



LIBERTAD Y DESARROLLO

SERIE INFORME **ECONÓMICO**

# El Fin del Ciclo de Commodities: Efectos para Chile

M. Cecilia Cifuentes H.

SERIE  
INFORME  
ECONÓMICO  
ISSN 0717 - 1536

Junio 2016

257

## **M. CECILIA CIFUENTES H.**

es ingeniera comercial y magíster en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Actualmente se desempeña como Economista Senior de LyD.

# CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO **05**

1. EL IMPACTO DE CHINA EN LOS  
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO **06**

2. CONSECUENCIAS DEL  
BOOM DE COMMODITIES EN CHILE **09**

2.1 Efectos en las Cuentas Externas ..... 09  
2.2 Efectos en las Finanzas Públicas ..... 13  
2.3 Efectos Políticos ..... 18

3. CONCLUSIONES **20**

4. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS **21**



# Resumen Ejecutivo

**E**l presente documento analiza los efectos que tuvo para Chile el significativo boom en precios de commodities del período 2003-2012, y el impacto que está generando su reversión en el último par de años. La causa principal, aunque no la única, de este importante aumento en los precios de las materias primas fue el acelerado crecimiento de la economía china, basado principalmente en la inversión en infraestructura.

Chile fue uno de los países más beneficiados del mundo de este auge, y sólo en términos de exportaciones de cobre recibió durante esa década un monto adicional de más de US\$ 200.000 millones, casi equivalente al PIB actual. Pero no sólo hubo efectos significativos en las cuentas externas, sino también en la situación fiscal, a través de aumentos considerables de aportes de CODELCO y de tributación de empresas mineras. Se muestra en este estudio que una parte muy significativa de la mejoría fiscal fue incorporada como permanente, lo que genera dudas sobre la operación de la actual regla fiscal estructural. El aumento de ingresos se tradujo en un incremento de gastos permanentes, que se ve amenazado en un contexto en que parte de esos “ingresos permanentes” provenientes de la minería realmente no tienen ese carácter.

Más complejo aún resulta el hecho que la prolongada bonanza de commodities parece haber generado la percepción de que se puede acceder a mejorías de bienestar sin el esfuerzo necesario para lograrlas. Se entendió que el crecimiento estaba garantizado, y que se podía por lo tanto mejorar la distribución del ingreso a través del establecimiento de un Estado Social de Derechos, que sería financiado con ingresos equivocadamente considerados permanentes, a los que se sumaría un importante aumento de los impuestos al capital.

Cuando el fin de la bonanza ya es evidente, nos encontramos con que los ingresos fiscales no sólo resultan inferiores a lo presupuestado producto de menores aportes de la minería, sino que también el proceso de reformas del actual

Gobierno tiene un claro sesgo anticrecimiento, por lo que afecta la recaudación tributaria global. En las circunstancias actuales parece un desafío complejo recuperar el equilibrio fiscal estructural en un plazo razonable.

El fin del ciclo ya ha hecho evidente la imposibilidad de financiar el ambicioso programa de gastos del Gobierno, y de a poco se han ido postergando las promesas. Esto se ha traducido en un creciente conflicto dentro de la coalición de gobierno generado en el concepto de “realismo sin renuncia”, ya que por definición ser “realista” en el contexto actual implica necesariamente “renunciar” a las pretensiones que se tenían hace un par de años.

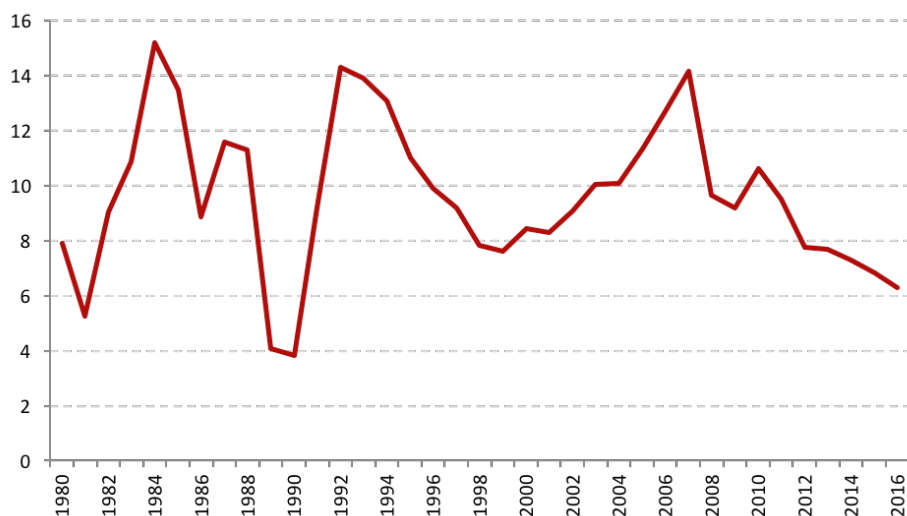
Está pendiente aún un reconocimiento más explícito del grave error de diagnóstico que se tuvo en la elaboración del programa de gobierno. El objetivo de este estudio es contribuir con un análisis objetivo a dar mayor claridad sobre ese problema de diagnóstico, y mostrar la importancia que tiene volver a crecer, de tal forma de generar ingresos fiscales que permitan profundizar y mejorar la política social.

# 1. EL IMPACTO DE CHINA EN LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

**E**l desarrollo de China en las últimas cuatro décadas ha tenido, y seguirá teniendo, impactos muy importantes en la economía mundial, y en forma significativa también en nuestro país. Como es sabido, China emprendió un proceso de reformas económicas en 1978 a partir de la llegada de Deng Xiaoping al poder. El país inició desde entonces un proceso de rápido crecimiento, alcanzando un promedio de 10% real entre 1980 y 2012, récord inédito en el mundo. En ese período de 30 años el PIB medido en dólares de China se multiplicó por 28 veces, lo que llevó a que de ser la séptima economía del mundo en 1980, con un PIB de sólo un 10% de Estados Unidos, pasara a ser la segunda economía mundial en términos de valor del PIB en US\$ corrientes, el que ahora representa un 63% del PIB americano. Medido a PPC, China ya es la primera economía del mundo, con un PIB 8% superior al americano.

El desarrollo de China tiene características muy peculiares, pudiendo ser considerado como el de una "economía estatal de mercado", en el sentido que las políticas permitieron el desarrollo del mercado, pero con bastante dirigismo estatal en términos de sectores y grupos beneficiados. Se privilegió el desarrollo de un sector exportador industrial y de bienes de consumo, lo que llevó a que China pasara a ser el principal comprador de materias primas del mundo. A modo de referencia, en el año 2000 China consumía un 12,5% del cobre del mundo, porcentaje que sube a más de un 50% quince años después. El consumo de cobre en el país asiático creció en promedio a una tasa de 13% anual, lo que resulta muy significativo, y tuvo un efecto importante en el precio del metal, considerando que en ese lapso la producción mundial creció a una tasa promedio de 1,7% anual solamente. En ese mismo período, la producción de

Gráfico 1  
**CRECIMIENTO DEL PIB EN CHINA**  
Fuente: FMI.

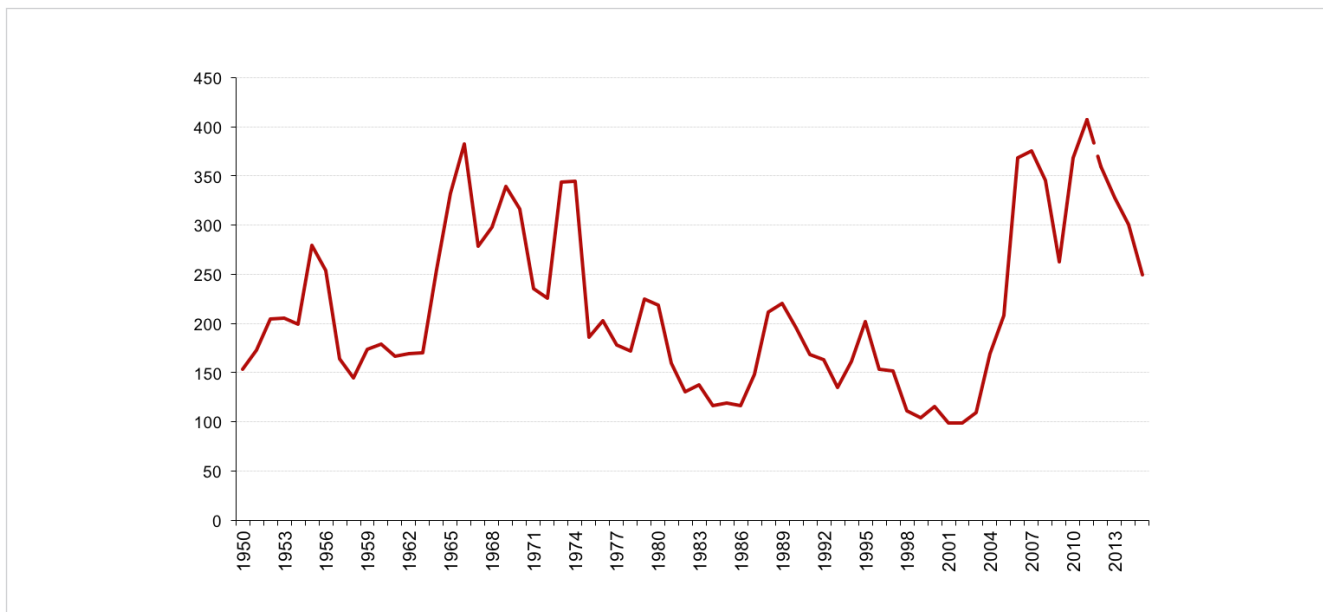


cobre en nuestro país creció a una tasa de 1,5% promedio, por lo que Chile ha reducido levemente su importancia como el principal productor mundial.

El efecto en el precio del cobre que tuvo el comportamiento de la economía china fue muy expansivo, generándose el ciclo alcista más largo y pronunciado del último medio siglo, como se muestra en el gráfico a continuación.

Gráfico 2  
**PRECIO REAL DEL COBRE  
(US\$ CENTAVOS DE 2015)**

Fuente: BCCH.



Puede verse que el ciclo de alza del precio se inició en el año 2003, y con una breve interrupción en 2009, se mantuvo hasta 2012, es decir, una década. En ese lapso, el precio se multiplicó por 3,3 veces (en términos reales). Se observa otro ciclo alcista entre 1958 y 1966, en que el precio se multiplicó por 2,6 veces, siendo entonces este ciclo más corto y menos pronunciado. Lo preocupante es que después de ese anterior ciclo de alza, se inició una tendencia declinante, que se mantuvo con altibajos por un período de 36 años, llegando a su nivel mínimo histórico en el año 2001<sup>1</sup>.

Una forma de dimensionar el "regalo" que Chile recibió de China es medir el monto adicional de exportaciones de cobre que se recibieron por efecto precio. Durante la década 2003-2012 las ventas de este mineral sumaron (en US\$ de cada año) US\$ 306.022 millones, monto que si se calcula al precio del cobre del año 2003 se reduce a US\$ 81.424 millones. Entonces sólo el alza del precio del cobre generó exportaciones adicionales de ese mineral por US\$ 225.000 millones (casi equivalente al PIB del país de 2015 en dólares). Esto, sin considerar todos los efectos indirectos que generó el boom del cobre en otros sectores de la economía, como la construcción y el comercio, y sin considerar tampoco que el dinamismo de China impactó en forma positiva los precios de otros rubros de exportación, mineros y no mineros.

Debemos considerar además que el desarrollo de la economía china no sólo fue beneficioso para Chile en términos de nuestras exportaciones, sino también por la vía de las importaciones. La masividad de productos importados de China, a una muy buena relación calidad/precio, se constituyó también en un regalo importante para los consumidores nacionales. Basta señalar que entre 1999 y 2013 el índice de precios de artículos de vestir y calzado cayó un 65%, explicado principalmente por la masiva importación de artículos chinos.

Es interesante destacar que probablemente Chile fue uno de los países más beneficiados del mundo por este boom de commodities, como veremos a continuación.

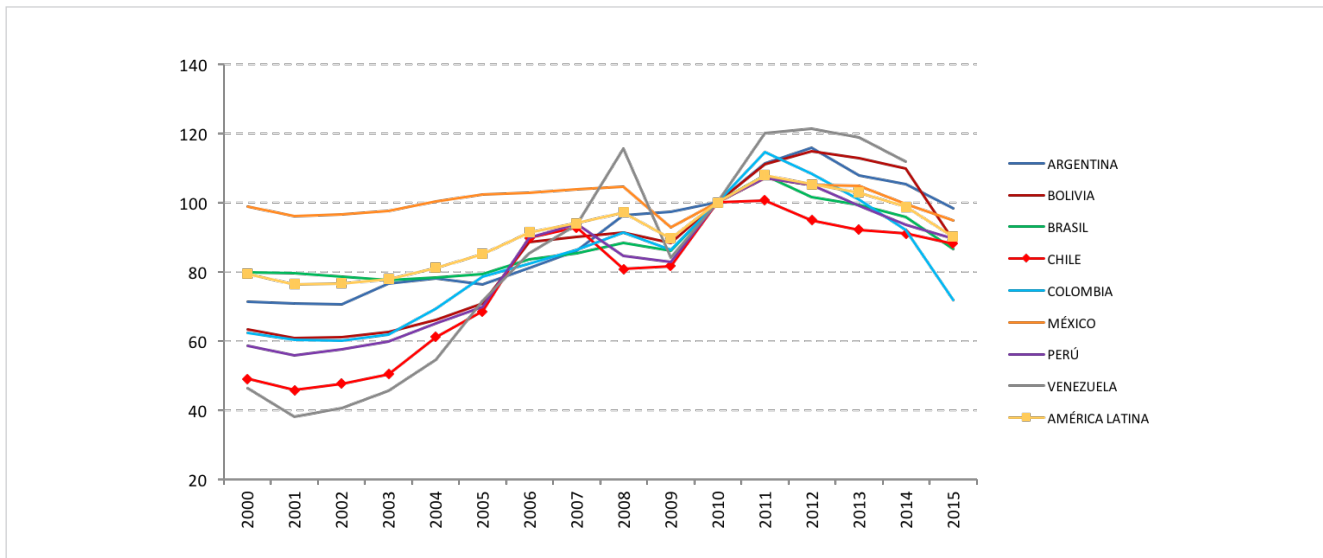
De acuerdo a datos de CEPAL, entre 2002 y 2011 los términos de intercambio en América Latina subieron un 41%. El país que tuvo la mayor ganancia de términos de intercambio de la región fue Venezuela, donde se multiplicaron por 3,2 veces. El segundo país más beneficiado por mayores términos de intercambio fue Chile, en que aumentaron un 120%. En Perú aumentaron un 92%, en Colombia un 90% y en Bolivia un 82%. En estos países el grado de apertura económica es inferior al chileno, lo que atenúa el impacto positivo de la mejora de términos de intercambio. El gráfico a continuación muestra la evolución de los términos de intercambio para un grupo de países de la región:

<sup>1</sup> Como veremos, ese es el año en que se inicia la regla fiscal estructural.

Puede verse en el gráfico que en términos de mejora de términos de intercambio nuestro país fue uno de los más beneficiados. También es importante considerar que la caída posterior de esta relación de precios ha sido en Chile más moderada que en otros países de la región. Entre 2011 y 2015 los términos de intercambio cayeron un 16% para la región como un todo, con una disminución en Chile de 12%, inferior al promedio. Más significativas han sido las caídas en Ecuador (25%) y en Brasil y Bolivia (20%)<sup>2</sup>.

Gráfico 3  
**RELACIÓN DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO EN AMÉRICA LATINA (2010 = 100)**

Fuente: CEPAL.



En definitiva, el crecimiento chino fue para nuestro país un gran “regalo”, que además se mantuvo por un período muy largo. Esta situación genera efectos muy relevantes en la economía, que deben ser tenidos en consideración, especialmente ahora que la bonanza tiende a desaparecer.

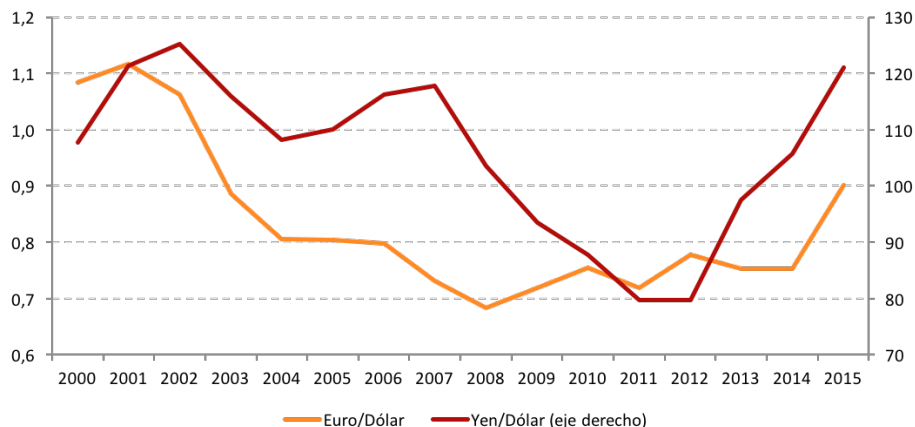
2001 y el año 2011 el euro se apreció un 36% frente al dólar, porcentaje que fue de un 34% para la relación yen/dólar. Entre 2011 y 2015 este proceso se revirtió, depreciándose el euro y el yen frente al dólar un 25% y un 52% respectivamente, como muestra el siguiente gráfico.

Un punto que debe mencionarse es que el ciclo alcista de precios de commodities no sólo se debió al gran dinamismo de la economía china, sino también a la tendencia a la depreciación del dólar en el mundo, que genera el efecto inverso en los precios medidos en esa moneda. Entre el año

El ciclo bajista del dólar es, como era de esperar, coincidente con el ciclo alcista de las materias primas, y viceversa cuando el dólar se recupera. Estas tendencias son coincidentes con el comportamiento de la política monetaria de los países y por ende, de las tasas de interés.

Gráfico 4  
**PARIDADES CAMBIARIAS EURO/DÓLAR, YEN/DÓLAR**

Fuente: BCCH.



<sup>2</sup> El dato 2015 para Venezuela no está disponible.



## 2. CONSECUENCIAS DEL BOOM DE COMMODITIES EN CHILE

### 2.1 Efectos en las Cuentas Externas

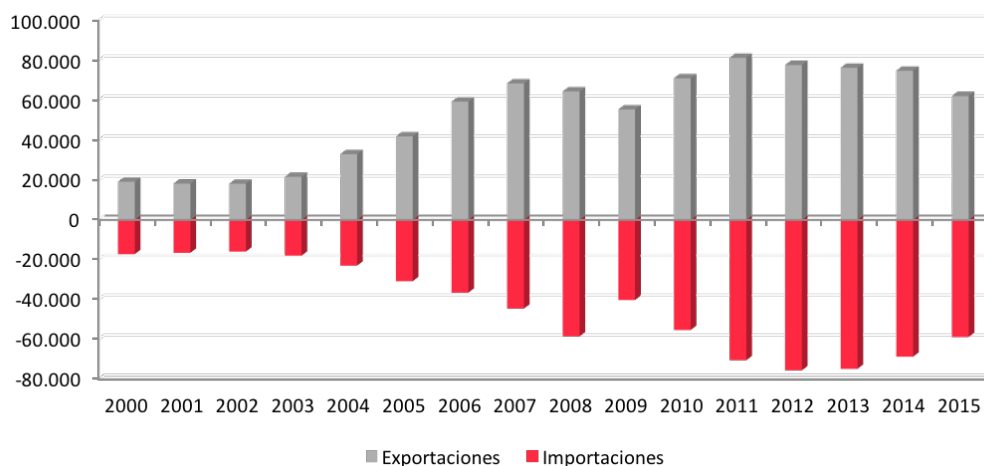
Como dijimos, un primer impacto de la significativa mejoría de términos de intercambio fue el aumento de las exportaciones, que pasaron de US\$ 18,2 billones en 2002 a US\$ 81,4 billones en 2011, multiplicándose por 4,5 veces en la década. Un punto interesante a este respecto es que a pesar de que vimos que Chile fue uno de los países donde más mejoraron los términos de intercambio, en varios otros países de la región las exportaciones subieron más que en Chile. En Bolivia se multiplicaron por 6,4 veces, en Perú por 6 veces, en Uruguay por 4,8 veces y en Colombia por 4,7 veces. Estos datos dan luces acerca de lo que ocurrió en el país con otros rubros exportadores, no beneficiados por mejores precios, y por ende, con mucho menor dinamismo. En América Latina las exportaciones se multiplicaron por 3,2 veces, lo que muestra la magnitud del shock positivo.

El significativo repunte de las exportaciones del país fue acompañado por un boom de importaciones, por lo que la

mejoría de la cuenta corriente que se observó entre 2004 y 2007 se revirtió en forma posterior. El gran aumento que registraron las importaciones es un reflejo directo de la mejoría en bienestar que trajo el boom de commodities, que permitió mayor acceso a bienes de consumo, intermedios<sup>3</sup> y de capital. Los gráficos a continuación muestran el comportamiento de las importaciones y exportaciones y el resultado de la cuenta corriente en términos del PIB.

Gráfico 5  
**EXPORTACIONES & IMPORTACIONES**  
(US\$ MILLONES)

Fuente: BCCH.

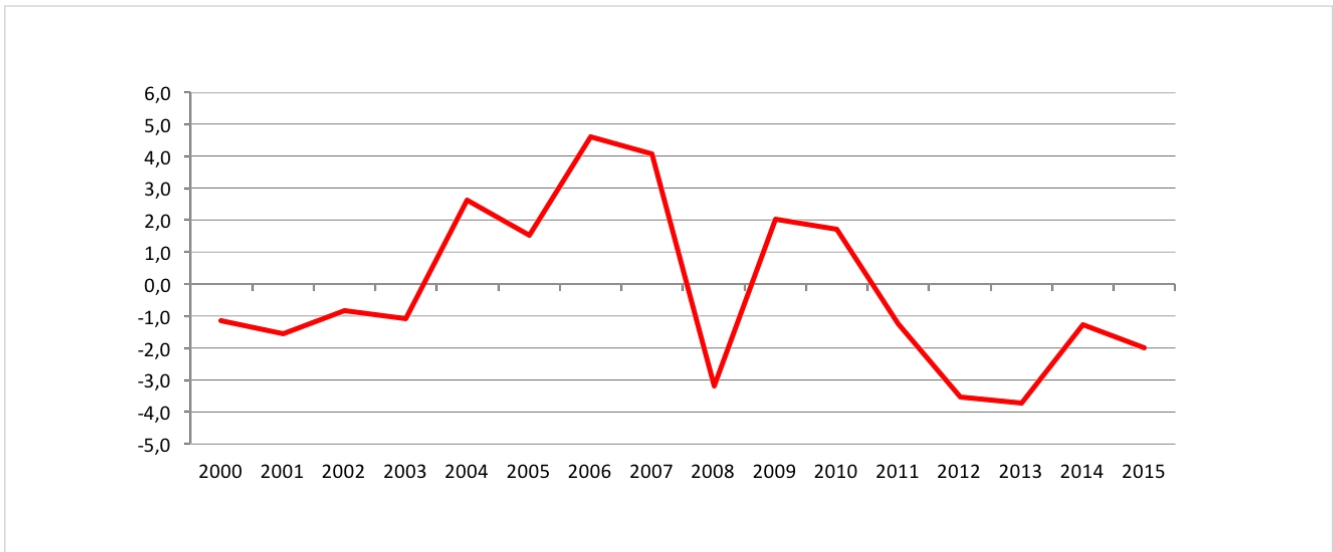


<sup>3</sup> El aumento de importaciones se explica en parte también por el alza del precio del petróleo.

Gráfico 6

## CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)

Fuente: BCCH.



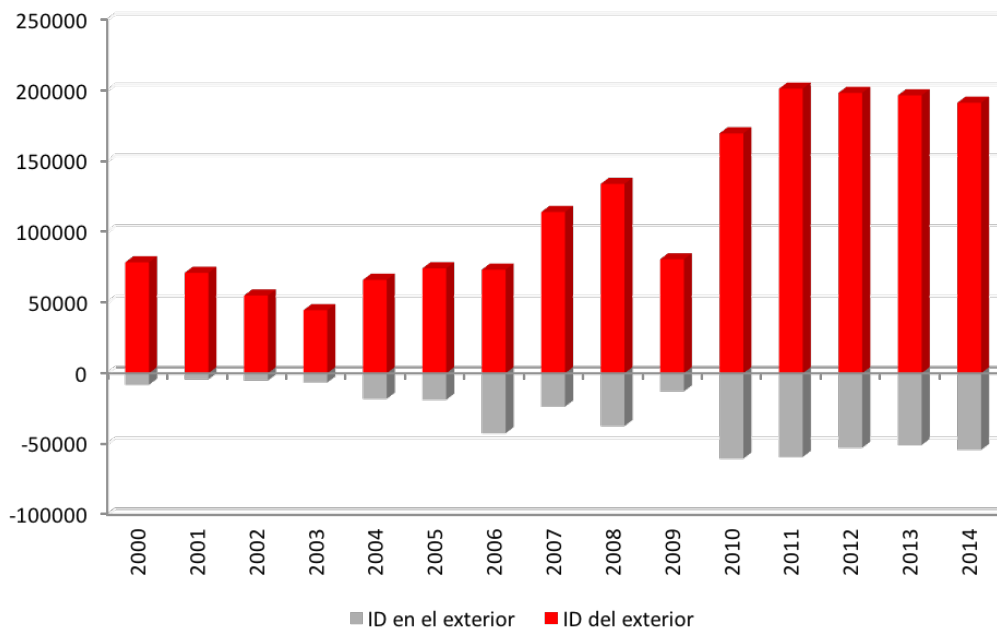
Pero no sólo por la vía de las exportaciones mejoraron las cuentas externas, sino también a través de los flujos de inversión, aunque en este caso es obviamente menos claro, ya que los flujos de inversión pueden haber respondido a una multiplicidad de factores, entre otros, la expansiva política monetaria de los países desarrollados, que aumentó el apetito por riesgo.

El siguiente gráfico muestra los flujos de inversión del y al exterior en América Latina en el período 2000 – 2014, y el importante repunte que mostraron, que se mantuvo hasta 2014 inclusive.

Gráfico 7

## FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA (US\$ MILLONES)

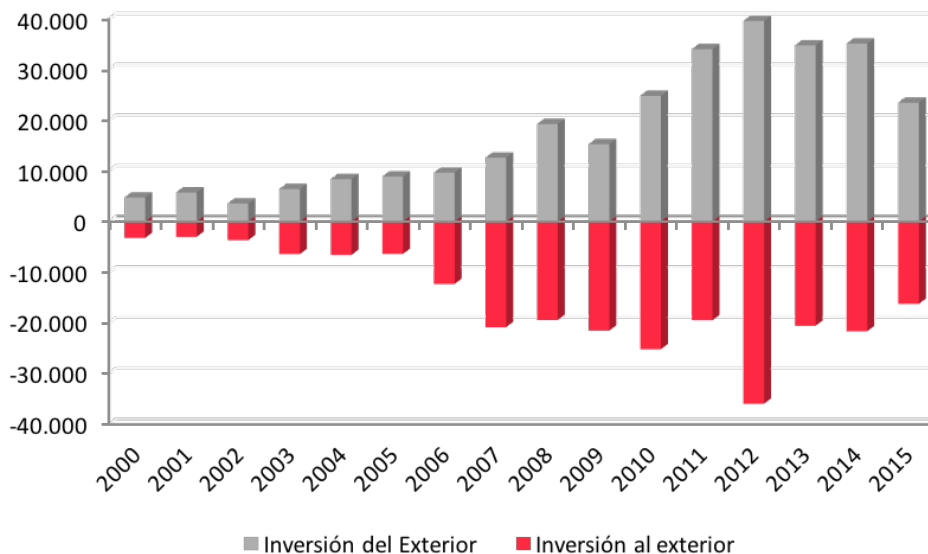
Fuente: CEPAL.



En base a los datos de CEPAL, Chile aumentó su importancia como receptor de inversión directa del exterior a partir del año 2003, de un promedio de 5,6% de la inversión directa total entre 2000 y 2002 a un 11,8% entre 2003 y 2012, lo que refuerza el shock positivo que hubo en materia de términos de intercambio. El gráfico a continuación muestra los flujos de inversión directa al país y del país al exterior:

Gráfico 8  
**FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA Y DE CARTERA EN CHILE  
(US\$ MILLONES)**

Fuente: BCCH.



En consecuencia, un primer efecto positivo del boom de commodities fue el importante aumento de importaciones y el masivo ingreso de capitales del exterior.

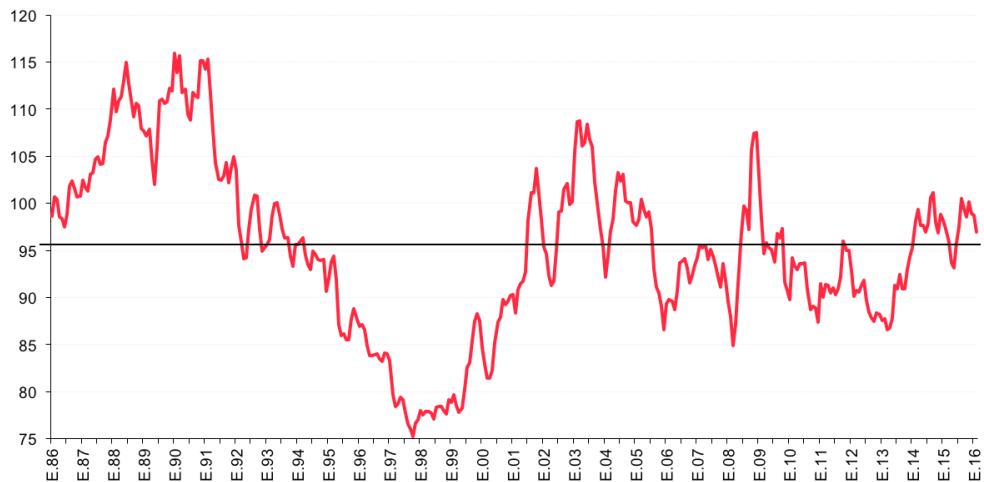
Es interesante analizar también lo que ocurrió con el tipo de cambio real, de tal forma de detectar lo que pueden ser síntomas de la llamada “enfermedad holandesa”. Recordemos que ésta se refiere principalmente a una situación de gran abundancia de recursos externos, que

termina por tener efectos no deseables en los sectores que no se han visto beneficiados directamente por el boom. El daño a los rubros transables se produce por la vía de una caída del tipo de cambio real, y por ende, se refleja en un deterioro de la competitividad de estos rubros. El gráfico a continuación muestra el comportamiento del tipo de cambio real en las últimas tres décadas:

Gráfico 9

### TIPO DE CAMBIO REAL (1986 = 100)

Fuente: BCCH.

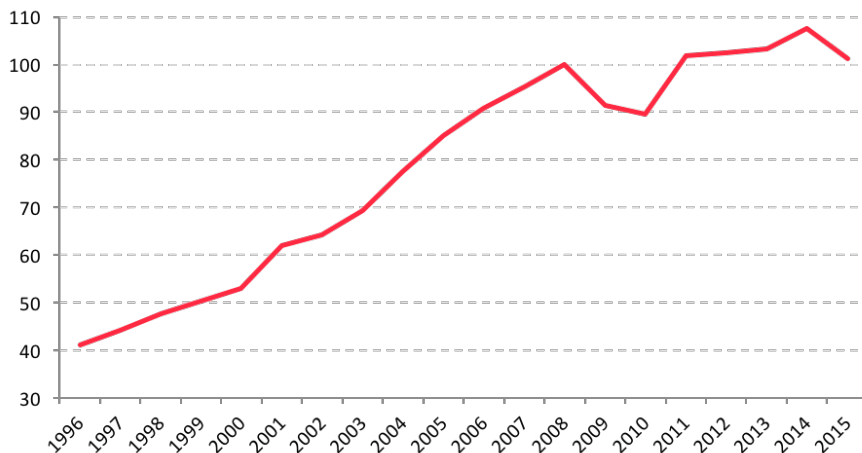


Durante la década del boom de commodities el tipo de cambio real fue cerca de un 3% inferior al promedio de todo el período, cayendo cerca de un 14% entre 2002 y 2012, por lo que en algún grado efectivamente el alza del precio del cobre tuvo como contrapartida una pérdida de competitividad. En todo caso, el elevado nivel del tipo de cambio real en 2002-2003, previo al boom del cobre, tuvo también como causa la compleja situación de las economías emergentes en ese período, y por ende puede no ser un nivel de equilibrio. Esta pérdida de competitividad de los rubros transables no tradicionales se tradujo también en una caída moderada de la tasa de crecimiento de los quantums exportados, aunque probablemente no es la única causa. El gráfico a continuación muestra el comportamiento del quantum exportado del rubro industrial, evidenciando una pérdida de dinamismo que coincide con el ciclo de los commodities.

Gráfico 10

### INDICE DE QUANTUM DE EXPORTACIONES INDUSTRIALES (2008 = 100)

Fuente: BCCH.



Entre el año 1997 y 2001, antes del inicio del boom, las exportaciones industriales registraron un crecimiento anual promedio de 8,7%, que se reduce a un 4,5% entre 2002 y 2013. A partir del año 2013 el tipo de cambio real empieza a registrar una tendencia alcista (ver Gráfico N° 9), coincidente con el fin del ciclo minero. Sin embargo, las exportaciones no cobre no han respondido aún a este aumento de competitividad, como se ve en el Gráfico N° 10<sup>4</sup>. Si bien este proceso de mayor

dinamismo puede tomar tiempo, y se ve afectado además por un menor crecimiento de nuestros socios comerciales, podría ser también un indicio de que el ajuste de tipo de cambio real que hemos visto es aún insuficiente para la nueva realidad de términos de intercambio, y el casi nulo crecimiento de la productividad total de factores que se ha registrado en los últimos años.

## 2.2 Efectos en las Finanzas Públicas

Es evidente que el significativo shock de términos de intercambio que favoreció a nuestro país entre 2002 y 2011 tiene un primer efecto igualmente importante en las cuentas externas. Sin embargo, el impacto que ha tenido en las finanzas públicas y en la agenda de políticas públicas es seguramente de mayor relevancia, producto de las implicancias políticas y sociales que tiene. Es en este ámbito donde son más evidentes los síntomas de la llamada “enfermedad holandesa”, menos claros en el comportamiento de las cuentas externas. A continuación fundamentaremos por qué es el impacto en los ingresos fiscales el más preocupante en términos de la estrategia de desarrollo, y los efectos negativos que tendría finalmente para el país este verdadero “maná del cielo” que cayó en términos de mayor precio del cobre.

Las finanzas públicas se vieron favorecidas por este boom por tres vías: aportes de CODELCO, tributación de la minería privada y por el efecto indirecto en mayor tributación global producida por el efecto expansivo en la economía. Este último es más complejo de medir en forma concreta, pero sólo los dos primeros llegaron a representar en el peak del año 2006 una cifra equivalente a un 8,4% del PIB y un 34,2% de los ingresos fiscales. Durante el período 1990-2002 (antes del inicio del ciclo), los ingresos mineros representaron en promedio un 1,4% del PIB y un 6,6% de los ingresos totales. En 2015 estas cifras volvieron a sus niveles promedios históricos, de 1,3% del PIB y un 6% de los ingresos totales. Los siguientes gráficos muestran la importancia de los ingresos fiscales provenientes de la minería como porcentaje del PIB y del total de ingresos.

Gráfico 11  
**INGRESOS FISCALES DE LA MINERÍA  
(% DEL PIB)**

Fuente: DIPRES.

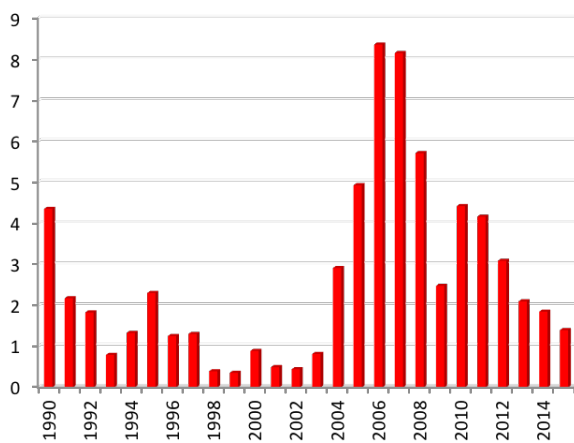
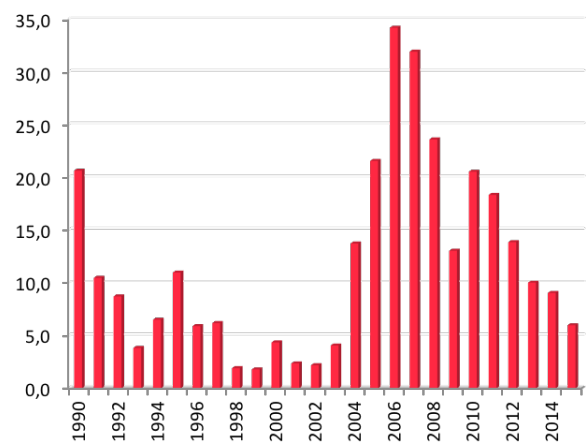


Gráfico 12  
**INGRESOS FISCALES DE LA MINERÍA  
(% DEL INGRESO TOTAL)**

Fuente: DIPRES.

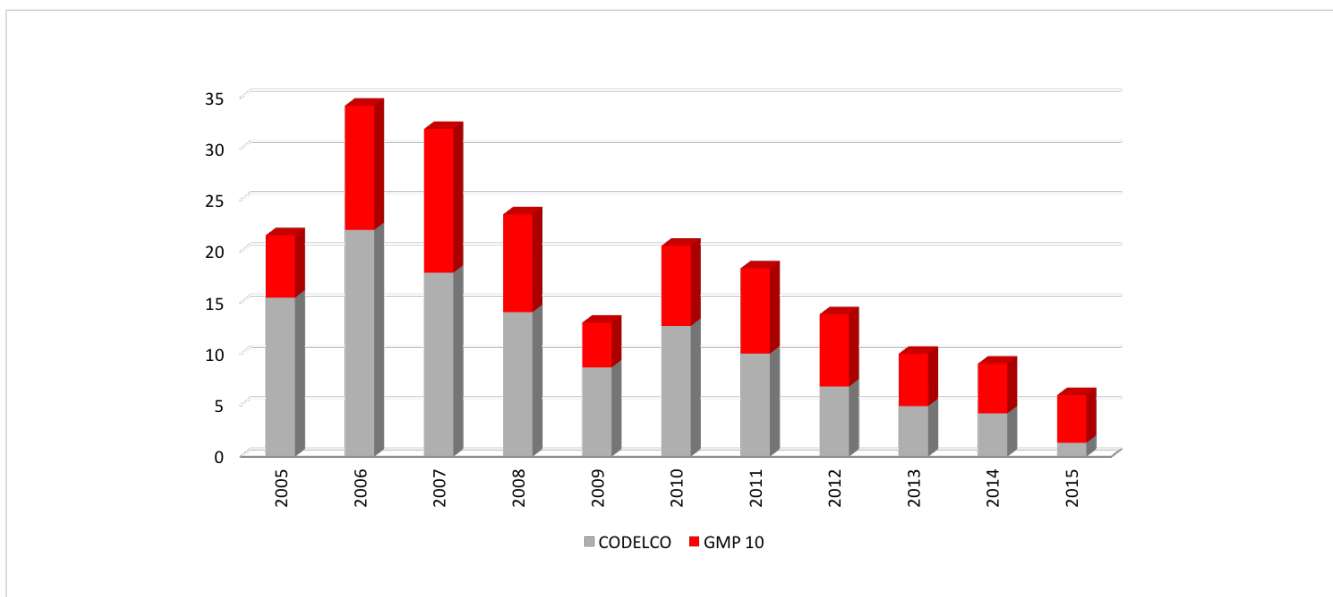


<sup>4</sup> Con datos de Cuentas Nacionales en moneda constante las exportaciones no mineras crecieron un 1,9% en 2013, un 0,7% en 2014 y cayeron un 3,3% en 2015.

Un aspecto de interés en el análisis es que los ingresos de la minería mostraron una tendencia decreciente a partir de 2007, a pesar que el precio del cobre continuó mostrando una tendencia alcista hasta 2012, como vimos en el gráfico N° 2 (esta tendencia se interrumpió en 2009 por la crisis financiera). La explicación radica en el comportamiento que tuvieron los costos de producción. Es interesante mostrar la descomposición de los ingresos fiscales de la minería separando CODELCO de la gran minería privada (GMP 10), que revela que la caída del aporte de CODELCO ha sido más pronunciada que la de la minería privada, lo que mostraría que el comportamiento de los costos de la minera estatal fue más expansivo que el de la minería privada, explicado en parte por una caída más rápida de la ley del mineral.

Gráfico 13  
**INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DE CODELCO Y DE GMP 10 (% DEL INGRESO TOTAL)**

Fuente: DIPRES.



Como dijimos, la caída de los aportes de la minería antecede a la caída en el precio del cobre, producto del aumento de los costos. Es así como a pesar de tener un precio promedio más bajo, el récord de ingresos se obtuvo en el primer gobierno de Bachelet. En promedio, el período 2006-2009 la magnitud del shock de ingresos mineros representó un 6,2% anual del PIB, casi el doble de lo que fue en el gobierno de Piñera, de 3,4% del PIB.

Lo que corresponde analizar ahora es el destino que tuvo este significativo shock de ingresos, el que en términos generales se puede dividir entre ahorro y gasto<sup>5</sup>. Durante el primer gobierno de Michelle Bachelet, los activos netos

del gobierno central pasaron de un 0% del PIB a un 10,5% en 2009. Considerando que durante esos años el efecto ingresos del boom del cobre fue de 24,8% del PIB, podemos ver que el ahorro neto fue algo menos de la mitad del efecto, y lo que fue incorporado como gasto fue equivalente a un 14,3% del PIB. En el gobierno siguiente de Sebastián Piñera, con un shock de ingresos sumado equivalente a 13,6% del PIB, los activos netos pasaron de 10,5% del PIB a un 5,7%, por lo que todo el shock de ingresos se gastó.

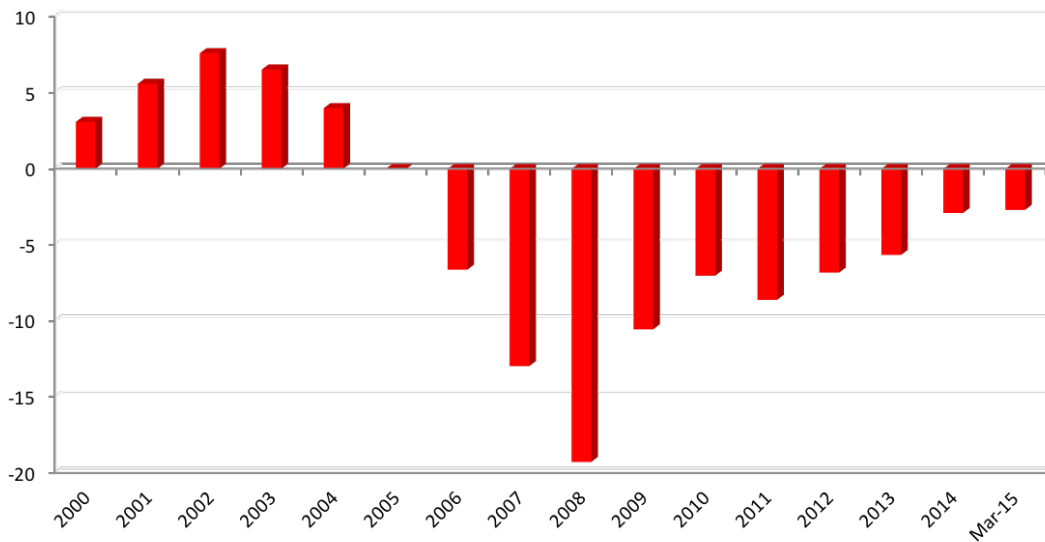
El gráfico a continuación muestra la posición deudora neta del fisco entre 2000 y marzo de 2015<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Como se dijo, parte del boom de precio fue captado a través de mayores costos de producción, lo que involucra mayores salarios para los trabajadores de la minería y mayores ingresos para los proveedores de esta industria en general.

<sup>6</sup> La deuda neta se ve afectada también por efectos cambiarios y por el pago de bonos de reconocimiento.

Gráfico 14  
**DEUDA NETA DEL FISCO  
(% DEL PIB)**

Fuente: Ministerio de Hacienda.



Se puede ver que a pesar que el shock de ingresos se mantuvo entre 2002 y 2012, ya a partir de 2008 empieza a caer la posición acreedora neta del fisco, lo que significa que parte importante del shock es incorporado en la forma de gasto permanente.

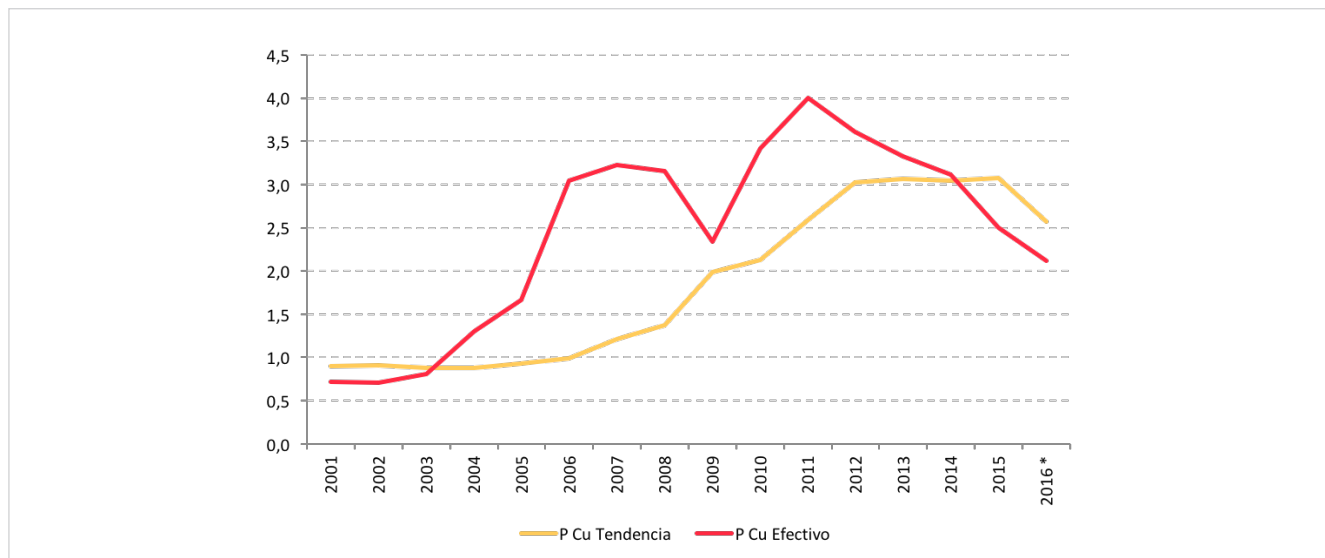
Debemos entonces entrar en el tema de política fiscal propiamente tal, que como es sabido, se determina de acuerdo a una regla de resultado estructural. En ese sentido, el gobierno no puede (o al menos no debe) incorporar todo el aumento de ingresos en su política de gasto, ya que esto depende de los parámetros de largo plazo que determinen los Comités de Expertos de precio del cobre y PIB de tendencia.

El problema es que estos parámetros estructurales no fueron inmunes al ciclo e incorporaron como ingreso estructural lo que ahora vemos que fue un componente cíclico. Los siguientes gráficos muestran el comportamiento del precio del cobre y PIB de tendencia estimados por los comités de expertos en cada año.

Gráfico 15

## PRECIO DEL COBRE EFECTIVO Y TENDENCIA (US\$ /LIBRA)

Fuente: DIPRES.



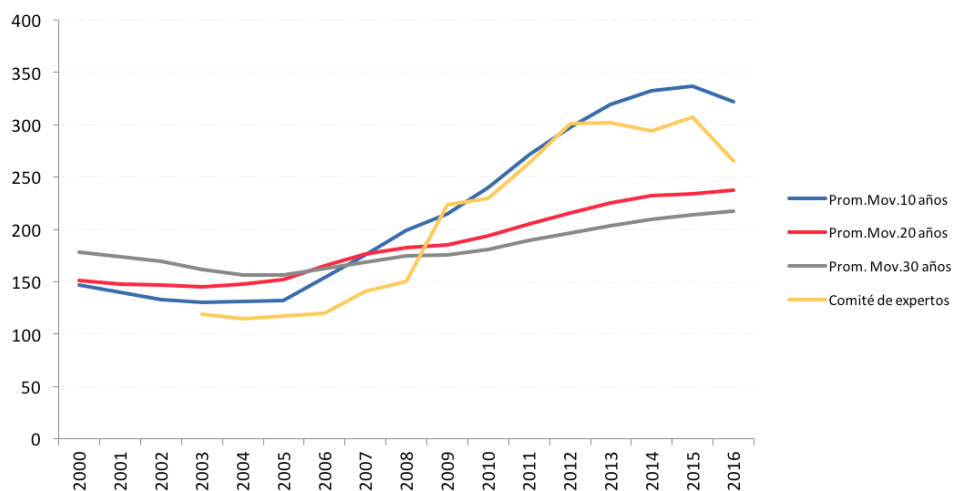
Se puede ver que aunque en los primeros tres años del ciclo expansivo el alza no fue incorporada en el precio de tendencia, a partir de 2006 sí lo fue, y de hecho en 2015 el precio de tendencia fue superior al precio efectivo, situación que se mantiene durante el año en curso. El precio de tendencia para 2016 fue establecido inicialmente en US\$ 2,98/libra, y luego en febrero, producto de lo poco realista que empezó a verse esa cifra, por primera vez el Comité de Expertos fue convocado en forma extraordinaria para revisar la estimación, que fue luego reducida a US\$ 2,57/libra. Parece bastante cuestionable un esquema de precio de largo plazo que en un período de seis meses se reduce en casi un 14%. De hecho, si simplemente se utilizara un promedio móvil de precio real en 20 o 30 años, tendríamos que el precio así calculado hubiera sido una guía más estable para la política fiscal. Los precios en dólares reales promedios móviles de 10, 20 y 30 años aparecen en el gráfico

a continuación, comparados con el precio de tendencia pero medido en dólares de 2015, para hacerlo comparable a los promedios móviles. Se puede ver que el promedio móvil de 10 años es sensible al ciclo en forma similar a lo que ha sido la estimación del Comité de Expertos, que resulta bastante similar, sobre todo si se considera que la estimación inicial para 2016 fue de US\$ 2,98/libra. En ese sentido, como guía de la política fiscal pareciera ser mucho más estable el promedio a 20 o 30 años, que habría permitido mayores niveles de gasto entre 2003 y 2008, pero una expansión

Gráfico 16

## PRECIOS DEL COBRE PROMEDIOS MÓVILES DE LARGO PLAZO

Fuente: Banco Central y DIPRES.





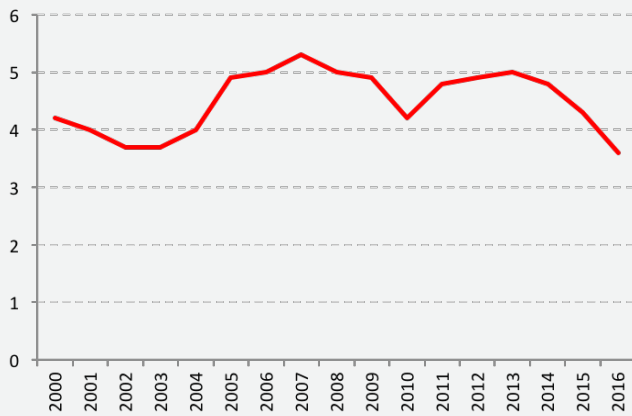


Gráfico 17  
**PIB DE TENDENCIA ESTIMADO POR LOS COMITÉS DE EXPERTOS DE CADA AÑO**

Fuente: DIPRES.

mucho más moderada en forma posterior. Se habría evitado entonces el desafío de política que significa ahora ajustar los niveles de gasto a un escenario más realista del precio del cobre. Es probable, en todo caso, que la acumulación de activos que habría tenido el Fisco en esa situación hubiera generado presiones políticas por modificar la regla.

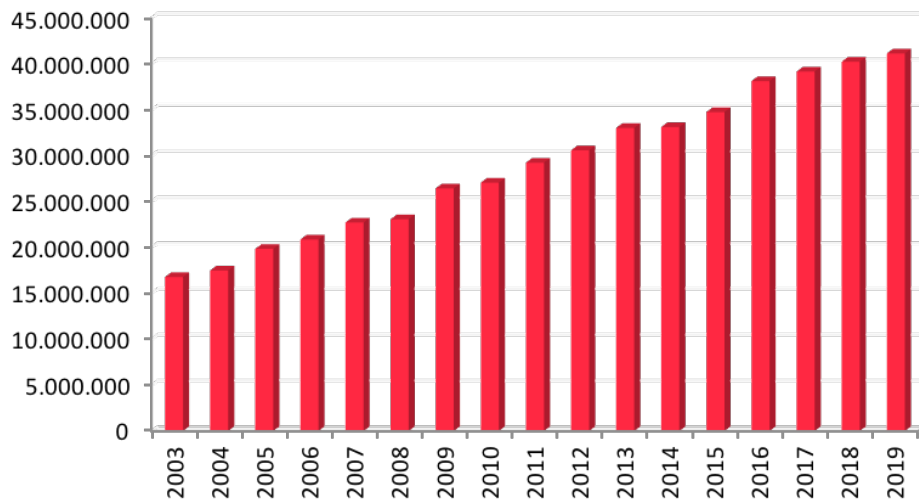
En materia de crecimiento de tendencia también es posible deducir que el Comité de Expertos se vio influenciado por el ciclo expansivo, ya que se registró una mejoría de estimaciones, que ahora se está revirtiendo. Puede verse que aunque las estimaciones fueron probablemente afectadas por el ciclo expansivo, esto ocurrió en un grado menor que en el caso del cobre.

Una recomendación posible respecto al PIB de tendencia, aunque de implementación más compleja, sería que los cálculos de la PTF (Productividad Total de Factores) que realiza el Comité de Expertos excluyan al sector minero. En

todo caso, existe bastante consenso sobre la necesidad de mejorar los cálculos del crecimiento de tendencia, ya que son claves para una correcta agenda de políticas públicas. Como sea, lo cierto es que esta metodología de balance cíclicamente ajustado ha dado como resultado ingresos cíclicamente ajustados, no sólo con una tendencia fuertemente creciente, sino también con tasas de variación bastante volátiles entre un año y otro. El gráfico a continuación muestra los ingresos estructurales estimados en la Ley de Presupuestos de cada año, en pesos constantes de 2016.

Gráfico 18  
**INGRESOS ESTRUCTURALES ESTIMADOS CADA AÑO (\$ MILLONES DE 2016)**

Fuente: DIPRES.

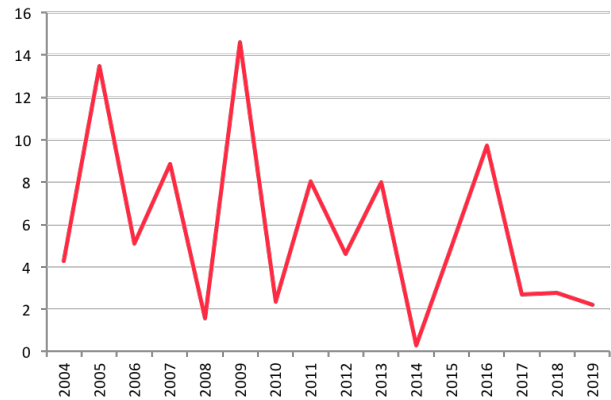


El ciclo expansivo de commodities permitió entonces realizar una política fiscal más expansiva de lo deseable, y lo que parece más preocupante es que la estimación de largo plazo de los ingresos estructurales no habría internalizado aún el fin de este ciclo. A pesar de ingresos estructurales crecientes, como se muestra en el Gráfico N° 18, los gastos ya comprometidos resultan superiores a estas estimaciones optimistas de ingreso, haciendo muy compleja la meta de recuperar el equilibrio fiscal estructural en un plazo razonable.

El gráfico a continuación muestra la tasa de crecimiento anual de los ingresos cíclicamente ajustados, que resulta tener una volatilidad bastante alta, evidenciando los problemas que tiene la regla, fuertemente afectada por este ciclo expansivo<sup>5</sup>. En todo caso, los ingresos efectivos muestran una volatilidad aún superior.

Gráfico 19  
**TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LOS INGRESOS ESTRUCTURALES (%)**

Fuente: DIPRES.



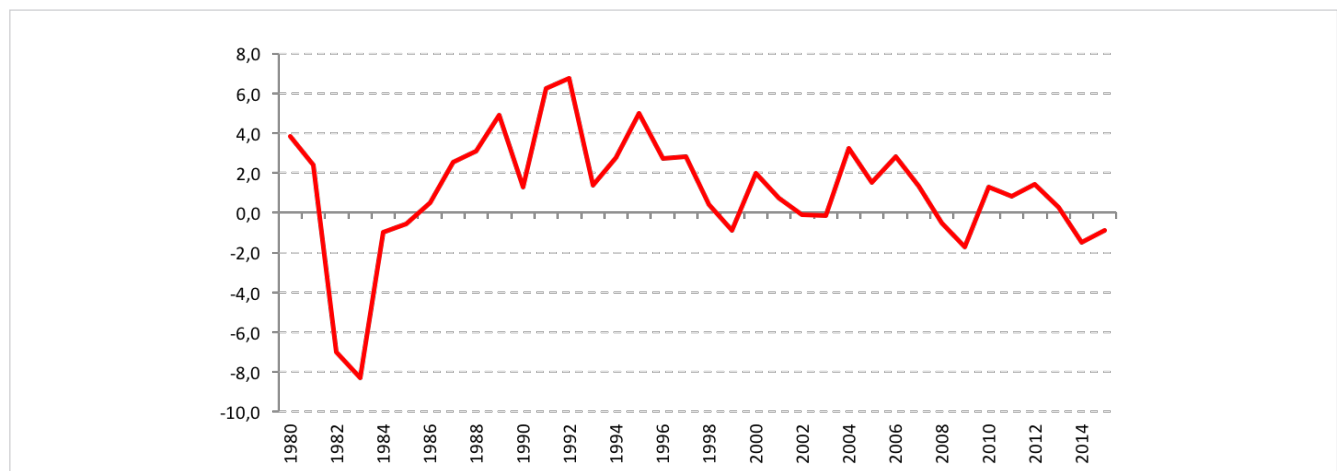
## 2.3 Efectos Políticos

Hemos analizado que el ciclo de commodities y su posterior reversión han tenido efectos muy importantes en las cuentas externas, en la actividad económica y en las cuentas fiscales. Igual o más importantes han sido los efectos en las políticas públicas y en la política en general, que tienden a justificar la idea subyacente en la llamada “maldición de los recursos naturales”. Esto, porque largos períodos de bonanza caída como “maná del cielo”, como el que Chile vivió entre 2003 y 2012, de alguna forma hacen olvidar que la productividad es una condición necesaria para crecer en forma sostenida. El comportamiento de los indicadores de productividad total de factores (PTF) tiende a confirmar esta idea. Este indicador creció en forma importante durante la segunda mitad de la década del 80 hasta 1997, antes de la crisis asiática, luego

de lo cual tiene un comportamiento bastante pobre, y sólo se recupera parcialmente en los primeros años del súper ciclo, para luego volver a comportarse pobremente. De hecho, de acuerdo al indicador de productividad CLAPES-UC, llevamos actualmente diez trimestres consecutivos de caída en la productividad, y más de una década de resultados menos que regulares en este indicador.

Gráfico 20  
**TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA PTF INDICE CLAPES-UC**

Fuente: CLAPES, indicador promedio de las cuatro mediciones.



<sup>5</sup> En todo caso, los ingresos efectivos han mostrado en ese período una volatilidad aún mayor.

La campaña presidencial pasada ignoró lo que estaba ocurriendo con los fundamentos del crecimiento de largo plazo, basándose en la falsa noción de que con el nivel de desarrollo alcanzado la prioridad debía ser la redistribución del ingreso, ya que el crecimiento estaba garantizado. El programa del gobierno actual incorporó entonces un aumento muy significativo del gasto público, que buscaba financiar un crecimiento del Estado Benefactor, el que ya se había iniciado en los años anteriores, financiado con los ingresos del boom minero.

Este programa fiscalmente muy expansivo, sin un foco claro en temas de crecimiento y productividad, fue de alguna manera una respuesta (errada) a las crecientes demandas de mayor bienestar que provenían de la población. Esto, a pesar que diversos indicadores daban cuenta de una mejoría bastante significativa de las condiciones sociales en general, e incluso de una disminución de la desigualdad de ingresos.

Los resultados de esta combinación de expansivas promesas de gasto social, basadas en una bonanza transitoria, explican en parte la compleja situación política y económica actual de Chile. Se estableció claramente en el programa de gobierno avanzar en forma decidida en el establecimiento de un Estado Benefactor, expresado en la gratuidad universal de la educación superior, la eliminación del copago en educación escolar, mejores condiciones para los profesores, aumento del gasto en salud, pensiones, capacitación laboral, etc, que sólo era financiable en un contexto de ingresos fiscales provenientes del cobre que ya en 2013 eran muy poco realistas. En las condiciones actuales es definitivamente una utopía. No hay financiamiento para cumplir con el programa de gobierno, ni tampoco lo habrá en un plazo razonable.

Lo anterior no sólo producto del fin del boom minero, sino también porque en el afán del actual gobierno de "distribuir mejor los beneficios del crecimiento" se han implementado reformas que además de afectar los resultados de corto plazo de la economía, han reducido el crecimiento de tendencia, a través de un aumento significativo del impuesto a la renta, junto con un menor incentivo a la reinversión. A esto se suman otras reformas que dañan la productividad y la estabilidad en las reglas del juego, por lo que el Gobierno se ha encontrado con menores ingresos fiscales no sólo por la caída del precio del cobre, sino también por el menor crecimiento económico. Los ingresos provenientes del alza de impuestos son, en este contexto, completamente insuficientes para cumplir los compromisos programáticos.

Como era de esperar, la situación ha generado descontento social y fuertes tensiones al interior de la coalición de gobierno. Afortunadamente, el actual Ministro de Hacienda ha sido relativamente exitoso en moderar las promesas de gasto y en evitar caer en una situación fiscal insostenible en el corto plazo. De esta forma, se han ido postergando

algunas reformas, pero aún no se hace ningún tipo de reconocimiento explícito que hubo al inicio un gran error de diagnóstico, y que el programa de reformas es inconsistente con un mayor dinamismo de la economía, ya que atenta en contra de la productividad. Nos encontramos entonces no sólo en una situación fiscal compleja hacia adelante, sino también con una actividad económica prácticamente estancada, y sin una renuncia más explícita por parte de la coalición de gobierno acerca de la imposibilidad de cumplir el programa.

Sería también necesario incorporar en el análisis sociopolítico los efectos que ha tenido el boom de commodities en el accionar del actual Gobierno. Durante la campaña presidencial, y también durante los dos gobiernos anteriores, se actuó bajo la noción de una bonanza que se consideró permanente y que no lo era. En el último año se ha ido creando la noción de la estrechez fiscal actual y proyectada, pero aún se mantiene como objetivo implementar las reformas del programa. En este contexto sería positivo que fuera más explícito un reconocimiento en la línea de la imposibilidad de cumplir el programa y el error de sólo postergar en el tiempo las medidas.

### 3. CONCLUSIONES

**N**o existen dudas a estas alturas que el país vivió entre 2003 y 2012 una prolongada bonanza externa, que actualmente se encuentra agotada. No sólo eso, sino que la mayoría de los analistas estiman que el actual ciclo bajista de precios de commodities se prolongará por varios años, lo que deja a Chile en un contexto en que buenos resultados macroeconómicos no pueden provenir de las condiciones externas. Con un enfoque adecuado de política macro y microeconómica, esto no debería representar un problema insalvable, y de hecho, durante el período de mayor crecimiento en la historia de nuestro país, entre 1986 y 1997, no sólo enfrentamos un precio del cobre reducido, sino además decreciente (ver Gráfico N° 2). Es más, una de las conclusiones centrales de este trabajo es que el país está sufriendo los efectos de la llamada “maldición de los recursos naturales”, en el sentido que luego de un período muy largo de bonanza se deja de lado la noción de que finalmente las mejorías de bienestar dependen de lograr aumentos sostenidos de la productividad de factores.

En efecto, el boom de commodities permitió un gran aumento en los ingresos, no sólo del sector privado, sino principalmente del Fisco, que pudo profundizar sin gran esfuerzo las políticas sociales. El período de bonanza coincidió también con la implementación de la regla fiscal estructural, lo que llevó a que se confundieran en algún grado las bondades de esta regla con una situación constante de aumento de ingresos de tendencia. Esto porque el aumento del precio del cobre fue finalmente traspasado en un 100% al precio del cobre de tendencia, lo que hizo posible un aumento de ingresos permanentes, y por ende, del gasto. Basta decir que entre 1991 y 2003, antes del inicio del boom y a pesar de los aumentos en las tasas de impuestos durante ese lapso, el gasto público creció a una tasa promedio de 5,6% real, ritmo que sube a 7,2% real entre 2004 y 2015, a pesar de una política fiscal bastante moderada entre 2011 y 2013. Es fácil evaluar positivamente una regla fiscal que permite un ritmo muy elevado de gasto público, sin que se generen problemas en la sostenibilidad fiscal.

Nos enfrentamos ahora a una situación muy compleja, producto de la combinación de tres elementos: una productividad total de factores estancada, una caída de los parámetros fiscales, precio del cobre y crecimiento de tendencia, con efectos negativos en los ingresos estructurales, y un programa de gobierno que busca avanzar significativamente hacia un Estado Benefactor. Obviamente, la combinación es explosiva, y de mantenerse, llevaría a una situación fiscal insostenible, que tendría efectos muy negativos en la macroeconomía chilena. Afortunadamente, el actual Ministro de Hacienda ha frenado las presiones de gasto, pero no ha logrado un cambio de rumbo en la orientación anti-crecimiento del programa de gobierno. Las reformas se han ido postergando en el tiempo, y se menciona al crecimiento económico como clave para hacerlas viables en el futuro. Sin embargo, persiste la contradicción de fondo, en el sentido que las reformas son en parte importante responsables del bajo crecimiento de la economía. Es efectivo que el fin de la bonanza genera efectos de corto plazo en la actividad económica, pero la propia historia reciente del país evidencia que un precio alto del cobre no es condición necesaria ni suficiente para lograr un crecimiento alto. Si efectivamente éste fuera el objetivo central de la política económica, los efectos del fin del ciclo serían transitorios. Sin embargo, hasta ahora la conclusión es que el país seguirá creciendo en los próximos años a un ritmo menos que mediocre.

## 4. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

**Serie Informe Económico N° 222:** *"Causas, Consecuencias y Perspectivas del Crecimiento Acelerado en China"*, Cecilia Cifuentes, Abril 2012.

**W. M. Corden** *"Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation"*, Oxford Economic Papers New Series, Vol. 36, No. 3 (Nov., 1984), pp. 359-380.

**Jeffrey D. Sachs and Andrew M. Warner**, *"NATURAL RESOURCE ABUNDANCE AND ECONOMIC GROWTH"*, Center for International Development and Harvard Institute for International Development Harvard University Cambridge MA November, 1997.

*"Chile de Todos"*, Programa de Gobierno Michelle Bachelet, 2014-2018.

