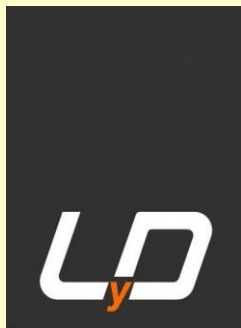


## AJUSTE FISCAL POCO TRANSPARENTE ¿SUFICIENTE?

- El anuncio de un esperado ajuste fiscal por US\$ 540 millones, que representa un 0,9% del gasto del gobierno central total, entrega una señal en la dirección correcta aunque tibia en la medida que da cuenta de una preocupación por los déficits que en la Ley de Presupuestos 2016 se estiman en 3,3% para 2016.
- El proceso ha sido poco transparente, claramente insuficiente para tranquilizar respecto a la tendencia futura del equilibrio fiscal. Sigue presente el riesgo de deterioros adicionales en los parámetros de largo plazo lo que no da ninguna garantía de que el balance estructural baje de 1,3% en los siguientes años del gobierno, y el déficit efectivo, único observable, se mantiene en niveles altos.

El 29 de febrero el Ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, anunció un esperado ajuste fiscal por US\$ 540 millones, lo cual representa un 0,9% del gasto del gobierno central total<sup>1</sup>. El anuncio entrega una señal en la dirección correcta, aunque tibia, en la medida que da cuenta de una preocupación por los déficits que en la Ley de Presupuestos 2016 se estiman en 3,3% para 2016 (previo al ajuste y con los parámetros definidos en esa fecha, actualmente menos optimistas).

Ello y la constatación de que en el presupuesto 2016 elaborado hace pocos meses se usaron variables de largo plazo optimistas, hacían imprescindible dar una señal de que la política fiscal en Chile avanzaba hacia una reducción de sus desequilibrios. La sólida posición fiscal permite que el ajuste se realice en un tiempo prudencial, aunque con trayectoria cierta. La pobre magnitud del ajuste y una puesta en escena poco transparente dejaron el anuncio al debe. El gobierno dio una señal, pero no es claro que se hayan dado pasos suficientes para despejar todas las dudas.



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1244 - 1

4 de marzo de 2016

ISSN 0717-1528

Llama la atención la escasa información entregada respecto al nuevo escenario macroeconómico considerado para definir el monto del ajuste, salvo respecto del precio del cobre de largo plazo el cual fue definido a instancias de un comité externo citado en forma extraordinaria. Este comité de expertos concluyó que el precio de largo plazo definido a fines de septiembre de 2015 fue alto y recomendó reducirlo desde 298 centavos de dólar por libra de cobre a 257. Junto con presentar el acta respectiva, se insinúa un tipo de cambio de 700 \$/US\$ y nada se menciona respecto a supuestos de producción.

En relación al producto de tendencia, otro supuesto de largo plazo, está implícita en los anuncios una rebaja, ya sea de la tasa de crecimiento del producto o de su nivel. Esto porque se menciona una reducción en la brecha entre el producto efectivo y de tendencia. De esta forma, hay ajustes en parámetros de corto y de largo plazo, respecto de los cuales sabemos muy poco.

En definitiva, se nos dijo que el gobierno pierde en forma permanente unos US\$ 2.400 millones por menor precio del cobre, algo adicional por menor crecimiento de tendencia y todo se compensa con US\$ 540 millones de menor gasto. Toda la diferencia la hacen nuevos ingresos percibidos en 2015 y que se repetirían permanentemente.

No se ha publicado un acta del Consejo Fiscal que dé cuenta de que hubiese sido consultado y/o revisado las estimaciones. Al respecto, cabe mencionar que si bien la institucionalidad no mandata que lo hiciera, es precisamente la complejidad de la regla lo que dificulta su seguimiento, lo que aconseja el uso de esta institucionalidad. Es así, al menos curioso, que un ajuste que busca dar una señal de seriedad fiscal a los mercados termine siendo una señal incompleta.

Al momento del anuncio, el propio Ministro conocía la propuesta que la Dirección de Presupuestos (Dipres) había enviado a las respectivas carteras ministeriales, previo a la respectiva retroalimentación. En concreto, cada cartera recibió una sugerencia de ajuste, la cual seguramente está experimentando adecuaciones. No obstante ello, éstas deben atenerse a mantener en su conjunto al menos el monto anunciado por el Ministro, una determinada composición entre gasto corriente y gasto de capital (no más del 30% en gasto de capital) y no se deben afectar programas sociales. Puesto en esos términos, se rebajarán en esencia estudios, horas extraordinarias, compra de vehículos y ese tipo de gastos. Con todo, es positivo que tenga un mayor componente de gasto corriente, quedando, por cierto, la tarea de lograr que este ajuste se centre en gastos permanentes antes



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1244 - 1

4 de marzo de 2016

ISSN 0717-1528

que postergaciones en el tiempo, dado que obedece a una caída de ingresos permanentes.

### LA NECESIDAD DE UN AJUSTE

Las finanzas públicas chilenas tienen una tradición de manejo serio y responsable que permiten que se presente un nivel de deuda bruta de 18% del producto a nivel del gobierno central, cifra que debiera complementarse con un endeudamiento de las empresas del Estado equivalente a un 9% del producto<sup>2</sup>. Desde este punto de vista, dan cuenta de una posición financiera que da ciertas garantías para períodos adversos, permitiendo un acceso expedito al financiamiento en caso de ser necesario.

**El déficit efectivo u observado sube desde un 2,2% del producto en 2015 a 2,9% del producto en 2016, después del ajuste señalado por la autoridad fiscal y después de reconocer mayores ingresos en relación a la Ley de Presupuestos aprobada recientemente.**

No obstante ello, el balance estructural se deterioró en 2008 (pasó de superávit de +1% del producto a un déficit por igual cifra), aunque en principio se pensó en relajarlo sólo a un superávit de 0,5% sobre la base de análisis técnicos y respaldado por estudios realizados en esa fecha<sup>3</sup>. A partir de entonces, el balance se deteriora por presiones de gasto y una política expansiva en 2009 que lo eleva a 3,1% según la medición y metodología de la Comisión Corbo, o a 4,1% según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el mismo año. Desde entonces, los esfuerzos por reducirlo han sido importantes y se han topado con eventos que dificultaron un ajuste más acelerado, tales como el terremoto de 2010 y el costo de la reconstrucción, pese a lo cual este déficit se redujo a -0,6% en 2013, manteniéndose en ese nivel hasta 2015<sup>4</sup>.

Sin embargo, este déficit cíclicamente ajustado usado para la Ley de Presupuestos de 2016 usó un precio del cobre de largo plazo (sugerido por un panel de expertos) igual a 298 centavos de dólar la libra y con un crecimiento del producto de tendencia igual a 3,6%. Si el precio del cobre de largo plazo retrocede a 257, como señalara el comité excepcional de expertos recientemente citado, ese solo cambio (en forma aislada) elevaría el déficit en aproximadamente US\$ 2.400 millones, equivalentes a un punto porcentual del producto, dejando el déficit ajustado de ese año en 1,6%. Si se ajusta además el crecimiento de largo plazo, el déficit llegaría a 1,9% en 2015.

Evidentemente se trata de un déficit cíclicamente ajustado muy alto y que debe revertirse. Más aún si se consideran las posibilidades de que esté subestimado dado que no son nulas las probabilidades de que las variables de largo plazo

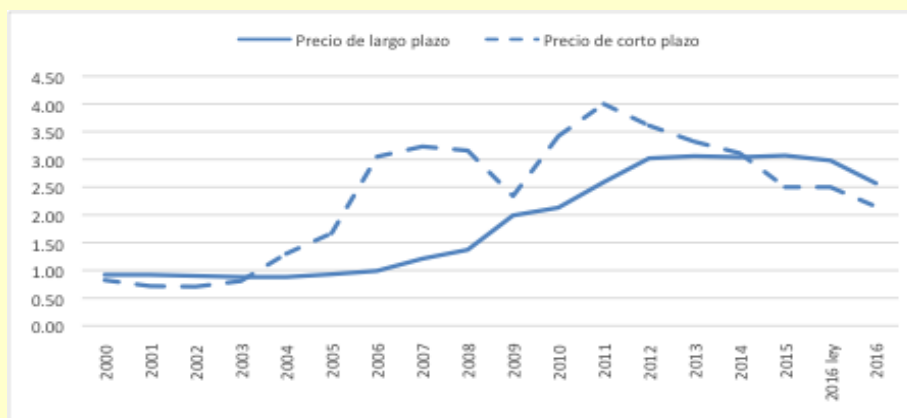
experimenten nuevos ajustes a la baja. No obstante, es necesario reconocer que este ajuste de los parámetros ha sido un paso importante.

El valor de definir la política fiscal sobre la base de parámetros estructurales es que le resta volatilidad y permite delinear la trayectoria fiscal siguiendo una política acíclica. Sin embargo, no debe desconocerse la probabilidad de error en la estimación de variables no observadas, riesgo que aumenta con cambios en el ciclo económico que experimentamos hoy, con trayectoria adversa. Con frecuencia estas proyecciones reconocen con cierto rezago estas tendencias a la baja más permanentes. El Gráfico N° 1 nos muestra cómo el precio del cobre de largo plazo fue reconociendo con rezago las sucesivas alzas de precio en el ciclo inverso. Dada esta dificultad se valora el ajuste realizado, pero a la vez se recomienda no dejar de atender las variables observadas.

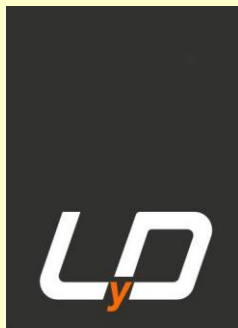
En efecto, el déficit efectivo u observado sube desde un 2,2% del producto en 2015 a 2,9% del producto en 2016, después del ajuste señalado por la autoridad fiscal y después de reconocer mayores ingresos en relación a la Ley de Presupuestos aprobada recientemente, los que se han considerado permanentes tras el análisis del Ministerio, a la luz de la magnitud del ajuste en el gasto que se comenta.

**LA ESTIMACIÓN DEL PRECIO DE LARGO PLAZO RECONOCE CON REZAGO LA EVOLUCIÓN DE LA VARIABLE DE CORTO PLAZO**

**Cuadro N° 1: Evolución del precio del cobre**



Fuente: Elaboración propia.



LIBERTAD Y DESARROLLO

**TEMAS PÚBLICOS**

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1244 - 1

4 de marzo de 2016

ISSN 0717-1528

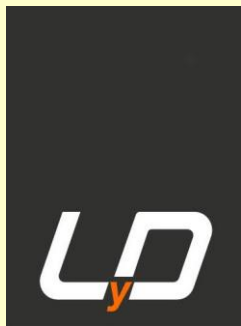
Un segundo elemento a considerar es la capacidad de generar ingresos más allá del 2018, año en que culminan ingresos adicionales a los que puede generar el crecimiento de la economía vía la Reforma Tributaria. Desde ese año, los ingresos crecerán de la mano del crecimiento económico, y mientras cada punto de crecimiento genera unos US\$ 600 millones (con alguna volatilidad de la mano de los agregados macroeconómicos y del tipo de cambio), tasas de crecimiento del PIB de 2% o 3% dificultosamente podrán financiar expectativas de gratuidad o de derechos universales como postula el gobierno, materia que no ha sido aclarada por el Ministro de Hacienda, más allá de plantear que se tomará más tiempo, sin siquiera decir cuánto significa. Bajo estos criterios complementarios, una rebaja de un 1% en el gasto, que no hace más que mantener el crecimiento del gasto en línea con el 4,2%<sup>5</sup> que tenía en mente cuando defendió la Ley de Presupuestos, pese a la caída en los ingresos permanentes del cobre ya mencionada, parece insuficiente o requiere más antecedentes.

#### **LA EXPLICACIÓN OFICIAL DEL AJUSTE**

La estimación del Ministerio de Hacienda se hace a partir del objetivo de mantener un déficit cíclicamente ajustado para 2016 igual al 1,3% del producto. Al efecto, y dado que se mencionó que ingresaría una parte de lo recaudado por el impuesto a capitales en el extranjero declarados por primera vez, se entiende que la cifra para 2016 será un déficit de 1% con un componente de ingresos transitorios de 0,3%. Para ello se menciona el ajuste en el precio del cobre de largo plazo, que incrementa el déficit de 2016 en aproximadamente 1% del producto. Se agrega un ajuste a la baja en el producto de tendencia por 0,3% del PIB<sup>6</sup> aproximadamente, efectos ambos que apuntan a aumentar el déficit ajustado en 1,3% del producto.

Por otra parte, se incrementan los ingresos esperados no cobre, dado que en el cierre del año 2015, los ingresos efectivos superaron a los estimados en septiembre de ese año en unos MMUS\$ 1.300<sup>7</sup> (0,6% del producto de 2015), y algo más en términos estructurales. Este efecto es clave para determinar el monto del ajuste, que en este contexto es igual al mayor déficit por deterioro de parámetros estructurales, menos los ingresos permanentes no esperados que recibió el gobierno a fines de año, y que se han supuesto de naturaleza permanente.

Contrastando los efectos positivos y negativos sobre el balance, para mantener la meta de déficit en -1,3% se estimó necesaria la rebaja de gastos igual a US\$ 540 millones (un 0,25% del producto).



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

[www.lyd.org](http://www.lyd.org)

Nº 1244 - 1

4 de marzo de 2016

ISSN 0717-1528

## CONCLUSIONES

Como se observa del análisis anterior, el proceso ha sido poco transparente y claramente insuficiente para tranquilizar a los mercados respecto a la tendencia futura. Sigue presente el riesgo de deterioros adicionales en los parámetros de largo plazo lo que no da ninguna garantía de que el balance estructural baje de 1,3% en los siguientes años del gobierno, y el déficit efectivo, único observable, se mantiene en niveles altos. Más importante aún, se suma hacia adelante una presión de gastos de la mano de compromisos programáticos entre los cuales estará el debate que se abrirá este año sobre derechos en los cabildos sobre la nueva Constitución y que naturalmente requerirán financiamiento. Esta perspectiva de mediano plazo en que se visualiza un mayor ritmo para adquirir compromisos de gastos que la capacidad de financiarla con nuestro exiguo crecimiento, genera legítimas dudas. No ayuda el que se esté pensando en mecanismos como el anunciado Fondo de Infraestructura, que no es más que una forma de reducir el déficit fiscal sustituyéndolo por pasivos contingentes.

Este escenario es el que recibe el ajuste de US\$ 540 millones en el gasto, lo que es válido como señal.

---

<sup>1</sup> A modo de referencia, en 2010 se realizó un ajuste que representaba un 1,5% del producto para destinar esos recursos al financiamiento de las emergencias y el inicio de la reconstrucción del país después del terremoto del 27 de febrero. En 2011 se realiza un ajuste de 1,4% a modo de contribuir al manejo de un proceso inflacionario.

<sup>2</sup> Según las series del Ministerio de Hacienda, la deuda bruta a septiembre del gobierno central es de 17,1% del producto, y la deuda bruta de las empresas llega al 9,1%. En términos netos, la posición acreedora neta (activos menos pasivos), del gobierno central llega a 4,8% en septiembre de 2015.

<sup>3</sup> Ver por ejemplo “Meta de Balance Estructural: Elementos para su análisis” de Engel, Marcel y Meller (2007) en [http://www.dipres.gob.cl/594/articles-21746\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.dipres.gob.cl/594/articles-21746_doc_pdf.pdf).

<sup>4</sup> El balance en 2015 fue en realidad de -0,3% del producto, pero si se excluye del cálculo la recaudación extraordinaria por concepto de declarar activos en el extranjero a raíz de una ventana abierta al efecto por la Reforma Tributaria y que permitirá recaudar un equivalente al 0,3% del pib en 2015 y en 2016 en forma excepcional, la cifra llega a -0,6%.

<sup>5</sup> La Ley de Presupuestos presentaba un incremento de 4,4% comparado con el gasto estimado, y fue la cifra usada en las presentaciones oficiales.

<sup>6</sup> Este valor corresponde al efecto en 2015, y acá lo replicamos igual para 2016, lo cual es sólo una aproximación.

<sup>7</sup> Esta cifra excluye lo recaudado por el impuesto a capitales en el extranjero declarados por primera vez, cuya naturaleza es transitoria, y fue también mayor a la esperada.