

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

¿Es buena noticia al alza del cobre? La paradoja de la abundancia

El Mercurio
2 de marzo de 2021

Sabemos a ciencia cierta que “más es mejor que menos”, por lo tanto, es evidente que la fuerte alza en el precio del cobre, de más de 70% respecto a su mínimo de abril, es una buena noticia para el país, especialmente en un contexto en que la sostenibilidad fiscal se ve amenazada. Sin embargo, como han reiterado diversos agentes en estos días, es necesario poner paños fríos al entusiasmo, por dos razones principalmente. La primera es que predecir el precio el cobre parece imposible; de hecho, esta alza no fue anticipada por nadie, a pesar de que muchos plantean ahora que tenemos por delante un super ciclo. Ver para creer, ya que, si bien existen fundamentos de oferta y demanda productiva para el alza, también los hay desde el punto de vista financiero. Aún enfrentamos los efectos de la política monetaria más expansiva que conocamos; la base monetaria en Estados Unidos ha aumentado más de 50% en los últimos doce meses, por lo que parte del mayor precio del cobre se podría explicar por la expectativa de depreciación del dólar. La segunda razón para no sacar cuentas demasiado alegres es que el cobre ha perdido importancia como fuente de financiamiento fiscal, lo que no se corrige imponiendo nuevos gravámenes a la actividad sin mayor análisis. Si hay algo que aprendimos del ciclo anterior, es que lo clave en circunstancias de una bonanza transitoria, de duración muy incierta, es mantener la mirada en el mediano plazo.

Me quiero detener en este último punto, porque el boom anterior de materias primas es lo suficientemente reciente como para hacer nuestros mejores esfuerzos en no repetir los errores de política que explican parte importante de las dificultades que enfrenta el país desde 2011.

Lo primero, y más importante, se refiere a la política fiscal adecuada en este contexto. Tenemos aún vigente una regla fiscal que generó muy buenos resultados en sus primeros años, pero que en la práctica dejó de cumplirse hace más de una década, lo que se explica precisamente por el ciclo del cobre que enfrentamos entre 2003 y 2012. La regla se inició en 2001, en un contexto de un precio muy reducido del cobre, y por ende permitió un nivel de gasto más elevado, fundamentado en un precio del cobre de tendencia superior al efectivo.

El alza del precio a partir de 2003 llevó a aumentos en las estimaciones del precio de largo plazo, permitiendo tasa elevadas de crecimiento del gasto público, sin necesidad de mayores impuestos. De esa forma, mientras entre 2004 y 2012 el PIB creció a una tasa de 4,8% promedio, el gasto público lo hizo a casi 8% real promedio por año. Era muy fácil implementar la regla en este contexto. La situación cambió cuando el precio del cobre empezó a caer, y se redujo también el precio de largo

plazo. El gasto no se ajustó a lo que se requería, por lo que empezamos a enfrentar un deterioro constante de nuestras cuentas fiscales, a pesar de los aumentos de impuestos. La causa de fondo es que el precio del cobre de largo plazo no fue bien reflejado por los cálculos de los comités de expertos. Hubiera sido mucho mejor usar simplemente un precio promedio real de largo plazo, y dados los ciclos recientes, tomar periodos de veinte años parece razonable. Si hacemos ahora ese cálculo, resulta un valor (en moneda actual) de US\$2,8/libra, muy similar al nivel de US\$2,73 utilizado para el presupuesto fiscal vigente. No cometamos esta vez el error de subirlo en exceso por presiones de corto plazo.

Un segundo aspecto se refiere a la discusión que ya se ha iniciado sobre cómo lograr que las eventuales rentas transitorias que se generen en la actividad minera se traduzcan en un mayor bienestar para toda la sociedad. Se empieza a hablar de impuestos adicionales a los existentes, lo que mal implementado puede llevar a que se termine matando la gallina de los huevos de oro. Es efectivo que el royalty vigente podría requerir algunos perfeccionamientos, pero siempre bajo criterios técnicos y teniendo en cuenta los costos de modificar constantemente las reglas del juego. Además, si se trata de bien común, mucho más importante aun es el destino que se le da a esos recursos fiscales adicionales, tema que ha estado ausente en la discusión. Si, al igual como fue en el ciclo anterior, gran parte de la bonanza se destina a gasto corriente, vamos a terminar peor, no habremos aprovechado esa ganancia de corto plazo para lograr un mayor nivel de desarrollo, volveremos a enfrentar la paradoja de la abundancia.