

Las dudas que levantó JPMorgan sobre la iniciativa de reconstrucción y reactivación, con foco en el impacto fiscal

■ Un informe de la entidad calificó la posición de Chile como una de “estrés fiscal estructural”, donde ni siquiera el escenario más optimista logra generar un espacio suficiente para mantener la deuda estatal por debajo del 45% del PIB.

POR FERNANDA ARANCIBIA

El banco de inversión estadounidense JPMorgan entregó su evaluación acerca del proyecto de ley de reactivación y reconstrucción nacional del gobierno, mostrando dudas respecto del impacto fiscal de la iniciativa, en línea similar al

Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Consejo Fiscal Autónomo (CFA).

Aunque el reporte valora el plan como la expresión “más ambiciosa” de los esfuerzos por reactivar el crecimiento sin relajar la disciplina fiscal, igualmente pone paños fríos a las metas de expansión y duda sobre la capacidad de los recortes de

gastos para compensar por completo la pérdida de ingresos derivada de los cambios tributarios.

“Cuando el camino hacia la consolidación es ambiguo, el margen de error se reduce rápidamente”, indicó el informe elaborado por el economista Diego Pereira. “La política es asimétrica: los costos fiscales son inmediatos y prácticamente inevitables, al estar implícitos en los cambios legales”.

A diferencia de estos, los beneficios fiscales dependen de respuestas conductuales, como condiciones económicas más amplias, decisiones de inversión y aumentos de productividad, algo que no es posible controlar por completo, dijo.

“Si el crecimiento es insuficiente, los aumentos de ingresos proyectados no se materializarán, lo que generará déficits mayores”, advirtió. Una de las medidas que despertó

más dudas fue el crédito tributario al empleo, que si bien es “novedoso” y “potencialmente beneficioso” para la participación en el mercado laboral formal, tiene un costo fiscal estático elevado, de cerca del 0,4% del PIB a corto plazo.

“La efectividad del crédito depende críticamente de si logra reducir la informalidad en lugar de simplemente subsidiar el empleo formal ya existente; una



interrogante de diseño que aún debe abordarse”, señaló Pereira, respaldado por evidencia internacional que sugiere que los subsidios con el diseño impulsado por el gobierno pueden registrar “efectos de peso muerto” debido a tasas de uso que fluctúan entre el 20% y 50%.

El diagnóstico

El punto que más ha generado debate es la magnitud del crecimiento que se logre materializar a partir de este proyecto, ya que gran parte de los menores ingresos fiscales no sería transitoria, sino más bien permanente.

A partir de esto, el informe de JPMorgan estableció tres escenarios de crecimiento e impacto fiscal del plan de reconstrucción, cruciales en el contexto de “estrés fiscal estructural” en el que se encuentra Chile, según describió el reporte.

El “escenario A”, donde se toma en cuenta el marco presentado en el informe de impacto regulatorio del gobierno que considera un crecimiento de entre el 2% al 3% del

PIB en un horizonte de diez años, es el más optimista.

Sin embargo, ni siquiera en este panorama se evita que un aumento en la deuda sobre el PIB se acerque al “techo” de deuda prudente del 45%. De acuerdo con el análisis, en el mejor de los casos la trayectoria fiscal neta converge al punto de equilibrio entre el quinto y sexto año, pero genera un espacio fiscal de tan solo el 0,55% del PIB recién para el año 15.

Bajo el escenario más conservador, que asume el 50% de los ingresos proyectados del PIB, el plan de reconstrucción es más bien neutral desde la perspectiva fiscal hacia el año 15, pero “se mantiene como un lastre persistente a corto plazo”, aumentando el déficit fiscal entre un 0,13% y 0,44% del PIB hasta el año nueve.

En el último caso y el más pesimista, en el que solo hay un 25% de ganancias, el proyecto resulta “permanentemente costoso”, añadiendo entre un 0,16% y un 0,52% del PIB al déficit con una mejora marginal para el año 15.