

Chile | Cobre: recortar producción y gasto público

Jorge Selaive

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

EL PRECIO del cobre parece querer buscar los niveles observados durante fines de 2008 y principios de 2009.

El sustancial ajuste productivo realizado por mineras privadas no será imitado por el principal productor mundial de cobre, que insiste en continuar siéndolo realizando enormes inversiones.

Ser el mayor productor parece considerarse como un “activo estratégico” o una virtud que debe continuar atesorándose, pero cuando se debe actuar con paradigmas del buen hacedor de negocios y aprovechar el tesoro que se quiere cuidar, se cojea. Codelco planea realizar inversiones por sobre US\$20 mil millones, que a los actuales precios solo llevarían a que la empresa -y el país- sobre-endeude.

Se continuaría siendo el principal productor de un bien que cada día vale menos y que perpetúa su importancia en nuestras cuentas externas y fiscales. Por ahí se ven declaraciones de que el precio se recuperará hacia niveles de US\$2,5/lb. el 2017, lo que sería la principal razón “no política” para mantener el actual plan, pero esos precios no son los implícitos en forwards del metal que deberían ser aquellos utilizados por una empresa con visión del negocio sustentable para evaluar o al menos sensibilizar su plan de inversiones.

No solo la desaceleración de China, sino la tozudez del principal productor de cobre para recortar sus inversiones/producción explican el precio actual y los niveles más bajos que podrían verse. Las consecuencias para las arcas fiscales del precio del cobre en o algo bajo US\$2/lb. son acotadas, pero significativas. Ciertamente es una amenaza para el financiamiento del gasto público, 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/lb. promedio o incluso algo 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 autorizada por el Congreso.

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 con cierta holgura, suficiente para soportar -estimamos- hasta las inmediaciones de US\$1,8/lb. para el precio del metal.

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, debería ser usar el techo de emisión de deuda autorizada y, luego, ralentizar la expansión del gasto.

Mantener la expansión prometida del gasto público sería simplemente irresponsable fiscalmente de concretarse un escenario como el anterior.

¿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, y como en algún momento señalamos, la necesidad de tener contabilidad fiscal separada para las reformas tributarias habría sido de gran utilidad.

Las noticias conocidas recientemente respecto a menor recaudación en relación con lo proyectado por impuestos verdes o por retiros del FUT, son las que deben monitorearse con especial atención. Otra manera de verlo.

Un escenario donde la demanda interna crece la mitad de lo proyectado por Hacienda y el cobre se ubica en US\$1,4/lb. (promedio trimestral 4T2008), sin fuentes de financiamiento adicionales a las contempladas actualmente en el Presupuesto, y con una buena recaudación proveniente de la Reforma Tributaria, el gasto público crecería entre 1% y 2% real, modesto pero razonable y sostenible.