

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

01 de Febrero 2013

### Aspectos destacados

1. Al cierre de 2012 el Gobierno Central Total presentó un **superávit acumulado igual a un 0,6% del PIB estimado para el año. En términos estructurales, el resultado para 2012 fue un saldo negativo de 0,6% del PIB.** Con ello se completan cinco años consecutivos de déficits fiscales estructurales, aunque con una tendencia decreciente. Ante estos resultados, **la autoridad fiscal debe revisar su meta estructural para el resto de la presente administración (fijada en un déficit de 1% del PIB anual), para asegurar converger a un balance en 2014.**
2. **El gasto público creció un 4,7% real en 2012 con respecto a 2011, compuesto por un crecimiento de 5,5% del gasto corriente y de sólo 1,0% de la inversión.**
3. **Los resultados fiscales de 2012 tienen importantes diferencias con la proyección presentada por la Dirección de Presupuestos en su Informe de Finanzas Publicas de octubre de 2012,** donde se estimó para 2012 un déficit efectivo de 0,2% del PIB, un déficit estructural de 1,0% del PIB, y un crecimiento del gasto de 6,3%. Si bien la autoridad ha justificado la sub-ejecución del gasto por razones macroeconómicas, cambios así de sorpresivos tienden a confundir al mercado.
4. **El total de recursos ejecutados en 2012 alcanzó el 97,6% del total presupuestado. El gasto corriente alcanzó el 98,4%, mientras que la inversión alcanzó el 94,3%.**
5. Se observan diferencias significativas **en cuanto a la ejecución de la inversión pública por partida.** Entre las partidas intensivas en inversión, **se destaca el MOP, con un 97% de ejecución, y el MINVU, con un 95%.** Menores porcentajes muestran los ministerios del Interior (88%), Salud (85%) y Educación (81%).
6. **Un caso que amerita especial análisis es el del Ministerio de Salud,** que en 2011 ejecutó sólo el 61% de sus inversiones, y que a noviembre de 2012 llevaba concretadas sólo el 49% de sus inversiones planificadas para el año. Sin embargo, **en diciembre pasado ejecutó el 37% de su presupuesto anual de inversiones. Esta excesiva aceleración de la ejecución en un solo mes genera dudas sobre su eficiencia.** Una situación similar sucedió en otras partidas, como SEGEGOB y Transportes.
7. **Durante 2012 la recaudación en términos agregados estuvo en línea con lo presupuestado, pero con una composición muy diferente:** los ingresos totales del Gobierno Central Presupuestario en 2012 fueron equivalentes a un 102,9% de lo presupuestado, pero mientras los asociados a la actividad minera representaron sólo un 70% de lo presupuestado, los asociados a la tributación no minera representaron un 109%.
8. **La posición financiera neta al cierre de 2012 fue de -0,2% del PIB.** Este es el resultado de una deuda bruta del Gobierno Central de 12,1% del PIB y de activos financieros del Tesoro Público de 11,9% del PIB. **Esta situación contrasta con el resultado obtenido al finalizar el año 2011, cuando se alcanzó una posición acreedora neta equivalente al 1,0% del PIB.** Con todo, sigue siendo una posición sustentable según estándares internacionales, pero debe monitorearse que no se siga deteriorando.

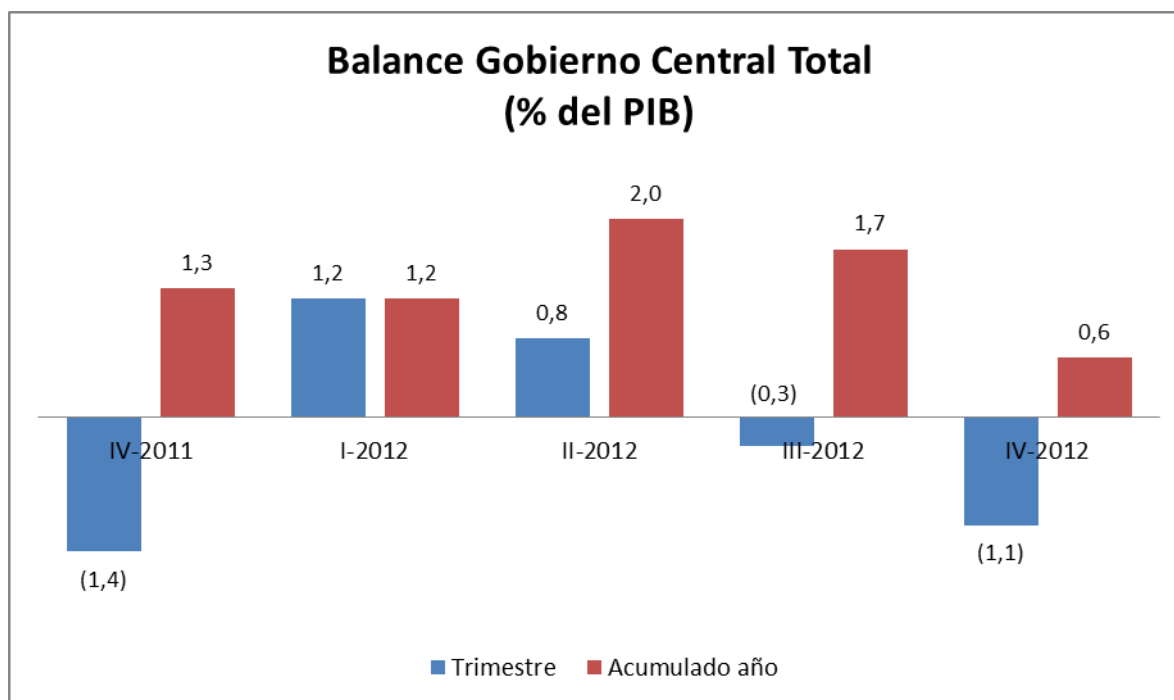
## I. BALANCE

Al cierre de 2012, el Gobierno Central Total presentó un superávit acumulado igual a un 0,6% del PIB estimado para el año. Este resultado se compone de superávits de 1,2% del PIB y de 0,8% del PIB en los primeros dos trimestres del año, y de déficits de 0,3% y 1,1% del PIB en los últimos dos trimestres (Gráfico 1).

En términos estructurales, el resultado para 2012 fue un saldo negativo de 0,6% del PIB. Con ello se completan cinco años consecutivos de déficits fiscales estructurales, aunque con una tendencia decreciente. Este resultado debiera hacer que el Ministerio de Hacienda revise su meta estructural para el resto de la presente administración (actualmente fijada en -1,0% del PIB para 2013 y 2014), por cuanto la situación macroeconómica actual no amerita revertir la convergencia hacia una situación de balance estructural, el que podría ser alcanzado en 2014.

Cabe notar que el resultado fiscal de 2012 difiere de manera importante con la proyección presentada por la Dirección de Presupuestos en su Informe de Finanzas Publicas de octubre de 2012. En dicho reporte se estimó para 2012 un déficit efectivo de 0,2% del PIB y un déficit estructural de 1,0% del PIB, el que a su vez ya era menor a la meta estructural original para 2012, de -1,5% del PIB. La diferencia entre el resultado efectivo y las estimaciones se debe principalmente a la sub-ejecución de gasto.

**Gráfico 1**



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

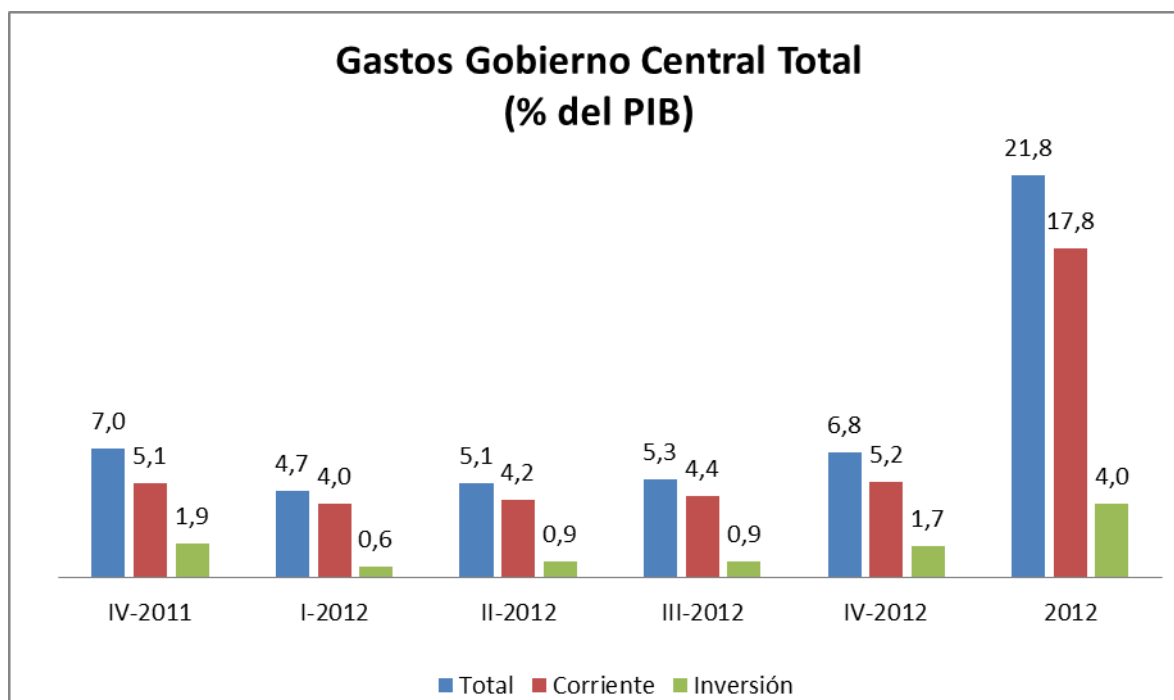
## II. GASTOS

El gasto del Gobierno Central Total en 2012 fue equivalente a un 21,8% del PIB estimado para el año, compuesto por un gasto corriente igual a un 17,8% del PIB e inversión pública (inversión más transferencias de capital) equivalente a un 4,0% del PIB (Gráfico 2). La tendencia trimestral del año 2012 muestra que una proporción importante del gasto se concentró en el cuarto trimestre, especialmente en materia de inversión pública. Si bien esta tendencia ha caracterizado la ejecución presupuestaria en los últimos años, en 2012 fue algo más atenuada.

El gasto público creció un 4,7% real en 2012 con respecto a 2011, compuesto por un crecimiento de 5,5% del gasto corriente y de sólo 1,0% de la inversión (Gráfico 3). Estas cifras difieren de las proyectadas por la Dirección de Presupuestos en octubre de 2012, cuando estimó que el gasto crecería un 6,3%. En términos de recursos, el gasto efectivo fue \$485 mil millones menor que lo proyectado en octubre, y \$545 mil millones menor que lo aprobado en la ley de presupuestos.

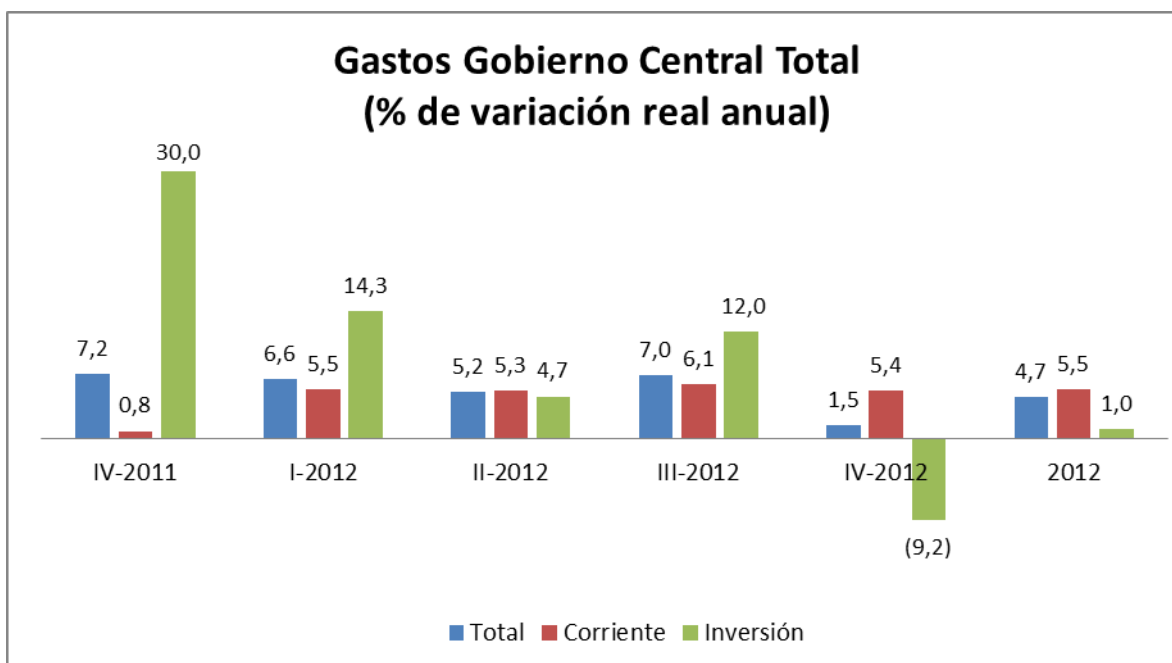
Respecto de esta menor ejecución del gasto, que el Ejecutivo ha justificado por razones macroeconómicas, es pertinente conocer en mayor detalle qué asignaciones son las que fueron disminuidas, principalmente conocer si fueron gastos corrientes o inversión, y si ellas implicarán arrastrar gasto para 2013.

**Gráfico 2**



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

**Gráfico 3**

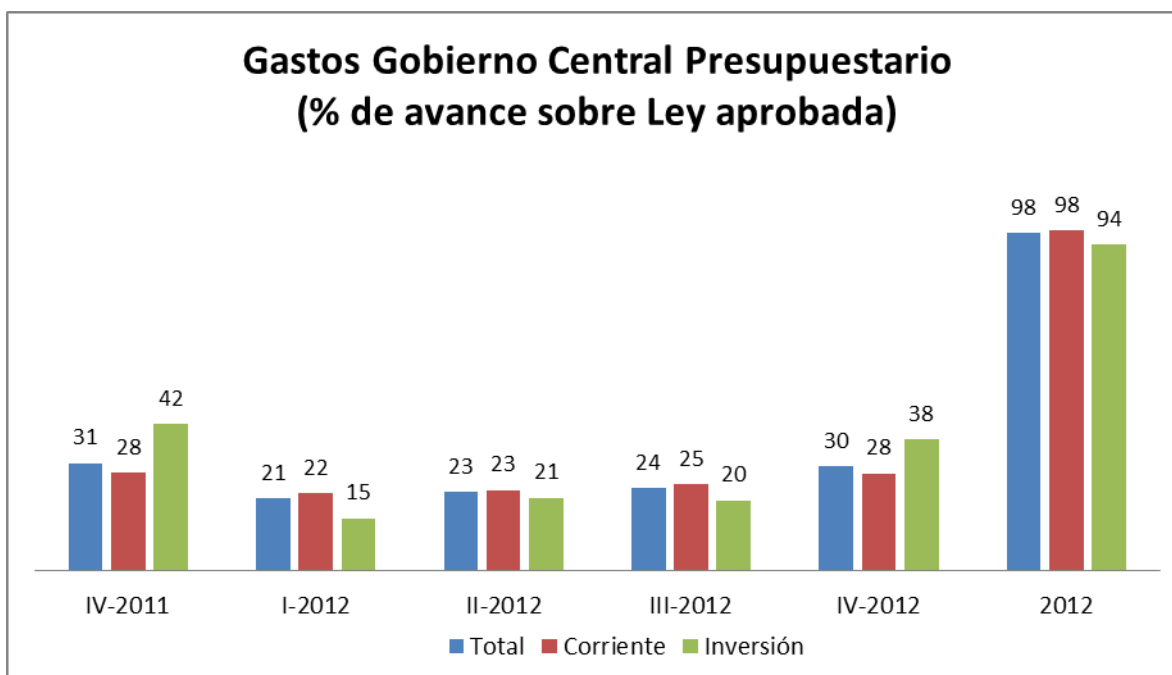


Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)).

El total de recursos ejecutados en 2012 alcanzó el 97,6% del total presupuestado. El gasto corriente alcanzó el 98,4%, mientras que la inversión alcanzó el 94,3% (Gráfico 4). Estas cifras son levemente superiores a las alcanzadas en 2011, cuando el gasto ejecutado fue el 96,3% de lo presupuestado, el gasto corriente el 97,0%, y la Inversión el 93,7%.

En cuanto al avance trimestral en la ejecución del gasto presupuestario, tal como en años anteriores, se observa una concentración en el cuarto trimestre, especialmente en materia de inversiones (en el cuarto trimestre de 2012 se ejecutó el 37,9% de la inversión del año, donde sólo en el mes de diciembre se ejecutó el 20,6%). Esto contrasta fuertemente con el primer trimestre de 2012, cuando sólo se ejecutó el 15,1% de las inversiones consideradas para el año, porcentaje que creció a 21,0% y a 20,3% en los trimestres siguientes.

**Gráfico 4**



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

En cuanto a la ejecución del gasto por partida, se observa heterogeneidad en el desempeño de los distintos ministerios, aunque gran parte de ellos está por sobre el 100% de ejecución (Gráfico 5). El de mayor ejecución relativa a su propio presupuesto es el Ministerio de Bienes Nacionales (200%), aunque en términos absolutos representa una baja cantidad de recursos. Le siguen los ministerios de Hacienda (120%), Transporte y Telecomunicaciones (111%) y Agricultura (108%). En el otro extremo, SEGPRES muestra una ejecución de 89% y Educación, el ministerio de mayor presupuesto total, muestra una ejecución de 95%.

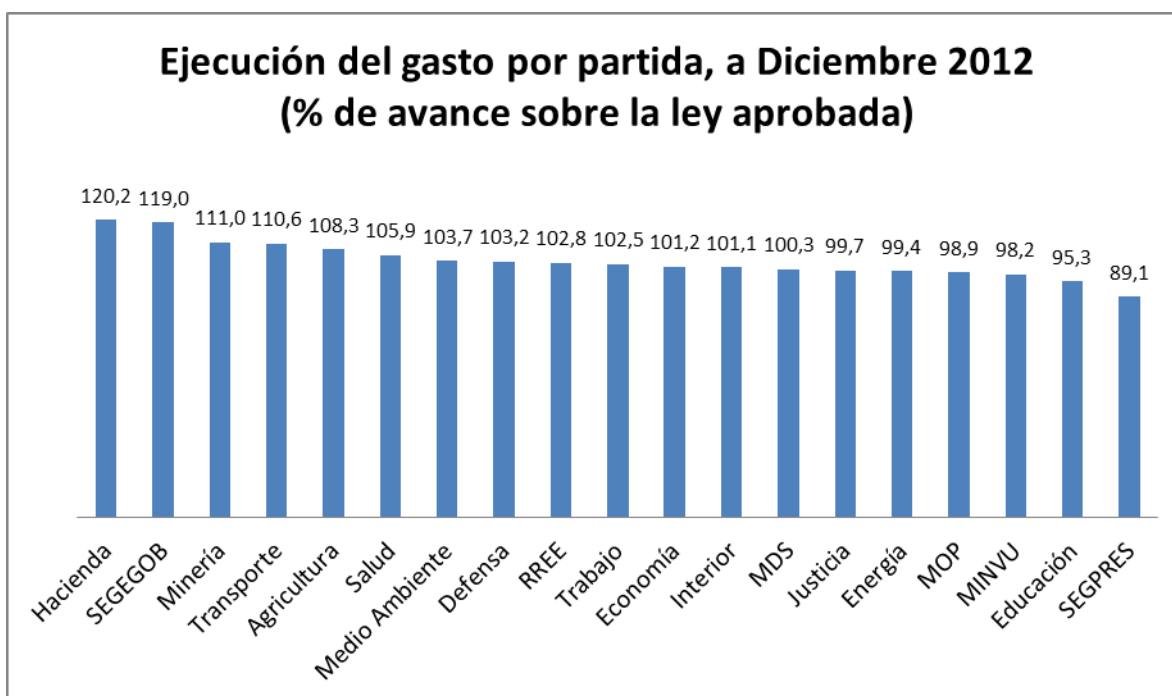
Por su parte, la ejecución de la inversión pública muestra diferencias mucho más significativas entre partidas (Gráfico 6). Nuevamente el Ministerio de Bienes Nacionales es que presenta la mayor ejecución (598%), pero representa un bajo porcentaje de la inversión total. Entre las partidas intensivas en inversión, se destaca el MOP, con un 97% de ejecución, y el MINVU, con un 95% de ejecución. Menores porcentajes muestran los ministerios del Interior (88%), Salud (85%) y Educación (81%). En el extremo se encuentran los ministerios de Justicia (44%), Hacienda (19%) y Minería (0%), pero su presupuesto destinado a inversión tiene un bajo peso relativo en la inversión total.

Un caso que amerita especial análisis es el del Ministerio de Salud, que en 2011 ejecutó sólo el 61% de sus inversiones, y que a noviembre de 2012 llevaba concretadas sólo el 49% de sus inversiones planificadas para el año. Sin embargo, en diciembre pasado

ejecutó el 37% de su presupuesto anual de inversiones, alcanzando un 85%. Este nivel de excesiva aceleración en la ejecución en un solo mes genera dudas sobre su eficiencia. En este sentido, es relevante conocer cómo este avance en la ejecución financiera de la inversión en salud se ha traducido en el avance físico de las obras comprometidas. Una situación similar sucedió en otras partidas, como SEGEGOB, que en el mes de diciembre ejecutó un 60,3% de su inversión y Transportes, que en dicho mes ejecutó un 55,6%.

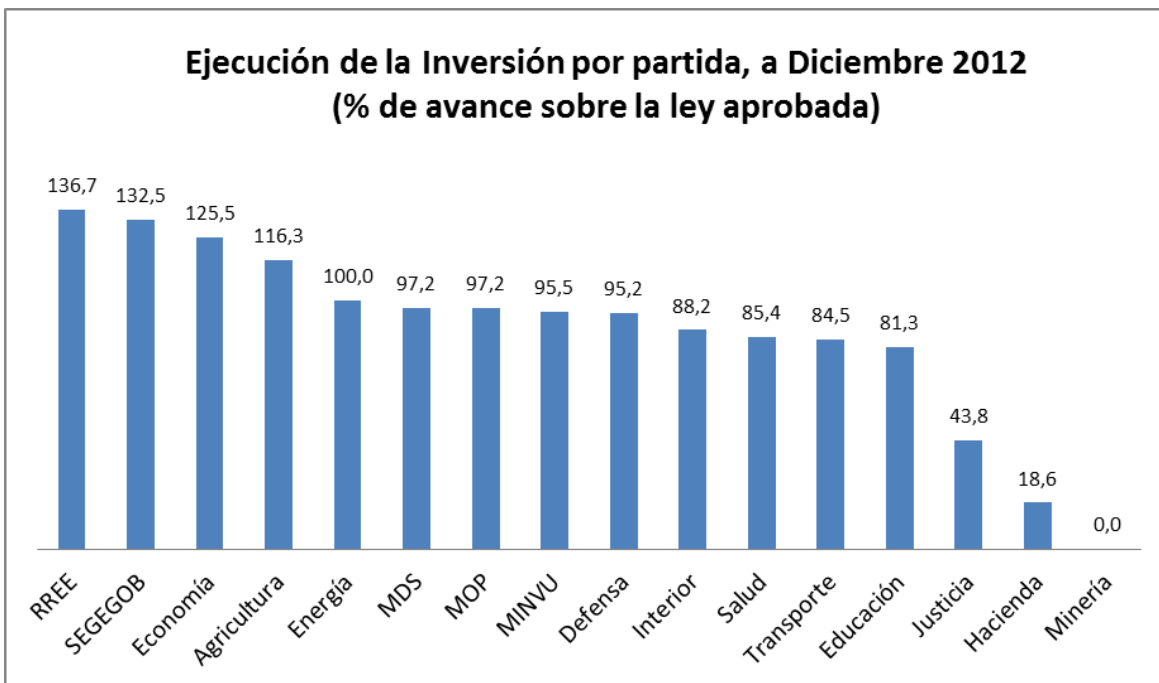
En cuanto a la ejecución de la inversión de los Gobiernos Regionales, a diciembre de 2012 muestran un alto grado de avance, salvo Tarapacá con un 94,3%, Magallanes con un 95,5% y Aysén con un 97,1% (Gráfico 7).

**Gráfico 5**



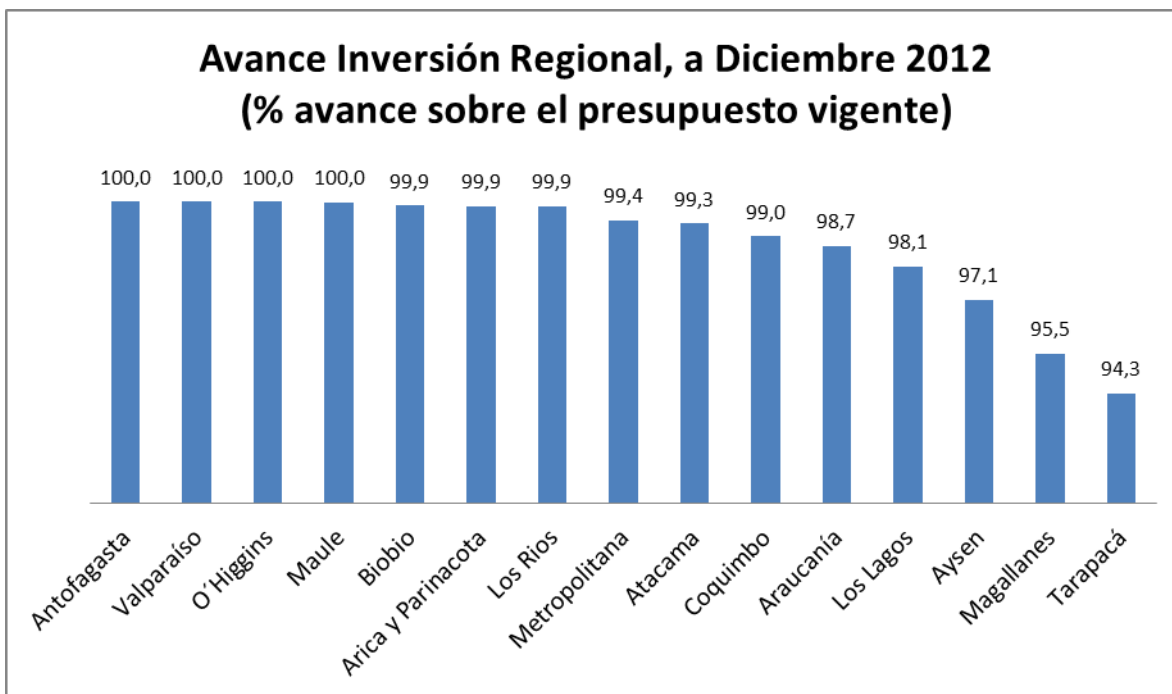
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)). Nota: Se excluye el Ministerio de BB.NN. que muestra una ejecución de 200%, pero que en términos absolutos representa una baja cantidad.

**Gráfico 6**



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)). Nota: Se excluye el Ministerio de BB.NN. que muestra una ejecución de 598%, pero que en términos absolutos representa una baja cantidad.

**Gráfico 7**

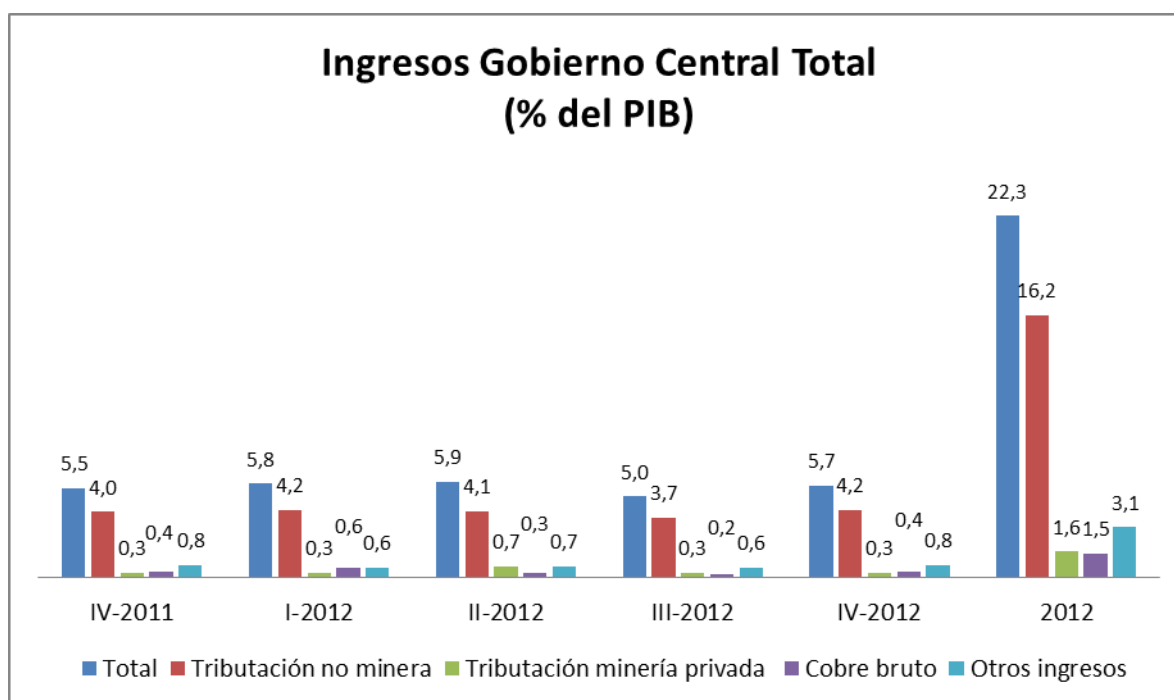


Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)).

### III. INGRESOS

Los ingresos del Gobierno Central Total alcanzaron el año 2012 el 22,3% del PIB estimado para el año. Este monto se divide de manera bastante uniforme entre los distintos trimestres (Gráfico 8). Los ingresos provienen principalmente de la tributación no minera, que representó el 16,2% del PIB en 2012.

**Gráfico 8**



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

En 2012 se verificó una importante caída en los ingresos provenientes del cobre, tanto de la minería privada como de CODELCO. En términos anuales, los ingresos provenientes de la tributación de la minería privada cayeron 14,2% real con respecto a 2011, mientras que los ingresos provenientes de CODELCO disminuyeron un 31,1% (Gráfico 9). La caída de estos ingresos está causada por el menor precio del cobre durante el 2012, cuando el promedio anual fue 9,9% menor que el promedio de 2011 (US\$3,6 por libra versus US\$4,0 por libra). Además de este factor, acorde a la Dirección de Presupuestos, los ingresos provenientes de CODELCO se vieron afectados por mayores costos operacionales de la empresa y por menores ventas.

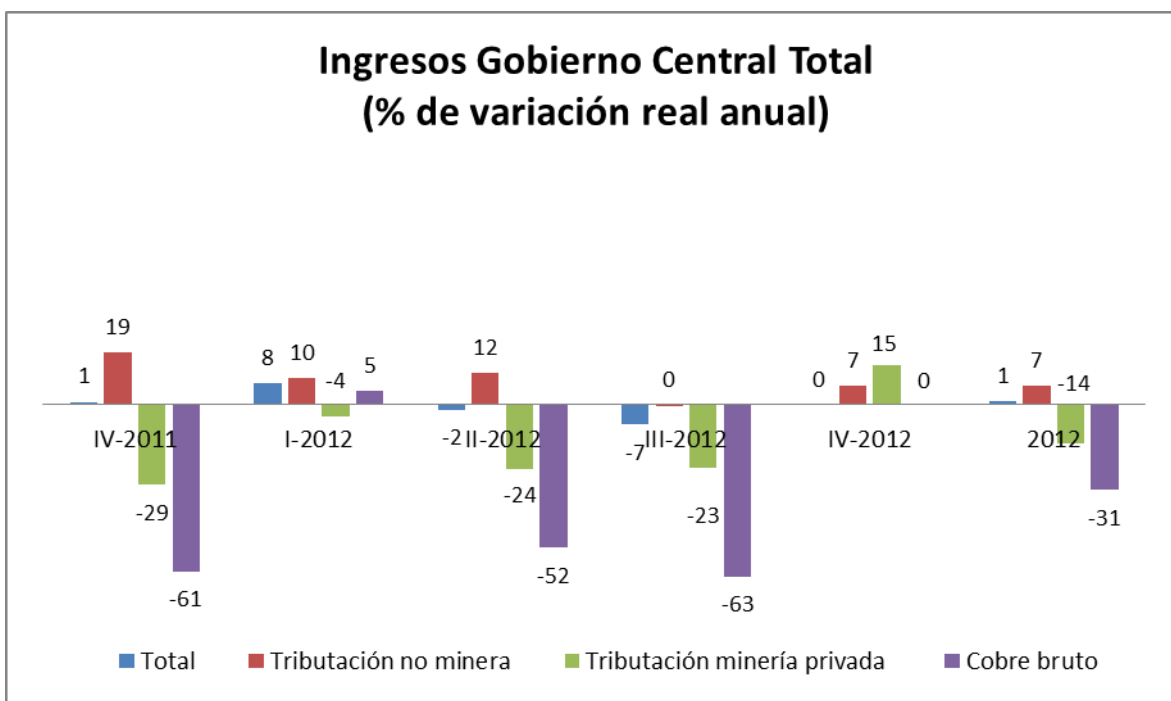


En contrapartida, los ingresos provenientes de la tributación no minera crecieron un 7,1% real con respecto a 2011, impulsados por el dinamismo de la demanda interna y por los índices de empleo observados en la economía.

Los efectos combinados de los distintos tipos de ingresos determinaron un aumento de 1,3% de los ingresos del Gobierno Central Total en 2012 respecto de 2011. Estos ingresos superaron lo presupuestado, representando un 102,9% de los ingresos originalmente estimados en la ley de presupuestos (Gráfico 10). Ello fue impulsado principalmente por la tributación no minera, que alcanzó el 109% de lo presupuestado. En contraste, los ingresos provenientes de la tributación minera privada alcanzaron el 72% de los ingresos presupuestados por ese concepto, mientras que los ingresos provenientes de CODELCO llegaron sólo al 68% de lo originalmente presupuestado.

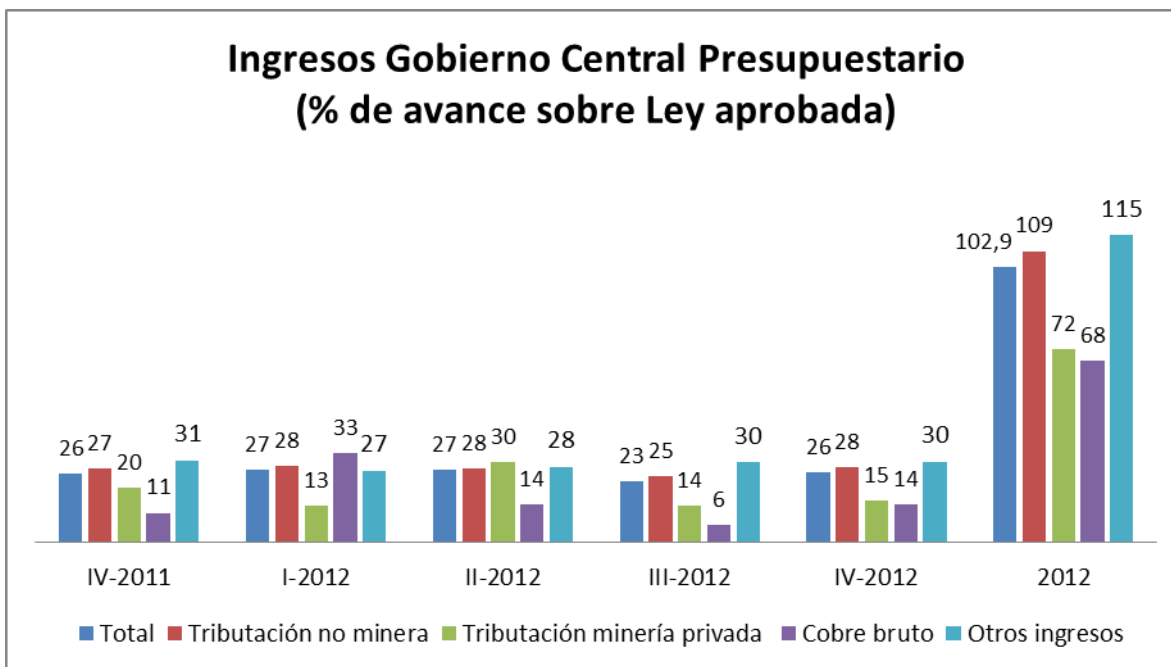
Con respecto a la recaudación por tipo de tributo, los impuestos de declaración y pago mensual tuvieron un crecimiento real anual de 11,6% en 2012, los impuestos de declaración anual crecieron 7,7% y los pagos provisionales mensuales (PPM) aumentaron un 4,8%. Los ingresos por concepto de IVA crecieron 6,4% real en 2012, impulsados por el crecimiento de la demanda interna; mientras que los Impuestos a productos específicos presentaron un aumento real de 4,9% durante 2012. Un importante aumento tuvieron los ingresos provenientes del impuesto a los actos jurídicos, que crecieron un 18,7%. A estas variaciones se debe agregar el aumento real de 7,8% en las Imposiciones Previsionales, impulsado por el aumento en las tasas de empleo. Las rentas de la propiedad también tuvieron una variación positiva en 2012, de 7,4% real.

**Gráfico 9**



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

**Gráfico 10**



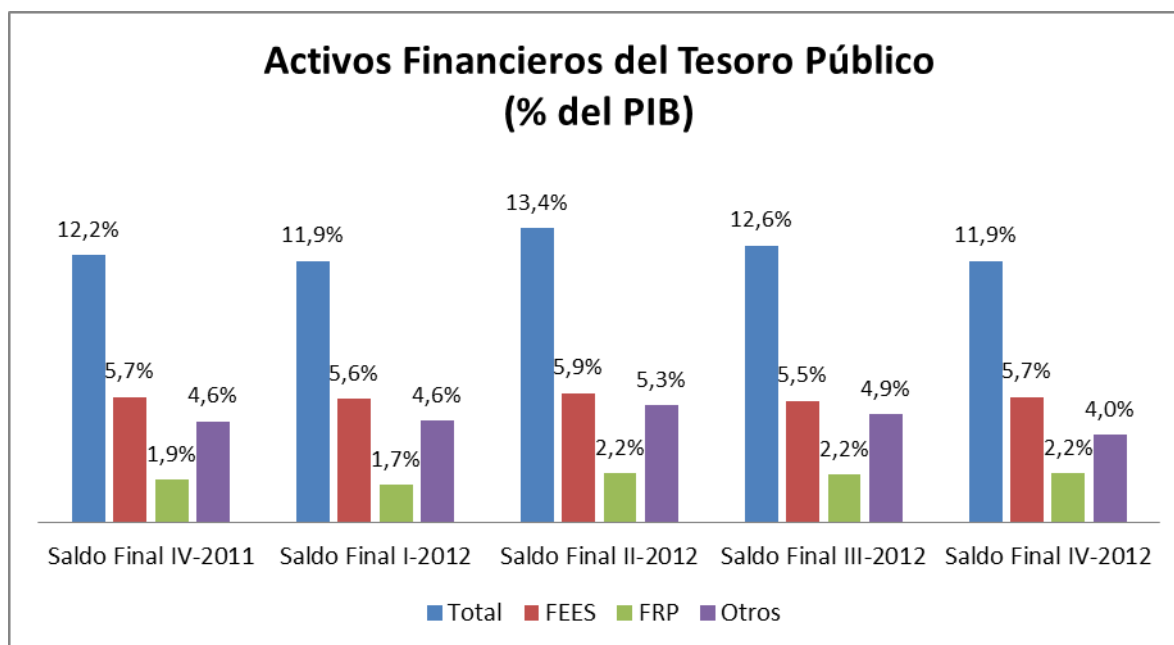
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)).

#### IV. ACTIVOS FINANCIEROS Y DEUDA

Los activos financieros del Tesoro Público al cierre de 2012 totalizaron un 11,9% del PIB estimado para el año. Estos activos se componen por el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), que totalizó un 5,7% del PIB, el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), que alcanzó un 2,2% del PIB, y los Otros Activos del Tesoro Público (OATP) que llegaron a un 4,0% del PIB (Gráfico 11).

Respecto de la distribución de los activos financieros entre los distintos fondos, llama la atención que una fracción importante se mantenga acumulada en los OATP (que durante 2012 se han mantenido en un nivel equivalente a entre un 4,0% y un 5,3% del PIB), y no en los fondos soberanos creados en el marco de la ley sobre responsabilidad fiscal (el FEES y el FRP), para los cuales se define una robusta institucionalidad legal que vela por su adecuada gestión, que incluye guiarse por una política de inversiones diseñada en el marco de las recomendaciones del Comité Asesor Financiero. Esta institucionalidad no aplica en el caso de los OATP, por lo que de preferencia no debiese mantenerse en ellos un monto superior a las necesidades de caja de corto plazo del Fisco. En este sentido, los recursos que se han mantenido OATP a partir de 2011 y a lo largo del 2012 son bastante altos si se les compara con lo ocurrido en años anteriores (en diciembre del 2010 estos montos alcanzaban solo a un 1,8% del PIB).

**Gráfico 11**

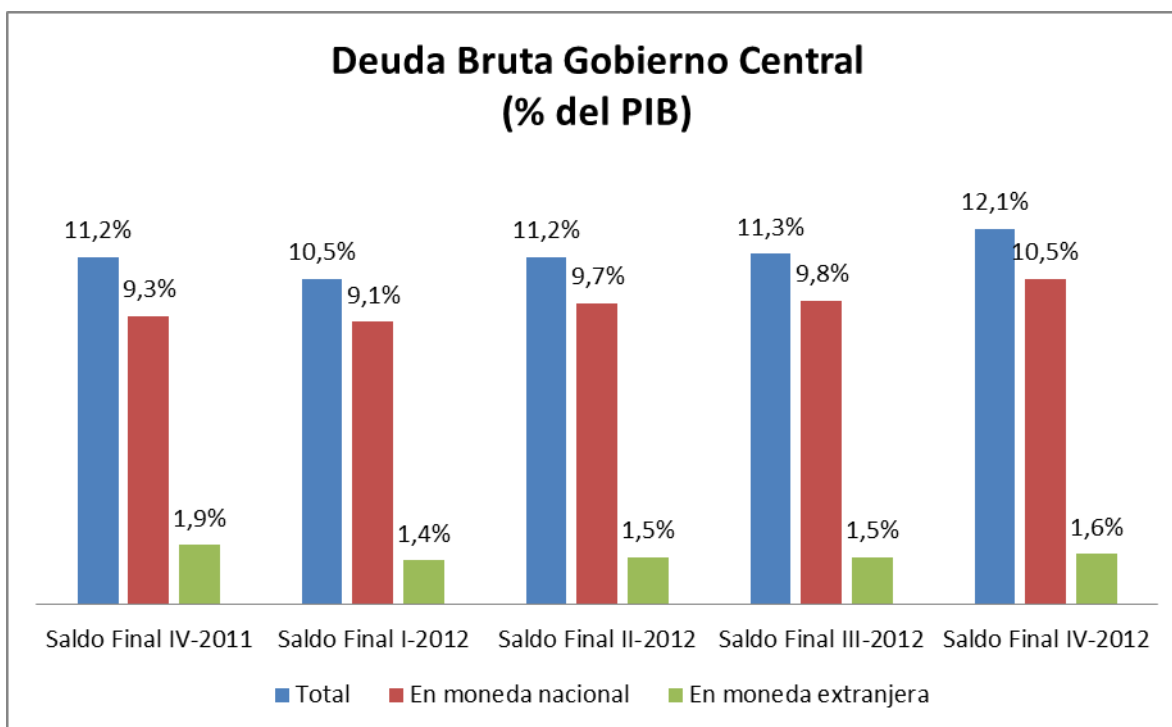


Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres ([www.dipres.gob.cl](http://www.dipres.gob.cl)).

Del total de recursos del FEES, al cierre de 2012 el 50,18% estaba invertido en instrumentos denominados en dólares, el 40,05% en instrumentos en euros y el 9,76% restante en instrumentos en yenes. A igual fecha, los recursos del FRP se encontraban invertidos en un 39,97% en dólares, 23,31% en euros, 14,59% en yenes, 10,86% en libras y el restante 7,86% en otras monedas. La totalidad de ambos fondos se encontraba invertida en instrumentos de alta clasificación crediticia (*investment grade*). Por su parte, al cierre de 2012, del total de los OATP, el 66,78% se encontraba invertido en activos denominados en dólares, el 24,52% en activos en pesos y el 8,71% restante en activos en UF.

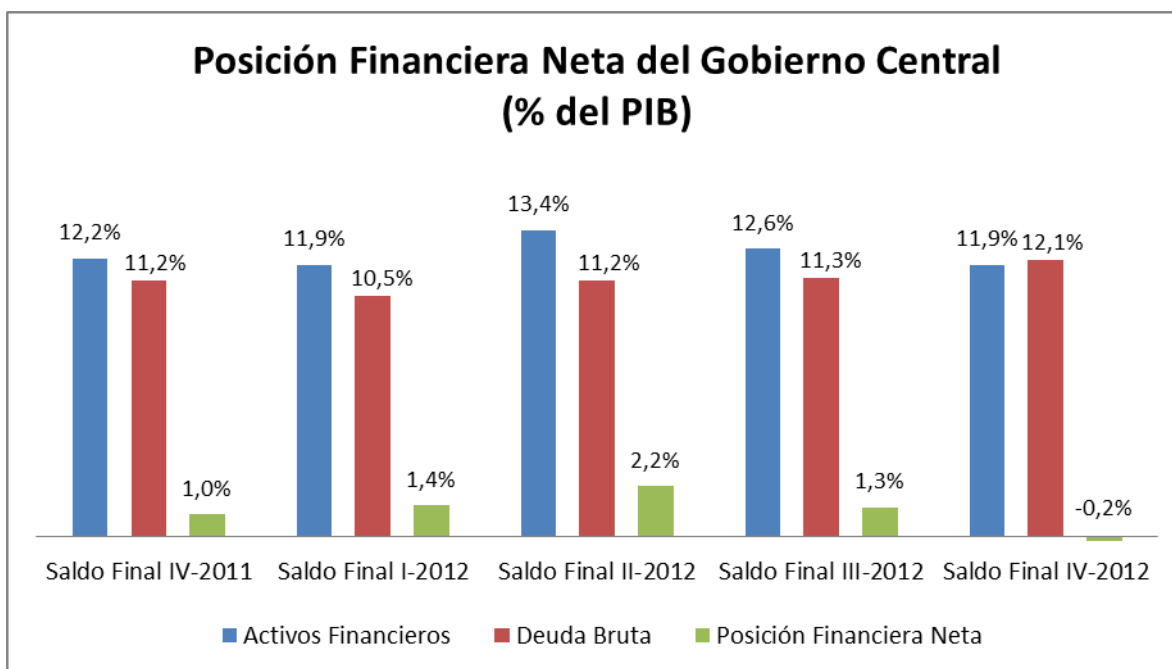
En cuanto a la deuda bruta del Gobierno Central, al cierre de 2012 ella alcanzó un equivalente al 12,1% del PIB estimado para el año. De esta deuda, el equivalente a un 10,5% del PIB se encuentra suscrito en moneda nacional, mientras que el equivalente a un 1,6% del PIB se encuentra suscrito en moneda extranjera (Gráfico 12). Al comparar con el cierre del año 2011, se verifica un aumento de la deuda bruta, que pasó de un 11,2% del PIB al ya mencionado 12,1% del PIB. Este aumento se concentra principalmente en deuda suscrita en moneda nacional, lo que se explica por las necesidades de financiamiento en pesos del Gobierno Central.

**Gráfico 12**



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

**Gráfico 13**



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

Considerando la deuda bruta equivalente a un 12,1% del PIB, y los activos financieros del Tesoro Público equivalentes a un 11,9% del PIB, se constata que la posición financiera neta, al cierre del año 2012, fue de -0,2% del PIB. Esta situación contrasta con el resultado obtenido al finalizar el año 2011, cuando se alcanzó una posición acreedora neta equivalente al 1,0% del PIB. Esto es el resultado del aumento de la deuda bruta y de la disminución de los activos financieros del Tesoro Público expresados como porcentaje del PIB.

## V. PERSPECTIVAS

La incertidumbre respecto de la economía de la zona Euro no se ha disipado. A ello se suman dudas sobre la evolución que tendrá la economía china y la norteamericana. Un efecto visible en Chile ha sido que el precio de cobre en 2012 promedió un 9,9% menos que en 2011. No obstante, la economía chilena no ha visto afectado significativamente su ritmo de crecimiento, estimando el Banco Central un aumento del PIB de 5,5% para 2012, liderado por un crecimiento de 6,6% de la demanda interna.

En los ingresos fiscales esta situación implicó que durante 2012 la recaudación en términos agregados estuvo en línea con lo presupuestado, pero con una composición muy diferente. Es así como los ingresos totales del Gobierno Central Presupuestario en 2012

fueron equivalentes a un 102,9% de lo presupuestado, pero mientras los asociados a la actividad minera representaron sólo un 70% de lo presupuestado, los asociados a la tributación no minera representaron un 109%.

El efecto combinado de ingresos agregados en línea con lo presupuestado, y una sub-ejecución del gasto, generó un superávit del Gobierno Central Total igual a un 0,6% del PIB estimado para 2012. En términos estructurales, el resultado para 2012 fue un saldo negativo de 0,6% del PIB. Como se señaló, estos resultados difieren de manera importante con la proyección presentada por la Dirección de Presupuestos en su Informe de Finanzas Publicas de octubre de 2012, cuando estimó un déficit efectivo de 0,2% del PIB y un déficit estructural de 1,0% del PIB.

Si bien con el resultado estructural de 2012 se completan cinco años consecutivos de déficits estructurales, se destaca que ellos han tenido una tendencia decreciente. Este resultado debiera hacer que el Ministerio de Hacienda revise su meta estructural para el resto de la presente administración (actualmente fijada en -1,0% del PIB tanto para 2013 como para 2014), por cuanto la situación macroeconómica actual no amerita revertir la convergencia hacia una situación de balance estructural, el que podría ser alcanzado en 2014. Esto se hace más relevante todavía, considerando que los candidatos presidenciales oficialistas han señalado a la prensa su intención de mantener déficits estructurales durante todo el período 2014-2018.

En este sentido es pertinente que el Ministerio de Hacienda informe oportunamente si revisará el gasto para 2013, pues considerando el gasto efectivo de 2012 y el presupuesto aprobado para 2013, se esperaría un crecimiento en torno a 6,8% real.

Se recuerda que los resultados fiscales estructurales deben analizarse con una precaución adicional. Como desde el año 2010 la metodología de cálculo aplicada por la Dirección de Presupuestos sólo realiza ajustes por factores cíclicos, implica que considera como permanentes ingresos fiscales que en realidad son extraordinarios. El riesgo implícito asociado es que se comprometan gastos permanentes asociados a estos ingresos que en la práctica no se repetirán. Es así como en 2012 se materializó un pago extraordinario de impuestos de más de US\$1.000 millones realizado por un contribuyente del sector minero debido a la ganancia de capital por la venta de parte de su propiedad, sin que se hayan corregido las cuentas fiscales estructurales para reconocer su carácter excepcional. Un efecto similar, aunque de menor escala, generará en 2013 el ajuste tributario aprobado en septiembre de 2012 (Ley N°20.630), pues implica una mayor recaudación en 2013 respecto de los años venideros (acorde al Informe Financiero presentado por la Dirección de Presupuestos, en 2013 recaudará US\$1.257 millones, en 2014 recaudará US\$715 millones, y luego aumentará gradualmente hasta alcanzar US\$881 millones en 2017).

Sin desmedro de lo anterior, la situación fiscal chilena sigue siendo sólida según estándares internacionales. No obstante, se destaca que se pasó de una posición acreedora neta equivalente a 1,0% del PIB en 2011, a una posición deudora neta de 0,2%

del PIB en 2012. Esto fue el resultado del aumento de la deuda bruta (especialmente en moneda nacional) y de la disminución de los activos financieros del Tesoro Público expresados como porcentaje del PIB. Si bien esta posición sigue siendo sostenible, es relevante monitorear que no se siga deteriorando. Para ello es pertinente revisar las proyecciones financieras de mediano plazo presentadas por la propia Dirección de Presupuestos, en particular, la holgura fiscal, que corresponde al espacio de gasto compatible con la meta de balance estructural que queda luego de considerar todos los gastos ya comprometidos.

Al respecto, en octubre de 2012 la Dirección de Presupuestos presentó una estimación del espacio de gasto público para el período 2013-2016 equivalente a 2,8% del PIB, luego de considerar los gastos comprometidos y dadas sus metas de déficit estructural.

Que exista espacio de gasto público por sobre los gastos comprometidos es valorable, en especial para el período de proyección que corresponde a un cambio de gobierno. Con todo, cabe notar que el espacio de gasto público de 2,8% del PIB para el período 2013-2016 considera en todos los años una meta de déficit estructural de 1% del PIB. En la práctica ello implica que dicha aparente holgura existe sólo a costa de tener déficits estructurales. Así, si se considerase una trayectoria de metas fiscales tal que permitiese llegar gradualmente a un balance estructural, la holgura en cuestión prácticamente desaparecería. La revisión de las metas estructurales para el período 2013-2016 se hace más pertinente todavía considerando que en 2012 se alcanzó un déficit estructural de 0,6% del PIB que permitiría poder llegar a una situación de balance en 2014.

Al respecto se recuerda que la política de balance estructural implementada a partir de 2001 consideró una meta superavitaria de 1% del PIB, lo que se justificó por la existencia de pasivos fiscales contingentes, por el patrimonio negativo del Banco Central y por la existencia de vulnerabilidades asociadas a descalces cambiarios y a potenciales limitaciones al endeudamiento externo. Años después esta meta fue ajustada a un 0,5% del PIB, luego de haberse creado el Fondo de Reserva de Pensiones y de haberse capitalizado el Banco Central en un monto equivalente a un punto del PIB. Este es el último cálculo formal que ha realizado el Ministerio de Hacienda para justificar una meta estructural, por lo que en ausencia de un nuevo estudio sobre la materia, se supondría que sigue en pie retornar a dicha meta en algún momento.