

## ¿Seguimos teniendo regla fiscal?

La regla fiscal implementada en Chile es hoy un caso de interés académico. En nuestro país recién ahora la opinión pública parece valorar el haber ahorrado en años de bonanza, lo cual en buena medida se asocia a la regla fiscal.

Curiosamente, ello acontece cuando sus fundamentos se encuentran potencialmente más debilitados y su continuidad depende de que el próximo gobierno realice serios esfuerzos por revalidarla. Más aún, el fuerte incremento del gasto público en los últimos años relativiza la importancia de la regla fiscal, pues el ahorro está más asociado con los ingresos efectivos que con la capacidad de contención del gasto público. La pregunta relevante en este caso es si sin regla fiscal el gasto público habría sido mayor o menor al producido en estos años, lo que es complejo responder.

### Los inicios

A fines de los noventa se cometieron errores en materia presupuestaria por no anticipar la magnitud de su impacto, a lo que se agregó la dinámica propia de una elección presidencial. El presupuesto público solía establecer metas de crecimiento del gasto que debían ser consistentes con un escenario macroeconómico determinado.

En ese entonces, el mercado de capitales era más restrictivo para la economía nacio-

nal, lo cual hacía competir el financiamiento para el gobierno con el acceso al crédito del sector privado. Así, un déficit fiscal restaba financiamiento a los privados, incrementando las tasas de interés. Ello, sumado al efecto cambiario propio de una demanda más centrada en bienes no transables, llevaba a estructurar un presupuesto acorde con el crecimiento de la economía y sus necesidades de financiamiento.

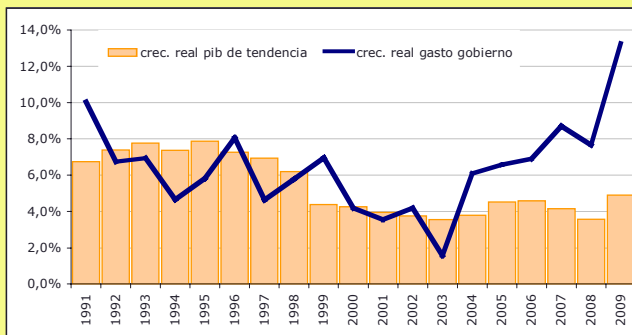
El incumplimiento de esas metas fue deteriorando la credibilidad de la política fiscal<sup>1</sup>. No sólo se discutía la falta de apego a la meta de crecimiento del gasto público, sino que existía un amplio debate sobre la medición adecuada del gasto público y del déficit, para lo cual Libertad y Desarrollo y el FMI mostraban mediciones alternativas.

En ese escenario, las nuevas autoridades redefinieron el gasto del gobierno y se comprometieron con una nueva regla fiscal, basada en un balance estructural igual a un 1% del producto<sup>2</sup>. Con ello se terminaba la discusión sobre el nivel del gasto fiscal por la vía de perfeccionar y transparentar la medida de gasto público. El gasto sería exactamente un 1% del producto menos que el ingreso estimado en base a parámetros de tendencia para el precio del cobre y el crecimiento de tendencia de la economía. Los ingresos estructurales se calculaban ajustando el crecimiento de la economía y el volátil precio del cobre. De hecho la mayor volatilidad de ingresos fiscales está asociada al precio del cobre.

**Para el año se espera un incremento del gasto del gobierno central en torno al 12% real, calculado respecto al gasto efectivo de 2008. Como consecuencia, se espera un déficit efectivo igual a 3.9% del producto. No nos pronunciamos, en cambio, respecto al cumplimiento de la regla, en tanto no hay antecedentes suficientes desde 2008 en adelante.**

**Gráfico 1**

**Crecimiento del producto de tendencia y del  
gasto real del gobierno central total**



Fuente: Elaborado a partir de cifras de la Dipres.

La meta era un superávit igual al 1%, y para lograrlo se requería ajustar el gasto en los primeros años. Así, la regla se inicia con un esfuerzo fiscal relativo al reducir los niveles de expansión del gasto público.

En el gráfico 1 se observa una creciente distancia entre el incremento del gasto gubernamental y el crecimiento del producto de tendencia el año 1999, a lo cual le sigue un período de 4 años de estabilidad y un año de ajuste, incluso con crecimiento del gasto por debajo del alza del producto de tendencia en el 2003, para luego crecer sistemáticamente sobre el producto de tendencia.

Este alejamiento entre el producto de tendencia y el gasto compatible con la regla se puede explicar por el impacto de un incremento sostenido en el precio del cobre de largo plazo, validado por los expertos y también por un sucesivo relajamiento en el nivel de la regla fiscal.

### Las debilidades presentes

La política fiscal, sustentada en la regla ya mencionada y en una redefinición del gasto

público, tan celebrada por la academia, se ha ido socavando en años recientes por una serie de factores. Entre ellos:

- El gasto público excluye los créditos otorgados por el gobierno. Ello no sería problema si no hubiese subsidio implícito. Sin embargo, el crédito público no tiene sentido si no viene acompañado de algún nivel de subsidio implícito. Al respecto, mientras en 2003 los créditos alcanzaban a los US\$ 230 millones, en 2008 se empinaban sobre los US\$ 923 millones.
- Se han legitimado como ingresos permanentes, ganancias de capital por la tenencia de activos financieros, lo cual nuevamente se corrige desde 2009 en adelante. Al respecto, la incorporación de estos valores en 2008 fue sorpresiva, en particular pues la regla fiscal en su documento de respaldo inicial corregía las ganancias de capital asociadas a la venta de empresas públicas, restándola de los ingresos estructurales o de tendencia de largo plazo.
- La regla se ha perfeccionado al introducir ajustes asociados al precio del molibdeno, al pago provisional de la minería privada, al royalty, etc, con lo cual el seguimiento para reproducir los ajustes es de creciente complejidad, debilitando su transparencia y el control externo. Esto es especialmente válido desde 2008 en adelante. Se entiende que estos ajustes responden a la necesidad de estabilizar ingresos que empezaron a tener un impacto relevante en los ingresos fiscales y por tanto no se cuestiona su legitimidad. Sin embargo, el costo es un aumento en la complejidad y el acceso a la in-

**Gráfico 2**

**Gasto del gobierno central total como porcentaje del gasto presupuestado**



Fuente: Elaborado a partir de informes de ejecución presupuestaria, Dipres.

formación para replicar los cálculos oficiales.

- Otros factores de ajuste a la regla son las rebajas de impuestos transitorios (gasolinas, diesel, devolución diesel empresas eléctricas, timbres y estampillas). Todas estas rebajas son transitorias en el sentido estricto de que el impuesto cae en un año y vuelve a su nivel inicial en los siguientes. Sin embargo, afectan el valor presente de la recaudación.

Una alternativa sería considerar transitorias sólo las postergaciones en el pago de impuestos.

- Algunos subsidios no forman parte de la regla, como los aportes a Enap por concepto de subsidio a las gasolinas o el crédito al Transantiago que financió el déficit del sistema hasta el tercer trimestre de 2008.

- La rebaja formal a la regla desde un 1% del producto en 2008 hasta el 0,5%, y luego una rebaja transitoria a 0% en 2009 para volver a 0,5% en el primer año del nuevo gobierno.

Todo ello ha debilitado la credibilidad de la regla y empieza a surgir una demanda por cambiar la definición de gasto a una que incluya cabalmente el efecto de las transferencias del gobierno<sup>3</sup>.

En el último período se observa también una brecha creciente entre el gasto aprobado en la ley de presupuesto y el gasto efectivo. Lo que en principio podría entenderse como un proceso de perfeccionamiento en la ejecución del gasto público, cuando se acompaña de ajustes en el nivel de la regla y presiones sobre el gasto público, puede responder también a un patrón de debilitamiento en el control del gasto, proceso que se favorece por la mayor dificultad para seguir su medición. El gráfico 2 muestra la diferencia entre el gasto efectivo y el aprobado cada año en la ley de presupuesto. Cuando esta variable es negativa, la ejecución es inferior a la inicialmente aprobada y viceversa<sup>4</sup>.

Es así como el gasto público como porcentaje del producto ha pasado de ser un 18,1% en 2006 a un 21,1% en 2008, proyectándose un 23,9% en 2009. Si tomamos sólo el gasto corriente, con mayor impacto en bienes no transables de la economía y con mayor efecto sobre el tipo de cambio real, éste fue 15,1% del producto en 2006, 17,3% en 2008 y se estima en 19,3% para 2009.

**Perspectivas para el año en curso**

El año 2009 enfrenta una caída en los ingresos tributarios y del cobre y un aumento del gasto del gobierno central, asociado al ciclo económico y a paquetes de medidas que buscan revitalizar la economía.

A abril del presente año los ingresos del gobierno presupuestario han caído un 28.4%, mientras el gasto crece un 19.4%.

Para el año se espera un incremento del gasto del gobierno central en torno al 12% real, calculado respecto al gasto efectivo de 2008<sup>5</sup>. Como consecuencia, se espera un déficit efectivo igual a 3.9% del producto. No nos pronunciamos, en cambio, respecto al cumplimiento de la regla, en tanto no hay antecedentes suficientes desde 2008 en adelante.

Esto significa que el impulso fiscal será equivalente a pasar desde un superávit de 5,3%<sup>6</sup> a un déficit igual a 3.9% del producto. Dado que el superávit fue prácticamente neutralizado con ahorro externo, una medida adecuada del impulso para este año es el déficit correspondiente.

A la fecha se ha postulado financiarlo con emisión de deuda interna por US\$ 1000 millones y con venta de dólares. En cualquier caso, este incremento en la demanda agregada tiene un componente mayor de gasto no transable que contribuye a presionar el tipo de cambio real a la baja.

El efecto sobre el tipo de cambio se traduce en un mayor costo en dólares de la mano de obra para el sector exportador y/o un menor retorno en moneda nacional, demorando la recuperación de su producción, en desmedro del efecto que pueda sostener la demanda sobre el sector no transable de la economía.

El incremento del gasto público como porcentaje del producto entre 2008 y 2009 puede ser del orden de 2.8 puntos porcentuales, lo que con una elasticidad de 1<sup>7</sup>, daría un efecto acumulado sobre el tipo de cambio real del orden de \$15. Así, es un factor que aporta parte de la explicación de la baja en el precio del dólar. El incremento del gasto del gobierno como porcentaje del producto entre 2006 y 2009, alcanza en cambio unos 5.5 puntos porcentuales, lo que duplica el efecto anterior.

**Cuadro 1**

**Tasas de crecimiento real del gasto del gobierno central total y del producto de tendencia**

	Gasto gobierno	PIB potencial
1991-1995	6,80%	7,40%
1996-2000	5,90%	5,80%
2001-2005	4,40%	3,90%
2006 -2009	8,80%	6,70%

Fuente: Elaborado a partir de cifras oficiales hasta 2008. Estimación propia para 2009.

A nivel internacional, el Presidente de la Reserva Federal dio las primeras señales de preocupación por la sustentabilidad fiscal, en circunstancias diferentes a la de nuestra economía. Ello es una señal de un cambio en el giro de las preocupaciones de esa economía, con una mirada un poco más enfocada en la salida de la crisis. Al hacerlo, sin embargo, se pone de relieve que las políticas fiscales expansivas deben ser acotadas y financiadas en el mediano plazo.

En el plano nacional, el problema no es tanto la sustentabilidad de largo plazo, que dificulta a las autoridades americanas a frenar los incrementos en las tasas largas, sino el financiamiento del déficit y su impacto cambiario.

Sin embargo, una mirada de mediano plazo no puede ignorar la evolución del crecimiento potencial. En el largo plazo, el precio del cobre no puede seguir financiando expansiones del gasto más allá del crecimiento del producto de tendencia, el cual por su parte se viene debilitando sostenidamente. Nuestro desafío, por tanto, es probar que los compromisos asumidos son sostenibles en el mediano plazo, pese a la tendencia de la productividad.

## Resumen y Conclusiones

Precisamente hoy, cuando la regla fiscal alcanza mayor adhesión es cuando más debilitada se encuentra. Es urgente aumentar la transparencia en la información respecto a las variables que la respaldan.

Es igualmente importante hacerse cargo de los incentivos que se generan para usar el crédito como fuente de financiamiento, ya que éste no se incluye en la regla. Si bien la autoridad tiende a regularizar la contabilidad del Transantiago, el uso de estos mecanismos es una debilidad de la regla.

En el corto plazo, si bien la fortaleza de disponer ahorros externos aleja el problema de financiamiento, la venta de dólares y el impulso preferentemente orientado al sector no transable no son neutros y es preciso estar atentos a los efectos de ellos sobre la competitividad de nuestra economía.

---

<sup>1</sup> Ver “Creciente déficit fiscal”, Tema Público 450 de Libertad y Desarrollo.

<sup>2</sup> Ver “Balance Estructural del Gobierno Central: Metodología y estimaciones para 1987-2000”, Estudio de Finanzas Públicas, septiembre 2001; “Superávit Estructural”, Serie Informe Económico Libertad y Desarrollo N° 120; “Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural”, Estudio de Finanzas Públicas, mayo 2007.

<sup>3</sup> Un análisis de los componentes del gasto público que han sido excluidos de la contabilidad fiscal se puede ver en “Regla Fiscal: Inflación y Contabilidad Creativa”, Temas Públicos 877 Libertad y Desarrollo.

<sup>4</sup> Un gasto superior al aprobado no es necesariamente ilegal, pues puede explicarse por normas de flexibilidad presupuestaria, por el uso del 2% del gasto por emergencias o por la aprobación de leyes que durante el año autorizaron el incremento del límite presupuestario.

<sup>5</sup> Si se corrige el gasto del año 2008 por la incorporación de la compensación a Enap por US\$ 408 millones y del subsidio al transporte en los tres primeros trimestres por otros 320 millones, el incremento del gasto del gobierno en 2008 fue 9.5% real, y en 2009 se estima en 11%.

<sup>6</sup> En el caso de aplicar las mismas correcciones ya mencionadas al gasto total, el superávit efectivo en 2008 fue de 4.9%.

<sup>7</sup> Larrain, F. y Arellano, S. en “Tipo de Cambio Real y Gasto Público: Un modelo Econométrico para Chile”, en Cuadernos de Economía N°98, Año 33, obtienen un valor de 0,75 para dicha elasticidad.