

Chile | La estrechez fiscal que viene

Cristóbal Gamboni

Diario electrónico El Líbero (ellibero.cl)

Fue el 29 de febrero de este año. El Ministerio de Hacienda informaba que el precio del cobre de largo plazo, variable clave para la elaboración del Presupuesto, había sido ajustado a la baja, de acuerdo a lo informado por una convocatoria extraordinaria del Comité de expertos. El nuevo valor era de US\$2,57 la libra, bastante menor que el precio que se manejaba hasta ese momento (US\$ 2,98 la libra). Dado que el escenario macroeconómico se veía hacia adelante más deteriorado en términos estructurales, el gobierno recortó el gasto presupuestado para este año en 1% (US\$ 540 millones).

La señal de esta noticia, junto a las declaraciones posteriores -que duran hasta el día de hoy- por parte de la autoridad nos han hecho ver que la situación fiscal es estrecha. El escenario de ajuste a la baja en el precio del cobre de largo plazo nunca había sido tan potente, y es muy probable que vuelva a haber un nuevo ajuste a la baja y el crecimiento del PIB tendencial se reduzca a algo cercano a 3%, comparado con el 3,6% actual. Así, en BBVA esperamos un crecimiento del gasto de 4,2% este año (la menor cifra desde 2013) y en 2017 el espacio para crecimiento del gasto solo se acotaría a 3,4% (la menor cifra desde 2003). Con todo, la aritmética simple nos ayuda a identificar que la situación es incluso más estrecha, pero que solo se va a notar en algunos años más. Describámoslo así: el precio del cobre de largo plazo no debería volver a subir (eso incluso en el mejor de los escenarios), el PIB tendencial se debería ajustar a algo en torno a 3%, y la meta del gobierno es reducir el déficit estructural en 0,25% del PIB por año. Dado eso, ¿por qué los espacios de crecimiento del gasto aún no están marcadamente bajo 3%? Casi exclusivamente por los mayores ingresos que está entregando la Reforma Tributaria. En nuestros cálculos, sin los ingresos adicionales de dicha Reforma, el gasto solo habría tenido espacio para crecer 1,2% y 1,3% en 2016 y 2017, respectivamente.

Entonces, ¿por qué decimos que el verdadero ajuste está por venir? Porque la Reforma Tributaria genera su última "oleada" de ingresos adicionales en 2018, año del término del FUT. Estimamos que ese año el gasto tendrá espacio para crecer 5%. Mas de ahí en adelante, la única fuente de mayores ingresos estructurales sería el acotado crecimiento del PIB tendencial. Manteniendo las restricciones que mencionaba en el párrafo anterior, el espacio para el crecimiento del gasto a partir de 2019 en adelante fluctuaría en torno a 1,8%. Ese es, sin dudas, un escenario aún más estrecho que el actual. Pero, ¿es creíble que el gobierno pueda mantener un crecimiento del gasto público tan acotado? Es muy difícil. Por lo tanto, a algo se tendrá que echar mano para tener un espacio de crecimiento del gasto razonable para todas las responsabilidades y futuras presiones que tenga el **gobierno**.

A la distancia, vemos cuatro alternativas que podrían emerger:

- El mejor escenario, que el precio del cobre de largo plazo y el PIB de tendencia se revisen al alza, lo cual no es una variable que esté en el control de la autoridad (excepto por el éxito de medidas pro productividad).
- Moderar abruptamente el crecimiento del gasto, renunciando a algunas reformas o profundizaciones de las mismas que aún tenga en carpeta el gobierno, dejando, a la vez, muy poco margen para la próxima administración.
- Renunciar a la convergencia a balance fiscal estructural.
- Realizar una nueva reforma tributaria.

Las opciones 1) y 2) se ven como poco probables por la situación macroeconómica y por las restricciones propias del ciclo económico-político. Las opciones 3) y 4), aunque más probables, no dejarían de tener efectos negativos en la economía, ya sea en crecimiento, costo de endeudamiento y/o inversión.

¿Hay algo que hacer por ahora? Se ve como algo urgente recuperar el crecimiento. Todo lo relacionado con aumentar la productividad está en esa línea, pero no parece ser suficiente. También es esencial recuperar los niveles de confianza que lleven la inversión a tasas más robustas. Generar un buen ambiente económico para sectores con mayor potencial de crecimiento, como los exportadores no mineros, también sería de ayuda. De lo contrario, de darse nuestro escenario, el verdadero ajuste fiscal comenzará a fines de esta década, y la autoridad tendrá pocas medidas a la mano y nada de inocuas.