

# Chile Después del Boom de Commodities

• Por José Ramón Valente

El precio del cobre, así como también el de muchos otros de los llamados bienes básicos o “commodities”, por su denominación en inglés, comenzó una impresionante escalada a mediados del 2003, que llevaría su cotización desde niveles de un dólar la libra hasta cerca de 5 dólares la libra. Este verdadero boom duró por espacio de poco más de una década y le reportó a Chile miles de millones de dólares de ingresos adicionales. El Estado de Chile, a través de la propiedad de Codelco y como consecuencia de los impuestos pagados por la minería privada, fue uno de los grandes beneficiarios de este vertiginoso aumento del precio del metal rojo. El Estado utiliza los recursos adicionales obtenidos por el boom del precio del cobre para distintos fines; parte de dichos ingresos se utilizaron en pagar nuestra deuda externa, otro tanto se acumuló en los llamados Fondos Soberanos y una parte no despreciable se incorporó como gasto adicional en el Presupuesto de la Nación. Esto último es lo que hoy nos está generando intensos dolores de cabeza.

En efecto, a partir del 2013, el precio del cobre comenzó a ajustarse a la baja; dicho ajuste se intensificó durante el 2015 y ha llevado la cotización de metal rojo a niveles de 2 dólares la libra. Si bien este guarismo es superior al promedio histórico, es sustancialmente más bajo que los 3 dólares la libra que consideran las estimaciones de largo plazo del Ministerio de Hacienda y que constituye la base para el cálculo del balance

de ingresos y gastos del Gobierno en el largo plazo. En otras palabras, el entusiasmo con los altos precios del cobre observados durante los años del boom, nos llevó a pensar que dichos precios eran más permanentes de lo que en definitiva terminaron siendo. Como consecuencia de ese exagerado optimismo, los gastos comprometidos por el Gobierno hoy superan los ingresos proyectados por el mismo. Para hacer la situación aún más complicada, la inesperada y significativa reducción del crecimiento económico, que ha caído de un promedio superior a 5% al año en el periodo 2010-2013 (5,3% en los últimos 30 años) a tan sólo 2% promedio en el bienio 2014-2015, ha generado un forado adicional en las finanzas públicas chilenas.

Acostumbrado por más de 30 años, excepto años muy puntuales, a tener ingresos fiscales superiores a sus gastos, el Fisco chileno se encuentra hoy en el desconocido y desconcertante escenario de un déficit fiscal que supera el 3% del PIB, lo que es cerca de 8 mil millones de dólares anuales. Para tener una referencia respecto a la magnitud de esta cifra, es interesante recordar que los recursos acumulados en el FEES (fondo soberano chileno, “Fondo de Estabilización Económica y Social”), son de aproximadamente 15 mil millones de dólares. Es decir, el déficit fiscal actual consumiría los fondos acumulados durante el boom del precio del cobre en tan sólo dos años.

¿Como debería enfrentar Chile, y el Fisco chileno, el escenario económico post boom de commodities? Esta es una pregunta de



fácil despacho a nivel teórico, pero de muy difícil implementación cuando se incorporan las restricciones del mundo real. Chile, y en especial el Fisco chileno, deben ajustar el nivel de gasto a su nueva realidad de ingresos. Esto implica crecimientos muy moderados en el gasto público, por debajo del crecimiento del PIB que, como sabemos, está creciendo cerca de 2% al año. Desde el punto de vista del sector privado, las nuevas condiciones debieran derivar en una reducción del consumo, del gasto en servicios y otros no transables como bienes inmobiliarios. Al mismo tiempo, debiera aumentar la inversión en sectores ligados a la exportación y a la sustitución de importaciones. Esta es la teoría. En la práctica, las cosas son muy distintas. Por un lado, es altamente improbable que el Gobierno y el Congreso promuevan un crecimiento del gasto público inferior al 2% al año. De hecho, el año 2016, el gasto público crecerá 6%, es decir, tres veces más que el crecimiento del PIB. Por otro lado, en el sector privado las esperanzas están puestas en que el alza en el tipo de cambio envíe la señal necesaria para reasignar los esfuerzos de gasto hacia los sectores correctos. Lamentablemente, la señal de tipo de cambio, en mi opinión, no es suficiente. Por una parte, el aumento del tipo de cambio real ha sido muy inferior al aumento en la paridad nominal, debido a que muchos otros países han depreciado sus monedas en relación al dólar como lo ha hecho Chile. Adicionalmente, parte de la mejora en competitividad que otorga el aumento del tipo de cambio se ha desvanecido por la mayor inflación que ha tenido Chile en relación a otros países. Por su parte, las constantes fluctuaciones del tipo de cambio en los últimos diez años, han debilitado la señal que debiera dar este importante precio. En efecto, un agricultor podría pensar que el actual nivel de 700 pesos para el tipo de cambio será transitorio, como lo fue de hecho en el 2009. Por lo tanto, si decide invertir hoy, podría ocurrir que cuando le corresponda recibir los retornos de dicha inversión, el tipo de cambio esté mucho más bajo. Finalmente, y no por ello menos importante, las expectativas de los empresarios y los consumidores permanecen en terreno

muy pesimista. Esto hace prever que el riesgo percibido por los potenciales inversionistas es relativamente alto y, por lo mismo, las rentabilidades exigidas mucho mayores. De ser así, podría requerirse un alza aún mayor en el tipo de cambio para inducir una recuperación de la inversión.

En síntesis, el panorama por el boom de commodities para la economía chilena no es nada alentador. En teoría, está muy claro cuál es el camino a seguir. En la práctica, las restricciones políticas y las condiciones internas y externas que mantienen por el suelo las expectativas empresariales, hacen prever que, al menos en el corto plazo, la economía chilena no realizará las reasignaciones necesarias para retomar una senda de crecimiento más acelerado que el que estamos observando actualmente.

#### SOBRE EL AUTOR



**José Ramón Valente**  
Socio y Director Ejecutivo de Econsult  
Economista, Universidad de Chile  
MBA, Universidad de Chicago