

## INFORME DE POLÍTICA FISCAL- EJECUCIÓN A JUNIO DE 2012

6 de agosto de 2011

### Aspectos destacados

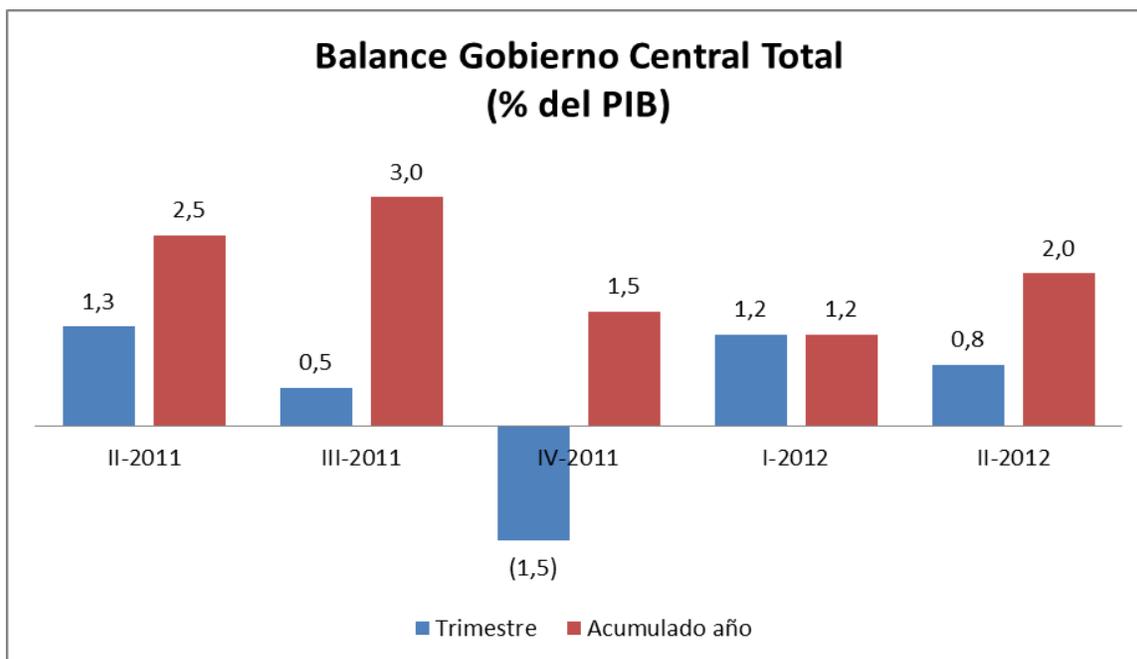
1. **El Balance del Gobierno Central a junio de 2012 muestra un superávit de 2,0% del PIB.** Dado que la Dirección de Presupuestos proyecta cerrar el año con un déficit equivalente a 0,3% del PIB, **se espera que durante el segundo semestre del año la política fiscal sea más expansiva**, con un déficit semestral de 2,3% del PIB.
2. **El Gasto del Gobierno Central al primer semestre muestra un crecimiento real anual de 5,9% y una ejecución del gasto presupuestario de 43,7% del total aprobado.** El nivel de ejecución es superior al 42,1% que se había ejecutado a junio de 2011. Este mejor ritmo se observa tanto en gasto corriente (45,6% versus 44,3%) como en inversión (36,1% versus 33,2%). **Sin embargo, la inversión pública aún muestra una tendencia a ejecutarse de manera excesiva en los últimos meses del año, tal como ocurrió en 2011, cuando en el cuarto trimestre se concretó el 42% de la misma.**
3. **Particular preocupación en materia de inversión genera el lento avance en Educación (28%), SEGEGOB, que incluye inversiones en materia de infraestructura deportiva (26%), y Salud (18%). En este último caso, ya constituye una tendencia reiterada, ya que en 2011 sólo ejecutó el 61% de su inversión aprobada.**
4. **Durante el primer semestre de 2012 los ingresos fiscales aumentaron en 2,9% real respecto del primer semestre de 2011.** Esto es resultado de la combinación de una caída de 25,7% de los ingresos por cobre bruto, una caída de 18,7% de la tributación minera, y un aumento de 10,6% de la tributación no minera. **La caída en los ingresos asociados al cobre se explica por el menor precio del metal** (promedio de US\$3,67 en el primer semestre de 2012 versus promedio de US\$4,26 en el primer semestre de 2011). En el caso de la tributación no minera, su alza se debe al dinamismo de la demanda interna.
5. Al cierre del primer semestre los activos financieros del Tesoro Público representaron un 13,4% del PIB estimado para el año (5,9% del PIB en el FEES, 2,2% del PIB en el FRP, y 5,3% del PIB en otros activos financieros). Por su parte, la deuda bruta a junio de 2012 totalizó un equivalente a 11,2% del PIB. **Esto implica una posición financiera neta del Gobierno Central equivalente a 2,2% del PIB.**
6. En cuanto al resultado estructural proyectado por la Dirección de Presupuestos para 2012, cabe notar que es el mismo alcanzado en 2011 (déficit de 1,1% del PIB). **Esto implica que durante el presente año la autoridad fiscal no planifica avanzar en la convergencia hacia un balance estructural.** Más aún, ha señalado que recién para el presupuesto de 2014 tendrá un déficit estructural de 1% del PIB. Es decir, planea mejorar sólo una décima del PIB en tres años.
7. Si bien la situación fiscal actual es sólida, **la preocupación por la situación de mediano plazo surge debido a que en los últimos dos años el Ejecutivo ha comprometido una serie de gastos permanentes sin acompañarlos de nuevas fuentes de ingresos permanentes.** En este sentido se valora que el Ejecutivo se haya abierto a una reforma tributaria que genere mayores ingresos estructurales. Sin embargo, no es claro que lo que se espera recaudar sea suficiente. Por ello, será fundamental conocer la actualización de las proyecciones fiscales de mediano plazo que presentará la Dirección de Presupuestos en octubre en el marco de la discusión del proyecto de ley de presupuestos para 2013.

**I. BALANCE**

El Gobierno Central Total cerró el primer semestre del año 2012 con un superávit de \$2.550.863 millones, lo que equivale a 2,0% del PIB estimado para el año (Gráfico 1). Este saldo es consecuencia de dos trimestres con balance positivo, alcanzando un superávit de 1,2% del producto durante el primer trimestre del año y de 0,8% del producto durante el segundo.

Cabe señalar que la Dirección de Presupuestos estima que cerrará el año 2012 con un déficit equivalente a 0,3% del PIB, lo que implica que espera un déficit de 2,3% del PIB para el segundo semestre del año, lo que representa un fuerte contraste con lo ocurrido con las finanzas públicas durante los primeros seis meses del año.

**Gráfico 1**



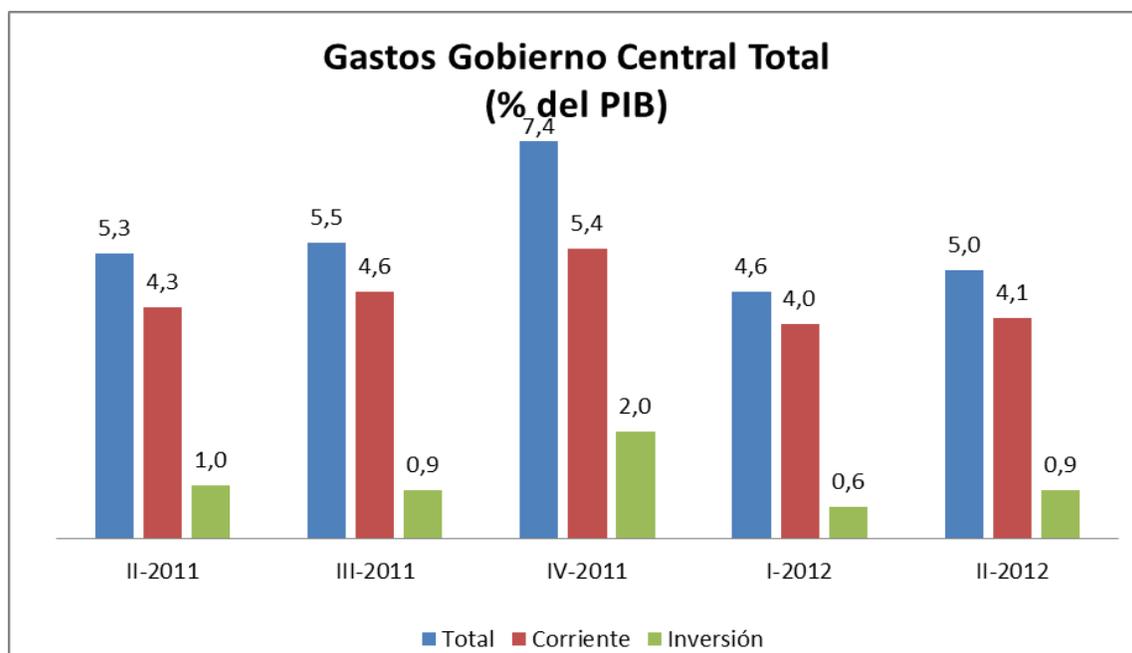
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

## II. GASTOS

El gasto del Gobierno Central Total durante el primer semestre de 2012 correspondió a 9,6% del PIB estimado para el año. De este total, el equivalente a un 4,6% del PIB se ejecutó durante el primer trimestre, y el equivalente al 5,0% del PIB durante el segundo (Gráfico 2).

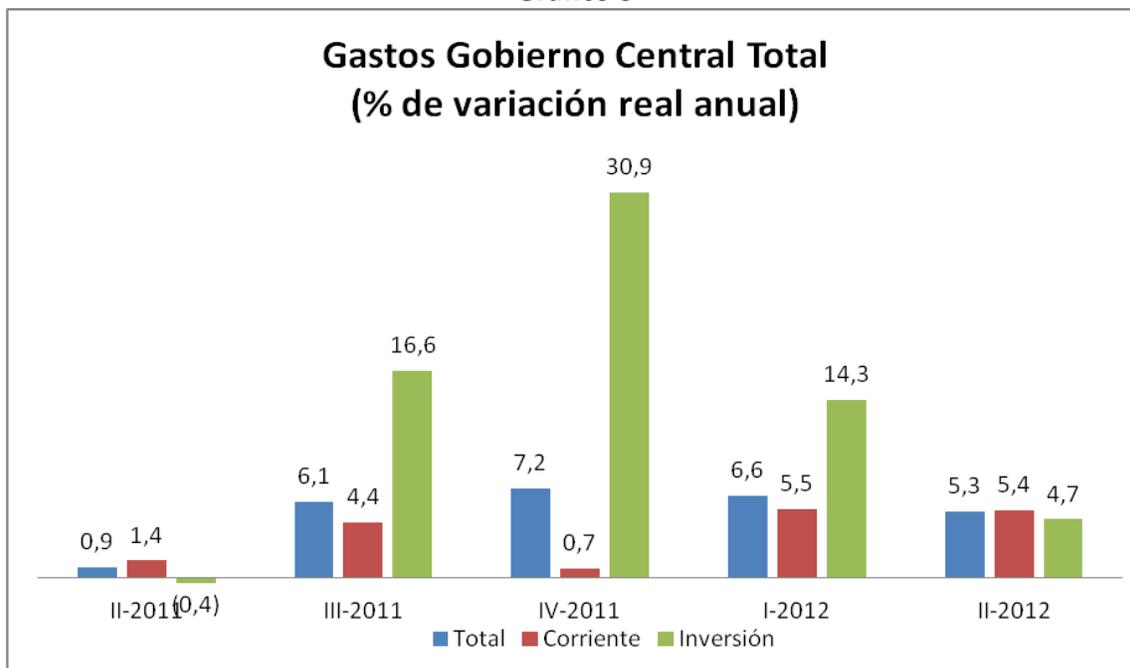
La variación real anual del Gasto del Gobierno Central en el segundo trimestre de 2012 mostró un aumento de 5,3% con respecto al mismo período del año anterior. Esta variación está compuesta por un aumento de 5,4% del gasto corriente y un aumento de 4,7% de la inversión (Gráfico 3). A diferencia de los trimestres inmediatamente anteriores, se observa que la inversión pública disminuyó fuertemente su ritmo de crecimiento, ya que en el primer trimestre de 2012 creció 14,3% y en el último trimestre de 2011 creció 30,9%.

**Gráfico 2**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

**Gráfico 3**

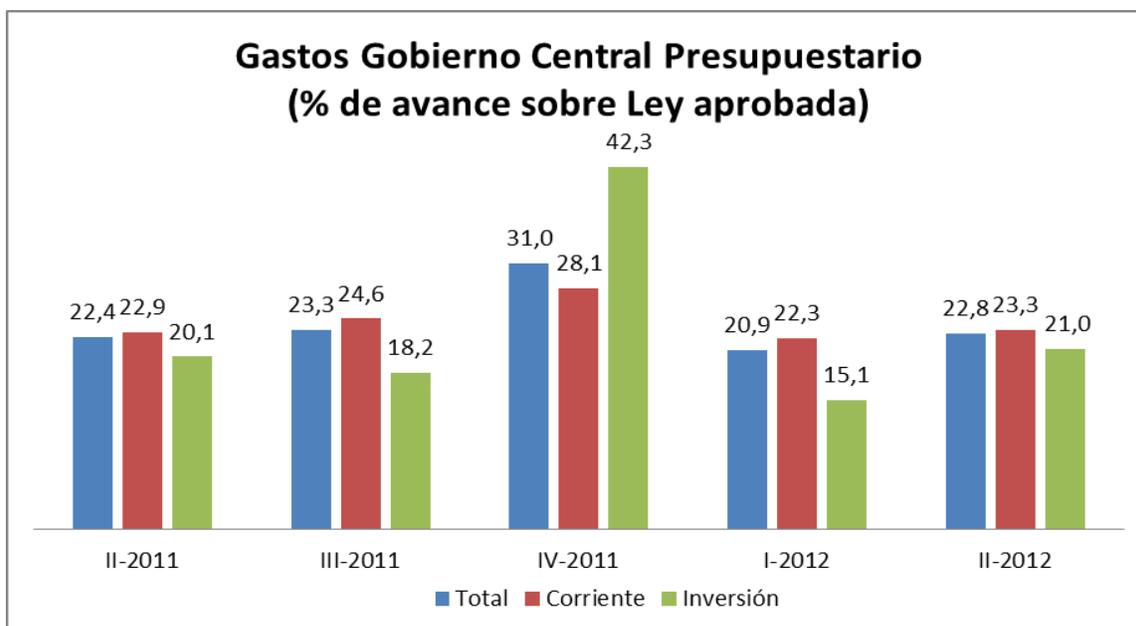


Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

Durante el segundo trimestre, el gasto del Gobierno Central Presupuestario mostró un avance de 22,8% respecto del presupuesto aprobado. Esta cifra es levemente superior a la exhibida en el mismo período de 2011, cuando se alcanzó un 22,4%. También representa un aumento con respecto a la ejecución del gasto durante el primer trimestre de 2012, cuando se concretó un 20,9% (Gráfico 4). De esta manera, a junio de 2012 se había ejecutado un 43,7% del presupuesto aprobado, nivel superior al 42,1% que se había ejecutado a igual mes del año anterior.

Lo anterior muestra que este año la ejecución va a un ritmo más acelerado que en 2011, tanto en lo referente a gasto corriente (45,6% versus 44,3%), como en lo referente a inversión (36,1% versus 33,2%). Sin embargo, la inversión pública aún muestra una tendencia a ejecutarse de manera excesiva en los últimos meses del año, tal como ocurrió en 2011, cuando en el cuarto trimestre se concretó el 42% de la misma.

**Gráfico 4**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

Al revisar la ejecución del gasto por partida durante el primer semestre, se observa un avance relativamente uniforme, con la mayor parte de los ministerios mostrando niveles entre el 40% y el 50% (Gráfico 5). El menor avance, con cifras menores al 36%, se observa en los ministerios de Transporte, SEGEOB y Economía.

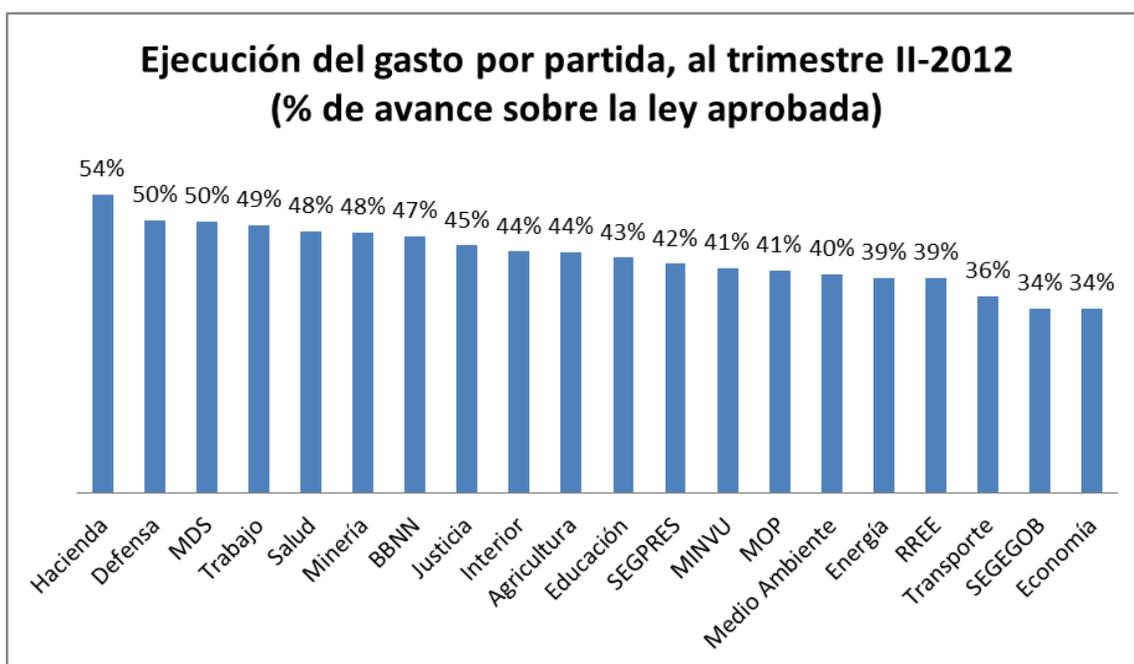
Donde se observa una mayor disparidad entre ministerios es en la ejecución de la inversión pública, donde algunos muestran un muy lento avance (Gráfico 6). Así, en un extremo se ubica el Ministerio de Energía, que a junio exhibía una ejecución de 100%, aunque su nivel de inversión en términos absolutos es poco significativo. Entre los ministerios con alto nivel absoluto de inversión se destaca Vivienda y Obras Públicas, con un avance de 40% al cierre del primer semestre.

En contraste, transcurrida la primera mitad del año, once ministerios habían ejecutado menos de un tercio de su inversión aprobada para el año. Particular preocupación genera el lento avance en Educación (28%), SEGEOB, que incluye inversiones en materia de infraestructura deportiva (26%), y Salud (18%). En este último caso, ya constituye una tendencia reiterada, considerando que en 2011 sólo ejecutó el 61% de su inversión aprobada para todo el año.

En cuanto a la inversión de los Gobiernos Regionales, se observa que a junio de 2012 la mayoría mostraba un ritmo de ejecución adecuado, con dos casos extremos (Gráfico 7). Por un lado, en Arica y Parinacota en la mitad del año ya se había ejecutado el 72,4% de su

presupuesto vigente para inversiones; mientras que en Atacama, sólo se había ejecutado un 21,7%.

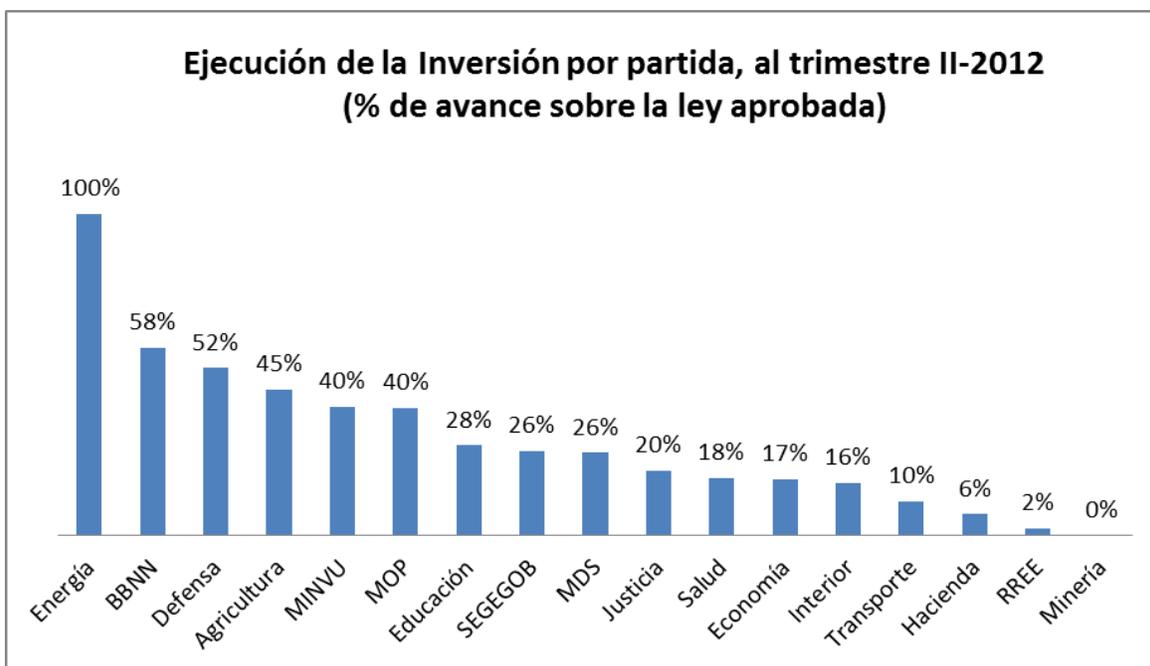
**Gráfico 5**



Nota: Considera gasto neto, excluido gasto en intereses.

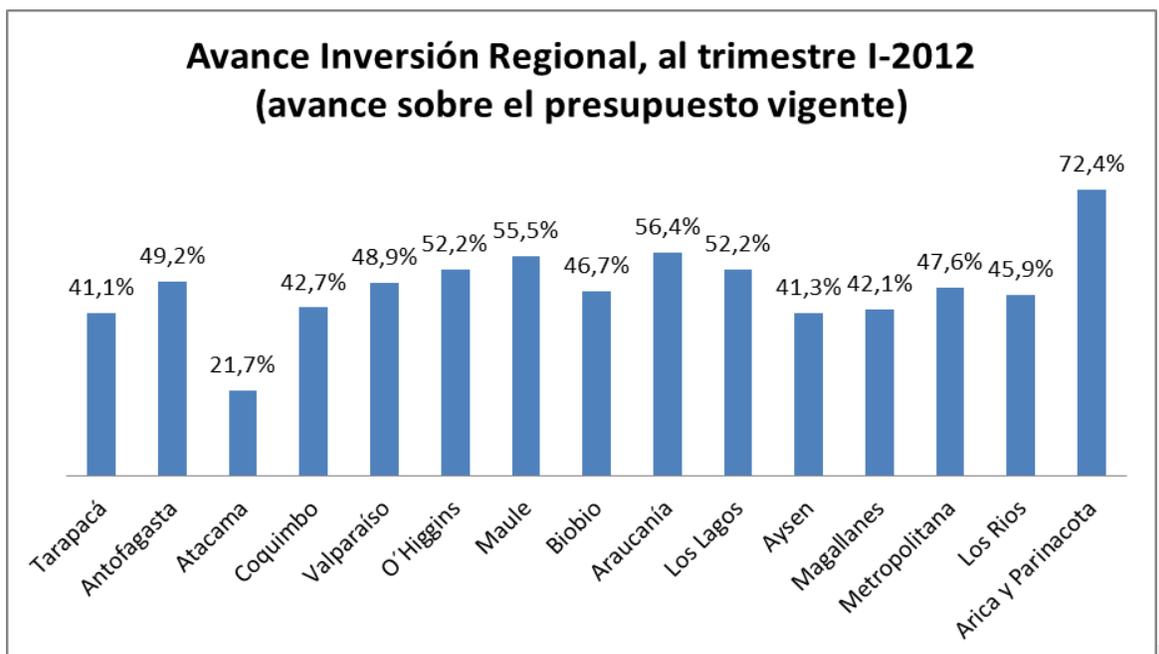
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

**Gráfico 6**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)).

**Gráfico 7**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

### III. INGRESOS

Los ingresos del Gobierno Central Total acumulados al primer semestre llegaron a \$14.995.595 millones, lo que representa un 11,6% del PIB estimado para 2012. Estos ingresos se percibieron en proporciones prácticamente iguales entre el primer y segundo trimestre del año (Gráfico 8). La mayor parte de los ingresos corresponde a tributación no minera (equivalente al 8,3% del PIB), en línea con lo observado en los períodos precedentes.

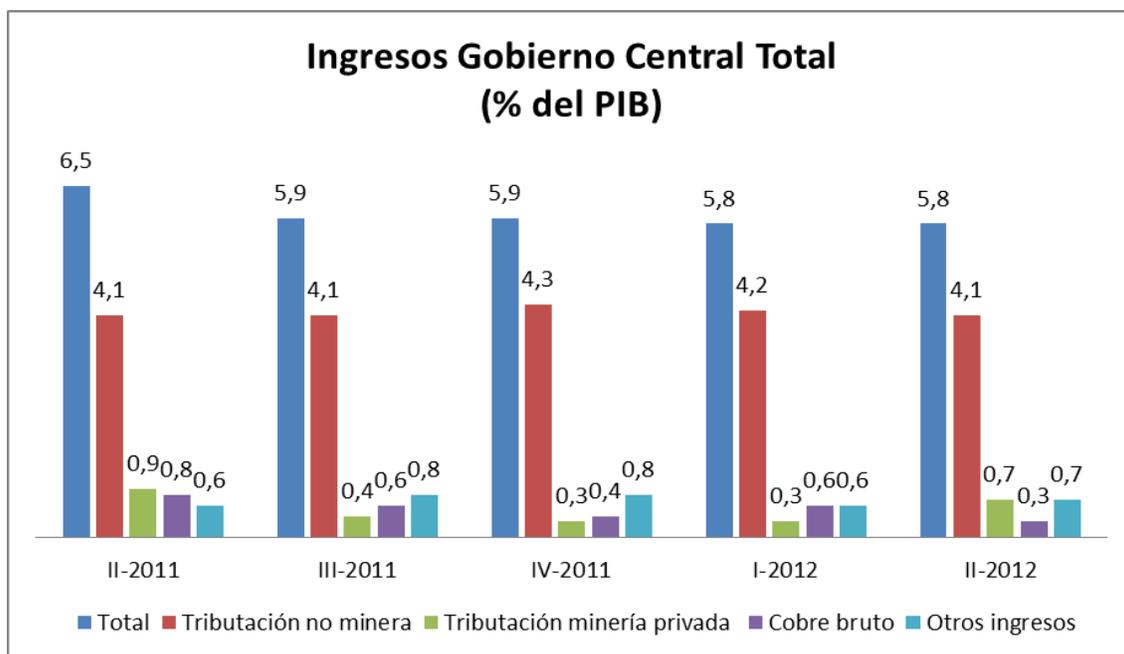
Los ingresos totales del Gobierno Central Total en el segundo trimestre de 2012 muestran una caída de 1,7% real respecto de igual trimestre del año anterior (Gráfico 9). Esta disminución se explica por la caída en los ingresos de cobre bruto (-51,7%), seguida por la caída de la tributación de la minería privada (-23,6%); lo que fue parcialmente compensado por el aumento de la tributación no minera (11,6%).

Considerando el primer semestre de 2012, se verifica un aumento de los ingresos totales de 2,9% real respecto del primer semestre de 2011, resultado de la combinación de una caída de 25,7% de los ingresos por cobre bruto, una caída de 18,7% de la tributación minera, y un aumento de 10,6% de la tributación no minera.

La caída en los ingresos asociados al Cobre se explica por el menor precio del metal durante el año en curso con respecto a los precios de 2011 (promedio de US\$3,67 en el primer semestre de 2012 versus promedio de US\$4,26 en el primer semestre de 2011, lo que representa una disminución de 14%). En el caso de los traspasos de Codelco al Fisco también ha incidido el programa de capitalización de la empresa. Por otra parte, cabe notar que la caída de la tributación de la minería privada fue atenuada por el pago extraordinario de más de US\$1.000 millones por parte de un contribuyente debido a la ganancia de capital por la venta de parte de su propiedad.

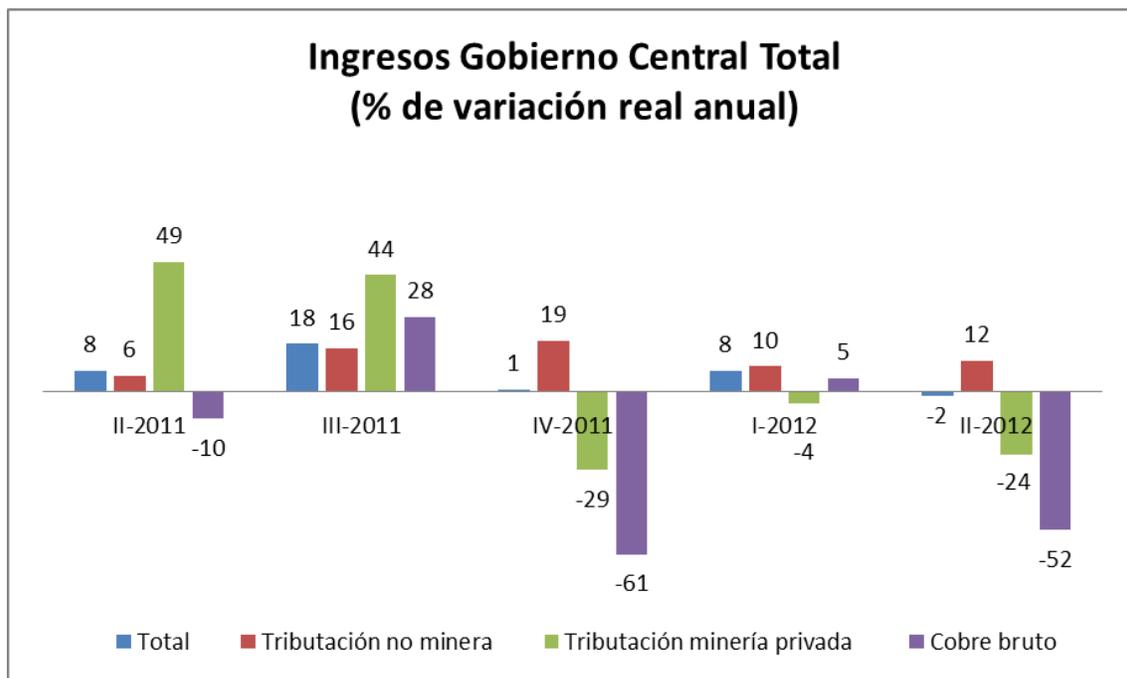
En el caso de los ingresos por tributación no minera, su alza ha estado influida por el dinamismo de la demanda interna, que ha llevado a un aumento real anual en el semestre de 6,4% en la recaudación por IVA, de 10,3% en la recaudación por impuestos a productos específicos, de 27,0% en la recaudación por impuesto a los actos jurídicos, y de 12,2% en la recaudación por impuestos al comercio exterior.

**Gráfico 8**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

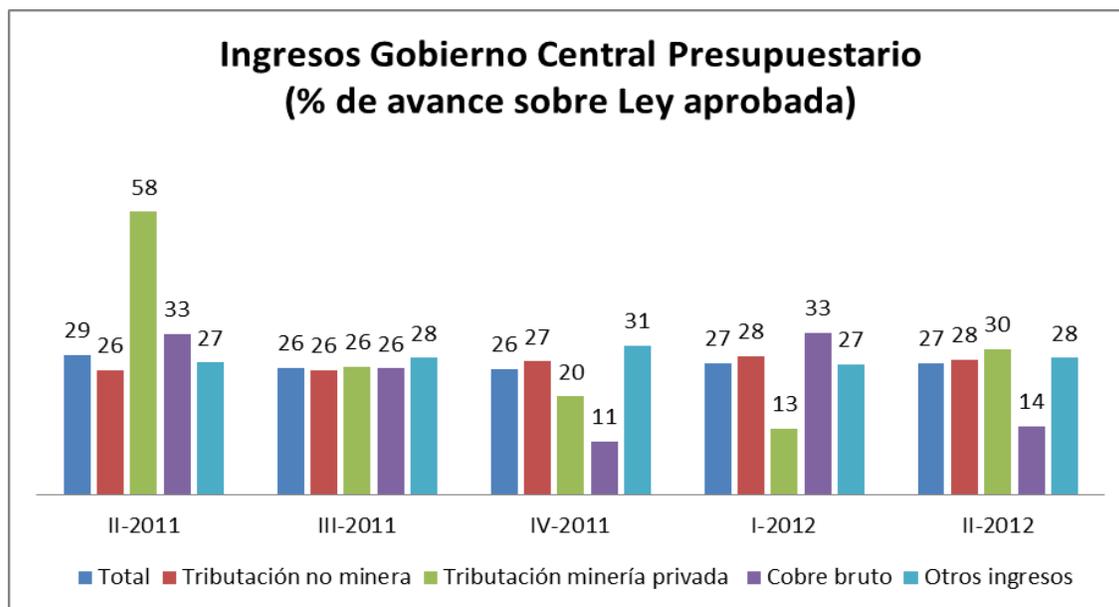
**Gráfico 9**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

La recaudación de ingresos fiscales en el primer semestre muestra un comportamiento en línea con lo presupuestado. Así, los ingresos totales del Gobierno Central Presupuestario, tanto en el primer como en el segundo trimestre de 2012, fueron en torno al 27% de los estimados en la ley de presupuesto para el año, acumulando un avance de 53,9% en el semestre (Gráfico 10).

**Gráfico 10**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

#### **IV. ACTIVOS FINANCIEROS Y DEUDA**

Los activos financieros del Tesoro Público a junio de 2012 representaron un 13,4% del PIB estimado para el año. Estos activos se componen por un 5,9% del PIB en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), un 2,2% del PIB en el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y un 5,3% del PIB en otros activos financieros del Tesoro Público (Gráfico 11). El total de activos como porcentaje del producto representa un aumento respecto del primer trimestre del año, cuando alcanzaron a 11,9% del PIB, lo que es consistente con la situación superavitaria que ha mostrado del Fisco en la primera mitad del año.

Cabe notar que la cantidad de recursos mantenida en activos financieros del Tesoro Público distintos del FEES y del FRP es significativamente alta en comparación con años anteriores, representando el 40% del total. A estos recursos no se les aplica la institucionalidad que la ley sobre responsabilidad fiscal define para la adecuada

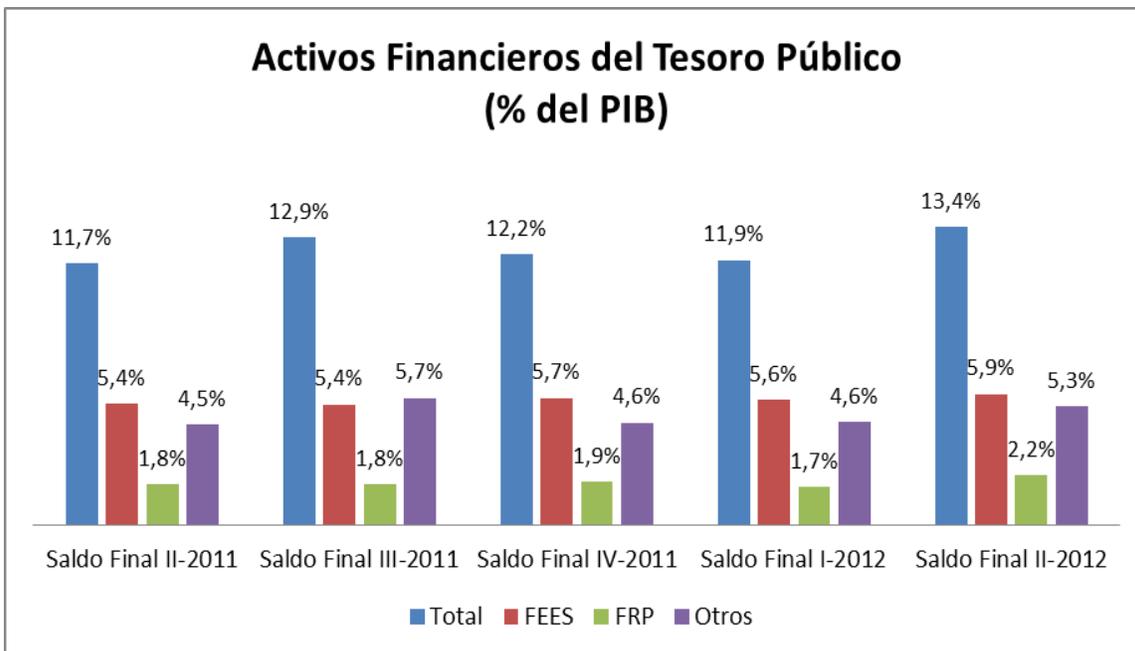
administración de las inversiones financieras del Fisco, por lo que de preferencia no debiese mantenerse en estos activos un monto superior a las necesidades de caja de corto plazo de Fisco, siendo recomendable traspasar los remanentes al FEES.

En cuanto a la composición por moneda de las inversiones, a junio del 2012 un 49,63% de los activos depositados en el FEES corresponden a fondos denominados en dólares, un 40,44% a fondos denominados en euros y el restante 9,93% a fondos denominados en yenes. Las inversiones del FRP están en un 41,48% en dólares, un 21,86% en euros, un 16,1% en yenes, un 9,85% en libras y el 10,71% restante en otras monedas. La gran mayoría de estos dos fondos se encuentra invertido en instrumentos con grado de inversión (*investment grade*).

En lo referente a la deuda bruta del Gobierno Central, a junio de 2012 totalizó un equivalente al 11,2% del PIB estimado para el año. Esta cifra está compuesta por una deuda emitida en moneda nacional equivalente al 9,7% del PIB y a una deuda en moneda extranjera equivalente al 1,5% del PIB (Gráfico 12). El nivel total de deuda representa un aumento respecto del trimestre anterior, aunque alcanza un nivel similar al observado al cierre de 2011.

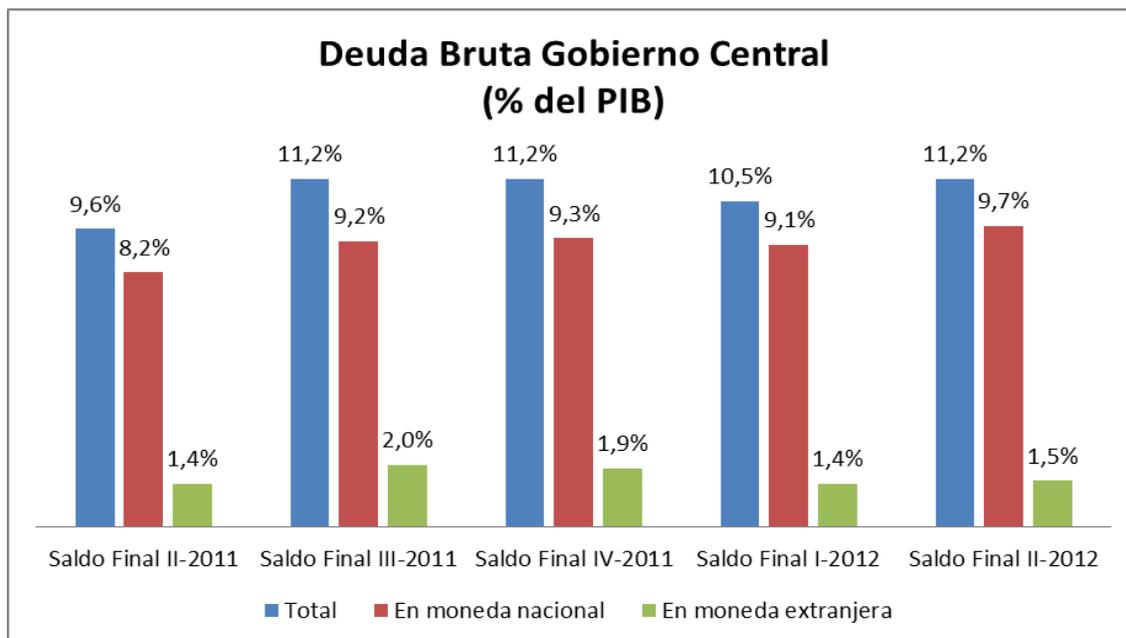
Considerando los activos financieros del Fisco y la deuda bruta, a junio de 2012 la posición financiera neta del Gobierno Central era equivalente a 2,2% del PIB, dejando al Fisco como acreedor neto (Gráfico 13). Esta cifra es superior al saldo positivo del trimestre anterior y del saldo también positivo del cierre de 2011, lo que muestra que aún se mantiene una posición fiscal sólida.

**Gráfico 11**



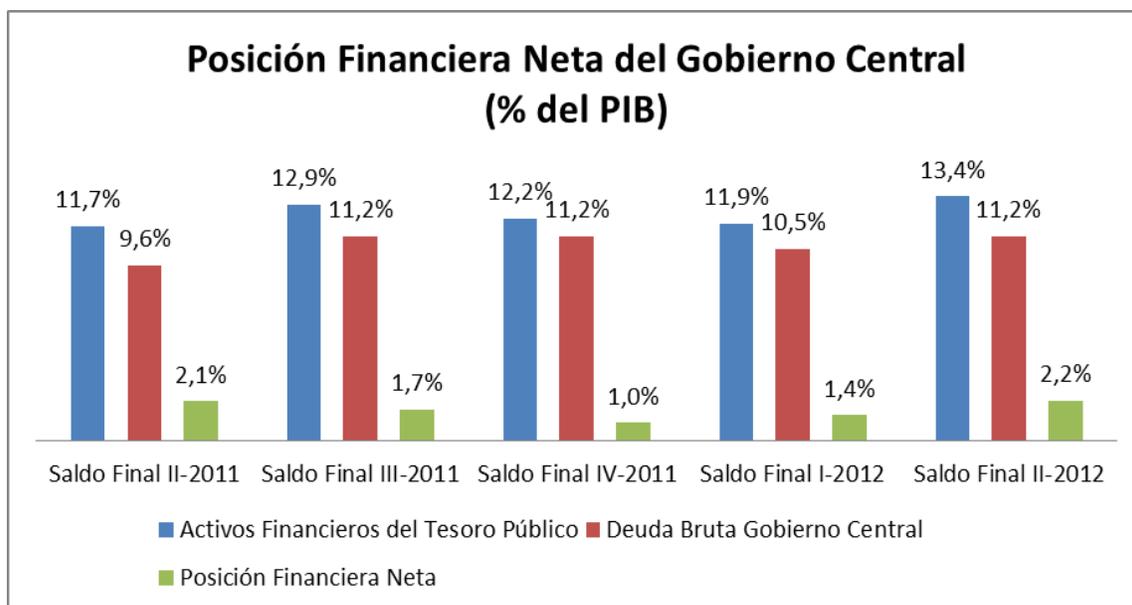
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

**Gráfico12**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

**Gráfico 13**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)).

## V. PERSPECTIVAS

En julio recién pasado, la Dirección de Presupuestos presentó su actualización de proyecciones fiscales para 2012. El escenario macroeconómico considerado para estas proyecciones, en línea con el presentado en el último IPOM del Banco Central, muestra una desaceleración de la actividad, pero aún no muy pronunciada. Así, las estimaciones de crecimiento del producto actualizadas por la Dirección de Presupuestos establecen una tasa de 4,7% real para el presente año, menor al 5,0% considerado al elaborarse la ley de presupuestos. A la vez, la estimación del precio del cobre se ajustó de US\$3,70 a US\$3,55; la inflación promedio se ajustó de 2,8% a 3,3%; y el tipo de cambio promedio se ajustó de \$472 a \$500.

El efecto de este escenario macroeconómico actualizado implicó que la Dirección de Presupuestos ajustó levemente el balance fiscal proyectado para fin de año desde un déficit de 0,5% del PIB a un déficit de 0,3% del PIB, mientras que ajustó el balance fiscal estructural desde un déficit de 1,5% del PIB a un déficit de 1,1% del PIB. Con ello, la Dirección de Presupuestos espera que el gasto público crezca un 6,4% real respecto de 2011, a la vez que espera que los ingresos fiscales caigan un 0,9% real respecto de 2011.

Considerando las cifras de ejecución del primer semestre en conjunto con las proyecciones para el año presentadas por la Dirección de Presupuestos, se puede concluir que se espera una aceleración del gasto público para el segundo semestre del año. De esta manera, la política fiscal para la segunda mitad del año sería más expansiva,

proyectándose un déficit de 2,3% del PIB para el segundo semestre, lo que representa un fuerte contraste con lo ocurrido con las finanzas públicas durante los primeros seis meses del año, cuando se registró un superávit equivalente al 2,0% del PIB.

Lo anterior implica que en el segundo semestre se debiese ejecutar el 56% del gasto presupuestado para el año, incluyendo cerca del 64% de la inversión pública total. Si bien en años anteriores la presente administración ha devengado en el último trimestre parte importante de la inversión aprobada, existen ministerios en ello se ve poco probable debido al muy bajo avance que registran a junio. Tal es el caso de Educación (avance de 28% a junio), SEGEGOB, que incluye inversiones en materia de infraestructura deportiva (26%), y Salud (18%).

En cuanto al resultado estructural proyectado para 2012, cabe notar que es el mismo alcanzado en 2011 (déficit de 1,1% del PIB). Esto implica que durante el presente año la autoridad fiscal no planifica avanzar en la convergencia hacia un balance estructural. Más aún, ha señalado que recién para el presupuesto de 2014 tendrá un déficit estructural de 1% del PIB. Es decir, planea mejorar sólo una décima del PIB en tres años. Esto puede ser complejo a mediano plazo, pues con el año 2012 ya serán 5 años seguidos de déficit estructural, y según lo que proyecta el gobierno, se podría completar hasta una década con esta situación.

Si bien la situación fiscal actual es sólida, con una posición acreedora neta equivalente a 2,2% del PIB, la preocupación por la situación fiscal de mediano plazo surge debido a que en los últimos dos años el Ejecutivo ha comprometido una serie de gastos permanentes sin acompañarlos de nuevas fuentes de ingresos permanentes. En este sentido, se valora que el Ejecutivo se haya abierto a una reforma tributaria que genere mayores ingresos fiscales estructurales. Sin embargo, no es claro que lo que se espera recaudar sea suficiente para cubrir los gastos ya comprometidos.

Considerando la información presentada por la Dirección de Presupuestos en octubre de 2011 (Capítulo III del Informe de Finanzas Públicas de 2011), actualizada en su componente de gastos acorde a la ley de presupuestos aprobada para 2012, se obtiene que el espacio de gasto público disponible luego de considerar el gasto comprometido es de sólo 0,8% del PIB para el período 2013-2015. La reforma tributaria propuesta por el Ejecutivo sólo mejora marginalmente esta situación, ya que genera recursos anuales equivalentes a sólo el 0,3% del PIB. Esto significa que el gobierno que asuma en 2014 tendrá un espacio de gasto muy pequeño para implementar su programa, aun considerando la reforma tributaria en cuestión.

A la luz de lo expuesto, será fundamental conocer la actualización de las proyecciones fiscales de mediano plazo que deberá presentar la Dirección de Presupuestos en octubre de este año en el marco de la discusión del proyecto de ley de presupuestos para 2013.