

Falta un Límite al Endeudamiento Neto del Gobierno

En 2006, con la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, se sustituye definitivamente el antiguo Fondo de los Ingresos del Cobre por el Fondo de Estabilidad Económica Social (FEES), actualmente vigente. Este cambio viene a complementar el giro experimentado por la política fiscal tras la implementación de la nueva regla de superávit estructural igual al 1% del producto desde el año 2001 en adelante.

Dicha ley traspasa los recursos desde el Fondo del Cobre hacia el nuevo FEES. Así, el monto de recursos que se ahorre o gire pasa a ser el resultado de los ingresos efectivos en un determinado período y de los gastos ejecutados. Estos últimos pueden diferir de los aprobados en la ley de presupuestos, ya sea por modificaciones legales en el ejercicio presupuestario o por el uso de normas de flexibilidad presupuestaria.

Con la existencia de activos ahorrados en el nuevo FEES desaparece la restricción al financiamiento que existía con el Fondo del Cobre, produciéndose una asimetría que por una parte debilita los límites al déficit en cada año y, por otra, distorsiona la decisión más eficiente para financiar el presupuesto fiscal en un año determinado. Ello, porque se hace preferible el uso de las operaciones de cambio que el endeudamiento, con el consecuente efecto sobre el valor del dólar

El antiguo Fondo del Cobre

La regla del Fondo del Cobre que regía desde la década de los ochenta, fue un mecanismo estabilizador de la política fiscal. Establecía un precio de referencia para el cobre, en términos semejantes al actual precio del cobre de largo plazo, y una banda en torno a éste.

Cualquier diferencia entre el precio efectivo o el de referencia quedaba sujeta a la siguiente regla¹:

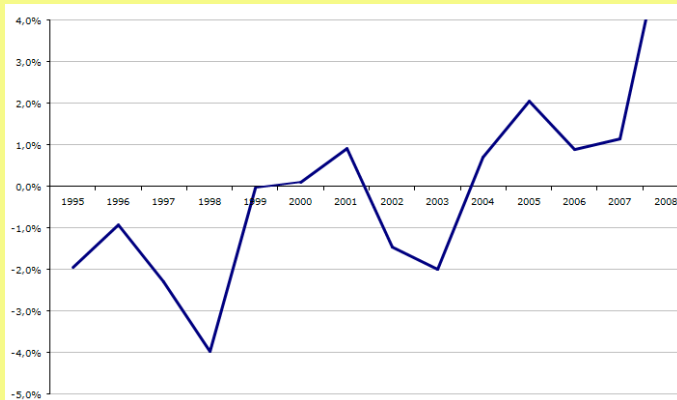
- a) Los primeros ¢ 4 se traspasaban directamente al presupuesto anual. Así, si el precio del período era mayor al precio de referencia o de tendencia, podía disponerse de ellos para financiar los gastos u otras obligaciones del período.
- b) Por los siguientes ¢ 6 de dólar por libra en el precio del cobre se estaba obligado a ahorrar la mitad de ellos si el precio excedía al de referencia o bien se podía usar la mitad para financiar compromisos del período.
- c) Cualquier diferencia superior a los ¢ 10 centavos era necesario ahorrarla o se podía retirar de los ahorros antes acumulados para financiar obligaciones del ejercicio si el precio caía bajo el de referencia.

Se trataba, por tanto, de un factor estabilizador de la política fiscal que obligaba a ahorrar recursos en años en que el precio del cobre aumentaba por sobre la tendencia en alre-

Se propone que la institucionalidad no distorsione la forma de financiamiento por la vía de aplicar igual rigor al mayor endeudamiento que a la reducción de activos. Ello permite mantener normas de flexibilidad presupuestaria y espacios para modificar la política fiscal, centrando el límite en los aumentos del endeudamiento neto.

Gráfico N° 1

Sobreejecución presupuestaria como porcentaje del gasto autorizado en la Ley de Presupuestos respectiva



Fuente: Elaboración propia a partir de leyes de Presupuestos y ejecución trimestral.

dedor de ¢ 4 centavos de dólar por libra, pero que a su vez permitía financiamiento adicional si éste caía. Fueron los inicios del principio de ahorrar en las vacas gordas para ayudar al financiamiento en los años de vacas flacas.

Esta institucionalidad operaba por el lado del financiamiento del presupuesto. El gobierno podía definir un gasto en la ley de presupuesto de cada año. Sin embargo, aumentar el gasto por sobre la tendencia de los ingresos, muy asociados al ciclo del producto, requería financiamiento. Este sólo podía ser obtenido dentro de los márgenes de la norma de retiro del ya mencionado Fondo del Cobre o a través de endeudamiento. Pero, en nuestra institucionalidad endeudarse más allá del período presidencial requiere quórum más alto en el Congreso, y por tanto tiene mayor dificultad.

Sólo se podían retirar recursos del Fondo del Cobre mediante ley o bien para realizar prepagos de deuda.

Ley de Responsabilidad Fiscal

En 2001 el gobierno decide complementar la norma del Fondo del Cobre con una re-

gla de balance estructural. Esto es, definir ingresos estructurales o de largo plazo y a partir de ello determinar el nivel de gasto compatible con un superávit igual al 1% del producto.

Esto significa redefinir los ingresos estructurales, ajustando por precio del cobre y también ajustando el efecto del ciclo económico en los ingresos tributarios.

Los nuevos ingresos estructurales del cobre ya no consideran una banda, sino sólo un precio de referencia, y cualquier desviación de ese precio se ajusta. Además, los ingresos tributarios se ajustan conforme exista una brecha entre producto efectivo y producto de tendencia o de largo plazo. Se perfecciona así el mecanismo estabilizador en forma importante.

Un segundo efecto de la regla es que pierde relevancia el debate asociado al nivel adecuado de gasto público, pues éste queda determinado por la regla y los ingresos estructurales.

La regla, sin embargo, operaba en paralelo al Fondo del Cobre, que ahorraba parte de los sobrepagos del cobre y/o financiaba parte de sus caídas respecto al precio de tendencia. Se mantiene además la necesidad de ley con quórum si el gasto compatible con la regla demandaba, además de recursos del Fondo del Cobre, un endeudamiento que excediera el período presidencial.

En 2006, sin embargo, con la aprobación de la ley de responsabilidad fiscal, se elimina el Fondo del Cobre. Con ello se elimina la restricción al uso de los ahorros del gobierno, en el caso que ello signifique hacer uso de ahorros acumulados.

Esto significa que hay una asimetría. Para aumentar el endeudamiento se requiere una ley con quórum y para financiarlo con ahorros propios, no es necesaria ninguna ley. Ello, a pesar de que en cualquiera de los casos se

hace uso de recursos que otorgan beneficios hoy y se pagan en el futuro. En cualquier caso está aumentando la deuda neta.

Esto tiene además el efecto de no hacer neutra la forma en que el gobierno se financie. En 2009, la ley de presupuesto contemplaba una autorización para endeudarse por US\$ 3 mil millones, límite que no se aplica a deudas contraídas en el período o aquellas que se contraigan para efectos de prepagar deuda. De esta forma, con una necesidad de financiamiento por US\$ 10.700 millones, la autoridad decidió no presentar un proyecto de ley para incrementar dicho límite y en cambio optó por hacer uso de operaciones de cambio por la diferencia.

Así, el Gobierno gira recursos en moneda extranjera sin recurrir a una autorización legal como la señalada, pero en su lugar debe vender dólares en el mercado local y captar pesos, lo que presiona el tipo de cambio a niveles inferiores a los que se observarían si en su lugar aumentara su emisión de bonos en moneda nacional.

En ambos casos requiere absorber pesos, lo que presiona la tasa de interés al alza, pero, en el caso de financiar con deuda interna, la operación se puede neutralizar con emisión monetaria, mientras que en el otro el efecto recae en el precio de la divisa.

Si estuviese vigente el Fondo del Cobre para las ventas de Codero, los giros autorizados en 2009, asumiendo un precio de 2.1 dólares la libra y el mismo precio de referencia vigente, serían de unos US\$ 60 millones. Ello hubiese obligado acudir al Congreso. Sin embargo, nuevamente había dos opciones: una ley de quórum simple para solicitar mayores giros del fondo o una de quórum calificado para autorizar mayor endeudamiento. La asimetría era menor, pero sigue siendo menos costoso retirar los fondos ahorrados. La instituciona-

lidad debiera corregirse y debe tratar en forma equivalente ambos casos. Se trata de no inducir a una forma de financiamiento, la cual en ese momento puede no ser macroeconómicamente la más eficiente. En ambos casos, se aumenta la deuda neta (o disminuyen los activos netos) y se comprometen recursos futuros. Dado que no existe un límite institucional para el gasto, el cual en años recientes ha excedido largamente la autorización en el presupuesto inicial, se requiere fortalecer un límite al déficit fiscal.

En efecto, la volatilidad de la regla, sumado a la ancha puerta para financiar programas con créditos o a través de empresas públicas, constituye un llamado de alerta.

Desde 2001 a la fecha la regla ha experimentado una serie de modificaciones, todas ellas anunciadas antes del año de su implementación.

La volatilidad de la regla, sumado a la ancha puerta para financiar programas con créditos o a través de empresas públicas, constituye un llamado de alerta.

- a) Desde 2005 se ajusta el precio del molibdeno. Este subproducto estaba experimentando alzas significativas y con ello los costos de CODELCO estaban bajando más allá de lo que pudiese ser su tendencia de largo plazo, por lo cual se optó por estabilizar esta variable. Dicho cambio se anuncia en forma previa y en su primer año de ajuste se tradujo en menores ingresos estructurales por el equivalente a 1.4% del producto.
- b) Desde 2006 se ajustan los ingresos tributarios de la minería privada. El ajuste se aplicaba a la recaudación de los pagos provisionales mensuales.
- c) En 2007 se empieza a ajustar el pago de impuesto adicional de las empresas de la minería privada.
- d) En 2008 se ajustan los intereses por los activos ahorrados y se ajusta la

regla desde un superávit de 1% del producto a uno de 0.5%.

Sin embargo, en 2009 los cambios ya no se anticipan, sino que responden a las presiones coyunturales, con lo cual el gasto ya no es el resultado de estimar los ingresos estructurales, sino que la metodología para estimar a estos últimos responde a las necesidades de justificar el incremento del gasto público. Desde el presente año:

- e) Se ajusta transitoriamente el nivel de la regla desde el 0.5% a un 0%, lo que se revertiría en 2010.
- f) No se incluyen en los ingresos permanentes rebajas de impuestos transitorias como la del impuesto de timbres y estampillas aplicada en 2009.

- g) Se modifica la estimación de ingresos tributarios, aumentando la elasticidad tributaria.
- h) Se anuncia un incumplimiento de la regla equivalente a rebajarla desde el 0% del producto a un -0.4%.

Resumen y Conclusiones

Se propone que la institucionalidad no distorsione la forma de financiamiento por la vía de aplicar igual rigor al mayor endeudamiento que a la reducción de activos. Ello permite mantener normas de flexibilidad presupuestaria y espacios para modificar la política fiscal, centrando el límite en los aumentos del endeudamiento neto.

¹ La regla se aplicaba trimestralmente y consideraba las ventas físicas de CODELCO.