

La inesperada holgura de gasto fiscal para 2025 que dará el mayor precio del cobre

Los analistas creen que el grupo de expertos que convocará Hacienda para proyectar los nuevos valores del metal rojo válidos para el diseño del Presupuesto 2025 subirá sus estimaciones de precio de largo plazo del metal dada la consolidación del nuevo superciclo del commodity. Estos mayores ingresos estructurales podrían generar incluso un espacio de gasto fiscal extra por US\$ 1.000 millones en un año marcado por las elecciones presidenciales y parlamentarias.

Una reportaje de JULIO NAHUELHUAL

Se trata de un debate incipiente, que se mantiene en las conversaciones privadas de muchos expertos, pero que promete florecer en la medida que la discusión del nuevo Presupuesto de la Nación para 2025 comience. La consolidación de un nuevo superciclo del cobre durante las últimas semanas, que para muchos mantendrá los precios del metal rojo en altos niveles en lo que resta de la década, puede generar una inesperada holgura de mayor gasto para el gobierno el próximo año, en medio de un clima económico y político marcado por las elecciones presidenciales y parlamentarias.

El precio del metal rojo cerró esta semana en 465 centavos de dólar la libra, lo que es un alza de más de 20% en lo que va del año. Bancos de inversión y analistas especializados han pronosticado que los precios incluso podrían seguir subiendo sobre los US\$ 5 la libra en el mediano plazo, de la mano de una oferta o producción que no alcanzará a satisfacer la creciente demanda del commodity de gran uso mundial para la industria de automóviles eléctricos y paneles solares, entre otros.

El gobierno ha reconocido que los mayores ingresos efectivos derivados del alto precio actual del cobre tienen un efecto virtuoso en el saldo fiscal de este año, aunque ha precisado que no se pueden gastar y constituyen ahorro, dada la regla de balance es-

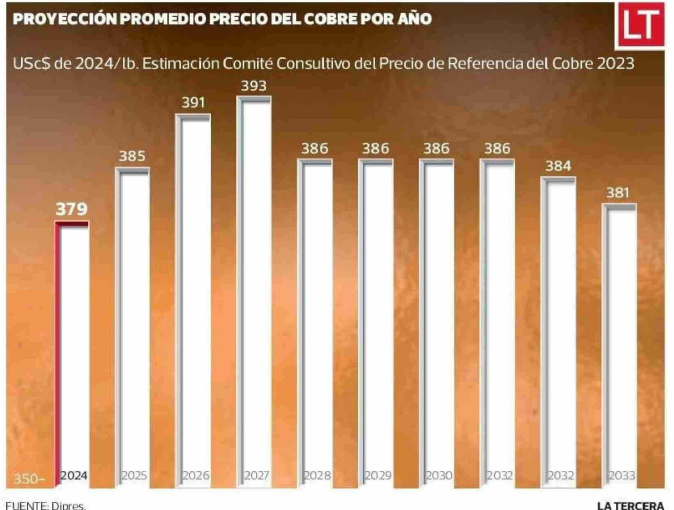
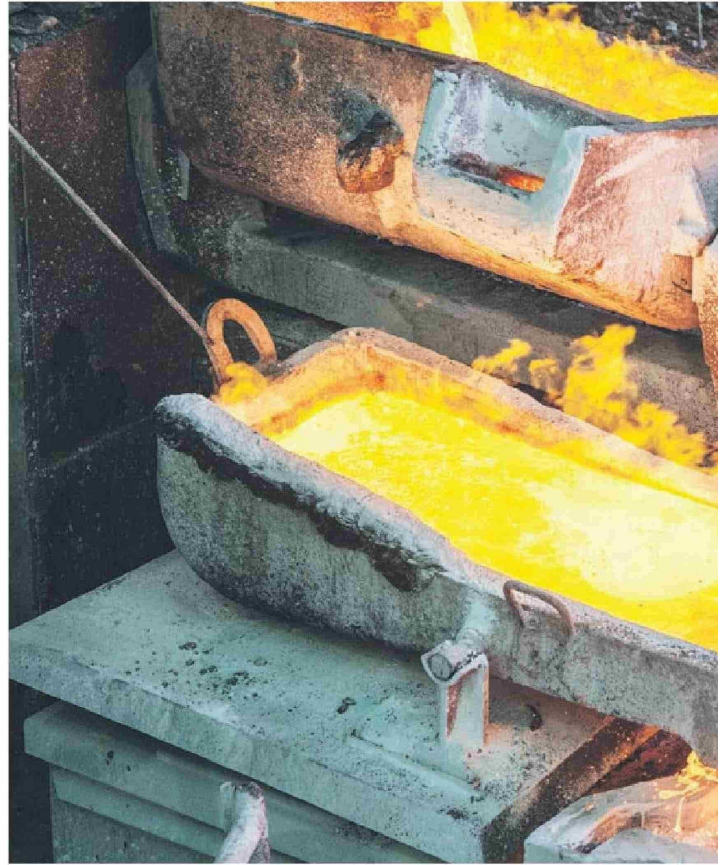
tructural que rige desde el año 2001, el que autoriza un gasto público consistente con el ciclo económico de largo plazo y no con factores coyunturales.

La regla fiscal en esencia es acíclica y permite ahorrar en tiempos de "vacas gordas" y gastar más en periodos complejos como fue en la crisis financiera de 2008 o la reciente pandemia.

"En materia de balance fiscal efectivo, (el mayor precio del cobre) genera un alivio de la situación fiscal de este año, porque aumentan los ingresos efectivos, que a su vez habían disminuido por menores ingresos por litio", dijo hace una semana la directora de Presupuestos, Javiera Martínez, en entrevista con **Pulso**. Martínez también recordó, no obstante, el menor peso que hoy tienen los ingresos del cobre en las finanzas públicas respecto de ciclos anteriores y precisó que este año los recursos por cobre derivados de la tributación de la minería privada y Codelco sumarán \$5 billones de un total de ingresos totales de la nación por \$70 billones.

En la misma entrevista, Martínez aclaró que "un mayor aumento cíclico del precio del cobre no produce mayor espacio fiscal, aunque sí una menor presión a endeudarse. Son aquellos mejoramientos estructurales del precio, y por tanto de su recaudación, lo que permite comprometer un mayor espacio de gasto".

Clave en ese cálculo de los ingresos de largo plazo, que sustentan la regla fiscal, son



los precios estructurales del cobre y el crecimiento de la actividad económica de largo plazo. Es por ello que cada año el Ministerio de Hacienda convoca a un grupo de economistas y expertos para integrar los comités consultivos de PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre a mediano plazo y, de esta manera, calcular los valores de ambas variables para los siguientes años. Este año el grupo será designado en julio próximo y deberá entregar

sus proyecciones el mes siguiente.

La proyección que de allí emane es el clave ingrediente para la formulación del proyecto de ley de Presupuestos de 2025 y determinará los parámetros estructurales que permiten definir el nivel de gasto público compatible con la meta de política fiscal, a través de la estimación de los ingresos estructurales de dicho año.

El año pasado los expertos proyectaron un precio del cobre de largo plazo o estructu-



Los matices en juego

Sin embargo, algunos expertos ponen "pañños fríos" a las expectativas de un ajuste fuerte en las proyecciones del precio del cobre de largo plazo y en los mayores espacios de gasto fiscal para el próximo año.

"En 2024 no deja espacios para más gastos, porque son ingresos cíclicos, no estructurales, pero si el gobierno los usa para reemplazar endeudamiento, aliviaría la carga de intereses para los próximos años. Para los presupuestos futuros dependerá de cuanto de esta alza incorporen los expertos del comité de precios del cobre en sus estimaciones. Mi impresión es que como no hay capacidad ociosa en minería de cobre a nivel mundial, va a haber un impacto fuerte en los costos, por lo que la parte más permanente del alza no se va a reflejar necesariamente en holguras mayores para el fisco en el mediano plazo", repara el exvicepresidente del Banco Central, Joaquín Vial, ex jefe de la Dirección de Presupuestos (Dipres) en el gobierno de Eduardo Frei y uno de los 22 integrantes del comité consultivo del precio del cobre de 2023.

Más cauteloso es el exdirector de Presupuestos durante el segundo gobierno de Sebastián Piñera, Matías Acevedo, quien cree que es prematuro proyectar un mayor precio del cobre de largo plazo y estima necesario esperar una consolidación de los actuales valores del metal rojo.

"Es prematuro pensar en un cambio estructural en el precio del cobre y lo prudente es ver cómo evoluciona y ver cuales son los fundamentos de este nivel de precios. No nos podemos equivocar en que vamos a tener un precio mayor y nos vamos a poner a gastar más allá de lo que es necesario", afirma cauteloso Acevedo, quien destaca el perfil independiente de los integrantes de los comités consultivos. "El comité ha funcionado bien, y van más allá del gobierno de turno. Han sido más conservadores (en sus proyecciones) y no han aportado a mayores déficits fiscales, sino más bien los han controlado", complementa. El economista también plantea la necesidad de que los mayores precios efectivos del cobre, que están por sobre los ingresos estructurales de largo plazo del metal rojo, sean ahorrados de manera de tener "colchones" para enfrentar futuras crisis económicas.

En la misma línea, la exanalista de la Dipres y actual investigadora del Centro de Políticas Públicas de la Facultad de Economía y Gobierno de la Universidad San Sebastián (USS), Margarita Vial, también cree que hay que ser cauteloso con las nuevas proyecciones de largo plazo para el precio del cobre. "Hay que ver si el alza del precio va a ser permanente", precisa Vial.

Estima que los mayores ingresos efectivos derivados de los actuales altos precios del cobre configuran una buena oportunidad para fortalecer el alicaido ahorro fiscal y mejorar la posición financiera neta de las arcas fiscales. "Es una buena oportunidad para retomar la senda de reconstrucción de los fondos soberanos, especialmente del Fondo de Estabilización Económica y Social (Fees). El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) ha sido muy insistente en este tema", concluye Margarita Vial. ●

ral de 386 centavos de dólar la libra (**ver infografía de proyección año a año**) y un PIB no minero tendencial de 2,1% para el promedio 2024-2028.

Las apuestas del mercado

El grueso del mercado, incluidos algunos integrantes de los comités consultivos de años anteriores, cree "de sentido común" que este año los expertos convocados subirán el precio de referencia de largo plazo del cobre a niveles de entre US\$ 4 y US\$ 4,2 la libra. Al mismo tiempo, consideran probable que la proyección de tendencia del PIB no minero no sufra cambios y se mantenga en niveles similares al 2,1% actual.

Un audaz informe de esta semana de la corredora LarraínVial intentó aterrizar en la práctica el esperado aumento de largo plazo que tendrá el precio del cobre para efectos fiscales. "Nuestro pronóstico apunta a que el Comité de Expertos podría subir marginalmente el crecimiento potencial 2025-29, por encima del 2,1% anual para 2024-28. Del mismo modo, en nuestra opinión, el precio promedio del cobre de largo plazo subiría desde 386 centavos de dólar la libra a niveles en torno a 420 centavos de dólar la libra. Ambos nuevos parámetros darían más espacio para que el gasto público crezca 4,5%-5,0% en 2025, lo que estaría en línea con el balance estructural objetivo, lo que de todas formas sería consistente con un superávit fiscal efectivo en el próximo año, con precio del cobre de

525 centavos de dólar la libra", proyecta el informe liderado por el director de estudios de LarraínVial, Leonardo Suárez.

El texto estima que por cada centavo de dólar que sube el precio del cobre, los ingresos del Estado suben en US\$65 millones. Para 2025, producto de los ingresos efectivos del mayor precio del cobre y la tributación no minera, LarraínVial proyecta un superávit fiscal de 1,5% del PIB. Liderado por la demanda interna, asimismo, el crecimiento de la actividad llegaría a 4% el próximo año, muy por sobre la media de proyecciones del mercado y del propio Ministerio de Hacienda, estima la corredora.

Bajo este escenario de "vacas gordas" para 2025, el estudio también alertó de posibles arremetidas populistas desde el mundo político en vísperas de las elecciones presidenciales y parlamentarias de noviembre del próximo año y recordó los proyectos de retiros desde los fondos de pensiones y las millonarias entregas de beneficios sociales en el gobierno anterior. "Hay precedentes que llaman a tener aprensiones respecto de la amenaza de tener una política fiscal más expansiva de lo que mandata el objetivo de balance estructural", alerta el informe.

Un economista y experto fiscal recuerda que el Informe de Finanzas Públicas de Hacienda del cuarto trimestre de 2023 ya estimó el efecto que tiene un cambio en el precio de largo plazo del cobre en los ingresos del fisco derivados de la tributación de las 10 mayores mineras del país y de Codelco.

"Una caída de un centavo de dólar en el precio de referencia de cobre implica menores ingresos estructurales por US\$ 39,5 millones", dice el reporte de Hacienda.

Visto al revés, y aislando el resto de las variables que influyen en el cálculo estructural de ingresos (tipo de cambio, costos de la minería y crecimiento tendencial), un ex funcionario de Hacienda estima que un aumento del precio referencial de largo plazo del cobre desde los actuales 386 centavos de dólar a unos 410 podría generar un mayor espacio fiscal estructural para el gobierno en 2025 de unos US\$ 1.000 millones.

"Es un mayor espacio de gasto estructural extra que se podría generar en el Presupuesto para el próximo año. Es aproximadamente un 0,3% del PIB, casi la mitad de la actual reforma tributaria que se tramita en el Congreso", precisa un economista.

Más conservador, el economista senior del OCEC-UDP y exasesor del Ministerio de Hacienda, Juan Ortíz, estima que si el precio del cobre de referencia de largo plazo que tienen que fijar los expertos del comité consultivo sube desde el actual nivel de 386 centavos de dólar la libra a 400 centavos de dólar, el ingreso estructural extra para 2025 podría llegar a unos US\$ 700 millones.

"Cuando el mercado ha mostrado precios al alza, la tendencia es que el comité consultivo también ajuste al alza su estimación. Es posible que la proyección de este año esté más cercana a los US\$ 4 la libra", precisa el economista.