

# Regla Fiscal: Inflación y Contabilidad Creativa

En los días recientes se ha generado una polémica relativa a un posible incumplimiento de la regla fiscal. El propósito de este documento, más que cuestionar la posibilidad real de cumplir con la regla, es destacar que hay aspectos contables que están confundiendo la discusión.

## Transparencia de la Regla

La regla fiscal consiste en calcular los ingresos de largo plazo, y una vez determinados, los gastos del Gobierno no debieran exceder los ingresos antes estimados menos el 0,5% del producto.

Para estos efectos, el Gobierno realiza dos comités consultivos que permiten externalizar y transparentar la determinación del crecimiento de tendencia y el precio del cobre de largo plazo, para definir el ingreso permanente.

Al instaurarse la regla, esas dos variables eran suficientes para estimar los ingresos estructurales. Sin embargo en años recientes han surgido crecientes complejidades, las que se han recogido en la regla fiscal<sup>1</sup>, pero con menores grados de transparencia, lo que constituye un riesgo para la credibilidad en coyun-

turas difíciles, como la presente.

Al centrarnos en el análisis de la regla de gasto, se ha dejado de lado una evaluación más sistemática del incremento del gasto público. En esta coyuntura macroeconómica, con una inflación que se acerca peligrosamente a los dos dígitos, el Gobierno presenta tasas de incremento del gasto presupuestario que a mayo llegan al 13,9% real (en exceso a la inflación que en este período en promedio alcanzó el 8,2%). Si bien es preciso reconocer que existe una presión inflacionaria externa, su impacto en Chile se ha propagado dado un exceso de gasto interno con una notable contribución de la política fiscal<sup>2</sup>.

Naturalmente, ésta podría ser más expansiva, dado los precios externos del cobre, y es cierto que se está realizando un esfuerzo de ahorro, pero éste es a todas luces insuficiente. En este escenario, sin mayor colaboración fiscal, el Banco Central se verá forzado a subir tasas, conteniendo el gasto a través del crédito y de la inversión.

Lo que hay que mirar con atención es la evolución del gasto del Gobierno en el segundo semestre, precisamente aquel en se sumarán la implementación de la reforma previsio-

---

**Es importante señalar que la duda no es si la regla contable se cumple o no. Los temas más relevantes son la alta incidencia de la inflación en este logro, el desafío de controlar el crecimiento del gasto en el segundo semestre, el impacto expansivo de éste en la primera parte del año, y el sinceramiento de otros gastos que, pese a presentarse como créditos, siguen teniendo más cara de gasto corriente.**

---

### En esta Edición:

- Regla Fiscal: Inflación y Contabilidad Creativa
- Soluciones Efectivas a la Crisis Ambiental

**Cuadro N°: Variables que Impactan las Proyecciones del Gobierno Central Total**

	Millones US\$	% Pib
<b>1.- Contabilidad imaginativa</b>	880	0,50%
1.a Créditos reembolsables a regiones		
Ley Presup. 2008a	200	0,10%
1.b Transantiago 2008b	471	0,20%
1.c Subsidios de Enap en el primer semestrec	210	0,10%
<b>2.- Mayores gastos</b>	510	0,30%
2.a Bono de \$ 20.000 (IF 42/2008; Dipres)	61	0,00%
2.b Aporte al FCM (IF 42/2008; Dipres)	40	0,00%
2.c Mayor subsidio a los combustiblesd	318	0,20%
2.d Uso inesperado Fondo Petróleo 1º semestre	91	0,00%
<b>3.- Menores Ingresos</b>	434	0,20%
3.a Rebaja impuesto a las gasolinass (estimado)e	207	0,10%
3.b Devolución del diesel empresas eléctricas (IF 14/2008; Dipres)	71	0,00%
3.c Beneficios a transporte de carga y pasajeros Ley 20,278	35	0,00%
3.d Impuesto timbres (IF 11/2008; Dipres)	71	0,00%
3.e arancel cero bienes de capital (IF 42/2008; Dipres)	50	0,00%

<sup>a</sup> Monto asignado como préstamo en la Subsecretaría de Desarrollo Regional. Al primer trimestre se mantenía la asignación presupuestaria, aunque sin ejecución.

<sup>b</sup> Se estima un déficit medio de US\$ 42 millones desde junio en adelante.

<sup>c</sup> Se considera un saldo por cobrar de US\$ 350 millones, cifra que se menciona en el informe del Senado, durante la discusión parlamentaria previa a la aprobación de la ley 20.278. Este saldo se compara con el saldo de US\$ 101.6 millones mencionado por DIPRES en su informe del cuarto trimestre de 2007, y se le restan los US\$ 38,8 millones que estaban previamente contemplados como traspaso.

<sup>d</sup> Se considera la proyección de la CNE durante el segundo semestre de 2009, la cual está sujeta a incrementarse si el precio sube más y si hay respuesta a crecientes presiones políticas.

<sup>e</sup> La información entregada en el respectivo informe financiero es menor a la estimada. Ver Informe Financiero N° 11 de 2008; www.dipres.cl)

nal, la entrega de bonos ya legislados y otros tradicionalmente entregados en septiembre y en las fiestas de fin de año, los reajustes que empiezan a entregarse en diciembre, todos ellos elementos propios de la estacionalidad del gasto fiscal

## Cambio de Escenario

Desde la elaboración del presupuesto fiscal hasta ahora la estimación de la inflación se ha incrementado desde un 4,2% a un 7% (o

más), la del tipo de cambio cae desde \$/US\$ 532 a 495 en promedio, y la escalada de los costos del cobre también supera las expectativas<sup>3</sup>.

Adicionalmente, en el transcurso del año se han aprobado rebajas de impuestos e incrementos en el gasto público por unos US\$ 950 millones<sup>4</sup>, que han llevado a pensar en un probable incumplimiento de la regla fiscal (ver Cuadro N° 1: corresponde a la suma de los incrementos de costos y rebajas de impuestos ahí señalados).

Este conjunto de modificaciones reduce los ingresos estructurales (en términos reales) y particularmente la inflación reduce los gastos reales (disminuye el poder adquisitivo del gasto real). De acuerdo a nuestras estimaciones, el gasto público crecería en torno al 6,5% real<sup>5</sup>. Para ello se incorporaron los gastos en exceso a los aprobados en el presupuesto del año<sup>6</sup>, que no estaban provisionados y se ajustan las proyecciones dentro de las normas de flexibilidad presupuestaria<sup>7</sup>.

Se destaca que parte sustancial de estas estimaciones dependen, por ejemplo, del gasto en subsidio a los combustibles en el segundo semestre, el cual dependerá de la evolución del precio del petróleo. Acá usamos las proyecciones de la CNE, contenidas en el informe del 3 de julio, que pueden sobreestimar ese gasto en un escenario en que el precio de los combustibles caiga, o viceversa.

Así, dependiendo sustancialmente de la evolución de la inflación, y de la capacidad de contener el gasto nominal en lo que resta del

año, estas cifras pueden ser financiadas con un balance estructural en torno al 0,5% del producto, entendiendo éste como un compromiso contable predefinido en base a una metodología conocida.

Sin embargo, este resultado es parcial y tiene un significado contable antes que económico.

## Contabilidad y Economía

En el último tiempo ha aumentado el uso de mecanismos de contabilidad “creativa” con poco sentido económico, que se constituyen en otro frente de vulnerabilidad para la credibilidad fiscal.

Entre estos mecanismos es posible reconocer:

### 1) Subsidios a los combustibles asumidos por ENAP:

Desde 2005, ENAP entrega directamente subsidios a las gasolinas y el costo de éstos queda registrado en una cuenta de orden, con los impuestos que eventualmente cobraría si el precio externo cae.

Este mecanismo pasó a ser relevante en 2007 y 2008. De acuerdo al Informe del Senado, que recoge la discusión de la recientemente aprobada modificación a la ley del Fondo del Petróleo, el Gobierno mantendría una deuda con la empresa por US\$ 350 millones<sup>8</sup>. En la oportunidad, lejos de saldarla a través de menores transferencias, se opta por capitalizar a la empresa, mecanismo que no se incluye en los gastos fiscales, ni compromete el cumplimiento de la regla fiscal por tratarse de un cambio de activos financieros. No obstante, lo que se hace es compensar a la empresa por subsidios que de otra forma se hubiesen financiado a través del fondo del

petróleo, y se hubiesen considerado gasto corriente como corresponde a la naturaleza del mismo.

Acá hemos estimado el aporte de ENAP en el primer semestre en US\$ 210 millones<sup>9</sup>, cifra que en todo caso se corroborará con la entrega de información correspondiente a junio de 2008.

Se debe reconocer, que la ley aprobada establece una corrección y elimina este mecanismo desde el segundo semestre en adelante. A partir de esa fecha, todo subsidio entregado a través de ENAP debe ser compensado mensualmente a través del Fondo del Petróleo y por tanto se incluirá entre los gastos (extrapresupuestarios) del Gobierno, lo que de paso corrobora la pertinencia de este ajuste.

### 2.- Créditos al Transantiago:

En 2007 se establecen una serie de mecanismos de gran creatividad para financiar el déficit del Transantiago. Sin entrar a discutir en su mérito legal cada uno de estos mecanismos, es preciso recordar que se consideraron primero créditos de la empresa Metro SA, y posteriormente, un aporte no reembolsable por unos US\$ 100 millones

de dólares y otro reembolsable por otros US\$ 200 millones. Los últimos no son gasto del Gobierno sino crédito, y por tanto no imputan en el balance estructural, a pesar que tienen más semejanza a un subsidio al transporte, que en definitiva permiten seguir operando con una tarifa que no cubre los costos, y por tanto son más bien un subsidio a los usuarios.

Este mecanismo se repite en 2008, pues se ha financiado el déficit del Transantiago con créditos de empresas públicas (esta vez Banco Estado) y se espera un crédito del BID por otros US\$ 400 millones. Nuevamente este cré-

**Lo que hay que mirar con atención es la evolución del gasto del gobierno en el segundo semestre, precisamente aquel en se sumarán la implementación de la reforma previsional, la entrega de bonos ya legislados y otros tradicionalmente entregados en septiembre y en las fiestas de fin de año, los reajustes que empiezan a entregarse en diciembre, todos ellos elementos propios de la estacionalidad del gasto fiscal.**

dito se cancelará por los privados, “previo ajuste contractual” y en definitiva lo que se hace otra vez es permitir que el sistema siga operando con tarifas bajo el costo. Para el presente año se estima un déficit por unos US\$ 471 millones, siendo éste el valor imputado a este ítem, y no el monto total de los créditos.

Esta modalidad de financiamiento es en todo caso transitoria, y para el futuro este déficit debe financiarse con una combinación de mayor tarifa y de aporte público, lo que obligará a transparentar este subsidio en la contabilidad presupuestaria. El proyecto de ley enviado al Congreso avanza en esta dirección, y esta vez define la entrega de subsidios permanentes con cargo al presupuesto.

### **3.- Créditos a Regiones:**

Pero este mecanismo contable tan peculiar ha sido extendido en la forma de crédito a las regiones, que en el presupuesto 2008 tienen asignados aportes reembolsables por US\$ 200 millones<sup>10</sup>, cifra equivalente al aporte al Transantiago.

Ahora, este aporte en teoría será reembolsado por la regiones, las que tienen al gobierno central (su acreedor) como fuente de financiamiento. Es decir, el Gobierno va a entregarles recursos para pagarse a sí mismo.

### **4.- Ingresos incluyen variación del valor de la cartera.**

La contabilidad fiscal está registrando como ingresos “devengados” del período los cambios en el valor de los activos. Ello, para el primer trimestre del año ha significado un incremento de ingresos “estructurales” de acuerdo a la contabilidad, cuya causa es la caída en la tasa de los bonos del Tesoro en Estados Unidos, lo que se está revirtiendo parcialmente en los meses siguientes. Este mecanismo contable debe corregirse, e imputar como ingreso sólo los intereses.

## **Otros Créditos**

Al instaurar la contabilidad fiscal devengada se excluyó de los gastos el otorgamiento de créditos.

Esta vez, la contabilidad hace pleno sentido económico, pero en la medida que los préstamos sean a tasa de mercado, y sin subsidio explícito o implícito. De haber subsidio implícito, éste debe estimarse e incorporarse. Una alternativa es llevar un ajustado seguimiento de esta variable y su evolución en el tiempo, y en caso de llegar a volúmenes relevantes es pertinente analizar su impacto macroeconómico e internalizarlo de alguna forma.

Ya en esa oportunidad Libertad y Desarrollo<sup>11</sup> se mostró celoso de los riesgos de este mecanismo, pues los créditos gubernamentales tienen un evidente componente de subvención. El crédito a regiones y el Transantiago antes mencionados son un caso extremo de lo que puede ser el crédito como instrumento de financiamiento de gasto corriente.

Este punto se agrega entre las luces amarillas, antes que entre las correcciones a la contabilidad por el momento. Ello dado que en el presupuesto 2008, en la CORFO hay un aumento neto de los préstamos (menos su recuperación, igual a 203% nominal, equivalente a unos US\$ 300 millones). Se sugiere entonces revisar con cuidado la evolución del crédito neto, y eventualmente incorporar un porcentaje al gasto. Este porcentaje debe definirse en razón de la tasa de recuperación y del subsidio implícito en la tasa ofrecida.

## **Concluyendo**

La regla fiscal se ha ido ajustando a la evolución y creciente complejidad de la economía, particularmente en intentos sucesivos por perfeccionar el impacto del cobre. La complejidad creciente y la falta de información para realizar un seguimiento e incluso un cálculo por analistas independientes es hoy extrema-

damente compleja. La consecuencia de ello es que la credibilidad en la regla y su ancla macroeconómica se sostiene sólo en la credibilidad de la autoridad. Las crecientes presiones de gastos, la respuesta de la autoridad ante ellas, y la proliferación de mecanismos de alta imaginación contable se retroalimentan y la debilitan

Para sacar conclusiones más afinadas es preciso esperar las cifras oficiales, que se han anunciado para el 14 de julio. En la oportunidad la autoridad presentará cifras ajustadas y responderá a las interrogantes abiertas. Queda pendiente la apertura a mecanismos más fluidos de entrega de antecedentes. Es importante señalar que la duda no es si la regla contable se cumple o no. Los temas más relevantes son la alta incidencia de la inflación en este logro, el desafío de controlar el crecimiento del gasto en el segundo semestre, el impacto expansivo de éste en la primera parte del año, y el sinceramiento de otros gastos que, pese a presentarse como créditos, siguen teniendo más cara de gasto corriente.

Se debe reconocer sí una tendencia a revisar estos criterios. Sin embargo, la magnitud con que han sido utilizados, la tendencia en los créditos netos que arroja el presupuesto 2008 y el tratamiento contable que se hace a los activos requieren mayores pruebas de blancura. De acuerdo a las cifras analizadas, y validando la opción de que se cumpla la regla en su estricto sentido contable ( en buena parte gracias al efecto de la inflación) hay otros gastos no internalizados que pueden llegar al 0,5% del producto.

cremento del gasto es una subestimación del impulso fiscal en este semestre.

<sup>3</sup> En la ley de presupuestos para el presente año no se mencionó un valor, sino una tasa de variación de 13.7% respecto a lo que se suponía era el costo de Codelco en ese momento.

<sup>4</sup> La mayor parte de este incremento es la estimación del subsidio a los combustibles para el segundo semestre, la cual, de caer el precio del petróleo puede ser inferior

<sup>5</sup> Esta variación se mide respecto al gasto efectivo en 2007, que es mayor al de la ley de ese año.

<sup>6</sup> Por ejemplo, el mayor gasto que reporta la reforma previsional era esperado y estaba reservado en una cuenta de provisiones. No sucede lo mismo con el bono de \$ 20.000 que se entregará este mes.

<sup>7</sup> La ley de presupuesto mantiene un tope nominal al gasto presupuestario, que puede excederse en el 10% del gasto de capital, por ley, o por algunos excesos de caja, entre otros. No así el gasto extra presupuestario, que se respalda en otras leyes.

<sup>8</sup> La última cifra publicada corresponde a marzo de 2008 con un saldo de US\$ 191.8 millones, lo que significa que se está asumiendo para el segundo trimestre un subsidio total a través de Enap por US\$ 159 millones. La cifra se aclarará con la publicación de esta información a junio.

<sup>9</sup> La diferencia entre el saldo de US\$ 350 millones ya mencionado y de US\$ 101,6 millones que registraba Dipres en Diciembre de 2007 en diciembre de 2007, menos la compensación por US\$ 38.8 millones que estaba acordada de antemano.

<sup>10</sup> La ley de Presupuesto 2008 considera el monto de \$ 98.8 mil millones en la cuenta 32.04.001, en la Subsecretaría de Desarrollo Regional bajo la modalidad de aporte reembolsable.

<sup>11</sup> Costa y Lagos, (2001) " Superávit Estructural: ventajas y limitaciones". Serie Informe Económico 120, Libertad y Desarrollo.

---

<sup>1</sup> En particular se ha incorporado el impacto de la tributación de la minería privada en los ingresos estructurales, el efecto de los costos de Codelco y de sus competidoras y el precio del molibdeno en el largo plazo.

<sup>2</sup> Una mejor medida del impacto de la política fiscal es el concepto de impulso fiscal, a través del cual se incorpora el efecto de rebajas tributarias como la de las gasolineras entre otras. En este sentido, la medida del in-