? El principal motivo es que el crecimiento del gasto 2016 no se sustenta en mayores ingresos de cobre o en expectativas de un elevado dinamismo económico, sino que está fuertemente apalancado a la Reforma Tributaria. De hecho, si no fuera por los recursos que se estima recaudará esta reforma, el crecimiento del gasto sería menor a 1%. Es aquí donde deben estar puestas las preocupaciones. Por lo mismo, noticias como las conocidas en los últimos días de menor recaudación en relación con lo proyectado por impuestos verdes o por retiros del FUT, son las que deben monitorearse con especial atención.