

PUNTO DE VISTA

—Por **Oscar Landerretche**—

Director Maestría en Política Pública de la Universidad de Chile



Propuesta de valor

Uno de los desafíos del próximo gobierno, cualquiera sea, es el problema fiscal chileno. La evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB desde 1990 tiene la forma de una macabra sonrisa.

En 1990 la deuda bruta (sin descontar fondos soberanos) del gobierno central (sin Banco Central, empresas públicas o gobiernos locales) era casi el 43% del PIB. Como resultado de sus éxitos económicos se redujo hasta llegar el año 2007, en los albores de la Crisis SubPrime, a poco menos del 4%. Además, gracias a la política estructural de superávits fiscales, Chile logró acumular fondos soberanos. Resultado: el año 2008 la deuda pública neta era alrededor de -19% del PIB; dicho en forma inversa, Chile tenía ahorros netos por casi un quinto del PIB, parecido al tamaño del gasto fiscal. Alcanzamos a tener ahorros que le permitían, teóricamente, al Fisco funcionar un año sin recaudación.

Desde entonces la situación se ha deteriorado sistemáticamente debido a que, luego de la Crisis SubPrime del 2008 y el terremoto del 2010, nunca se volvió a balancear las cuentas fiscales en forma estructural. En la actualidad la deuda bruta está en torno al 42% del PIB, muy cerca de lo que era a principios de los noventa, y la deuda neta en torno al 26%. Así como, en 2008, en términos netos, teníamos casi un año de gasto fiscal guardado, hoy debemos lo mismo.

Si bien la deuda bruta volvió al nivel de 1990, para ser justo, hay que reconocer que la deuda neta es más baja y las condiciones de plazo y tasa de las que dispone el Fisco chileno hoy son superiores. El problema es otro: la adición a los déficit fiscales de Chile no se ha solucionado y, por lo tanto, es probable que la situación empeore. Adicionalmente, como ya no estamos en la situación post SubPrime de tasas internacionales bajísimas, los pagos de intereses crecen como porcentaje del presupuesto anual. Para peor, las propuestas de las dos principales candidaturas presidenciales son claramente deficitarias: una, por la vía de implosionar la recaudación, y la otra, por la vía de explotar el gasto. Los supuestos de esas propuestas para justificar su neutralidad fiscal bordean el pensamiento mágico.

En la columna anterior argumentamos la necesidad de que Chile implemente una política de estimulación acelerada a la que le llamamos "Big Push". Esa política consistía, fundamentalmente, en (1) una Ley Corta Tributaria de Reactivación (LCTR); (2) un Nuevo Trato en Vivienda Social (NTVS) y (3) un Fast Track para Infraestructura Estratégica (FTIE). Una preocupación que podría

generar esta estrategia es que profundice el problema fiscal chileno, al menos en el corto plazo.

Es una preocupación legítima pero, creo, desmedida.

Primero, una reducción agresiva de los tiempos de permisología para implementar el FTIE no tiene gran costo fiscal debido a que se implementaría con concesiones privadas.

Segundo, una LCTR generaría beneficios tributarios para empresas nacionales e internacionales que aceleren proyectos de inversión, así como para hogares de clase media que compren vivienda. Una proporción de esto (quienes lo harían igual) podría ser pérdida de recaudación; pero los beneficios para inversiones frescas no son pérdida de nada.

Tercero, un NTVS sí podría tener algunos costos fiscales debido a la compra y regularización de terrenos, así como algunos subsidios y beneficios tributarios directos que podrían ser necesarios. Sin embargo, nuevamente, si es que los beneficios tributarios son sobre inversiones frescas, no hay realmente costo. Y si el impulso al sector inmobiliario se hace vía garantías públicas más que subsidios directos, el impacto es acotado.

Pero hay una cuarta razón. Debido a que el próximo gobierno tiene como misión central la reactivación, es insensato que intente una reducción agresiva de la deuda. A lo que debe aspirar es a un congelamiento de su nivel como proporción del PIB por la vía de terminar con la dinámica de déficits estructurales y apostar a una reactivación económica. Lo que va a reducir la deuda será el crecimiento, no medidas contractivas que tienen, además, un riesgo recesivo de corto plazo.

Lo importante, por ende, es cambiar la composición del gasto público hacia uno que tenga un sesgo reactivador.

Por el momento el Fisco chileno tendrá que seguir acudiendo a los mercados de capitales para administrar su deuda. Pero cualquiera que haya ido a vender bonos chilenos afuera sabe que lo clave para que te los compren es la propuesta de valor. Un inversionista compra tus bonos si cree en la propuesta de valor de tu compañía. Esto es, si cree que está financiando un proyecto que genera las condiciones para que, a futuro, se le pague lo que se le debe. Los indicadores financieros de la compañía, su nivel de endeudamiento, importan por cierto, pero con ellos no basta. Más aún, si no son catastróficos (y los de Chile no lo son, aún) generan una ventana de oportunidad.

Lo que Chile necesita, para arreglar su creciente problema fiscal, es una propuesta de valor.