

Vacas gordas

Patricio Arrau
Gerente General
Gerens Capital S.A.
(Columna diario la Tercera, 19/05/06)

Casi como si fuera la realización de la parábola bíblica, luego de años de vacas flacas vienen otros tantos de vacas gordas. Entre 1997 y 2003, el país debió aprender a convivir con la apretura. En su manejo macroeconómico, las autoridades económicas tuvieron aciertos y desaciertos. El peor de los desaciertos fue sin duda el ajuste de tasas de interés del instituto emisor el año 1998, que profundizó la crisis. El mejor de los aciertos fue la firme postura del Ministro Eyzaguirre el año 2002, cuando se jugó el pellejo respondiendo un rotundo “no” al clamor por mayor gasto público. A las nuevas autoridades les toca lidiar con la abundancia. Gran acierto inicial de parte del Ministro Velasco con sus oportunas medidas de política en la administración de la caja fiscal. Hacienda merece el crédito de estabilizar la caída del tipo de cambio por encima de 510 pesos por dólar, aún cuando el precio del cobre rozó los 4 dólares la libra. Gracias a las definiciones de portafolio de los ahorros del Fisco, podemos hacer un alto. Sin embargo, se requieren definiciones de detalle para poder declarar un punto de inflexión y esperar un retorno hacia niveles más saludables.

En efecto, la política de superávit estructural del gobierno del Presidente Lagos definió con relativa precisión una regla predecible para la evolución del gasto público en el futuro y para la contribución del Fisco en el financiamiento de la inversión del largo plazo. Su principal aporte radica en que es una extraordinaria regla para contener el populismo fiscal, enfermedad endémica de Latinoamérica. Sin embargo, la regla nada decía respecto a la política de portafolio del Fisco, es decir, como financiar los déficit o invertir los superávit. Debajo de la línea de financiamiento, no sólo existía total discrecionalidad, sino que tampoco se entregaba información de las posiciones netas de Tesorería en los diversos activos financieros. Así, el año 2005 por ejemplo, el Fisco liquidó US\$ 2.000 de sus excedentes en moneda extranjera para pagar en pesos una deuda que tiene con el Banco Central, que incluso está denominada en dólares. En lugar de incrementar las reservas internacionales, estos dólares fueron a parar al mercado doméstico, afectando el equilibrio cambiario. Los nuevos fondos del Ministro Velasco y la declarada intención de invertirlos en el exterior, permiten un respiro a los sectores exportadores distintos de los productos básicos. Los deja con diagnóstico grave, pero los libera de entrar en coma. Para volver a la normalidad, se requiere también el concurso del Banco Central, pero el Fisco aún puede realizar definiciones con su actual *stock* de activos financieros.

En la ejecución presupuestaria del primer trimestre del 2006, se reporta un superávit de US\$ 1.400 millones en moneda extranjera y otro de \$ 870 mil millones en moneda nacional, alcanzando la suma de ambos a 2,2% del PIB. El Fisco podría invertir la totalidad de este superávit en dólares, colaborando aún más con el tipo de cambio.

Adicionalmente, se entregó el primer Informe de Inversiones del Tesoro Público, donde se observa que el fisco tiene casi US\$ 6.000 millones en activos financieros, con menos de un 30% en moneda nacional y casi US\$ 800 millones en dólares en el mercado nacional. Si se decidiera sacar de Chile estos últimos activos o ingresarlos al Banco Central, también se mejoraría la situación cambiaria.

Finalmente, ¿Cómo podemos canalizar parte de este enorme maná caído del cielo para mejorar las condiciones de los chilenos más necesitados? Este es el debate que dominará la agenda de los próximos meses. Concuero que la propuesta de reducir el superávit estructural de 1% a 0% el año 2002 no era oportuna. Sin embargo, si el propósito del superávit de 1% era juntar fondos en una década para pagar futuras contingencias de pensiones y otras, implicando que luego de ese tiempo se debería ocupar esos fondos a través de un superávit menor o cero, ¿por qué no adelantar una modificación de la política del 1% dado que se ha acumulado un monto muy superior al estimado entonces para cubrir las contingencias?. A fines de 2007 el Estado tendrá US\$ 20.000 en activos financieros. Podemos decidir nuevas políticas focalizadas de gasto, junto a definiciones de adecuación tributaria que generen mayor inversión y empleo. El año 2002, con las vacas flacas, no se podía gastar más. Con las vacas gordas es imperativo revisar la actual política de 1% de superavit y reemplazarla por el balance o equilibrio estructural.