

Impulso fiscal y su financiamiento

Patricio Arrau
Doctor en Economía, U. de Pennsylvania
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 20 de junio de 2008)

Los recientes anuncios del ministerio de Hacienda sincerando la situación fiscal del año han causado preocupación en muchos analistas y observadores del mercado. Para algunos el ministro habría “quebrado” una nueva institución en el país: la regla de balance estructural. La reacción es desproporcionada. Es necesario analizar en forma separada dos aspectos de los anuncios: la magnitud del impulso fiscal y su forma de financiamiento

Vamos al primer punto, es decir la magnitud del impulso fiscal de este año. El crecimiento del gasto público del 2009 será de un 14,9%. Este número, sin embargo, mezcla muchas peras con manzanas. Hay gastos que no son tales, como los traspasos a los fondos de apoyo al crédito. Ellos serán gasto cuando los créditos privados que intentan promover caigan en insolvencia y las instituciones financieras ejerzan el cobro de la cobertura. Las capitalizaciones de empresas públicas son traspasos de capital de un bolsillo del fisco a otro bolsillo del mismo fisco. Hay también efectos contables como el generado por la inflación. Para el mismo gasto nominal, la menor inflación genera la ilusión de un mayor gasto real que es inocuo.

Lo más relevante del anuncio de esta semana es que el déficit estructural definido en cero en el Presupuesto se estima será de -0,4% del PIB en el año, con un déficit efectivo de -4,1% en lugar del -2,9% del PIB proyectado en el año. ¿Significa ello que se rompe la regla de balance estructural?. Por ningún motivo. La regla de balance estructural es una regla ex ante, que permite encausar el debate presupuestario y acotar el crecimiento del gasto nominal a los niveles consistentes con los ingresos estructurales estimados para el año. En ningún caso la regla puede asegurar que el balance estructural efectivo una vez ejecutado el presupuesto sea idéntico al definido un año antes. Los desvíos ex post han ocurrido en otras ocasiones, especialmente con vuelcos bruscos de la economía. Lo que se debe analizar con cuidado es si los desvíos tienen buenas o malas razones. En este caso son buenas. Es muy relevante que del mayor déficit efectivo estimado en 1,2% del PIB, un punto completo se deba a que el actual ministro se atreviera a eliminar esas torpezas económicas que son el impuesto de timbres y el de cheques, lo que no se atrevió a hacer ninguno de sus predecesores. También es relevante que el mayor gasto permanente respecto al presupuestado esté focalizado en la tercera edad más vulnerable, al adelantarse la muy buena reforma previsional de la presidenta Bachelet. Finalmente, parte del mayor gasto no es permanente y se debe a bonos únicos que responden a proteger a los chilenos de menores ingresos en este momento recesivo. No hay peligro de desestabilización macroeconómica, puesto que Hacienda está llenando parcialmente el espacio dejado por la contracción de gasto privado, o no sería posible comprender que se proyecta recesión e inflación cercana a cero para este año.

El problema está en la forma de financiar el impulso fiscal. Se decidió ocupar al máximo la autorización presupuestaria de endeudamiento y se descartó ir al Congreso a pedir una mayor autorización de endeudamiento en pesos. Ello obliga a liquidar por los próximos 100 días los US\$ 4.000 millones que faltan, lo que estimo redundará en \$ 20 menos de tipo de cambio durante estos 100 días. Ello implica un traspaso de recursos netos del contribuyente al sector financiero de unos US\$ 140 millones, adicionales a otro tanto que se perdió con los primeros US\$ 3.000 millones de marzo a mayo. Aquí hay un error de diagnóstico al concluir que las operaciones de venta no afectan significativamente el valor de corto plazo del tipo de cambio. El mercado termina acomodando a la baja el período de venta fiscal y se hace una gran “pasada” a cuenta del contribuyente. Mala cosa. El ministro y el Banco Central se pusieron de acuerdo para “acomodar” la colocación de deuda pública. Pueden hacer lo mismo para acomodar la colocación de dólares. Estas colocaciones diarias no deben pasar por el mercado y los dólares deben ser vendidos al Banco Central al valor del dólar observado diario y el Fisco recibir los pesos directamente. El Banco Central puede esterilizar esa operación con papeles cortos, hay instrumentos para lograrlo. Al final de cuentas, mi crítica en este punto es que se elige una combinación de tasas cortas, tasas largas y valor del tipo de cambio que no es óptima para la economía, que como siempre, resulta en contra del tipo de cambio.