

## ¿Se Agota la Gallina de los Huevos de Cobre?

**Revisando los escenarios de recaudación fiscal ante cambios esperados en el precio del cobre, queda en evidencia que no están dadas las condiciones en Chile para avanzar en lo que se ha llamado el “Estado Social de Derechos”, ya que muchos de estos “derechos” tienen un costo elevado, que será difícil de financiar en el tiempo.**

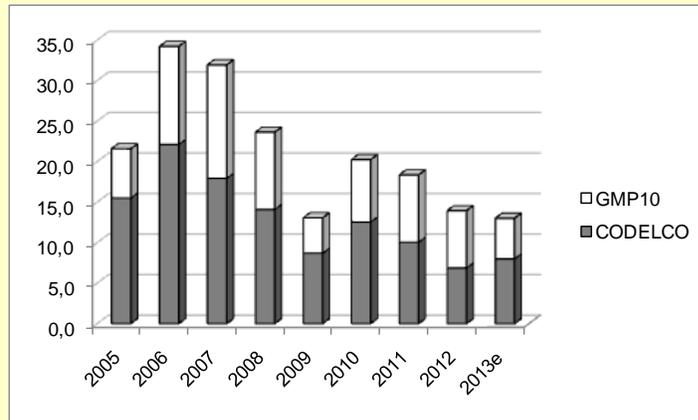
Bastante preocupación ha generado en el último mes y medio la tendencia a la baja que ha mostrado el precio del cobre, ya que si hay un objetivo país que no se ha logrado en la última década es disminuir la dependencia del cobre que tiene nuestra economía. Esta dependencia va más allá del hecho de que el cobre representa más del 50% de nuestras exportaciones, ya que también la política fiscal se sustenta en parte no despreciable en este *commodity*. Es cierto que la dependencia fiscal directa del cobre ha disminuido en los últimos años, como muestra el Gráfico N° 1, pero hay que considerar que el *boom* del cobre de los últimos ocho años ha tenido, sin duda, efectos expansivos en el PIB y, de esta forma, en la recaudación tributaria no minera. En ese sentido, es insuficiente medir el impacto fiscal

de una caída del precio del cobre sólo en los ingresos provenientes de la minería, ya que un menor precio del cobre lleva también a menor crecimiento del PIB y esto a menor recaudación tributaria no minera. Este efecto probablemente está lejos de ser poco significativo.

El Gráfico N° 1 muestra que efectivamente la importancia de los ingresos fiscales que provienen de la minería ha tendido a caer en los últimos años, luego de los niveles *peak* del período 2006-2007, lo que se debe a dos factores. El primero, y más evidente, es el aumento de costos de producción que se muestra en el Gráfico N° 2. El segundo es más sutil y tiene que ver con el efecto del mayor precio del cobre en el denominador, es decir, en los ingresos totales. El mayor precio del cobre es un importante elemento dinamizador de la economía, y por lo tanto, genera un aumento del PIB y de la recaudación del resto de los impuestos.

Gráfico N° 1

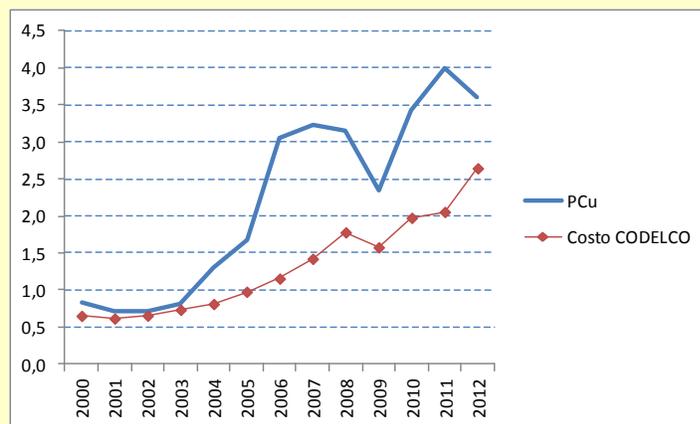
GOBIERNO CENTRAL. INGRESOS MINEROS/INGRESOS TOTALES (%)



Fuente: DIPRES, estimaciones propias para 2013.

Gráfico N° 2

PRECIO DEL COBRE Y COSTOS DE CODELCO



Fuente: DIPRES, CODELCO.

Un cálculo bastante simple ilustra el punto anterior: por cada centavo que cae el precio del cobre, con los actuales costos de producción, los ingresos del cobre caen en cerca de US\$ 20 millones. Por cada décima que cae el crecimiento del PIB, se pierden recursos tributarios por cerca de US\$ 60 millones y, por ende, la prioridad debe estar focalizada en el crecimiento como fuente de recursos. Como un menor precio del cobre genera impactos en el PIB, la pérdida de ingresos puede multiplicarse.

Un tercer elemento atenúa el impacto anterior; el tipo de cambio. El precio del cobre impacta también el valor del tipo de cambio, elevando el valor en pesos de los ingresos mineros. Si asumimos que el 100% de los ingresos mineros son en dólares, cada peso de aumento en el valor del tipo de cambio genera recursos por US\$ 2,5 millones aproximadamente.

Por último, parte de los costos de producción de cobre son endógenos a su precio en cierta medida; cuando caen los precios, caen también los costos. Esto por dos razones; porque existe una correlación elevada entre el precio del cobre y el costo de la energía a nivel mundial y porque cuando cae el precio dejan de explotarse las minas menos eficientes.

Tomando en cuenta que existen estos efectos secundarios del precio del cobre y la dificultad de poder estimarlos en forma correcta, mostraremos el impacto directo que se generaría en las finanzas públicas con escenarios más negativos de precio de cobre a futuro, bajo el supuesto que los costos de producción permanecen en los niveles actuales. Para la estimación se debe distinguir entre la de ingresos efectivos e ingresos estructurales del Fisco, los primeros dependientes del precio efectivo y los segundos del precio de tendencia del cobre. Un punto importante es que en la medida en que no caiga el precio de tendencia, el impacto fiscal de un menor precio efectivo se ve reflejado en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), y no se ven afectados los gastos, que son función del precio de tendencia. El Cuadro Nº 1 muestra las estimaciones de mediano plazo entregadas por la DIPRES, que se obtienen bajo el supuesto de mantener el déficit estructural del gobierno central en 1% del PIB.

Cuadro Nº 1

INGRESOS EFECTIVOS Y ESTRUCTURALES.  
ESTIMACIÓN ACTUAL DIPRES (\$ MILLONES DE 2013)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Precio Cu efectivo	361	340	345	350	350	<i>350</i>
Precio Cu Tendencia	302	306	306	306	306	<i>306</i>
Crecimiento PIB efectivo	5,6	4,8	5,1	5,1	5,2	<i>5,0</i>
Crecimiento PIB tendencia	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	<i>5,0</i>
Ingresos Efectivos	29.437.929	29.632.209	30.662.794	32.285.077	33.690.009	<i>35.345.507</i>
Tributación no minera	21.346.835	21.739.874	23.101.843	24.686.968	26.292.305	<i>27.817.259</i>
Tributación minera	2.083.525	1.511.917	1.255.749	1.298.955	1.352.064	<i>1.358.824</i>
Cobre Bruto (CODELCO)	2.020.822	2.615.011	2.424.956	2.298.639	1.952.054	<i>1.953.030</i>
Otros Ingresos	3.986.747	3.765.407	3.880.246	4.000.515	4.093.586	<i>4.216.394</i>
Ingresos Estructurales	27.179.728	29.205.265	30.214.246	31.756.646	33.076.258	<i>34.596.408</i>
Tributación no minera	20.915.457	21.910.438	<i>23.011.190</i>	<i>24.621.344</i>	<i>26.051.416</i>	<i>27.817.259</i>
Tributación minera	1.246.761	1.107.038	<i>1.132.101</i>	<i>1.132.342</i>	<i>1.195.466</i>	<i>1.045.179</i>
Cobre Bruto (CODELCO)	2.068.963	2.411.520	<i>2.190.709</i>	<i>2.002.445</i>	<i>1.735.790</i>	<i>1.517.576</i>
Otros Ingresos	2.948.547	3.776.269	<i>3.880.246</i>	<i>4.000.515</i>	<i>4.093.586</i>	<i>4.216.394</i>

Fuente: Informe de Finanzas Públicas DIPRES 2012 (en cursiva estimaciones propias).

El ejercicio a continuación consiste en recalcular esos números tomando distintos supuestos de precio de cobre efectivo y de precio de cobre de tendencia, de tal forma de estimar el efecto en los ingresos, bajo el supuesto de que ni el crecimiento del PIB, ni los costos ni el tipo de cambio se ven afectados, por lo que son cálculos aproximados. En todo caso, dado que esas variables tienen efectos contrapuestos en el resultado, la aproximación es válida.

Un primer escenario supone que el precio del cobre efectivo cae a US\$ 2,80/libra, y que el precio del cobre de tendencia se ajusta en 2015 a ese valor (cae más lentamente que el precio efectivo).

Cuadro Nº 2  
INGRESOS EFECTIVOS Y ESTRUCTURALES.  
ESCENARIO 1 (\$ MILLONES DE 2013)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Precio Cu efectivo	361	300	280	280	280	280
Precio Cu Tendencia	302	306	290	280	280	280
Ingresos Efectivos	29.437.929	29.146.688	29.969.328	31.565.558	33.029.185	34.683.136
Tributación no minera	21.346.835	21.739.874	23.101.843	24.686.968	26.292.305	27.817.259
Tributación minera	2.083.525	1.334.044	1.019.159	1.039.164	1.081.651	1.087.059
Cobre Bruto (CODELCO)	2.020.822	2.307.363	1.968.080	1.838.911	1.561.643	1.562.424
Otros Ingresos	3.986.747	3.765.407	3.880.246	4.000.515	4.093.586	4.216.394
<b>BRECHA EN US\$ (TDC=\$480)</b>	-	<b>1.012</b>	<b>1.445</b>	<b>1.499</b>	<b>1.377</b>	<b>1.380</b>
Ingresos Estructurales	27.179.728	29.205.265	30.040.504	31.490.292	32.827.197	34.378.657
Tributación no minera	20.915.457	21.910.438	23.011.190	24.621.344	26.051.416	27.817.259
Tributación minera	1.246.761	1.107.038	1.072.907	1.036.130	1.093.890	956.373
Cobre Bruto (CODELCO)	2.068.963	2.411.520	2.076.162	1.832.302	1.588.305	1.388.632
Otros Ingresos	2.948.547	3.776.269	3.880.246	4.000.515	4.093.586	4.216.394
<b>BRECHA EN US\$ (TDC=\$480)</b>	-	-	<b>362</b>	<b>555</b>	<b>519</b>	<b>454</b>

Fuente: DIPRES (en cursiva estimaciones propias).

Las cifras de brecha en dólares muestran la disminución de ingresos en comparación con lo estimado por la DIPRES. En total, los ingresos efectivos caen en US\$ 5.700 millones en el período de cinco años respecto a la situación estimada y los ingresos estructurales en US\$ 1.889 millones. Esta última cifra correspondería al necesario ajuste de gastos. En todo caso, no se trata de que los gastos totales deben caer, sino que crecen en

menos de lo presupuestado en el escenario base. En este escenario los ingresos estructurales totales crecen a una tasa promedio de 4,8% real, en comparación con un 5% en el escenario base de la DIPRES, lo que equivale a cerca de US\$ 500 millones anuales menos a lo presupuestado. En definitiva, este no sería un escenario catastrófico, sería necesario retirar US\$ 3.800 millones del FEES, y ajustar en dos décimas el ritmo de crecimiento del gasto. ¿Se podrían reemplazar estos recursos con una reforma tributaria? No sería aconsejable en un contexto probablemente de crecimiento a la baja, producto de un menor precio del cobre, financiar la brecha con aumentos de impuestos, que impactarían aún más el crecimiento económico.

Si el precio del cobre cae en forma más drástica, la situación se empezaría a hacer más compleja y efectivamente se empieza a ver amenazada la sostenibilidad de las finanzas públicas, en un escenario en que parte de los gastos tienden a crecer en forma automática. En el Escenario 2 se supone que tanto el precio efectivo del cobre como el de tendencia caen hasta US\$ 2,50/libra, aunque no en forma drástica.

Cuadro Nº 3

INGRESOS EFECTIVOS Y ESTRUCTURALES.  
ESCENARIO 2 (\$ MILLONES DE 2013)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Precio Cu efectivo	361	300	250	250	250	250
Precio Cu Tendencia	302	306	280	260	250	250
Ingresos Efectivos	29.437.929	29.146.688	29.649.267	31.257.193	32.745.975	34.399.263
Tributación no minera	21.346.835	21.739.874	23.101.843	24.686.968	26.292.305	27.817.259
Tributación minera	2.083.525	1.334.044	909.963	927.825	965.760	970.589
Cobre Bruto (CODELCO)	2.020.822	2.307.363	1.757.214	1.641.885	1.394.324	1.395.021
Otros Ingresos	3.986.747	3.765.407	3.880.246	4.000.515	4.093.586	4.216.394
<b>BRECHA EN US\$ (TDC=\$480)</b>	-	<b>1.012</b>	<b>2.112</b>	<b>2.141</b>	<b>1.967</b>	<b>1.971</b>
Ingresos Estructurales	27.179.728	29.205.265	29.931.916	31.285.404	32.539.819	34.127.407
Tributación no minera	20.915.457	21.910.438	23.011.190	24.621.344	26.051.416	27.817.259
Tributación minera	1.246.761	1.107.038	1.035.910	962.121	976.688	853.904
Cobre Bruto (CODELCO)	2.068.963	2.411.520	2.004.570	1.701.423	1.418.129	1.239.850
Otros Ingresos	2.948.547	3.776.269	3.880.246	4.000.515	4.093.586	4.216.394
<b>BRECHA EN US\$ (TDC=\$480)</b>	-	-	<b>588</b>	<b>982</b>	<b>1.118</b>	<b>977</b>

Fuente: DIPRES (en cursiva estimaciones propias).

En este caso, los ingresos efectivos resultan US\$ 7.532 millones inferiores a lo estimado por DIPRES y los ingresos estructurales tienen una merma de US\$ 3.252 millones, cercana a US\$ 1.000 millones menos al año. Esta cifra es equivalente al costo de la reforma previsional de 2008, y más de tres veces el costo de la ampliación del post-natal.

En todo caso, tampoco el escenario parece tan dramático como para justificar el título de este estudio: la gallina no parece estar agotándose. Sin embargo, y de acuerdo a la Memoria 2012 de CODELCO, esta empresa requiere una inversión de US\$ 27.000 millones en los próximos cinco años, para mantener los flujos que ha generado al país hacia adelante. Es decir, para que CODELCO siga entregando al Fisco algo más de US\$ 4.000 millones, cifra que aportó el 2012, requiere de una significativa inyección de capital. ¿De dónde vendrán estos recursos? ¿De alzas de impuestos al resto de las empresas chilenas? Parece poco presentable. Queda la alternativa del endeudamiento, pero considerando que el stock de pasivos de largo plazo de CODELCO asciende a US\$ 15.328 millones, con una relación actual de pasivo largo plazo/patrimonio de 1,26 veces, ese nivel de endeudamiento puede no ser razonable, a la vez que significaría también una carga financiera que de todas formas terminaría por reducir los aportes al Fisco. En definitiva, efectivamente la gallina empieza a agotarse y se ve complejo que el Fisco disponga de la enorme cantidad de recursos necesarios para darle nuevos bríos.

La importancia de este análisis radica en que muchas de las promesas de campaña, basadas en aumentar el rol de Estado Benefactor del Fisco, deberían empezar a moderarse si no queremos terminar como están ahora los países del sur de Europa. No es correcto decir que ahora que ya estamos alcanzando los US\$ 20.000 per cápita, ha llegado el momento de que el Gobierno los distribuya de otra forma, entregando en forma gratuita bienes y servicios de costo elevado, porque nos podríamos encontrar con que finalmente no hay recursos para financiar esos “derechos” y estamos viendo los elevados costos políticos y sociales que tiene la disminución de beneficios que la población cree que son derechos inalienables. Aumentar los impuestos para financiar estas brechas sólo agrava el problema en el largo plazo, pues hacerlo lesiona la capacidad productiva del país, que enfrentaría compromisos crecientes con una reducida capacidad de generación de recursos. El desenlace de esa historia ya la conocemos.

No están dadas las condiciones en Chile para avanzar en lo que se ha llamado el “Estado Social de Derechos”, ya que muchos de estos “derechos” tienen un costo elevado, que probablemente será creciente en el tiempo.

## En breve...

### ESCENARIOS FISCALES CON CAMBIOS EN PRECIO DEL COBRE:

- Un primer escenario supone que el precio del cobre efectivo cae a US\$ 2,80/libra y que el precio del cobre de tendencia se ajusta en 2015 a ese valor. En total, los ingresos efectivos caen en US\$ 5.700 millones en el período de cinco años respecto a la situación estimada y los ingresos estructurales en US\$ 1.889 millones.
- Si el precio del cobre cae en forma más drástica, la situación se empezaría a hacer más compleja y efectivamente se empieza a ver amenazada la sostenibilidad de las finanzas públicas, en un escenario en que parte de los gastos tienden a crecer en forma automática. En el Escenario 2 se supone que tanto el precio efectivo del cobre como el de tendencia caen hasta US\$ 2,50/libra, aunque no en forma drástica. En este caso, los ingresos efectivos resultan US\$ 7.532 millones inferiores a lo estimado por DIPRES y los ingresos estructurales tienen una merma de US\$ 3.252 millones, cercana a US\$ 1.000 millones menos al año. Esta cifra es equivalente al costo de la reforma previsional de 2008 y más de tres veces el costo de la ampliación del post-natal.
- Las necesidades de inversión de CODELCO hacen más dramáticos los escenarios anteriores.
- Chile debe tener en cuenta estos escenarios antes de embarcarse en aumentar los beneficios al estilo de un Estado de Bienestar porque podría tener problemas para financiarlos en el mediano plazo.