



El Financiamiento de la Reconstrucción

Lo primero que debiera hacerse es reasignar parte del presupuesto fiscal ya aprobado para 2010. Una segunda fuente natural de financiamiento es recurrir al endeudamiento interno, siempre con un límite para no afectar en demasía el nivel de tasas de interés doméstico. Finalmente, recurrir al uso de las divisas acumuladas en el FEES, un verdadero seguro que tenemos a nuestra disposición.

La discusión acerca de cómo debiera financiarse la reconstrucción del país tras la devastación dejada por el terremoto del 27 de febrero pasado se ha iniciado. El Gobierno acaba de entregar su proyección de los costos del terremoto, donde lo correspondiente a infraestructura pública ascendería a alrededor de US\$ 10.000 millones. No obstante, aún no existe un cronograma para los desembolsos requeridos, aspecto clave para dimensionar en su totalidad el problema. Lo que sí está claro, es que cualquier propuesta deberá considerar el contexto macroeconómico en que se encuentra el país y sus metas de mediano plazo.

El Gobierno, con sus acciones, puede afectar decisivamente no sólo el ambiente en que se desarrollará el reinicio de las actividades de producción y gasto en el corto plazo, sino que también los incentivos para lograr una reconstrucción de la capacidad productiva del país, que nos permita volver a materializar tasas de crecimiento altas y sostenidas a mediano plazo.

El Contexto Macroeconómico

En los últimos 20 años, la actividad económica del país ha manifestado cada vez menores tasas de crecimiento, al igual que el crecimiento de la productividad total de los factores. Aun más, en el último cuatrienio dicha productividad cayó no a un promedio anual de 0,5% como se pensaba e incluso se consignaba en el programa económico del Presidente Sebastián Piñera, sino que a un preocupante 1,6%, estimación realizada en base a la opinión de los expertos del Comité Consultivo del PIB Tendencial del Ministerio de Hacienda según un informe de dicha secretaría de Estado de Octubre de 2009 (ver Cuadro Nº 1).

En esta edición:

El Financiamiento de la Reconstrucción

Reconstrucción: Concesiones e Innovación

La dramática, y hasta ahora no alertada caída promedio de la productividad de 1,6% en el último cuatrienio, es un verdadero desastre económico que estamos heredando de la administración Bachelet. Si a este catastrófico punto de

partida se le agrega el terremoto del 27 de febrero, es imperativo no caer en distracciones en el intento de cumplir a cabalidad con la promesa del Presidente de crecer a un promedio de 6% anual y crear un millón de nuevos empleos, lo que nos acercará cada vez más a la ambiciosa meta de convertirnos en un país desarrollado para el 2018.

En la coyuntura de corto plazo, la economía venía recuperándose de la crisis subprime con mucha fuerza, tanto en sus niveles de actividad como de consumo, para luego enfrentarse al devastador movimiento telúrico. El mismo, aparte de destruir una fracción significativa de nuestro stock de capital físico (el Gobierno acaba de entregar cifras del orden de US \$ 21.000 millones), paralizó diversas actividades productivas y complicó la cadena de distribución y logística de una parte importante del país. Asimismo, el terremoto y sus posteriores réplicas representaron un shock a las expectativas de los consumidores por la sensación de inseguridad que los está afectando. El resultado ha sido un cambio en las prioridades de Gobierno y de la gran mayoría de los agentes económicos. Esto no significa que los planes de inversión o de consumo no se vayan a realizar, sino que se han postergado, esperamos, sólo por algunos meses.

Crítico para el reinicio de estos planes, que significan empleos y crecimiento sostenible en el tiempo, es que el Gobierno dé señales correctas para así no transformar su accionar en otra preocupación para los agentes productivos. Esto es especialmente válido a la luz de las cifras recién mencionadas de la administración Bachelet respecto a productividad.

Cuadro Nº 1
CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA PRODUCTIVIDAD EN CHILE

Período	Crecimiento PIB (Var. %, promedio)	Crecimiento de la Productividad (Var. %, promedio)
1990-93	7,6	2,3
1994-99	5,4	1,5
2000-05	4,3	0,1
2006-09	2,8	-1,6

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Panel de Expertos del Comité Consultivo del PIB Tendencial del Ministerio de Hacienda, Informe de Finanzas Públicas del Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público 2010, DIPRES, octubre de 2009.

El terremoto encontró al país saliendo de una expansión fiscal de 17,8% durante el 2009, cifra inédita en nuestra historia reciente, que además de impactar a la baja el tipo de cambio real, obligaba ya en la situación pre terremoto a un importante giro restrictivo durante este año.

Sin embargo, no todas son malas noticias para la recuperación de la capacidad productiva. Chile goza de tasas de interés bajas interna y externa. La economía china sigue demandando cobre y con ello nos beneficia con elevados precios para el mismo. También existe una gran capacidad de financiamiento local por la profundidad de nuestro mercado de capitales y abundante financiamiento externo gracias al excelente rating país de Chile. El país cuenta con abultados niveles de divisas que se encuentran depositados en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), y, por último, el Estado posee diversos activos físicos, muchos de los cuales podrían ser vendidos parcial o totalmente al sector privado.

Fórmula de Financiamiento

Es en este contexto macroeconómico han surgido todo tipo de propuestas de financiamiento, una verdadera fiesta para financiar la reconstrucción con la plata de otros.

Está claro que esta catástrofe demandará un gasto fiscal adicional al contemplado originalmente para 2010, pero lo importante es que este gasto sea transitorio y prudente, para no afectar los equilibrios macroeconómicos de mediano plazo. De lo contrario, se requerirían alzas de impuestos.

Esta es justamente una de las propuestas que más atención atrae en los medios de comunicación. Subir impuestos puede transformarse en un disparo a los pies de la reconstrucción, ya que además de no ser estrictamente necesario en esta coyuntura de gran holgura de recursos disponibles, puede perjudicar claramente los esfuerzos de recuperación de la actividad productiva en que se encuentra el país y, de paso, infringirle un serio daño a la capacidad de crecimiento futuro de la economía. Recordemos que parte de la capacidad productiva perdida debe suplirse con aumentos de producción en sectores y regiones distintas a las afectadas por el terremoto, que necesariamente demorarán en poner en marcha su aparato productivo otra vez.

Bien sabemos que una vez que se suben los impuestos, estos no se bajan, por lo que debemos dejarlos como última instancia en la fórmula de financiamiento.

Esto es especialmente relevante dada la inconsistencia técnica entre una eventual alza de impuestos y la persistente caída de la productividad. Lo anterior, no sólo por su efecto real directo en la economía, sino también por la señal de coherencia de la dirección de la política económica implícita como un todo de la

nueva administración. En este sentido, si el patrón de conducta de la autoridad económica es percibido como excesivamente “pragmático”, la señal de coherencia se desdibujará y los consecuentes planes de inversión y crecimiento global probablemente se verán afectados.

Es deseable enfatizar que cualquier programa de financiamiento que se adopte debe necesariamente ser flexible, para así poder acomodarse a las condiciones de mercado que imperarán cuando sean efectivamente requeridos los desembolsos. Esto es de gran importancia considerando que variables como las tasas de interés y tipo de cambio se ven diaria y significativamente influenciadas no sólo por acontecimientos locales, sino también por los fuertes vaivenes de los mercados externos.

La caída de la productividad en el último cuatrienio de 1,6%, constituye una catástrofe de productividad, lo que junto a una traumática y compleja coyuntura de reconstrucción de la capacidad productiva debido al terremoto, hacen prioritario que las autoridades no den señales confusas y equívocas respecto a temas como el financiamiento de la reconstrucción.

Lo primero que debiera hacerse es reasignar parte del presupuesto fiscal ya aprobado para el 2010. Ya se anunció un monto de US\$ 733 millones en este sentido, recursos que si provienen de un menor gasto corriente, son neutros en su impacto sobre el tipo de cambio real.

Una segunda fuente natural de financiamiento es recurrir al endeudamiento interno, siempre con un límite para no afectar en demasía el nivel de tasas de interés doméstico y así no retrasar el proceso de reinicio de la actividad productiva. Los antecedentes acerca de la colocación de deuda privada de largo plazo durante el año 2010 en el mercado local, señalan que habrá al menos US\$ 2.000 millones menos de emisiones de deuda corporativa que el año 2009. Esto significa que hay espacio para captar fondos en el mercado de capitales local sin provocar una presión al alza de la tasa de interés. Ello será válido mientras el sector privado no inicie un período de fuertes inversiones en reconstrucción que nuevamente le haga requerir financiamiento. Para cancelar anticipadamente este mayor endeudamiento, se puede recurrir a la venta parcial o total de ciertos activos del Estado, con el impacto positivo directo de lograr una mayor productividad para los mismos.

La tercera fuente de financiamiento sería el uso prudente de las divisas acumuladas en el FEES, un verdadero seguro que tenemos a nuestra disposición. Esto cuidando siempre no afectar el tipo de cambio para que el sector exportador y sustituidor de importaciones no se vea perjudicado en su esfuerzo de recuperación de la capacidad productiva.

Fundamental en la elección de una correcta dosis de cada una de estas fórmulas de financiamiento será una adecuada coordinación entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, como lo fue justamente durante la reciente crisis subprime. También será importante el generar un ambiente propicio en el país para que los agentes económicos se puedan desenvolver a plena capacidad, y en esto, el Gobierno tiene sin duda un rol clave que cumplir.

En resumen, la caída de la productividad en el último cuatrienio (que hemos alertado de 1,6%), constituye una verdadera catástrofe de productividad, lo que junto a una traumática y compleja coyuntura de reconstrucción de la capacidad productiva debido al terremoto del 27 de febrero, hacen prioritario que las autoridades no den señales confusas y equívocas respecto a temas como el financiamiento de dicha reconstrucción.

En este sentido, es recomendable menos ruido de cambios de políticas que generan preocupaciones en los agentes económicos, como la discusión tributaria, y una mayor focalización en la prioridad de la reconstrucción, empleo, aumento de la productividad, crecimiento y protección social.

En definitiva, la coherencia de las señales respecto de la dirección de la política económica, es la clave para el éxito de los planes de inversión y de crecimiento a mediano plazo y, de aquí, el logro de ser un país desarrollado para el 2018.