

Tipo de Cambio y Financiamiento del Presupuesto 2010

En los próximos días se aprobará el proyecto de ley de presupuesto para 2010, con un incremento del gasto de gobierno igual a 4,3% real. Esto representa un cambio significativo en la tasa de expansión del gasto del gobierno central, pues en los 4 años previos el gasto gubernamental creció un promedio igual al 9,8% real, muy por sobre el crecimiento de la economía (que creció en promedio 2,7%) e incluso del producto de tendencia (con un promedio igual a 4,2%).

Una regla adaptativa

Transcurridos dos gobiernos cuya política fiscal se ha basado en una regla fiscal, se reconocen dos etapas. En la primera, la de su implementación, la propuesta de gasto de gobierno era consecuencia de las proyecciones de los ingresos de largo plazo, denominados estructurales¹.

En el segundo período, durante el actual gobierno, prevalece primero un afán de perfeccionamiento de la norma que fue restando transparencia. Fueron surgiendo fórmulas creativas y como consecuencia de ello, hoy

tenemos más bien una regla que se adapta al gasto deseado y no al revés.

Ahora, en este proyecto de ley se ha puesto en duda una vez más el compromiso y transparencia con la regla fiscal.

El escenario para 2010 es particularmente complejo y la política fiscal puede imponer restricciones a la recuperación económica en 2010. La suma de la evolución cambiaria y la normalización monetaria con el retiro de estímulos tributarios es un desafío complejo. En este sentido es razonable haber flexibilizado el límite al endeudamiento, lo que por una parte está sintiendo un desequilibrio de hecho.

El proyecto de ley 2010 se elaboró considerando la tasa de crecimiento de tendencia entregada por el panel de expertos convocado por el Ministerio de Hacienda, pero no corrige el nivel del producto de largo plazo, que dicho panel rebajó respecto a las estimaciones de años anteriores. Como consecuencia, la autoridad consideró para el presupuesto 2010 una brecha entre producto efectivo y potencial igual a 9,1% en 2009 en vez de un 5,6% estimado por el panel. Ello permite anticipar un mayor crecimiento del gasto del gobierno para el presupuesto de 2010.

De haberse respetado la brecha propuesta por el panel, el crecimiento del gasto público debiera ser 0,8%, en vez de 4,3%. Esto significa que el próximo año habrá que incorporar este efecto.

En el Cuadro N°1 se observan diferencias entre lo considerado por la Dipres y el panel de expertos desde 2004 en adelante. En

En esta Edición:

- Tipo de Cambio y Financiamiento del Presupuesto 2010
- Mitos en Torno al Agua y la Nula Necesidad de una Reforma Constitucional

éste se aprecia que las brechas son siempre iguales, salvo este año. La única excepción es en 2007, aunque de menor relevancia.

Impulso Fiscal y Política contra-cíclica

Uno de los aspectos que se estudiarán en los meses que vienen es el efecto real de los paquetes de medidas económicas que se implementaron en las economías a nivel mundial y la forma de retirarlos.

La política fiscal puede agregar un impulso a la actividad económica aumentando el gasto público y/o rebajando impuestos. El Gráfico N°1 nos muestra la evolución de la medida de impulso fiscal que usa el FMI. Se considera la diferencia entre dos años consecutivos del gasto del gobierno central total menos el ingreso estructural no cobre, expresados como porcentaje del producto. Éste revela el importante impulso fiscal aplicado en 2009 y su rápido retiro en 2010.

La magnitud del efecto sobre la economía real es una materia pendiente que deberán resolver estudios futuros. Resulta al menos discutible un efecto muy relevante en economías en desarrollo, abiertas, y con tipo de cambio variableⁱⁱ como la chilena. Pero la transitoriedad de las medidas y el origen financiero de la crisis, no permiten descartar un aumento temporal en el efecto multiplicadorⁱⁱⁱ. Particularmente discutible es el efecto si se suman factores como la eficiencia y calidad del gasto público.

Esta discusión tiene relación directa con la velocidad con que se debe retirar el impulso fiscal. En el caso chileno hay un importante retiro en el crecimiento del gasto gubernamental y un aumento en los impuestos.

El gasto gubernamental pasará de crecer en 2009 entre 16% y 18% real a 4.3% en 2010. No se estima que ello afecte la recuperación, porque los factores de excepción que pudieran aumentar el efecto multiplicador del gasto desaparecen con el giro en las expecta-

Cuadro N°1
Brechas entre producto efectivo y de tendencia

	(1)	(2)	(3)
	Dipres	Panel expertos	Elasticidad
PL 2004	4,9	5	1,05
PL 2005	3,5	3,5	1,05
PL 2006	1,7	1,4	1,05
PL 2007	1	1,5	1,05
PL 2008	0,6	0,7	1,05
PL 2009	0,6	0,6	1,34
PL 2010	9,1	5,6	1,42

Nota: La diferencia en 2010 alcanza a unos US\$1.460 millones, equivalente a un 3,5% del gasto del gobierno.

(1) Brecha entre productos efectivo y potencial usado por Dipres en el año base.

(2) Brecha entre producto efectivo y potencial usado por Dipres en el año base.

(3) Elasticidad que se aplica a los ingresos tributarios respecto de la brecha anterior. Una elasticidad mayor a uno tiene implícita un crecimiento del tamaño del gobierno. La elasticidad aumenta desde mediados de 2009, gracias a lo cual se evita reconocer un déficit estructural mayor en el equivalente a 0,4% del producto inferior.

Fuente: Elaboración propia, a partir de las actas de los paneles de expertos y los Informes de Finanzas Públicas de cada año.

tivas y porque nuestro sistema financiero no está en crisis.

Por su parte, en 2010 también hay un incremento en los impuestos fruto de rebajas de impuestos transitorias en 2009 que se revertirán el próximo año, las cuales afectan el costo de financiamiento de las empresas, que han quedado en su mayoría debilitadas por la crisis.

En enero de 2010 sube el impuesto de timbres y estampillas desde 0 a 0.6% y desde el 1° de julio a 1.2% del capital. En la misma fecha se rebaja el crédito del IVA a la construcción en un 100% para viviendas sobre 4000 UF y a una tasa decreciente para aquellas cuyo valor fluctúa entre 2000 y 4000 UF. Enero también es el mes en que se elimina la rebaja a tasa de los pagos provisionales mensuales igual a 15% para las empresas peque-

ñas y medianas y de 7% en las de mayor tamaño. Finalmente, en abril desaparece la tasa variable del impuesto a las gasolinas, volviendo a regir el impuesto de 6 UTM por litro. Este paquete equivale más menos a un 0.7% del producto.

Estos cambios tributarios afectan directamente el costo financiero de las empresas, razón por la cual se estima que sería necesario hacerlo después, en un momento en que la recuperación parezca consolidada.

Con todo, y pese a los mayores impuestos, el presupuesto 2010 enfrenta dificultades para su financiamiento, de lo cual se derivan nuevos desafíos para la política fiscal y monetaria.

Financiamiento y Tipo de Cambio

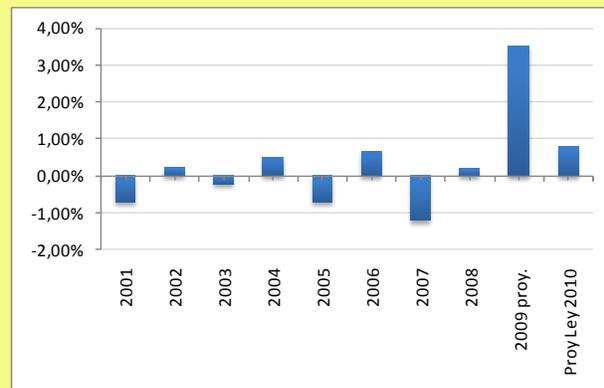
Las restricciones a la política fiscal están, sin embargo, no sólo en la disponibilidad de ahorros externos o en la capacidad de endeudamiento. Las condiciones macroeconómicas en 2010 son complejas y las obligaciones financieras que contiene el presupuesto requieren de un delicado balance entre la emisión de deuda interna y la venta de dólares que se giran de los fondos externos.

El sostenido incremento del gasto en años recientes ha sido impulsado por el precio del cobre y ha representado más ingresos en dólares y no en moneda nacional. Los ingresos en pesos vienen de la mano del producto de tendencia, que se ha debilitado sostenidamente.

El resultado ha sido un creciente desbalance en moneda nacional que requiere financiarse con ingresos en dólares (sean ingresos corrientes o desahorro).

En el proyecto de ley para 2010, el déficit estimado alcanza al 1,1% del producto, en términos consolidados. Sin embargo, por monedas, lo que hay es un déficit de US\$ 4.871 millones en moneda nacional y un superávit de US\$ 2.950 millones en moneda ex-

Gráfico N°1
Impulso fiscal como % del PIB



Nota: Se mide como la diferencia entre el gasto neto de ingresos estructurales no cobre.

Fuente: Informe de los Activos del Tesoro Público.

tranjera. Para llegar a este resultado se incluye entre los ingresos en moneda nacional toda la recaudación tributaria del gobierno, pese a que el mismo proyecto de ley estima que de ellos el equivalente a US\$ 3500 millones se recaudarán en dólares. Si se corrige este defecto, el déficit en moneda nacional se eleva al equivalente a US\$ 8352 millones, aumentando el superávit en dólares.

Además del déficit anterior, en 2010 existe la necesidad de cubrir otras obligaciones en moneda nacional, tales como créditos netos, bonos de reconocimiento y amortizaciones, elevando las necesidades de financiamiento en pesos al equivalente de US\$ 10.716 millones.

Esos recursos se obtendrían de tres fuentes posibles:

a) La primera que menciona la autoridad es la venta de activos financieros en moneda nacional. Ello supone la venta de un equivalente a US\$ 3.460 millones de activos del Tesoro Público.

Pero el stock de activos en moneda nacional a septiembre de 2009 era sólo de US\$ 918 millones (Cuadro N°3). Ello exige mayores

fuentes de recursos alternativas por unos US\$ 2.542 millones.

b) Endeudamiento. El proyecto de ley inicialmente presentado permitía emitir deuda hasta por el equivalente a US\$ 4.500 millones.

c) Venta de dólares. La diferencia debe financiarse con la venta de dólares ahorrados en los Fondos Externos. Si bien el proyecto de ley no consideraba explícitamente venta de dólares, ello es fruto de incluir más recaudación en pesos que la efectiva (US\$ 3500 millones) y más activos en pesos que los posibles (US\$ 2500 millones). Para cubrir la diferencia entre las disponibilidades y necesidades, la única fuente alternativa de recursos es la venta de dólares, y por tanto el presupuesto presentado por el gobierno suponía una venta de US\$ 6.000 millones.

Para 2010 se espera un menor consumo en Estados Unidos y un mayor dinamismo de economías emergentes, así como una menor preferencia por el dólar en beneficio a activos más riesgosos. Se suma un proceso de normalización de las tasas de política monetaria en nuestro país, efectos que deprimen el dólar. La venta de dólares del gobierno es otra presión a la baja.

Es por ello que en el debate presupuestario el gobierno finalmente se allanó a la alternativa de aumentar el límite de endeudamiento a US\$7.800 millones, lo que permite abrir diferentes combinaciones de financiamiento, con mayor emisión de deuda interna y menos venta de divisas.

Por cierto, también existe un límite a la capacidad de emitir deuda interna, sin presionar demasiado la tasa de interés, y por tanto, sin riesgo de abortar o debilitar la recuperación económica. Se trata de un escenario complejo para el cual se introdujeron grados de flexibilidad para sortear estas dificultades.

Cuadro N°3
Saldo de Activos del Tesoro Público
(Valores expresados en millones de US\$)

Saldo	Pesos	M/E	Total
Dic. 2008	491,9	2.303,80	2.795,70
Mar. 2009	296,7	1.023,80	1.320,60
Jun. 2009.	252,8	923,1	1.175,9
Sep. 2009	918,4	1.144,60	2.065,90

Fuente: Informe de los Activos del Tesoro Público.

Resumen y Conclusiones

En el estudio se destaca que la evolución de la política fiscal en los últimos años ha tenido efectos en el balance fiscal.

En 2010 hay un retiro del impulso fiscal a nivel de gasto e ingreso. Pese a ello, el balance fiscal impone un desafío macroeconómico para su financiamiento.

El escenario para 2010 es complejo y la política fiscal puede imponer restricciones a la recuperación económica. La suma de la evolución cambiaria y la normalización monetaria con el retiro de estímulos tributarios es un desafío complejo. En este sentido es razonable haber flexibilizado el límite al endeudamiento, lo que por una parte está sincerando un desequilibrio de hecho.

No basta con disponer de ahorros ni con la opción de endeudarse en dólares. La situación fiscal demandará sintonía fina y requiere cautela en los próximos años.

No basta con disponer de ahorros ni con la opción de endeudarse en dólares. La situación fiscal demandará sintonía fina y requiere cautela en los próximos años.

ⁱ En ese período se constatan ajustes al gasto en razón de una caída en los ingresos de tendencia. Un ejemplo de ello sucede una rebaja de gastos en 2003, con por US\$ 300 millones según consta en el Informe de Finanzas Públicas : Proyecto de Ley de Presupuestos 2004. (pgs. 2 y 3).

ⁱⁱ "How big (small) are fiscal multipliers?" versión preliminar de Ilzetzki, Mendoza y Vegh. Preliminary draft, sep 2009.

ⁱⁱⁱ Ver Robert Barro "Government Spending Is No Free Lunch" columna del Wall Street Journal, enero 2009.