

INFORME DE POLÍTICA FISCAL - EJECUCIÓN A SEPTIEMBRE DE 2012

9 de octubre de 2012

Aspectos destacados

1. El Gobierno Central Total tuvo el tercer trimestre de 2012 un déficit de 0,3% del PIB. Con ello acumuló en lo que va del año un superávit equivalente a 1,7% del PIB. Como el Ejecutivo proyecta cerrar el año con un déficit de 0,2% del PIB, quiere decir que espera un déficit efectivo de 1,9% del PIB para el cuarto trimestre.
2. En términos estructurales, el Ejecutivo estima terminar el año con un déficit de 1,0% del PIB. Como el presupuesto 2012 se aprobó con una meta estructural de -1,5% del PIB, la estimación actualizada facilita acelerar la convergencia hacia un balance. Sin embargo, el proyecto de ley de presupuestos para 2013 no representa un esfuerzo adicional, por cuanto contempla una meta de déficit estructural idéntica al resultado estimado para 2012 (-1,0% del PIB).
3. El materia de gasto, el crecimiento a septiembre es de 6,2% real en comparación con igual período de 2011, esperándose cerrar el año con un crecimiento de 6,4% real. Al tercer trimestre se ejecutó un 67,6% del gasto presupuestario, incluyendo una ejecución de 70,3% del gasto corriente y de sólo 56,3% de la inversión pública. Si bien estas cifras se comparan positivamente con las de 2011, en el caso de la inversión pública probablemente nuevamente habrá sub-ejecución.
4. Los ministerios con alta inversión pública muestran en 2012 un mayor avance a septiembre que el que mostraban en 2011, acercándose a niveles más habituales (MINVU: 64% versus 63%; MOP: 59% versus 53%; e Interior: 58% versus 52%). Sin embargo, sigue siendo preocupante el caso del MINSAL, que alcanzó una ejecución de sólo el 33,7% de su inversión, lo que se suma a que en 2011 sólo ejecutó el 61%. Entre los Gobiernos Regionales, la mayoría lleva un ritmo adecuado de inversión, con la excepción del de Atacama (39,9%), y en menor medida los de Aysén (54,5%) y de Tarapacá (56,4%).
5. Los ingresos fiscales acumulados hasta septiembre muestran una variación de -0,3% real en comparación con el mismo período de 2011. Esta disminución se debe a las caídas de 37,0% en los ingresos por cobre bruto y de 19,7% en los ingresos por la tributación de la minería privada. Estas caídas se explican en parte por el menor precio del cobre, que durante el presente año ha promediado un 14% menos que en 2011. La caída en los ingresos fiscales asociados al cobre se ha visto compensada por el aumento de 7,1% real de la tributación no minera, influida de manera importante por el aumento de 6,9% en la recaudación del IVA, asociado al dinamismo que ha mostrado la demanda interna en 2012. Esta situación ha implicado que la recaudación agregada esté en línea con lo presupuestado (76,8% de avance a septiembre), pero con una composición muy diferente, pues mientras los ingresos asociados a la tributación no minera llevan un 81% de lo presupuestado, los asociados al cobre bruto llevan sólo 53%.

6. Los activos financieros del Tesoro Público a septiembre de 2012 representaron un 12,6% del PIB (5,5% en el FEES, 2,2% en el FRP y 4,9% en Otros Activos Financieros del Tesoro Público). Por su parte, la deuda bruta del Gobierno Central totalizó a septiembre un 11,3% del PIB. En consecuencia, la situación fiscal chilena sigue siendo sólida, con una posición acreedora neta equivalente a 1,3% del PIB, aunque el Ejecutivo proyecta cerrar el año con una posición deudora neta de 0,6% del PIB.
7. En octubre de 2011 el Ejecutivo estimó que el espacio de gasto público para el período 2012-2015, luego de considerar los gastos comprometidos y dadas sus metas de déficit estructural, era equivalente a 0,9% del PIB. Esto era estrecho comparado con estimaciones de años anteriores. Ante ello el Ejecutivo accedió a realizar un ajuste tributario, aprobado en septiembre de 2012, que aumentó el espacio de gasto en torno a 0,3% del PIB por año. Dicho ajuste, más otros factores, aumentó la estimación de espacio de gasto para el período 2013-2016 a un 2,8% del PIB. Si bien esto es valorable, debe tenerse presente que la estimación considera en todos los años un déficit estructural de 1% del PIB. En la práctica ello implica que la aparente holgura fiscal existe sólo a costa de tener un déficit estructural.

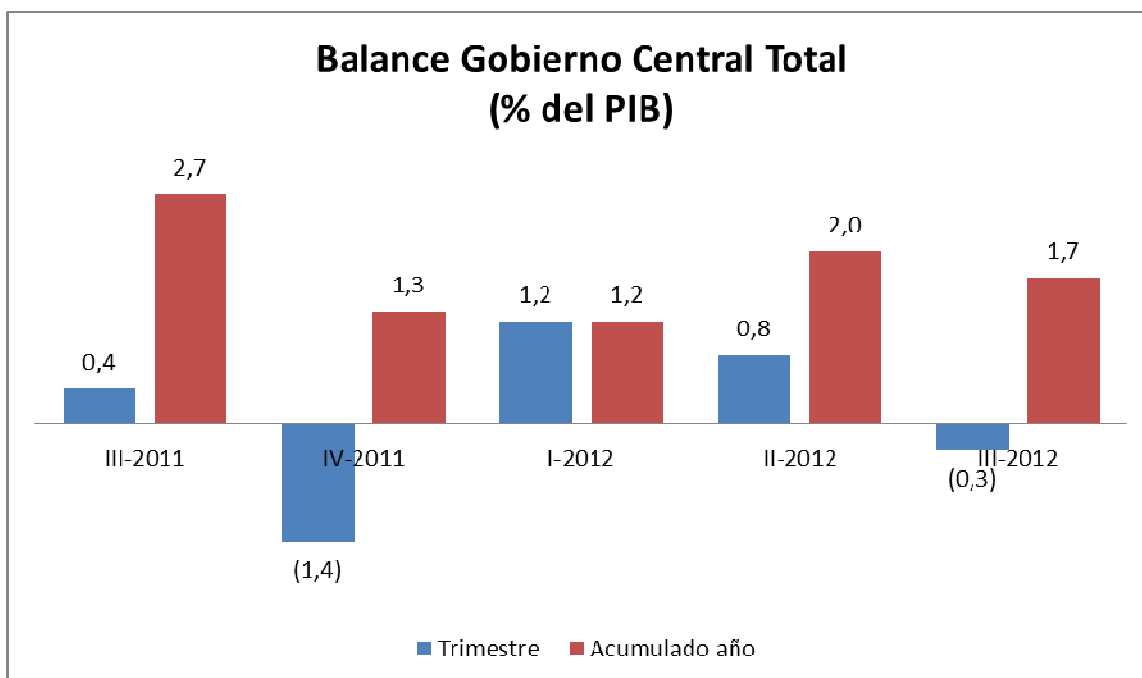
I. BALANCE

El Gobierno Central Total cerró el tercer trimestre del año 2012 con un superávit acumulado de \$2.137.416 millones, lo que equivale a 1,7% del PIB estimado para el año (Gráfico 1). Los primeros dos trimestres del año cerraron con saldos positivos de 1,2% y 0,8% del PIB respectivamente, mientras que el tercer trimestre cerró con un saldo negativo de 0,3% del PIB, equivalente a \$414.850 millones.

Cabe señalar que la Dirección de Presupuestos, en el Informe de Finanzas Publicas publicado en octubre de 2012 con motivo de la presentación del proyecto de ley de presupuestos para 2013, actualizó su proyección de déficit para el año a un 0,2% del PIB. Esto implica que la autoridad fiscal espera un déficit efectivo de 1,9% del PIB para el cuarto trimestre del año. Esta situación es similar a lo ocurrido en el cuarto trimestre de 2011, cuando se registró un déficit de 1,4% del PIB, y se asocia a la excesiva concentración de la ejecución del gasto en los últimos meses del año.

Cabe notar que de cumplirse la proyección de la Dirección de Presupuestos para el presente año, en el período 2010-2012 habrá un superávit fiscal acumulado equivalente a 0,7% del PIB.

Gráfico 1



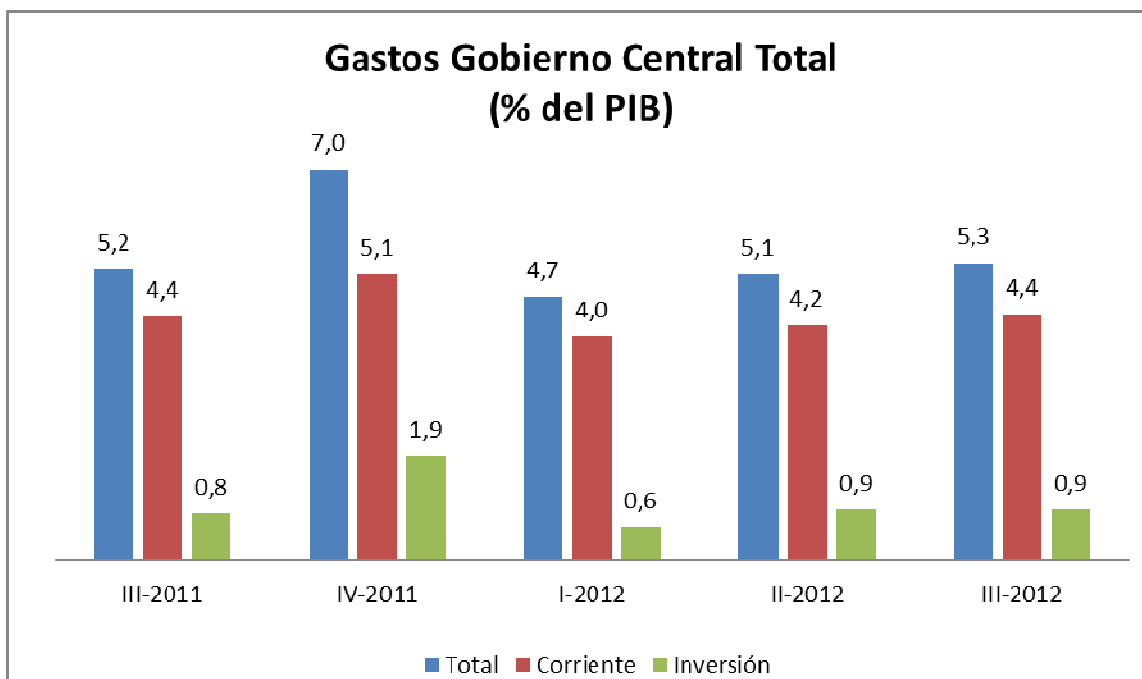
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

II. GASTOS

Al tercer trimestre de 2012 el Gobierno Central Total acumula gastos por \$19.223.955 millones, lo que equivale a 15,1% del PIB estimado para el año.

Durante el tercer trimestre el gasto devengado alcanzó a 5,3% del PIB, lo que consolida la tendencia de ejecutar una mayor proporción del gasto a medida que avanza el año, ya que durante los dos primeros trimestres se ejecutó un gasto equivalente a 4,7% y a 5,1% del PIB, respectivamente. Esta tendencia se observó también en 2011, y para 2012 se manifiesta tanto en el gasto corriente, que durante el tercer trimestre representó un 4,4% del PIB, como en la inversión pública, que alcanzó un 0,9% del PIB (Gráfico 2).

Gráfico 2



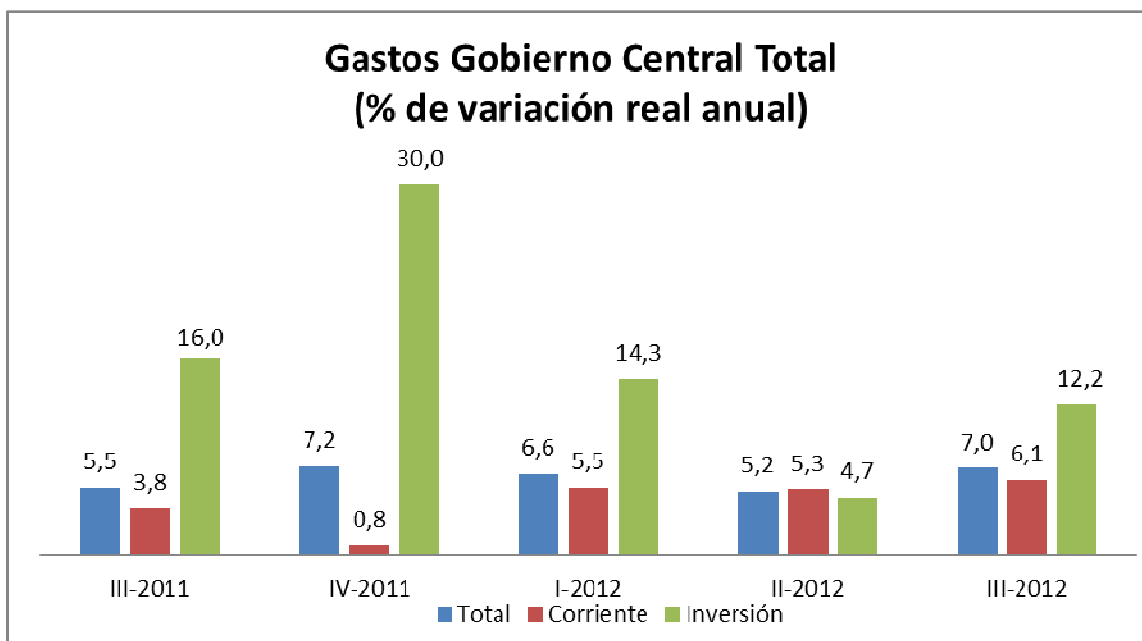
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

El gasto devengado del Gobierno Central Total en el tercer trimestre con respecto a igual período de 2011 muestra un crecimiento de 7,0%. Este aumento incluye un crecimiento de 12,2% de la inversión pública y de 6,1% en el gasto corriente (Gráfico 3). Al comparar el gasto total devengado en los primeros nueve meses de 2012 con igual período de 2011, se verifica un crecimiento de 6,2%. Al respecto, cabe notar que acorde a la última proyección de la Dirección de Presupuestos, para 2012 se espera que el gasto crezca un 6,4%.

En términos del avance en la ejecución, se observa que durante el tercer trimestre se ejecutó un 23,9% del gasto presupuestario aprobado para 2012, acumulando una ejecución de 67,6% en nueve meses. Esta cifra se desagrega en una ejecución acumulada en nueve meses de 70,3% del gasto corriente y de sólo 56,3% de la inversión pública (Gráfico 4).

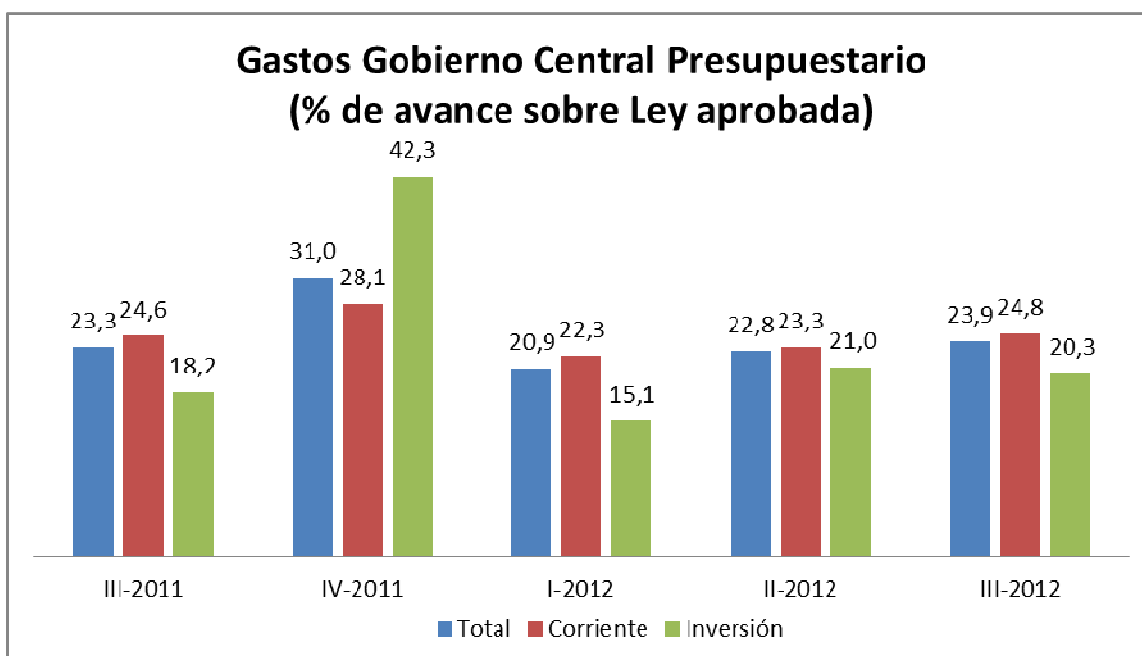
Si bien estas cifras se comparan positivamente con las de 2011, cuando en nueve meses se había ejecutado un 65,3% del gasto total presupuestario y un 51,4% de la inversión pública, esta última aún muestra una tendencia a concentrarse en demasía en los últimos meses del año. Es así como el Gobierno debiese concretar el 43,7% de la inversión pública aprobada en la Ley de Presupuesto durante los últimos tres meses del año para no terminar con sub-ejecución. La magnitud de esta cifra es preocupante, debido a la dificultad que supone alcanzar dicho nivel de ejecución en tan poco tiempo sin que se sacrifique la calidad en la evaluación de los proyectos ni en su ejecución. Cabe notar que en general no ocurren retrasos en la ejecución del gasto corriente, pues debido a su naturaleza usualmente muestra un curso más uniforme durante el año.

Gráfico 3



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

Gráfico 4



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

La ejecución del gasto presupuestario total por partida muestra que la mayoría de los ministerios tiene un avance sobre la ley aprobada que varía entre el 59% y el 75% (Gráfico 5). Los ministerios de Bienes Nacionales, con 95% de avance, y de Hacienda, con 85% de avance, son las excepciones.

En materia de ejecución de la inversión pública por ministerio se observan diferencias importantes. Sin considerar los casos extremos de las partidas de Energía (100% de ejecución) y Minería (0% de ejecución), que cuentan con muy bajos recursos para inversión, la ejecución acumulada al tercer trimestre de la inversión pública en el resto de los ministerios varía entre un 8% y un 73%.

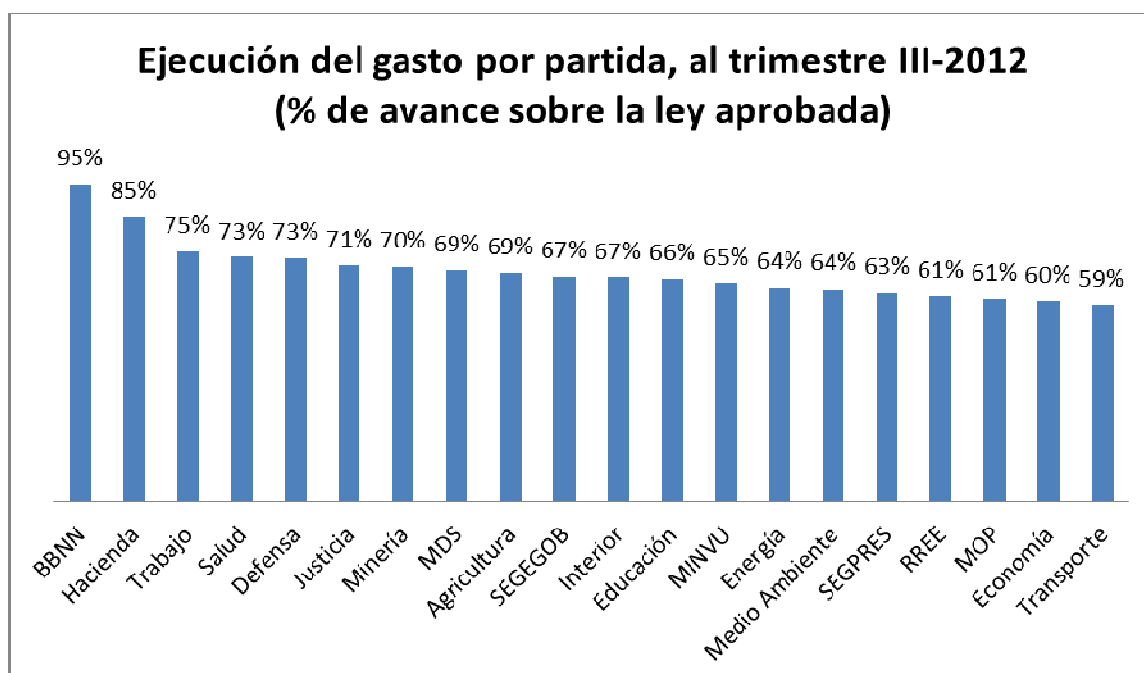
Los ministerios que concentran gran parte del presupuesto para inversión pública muestran en 2012 un mayor avance en nueve meses que el que mostraban en 2011, acercándose a los rangos habituales: el MINVU tiene un 64% de avance en 2012 versus 63% en 2011, el MOP tiene 59% versus 53%, e Interior tiene 58% versus 52%.

Sin embargo, hay otros ministerios que también cuentan con montos significativos de recursos aprobados para inversión pública, que en los últimos años consistentemente han mostrado una muy lenta ejecución. El caso más preocupante es el del ministerio de Salud, que en los primeros nueve meses de 2012 alcanza una ejecución de sólo el 33,7% de su inversión aprobada para el año. Si bien este porcentaje es superior al que llevaba

ejecutado en igual período de 2011 (30%), es poco factible que en 2012 pueda alcanzar una ejecución mucho mayor que la que alcanzó en 2011 (61%). Otros ministerios con presupuestos significativos para inversión, pero con baja ejecución, son Transportes y Telecomunicaciones, con un avance de 17,7%, y Educación, con un avance de 46,0%.

La ejecución de la inversión pública también muestra diferencias importantes entre los Gobiernos Regionales (Gráfico 7). Los datos de ejecución sobre el presupuesto vigente muestran que hay GORES que en nueve meses han concretado el 100% de su inversión, como es el caso del de Magallanes; mientras que otros han ejecutado tan solo un 39,9%, como el de Atacama. Otras regiones con baja ejecución son Aysén (54,5%) y Tarapacá (56,4%).

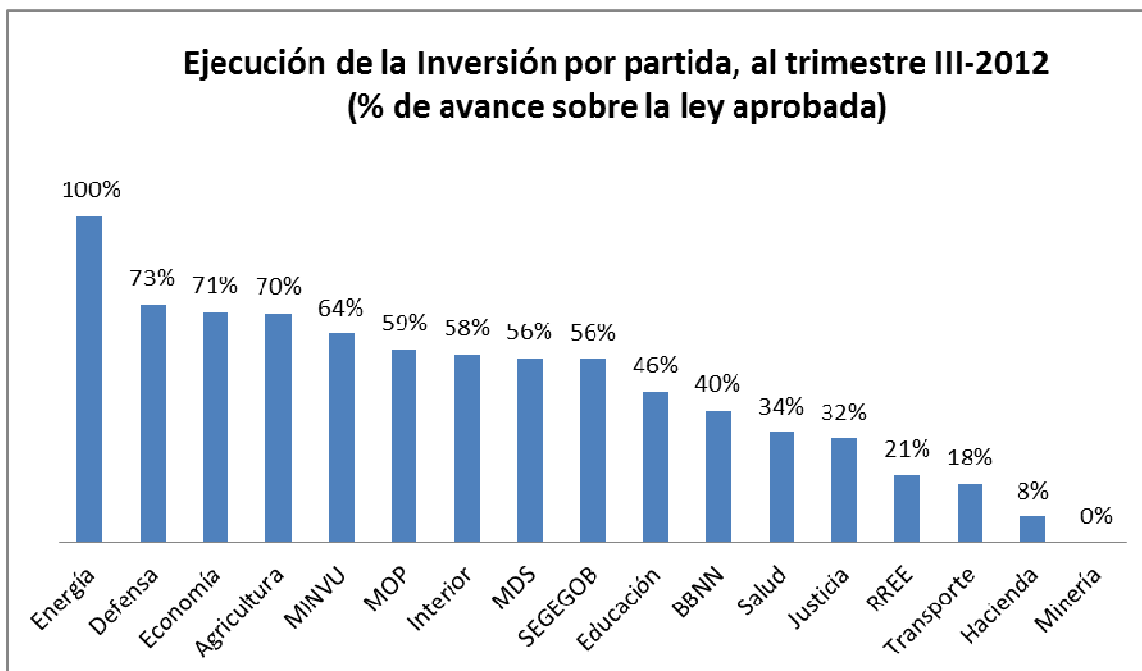
Gráfico 5



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

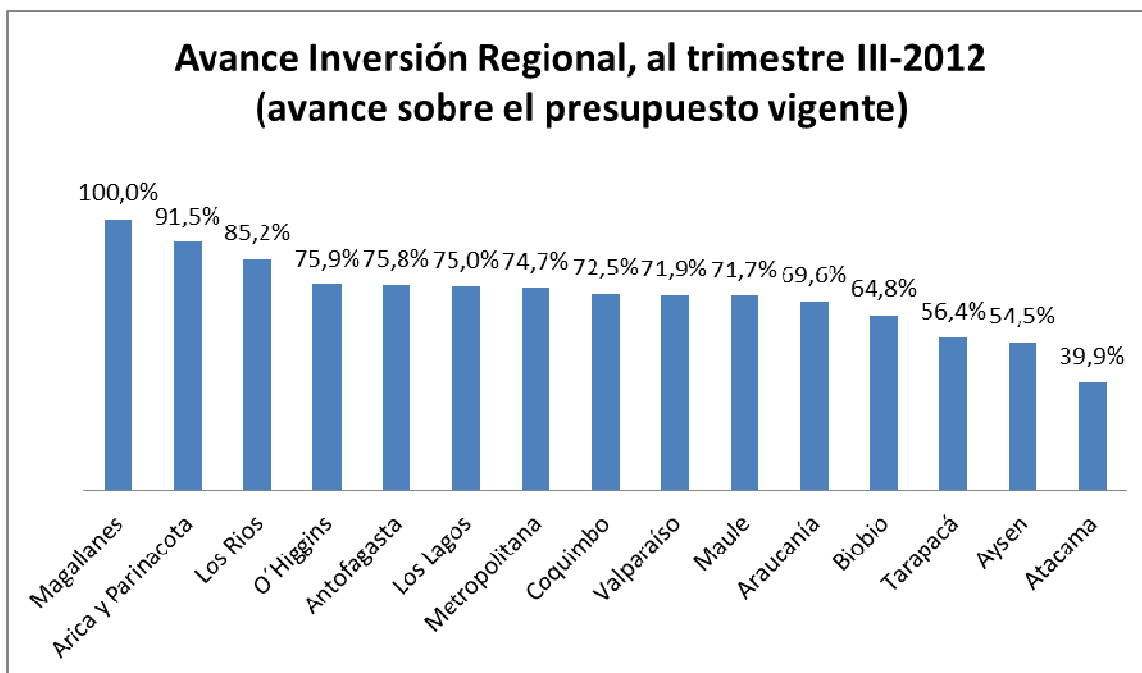
Nota: Considera gasto neto, excluido gasto en intereses.

Gráfico 6



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

Gráfico 7



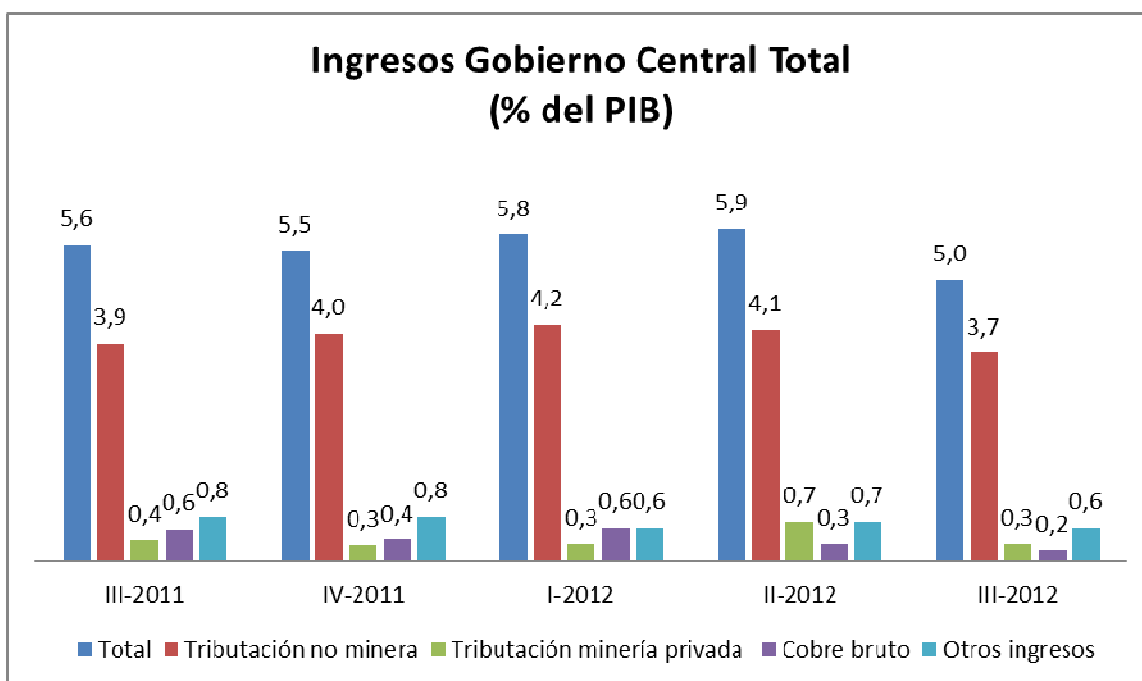
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

III. INGRESOS

Los Ingresos del Gobierno Central acumulados al tercer trimestre de 2012 alcanzan los \$21.361.370 millones, lo que corresponde a 16,7% del PIB estimado para el año. Los ingresos por la tributación no minera alcanzan el 12,0% del PIB, los ingresos por la tributación de la minería privada alcanzan a 1,3% del PIB, los ingresos provenientes de CODELCO (cobre bruto) llegan a 1,1% del PIB y los otros Ingresos representan un 1,9% del PIB (Gráfico 8).

Durante el tercer trimestre de 2012 se registraron ingresos totales que representan el 5,0% del PIB. Ello representa una caída respecto de los trimestres inmediatamente precedentes, cuando los ingresos trimestrales oscilaron entre 5,5% y 5,9% del PIB.

Gráfico 8



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

Al comparar los ingresos del Gobierno Central Total del tercer trimestre de 2012 con los registrados durante el mismo período del año anterior, se observan importantes variaciones (Gráfico 9). En términos agregados, los ingresos totales percibidos cayeron en 7,2%. Ello se explica en gran medida por la fuerte caída en los ingresos provenientes del cobre, tanto de CODELCO (cobre bruto), que disminuyeron 62,7%, como por la tributación de la minería privada, que cayó 23,1%. En cuanto a la tributación no minera, que

representa la mayor parte de los ingresos fiscales, presentó una disminución de 0,2% entre el tercer trimestre de 2012 y el tercer trimestre de 2011.

Lo anterior implica que los ingresos acumulados hasta septiembre muestran una variación negativa de 0,3% real en comparación con el mismo período de 2011. Esta disminución se debe principalmente a la caída de 37,0% en los ingresos por cobre bruto y a la caída de 19,7% en los ingresos percibidos por la tributación de la minería privada, a pesar de que dentro de estos últimos se incluye el pago extraordinario de más de US\$1.000 millones realizado por un contribuyente debido a la ganancia de capital por la venta de parte de su propiedad.

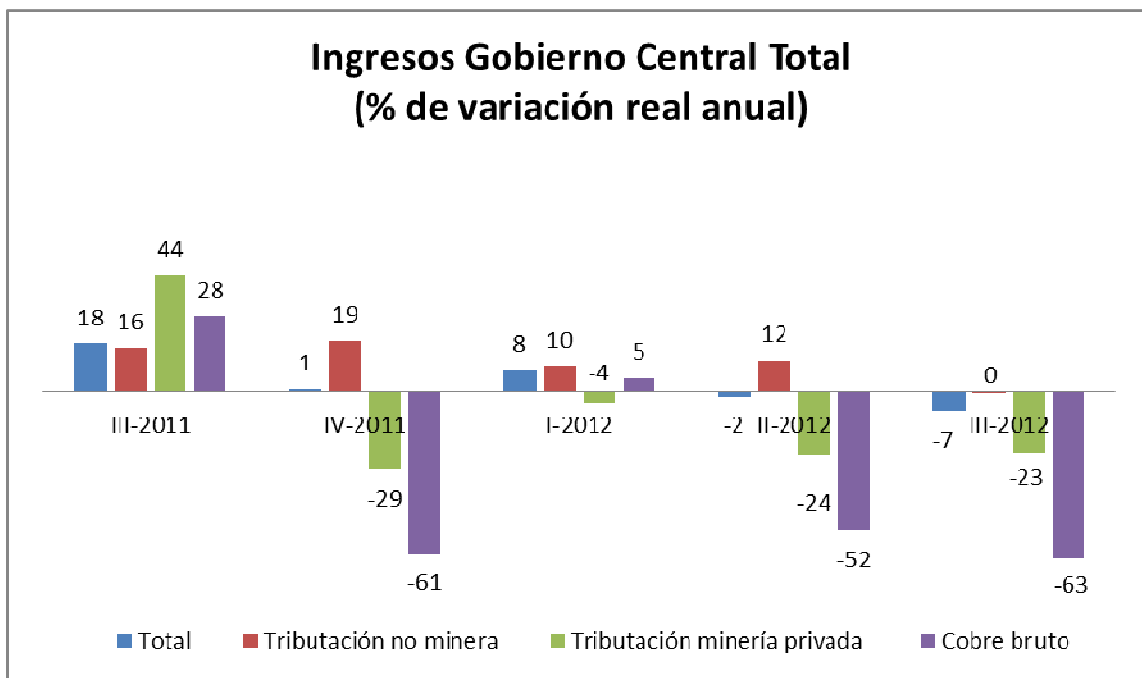
La fuerte caída en los ingresos provenientes del cobre en los primeros nueve meses de 2012 se explica en parte por los menores precios del metal durante el presente año en comparación con los registrados el año anterior. En efecto, el precio promedio de la libra de cobre durante los primeros nueve meses de 2011 fue de 420,3 centavos de dólar, mientras que en igual período de 2012 fue de 361,2 centavos de dólar. Es decir, el precio promedio del cobre en los primeros tres trimestres de 2012 ha sido un 14% menor que el registrado en igual período de 2011. En el caso de los ingresos provenientes de CODELCO, también ha incidido un aumento en los costos operacionales y el cronograma de traspasos de excedentes acordado entre la empresa y el Ministerio de Hacienda.

La caída en los ingresos fiscales asociados al cobre se ha visto compensada debido a que la tributación no minera aumentó 7,1% en los primeros nueve meses del año, influida de manera importante por el aumento de 6,9% en la recaudación del IVA, y en menor medida por el aumento de 21,7% en la recaudación por impuesto a los actos jurídicos, el aumento de 6,8% en la recaudación por impuestos al comercio exterior, y el aumento de 7,6% en la recaudación por impuesto a los combustibles. Todos estos aumentos de recaudación se asocian al dinamismo que ha mostrado la demanda interna en el año 2012.

Cabe notar que los pagos provisionales mensuales (PPM) del impuesto a la renta de primera categoría en 2012 han sido menores que los de 2011 debido a que hasta septiembre del presente año se aplicó una tasa de impuesto de 18,5%, mientras que durante todo 2011 se aplicó una tasa de 20%. Con el ajuste tributario aprobado en septiembre pasado (Ley N°20.630) la tasa volverá ser de 20%, aplicable a las utilidades del presente año, debiendo los contribuyentes saldar la diferencia con los PPM calculados en base a la tasa de 18,5% en la Operación Renta de 2013.

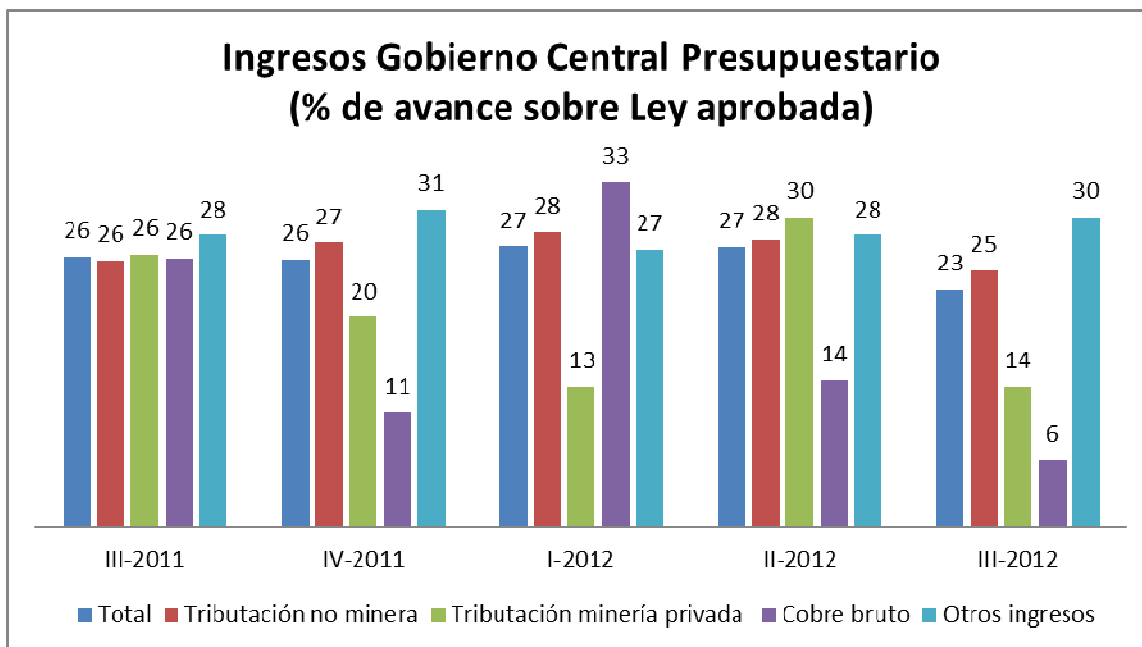
Dado que la caída en los ingresos fiscales asociados al cobre se ha prácticamente compensado con el aumento en la tributación no cobre, el avance en la recaudación de ingresos fiscales totales muestra un comportamiento en línea con lo presupuestado, pero no así su composición. En efecto, los ingresos totales del Gobierno Central Presupuestario acumulados a septiembre equivalen a un 76,8% de lo presupuestado, pero mientras los asociados al cobre bruto representan sólo un 53% de lo presupuestado, los asociados a la tributación no minera representan un 81% de lo presupuestado (Gráfico 10).

Gráfico 9



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

Gráfico 10

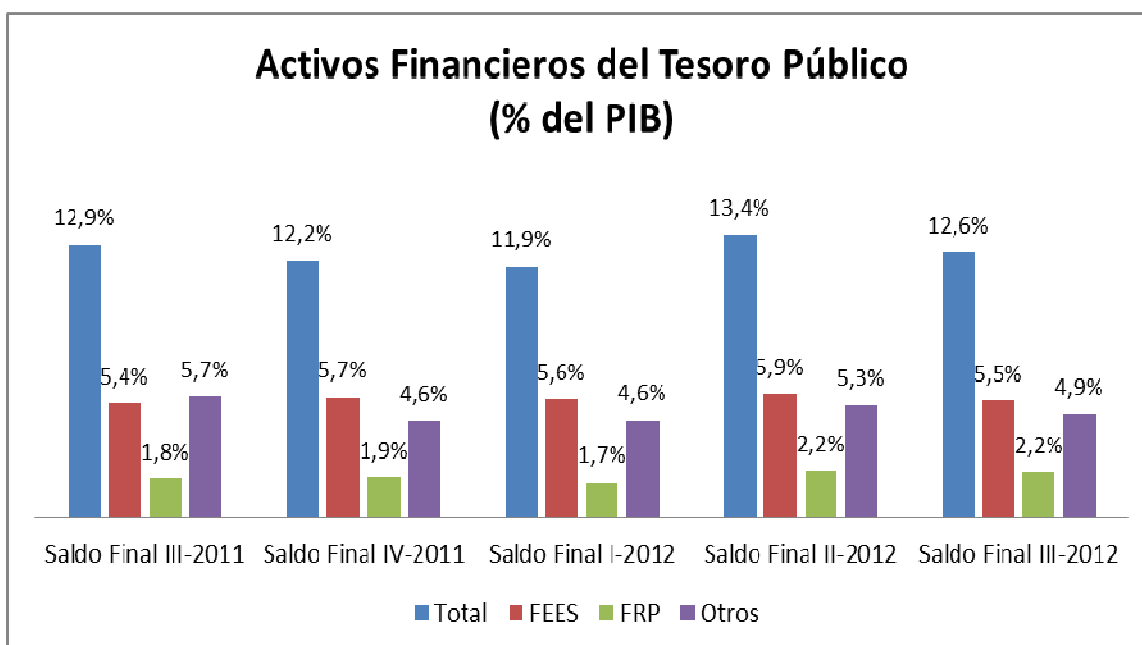


Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

IV. ACTIVOS FINANCIEROS Y DEUDA

Los activos financieros del Tesoro Público a septiembre de 2012 representaron un 12,6% del PIB estimado para el año. Estos activos se componen por un 5,5% 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 4,9% del PIB en Otros Activos Financieros del Tesoro Público (Gráfico 11). El total de activos como porcentaje del producto es menor que el registrado a junio de este año, cuando alcanzaron a 13,4% del PIB, aunque es superior al registrado a diciembre de 2011, cuando alcanzaron a 12,2% del PIB (Gráfico 11).

Gráfico 11



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

La información a septiembre muestra que continúa la tendencia de los últimos dos años de mantener una proporción importante de los activos financieros del Tesoro Público en destinos distintos del FEES y del FRP. Actualmente los activos depositados en los llamados Otros Activos Financieros del Tesoro Público representan el 39% del total, mientras que entre 2008 y 2010 promediaron 16%, alcanzando un máximo de 28% en el primer trimestre de 2008, como muestra el Gráfico 12.¹

¹ Se recuerda que el FRP fue constituido el 28 de diciembre de 2006, mientras que el FEES fue constituido el 6 de marzo de 2007, por lo que 2008 es el primer año completo de vigencia de ambos fondos soberanos.

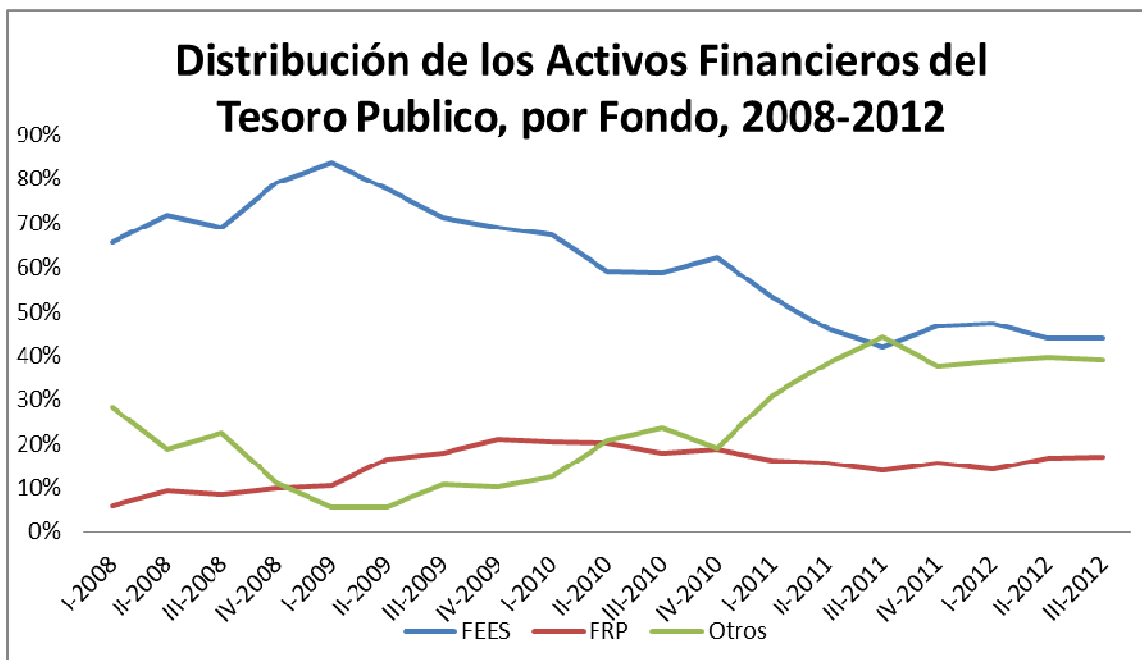
Cabe notar que a los recursos considerados en los Otros Activos Financieros del Tesoro Público no se les aplica de manera obligatoria la institucionalidad que la ley sobre responsabilidad fiscal (Ley N°20.128) define para la adecuada administración de las inversiones financieras del Fisco, por lo que de preferencia no debiese mantenerse en ellos un monto superior a las necesidades de caja de corto plazo del Fisco. Sobre este punto, la Dirección de Presupuestos ha informado que espera terminar el año con el equivalente 2,8% del PIB en los Otros Activos Financieros del Tesoro Público, debido principalmente al déficit de 1,9% del PIB que planifica tener en el cuarto trimestre del año.

En cuanto a la composición por tipo de moneda de las inversiones, a septiembre de 2012 un 49,9% de los activos depositados en el FEES está denominado en dólares, un 40,0% está denominado en euros y el restante 10,1% está denominado en yenes. Por su parte, un 40,36% de las inversiones del FRP está denominado en dólares, un 22,24% en euros, un 16,09% en yenes, un 10,06% en libras y el 11,25% restante en otras monedas. La totalidad de los recursos del FEES y el 99,7% de los recursos del FRP se encuentra invertido en instrumentos con grado de inversión (*investment grade*).

En lo referente a la deuda bruta del Gobierno Central, a septiembre de 2012 totalizó un equivalente al 11,3% del PIB estimado para el año. Esta cifra está compuesta por una deuda emitida en moneda nacional equivalente al 9,8% del PIB y a una deuda en moneda extranjera equivalente al 1,5% del PIB (Gráfico 13). Este nivel total de deuda alcanza un nivel similar al observado al cierre de 2011.

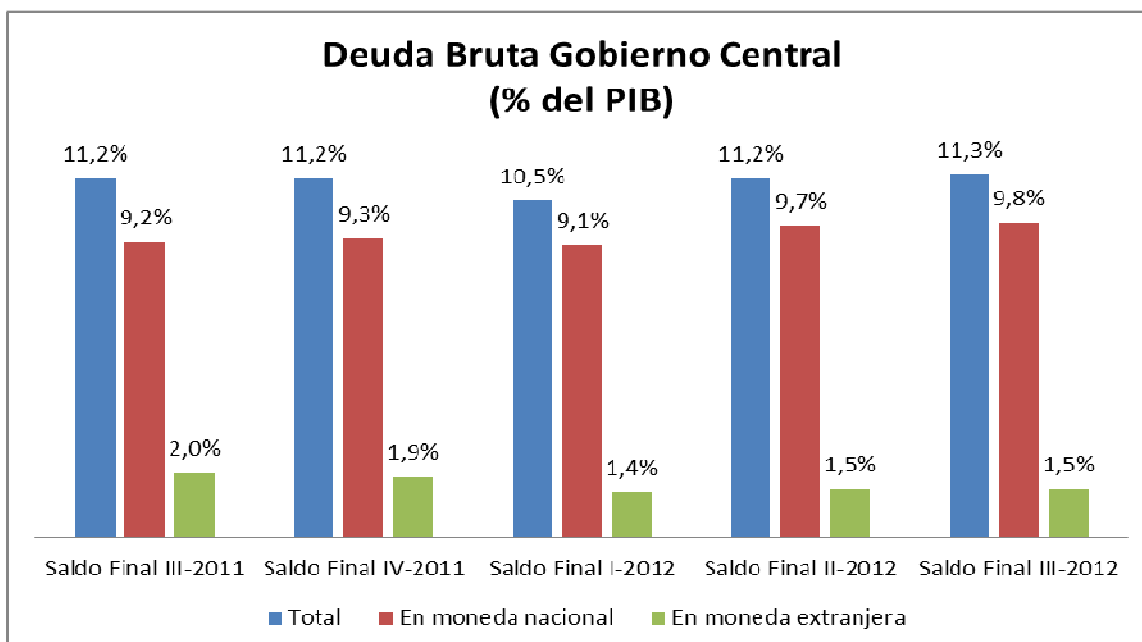
Considerando los activos financieros del Fisco y la deuda bruta del Gobierno Central, a septiembre de 2012 la posición financiera neta del Gobierno Central era equivalente a 1,3% del PIB, manteniendo al Fisco como acreedor neto (Gráfico 14), posición con la que terminó la administración anterior. No obstante, proyecciones de la Dirección de Presupuestos señalan que esta situación no se mantendría al cierre del año, pues planifica terminar con una posición deudora neta equivalente a 0,6% del PIB.

Gráfico 12



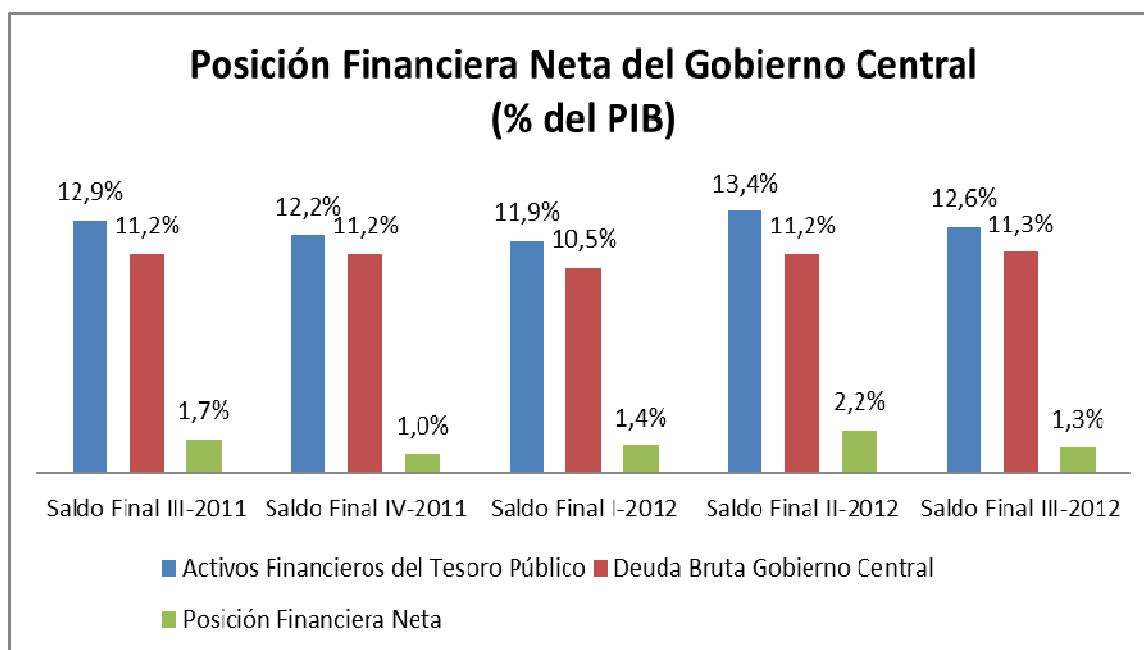
Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

Gráfico 13



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

Gráfico 14



Fuente: Elaborado en base a cifras de Dipres (www.dipres.cl).

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 los primeros nueve meses del año ha promediado un 14% menos que en igual período de 2011. No obstante, en lo que va del año la economía chilena aún no ha visto afectado significativamente su ritmo de crecimiento, estimando el Ministerio de Hacienda un aumento del PIB de 5,0% para el año, liderado por un crecimiento de 5,6% de la demanda interna.

En los ingresos fiscales esta situación ha implicado que a septiembre la recaudación en términos agregados esté en línea con lo presupuestado, pero con una composición muy diferente. Es así como los ingresos totales del Gobierno Central Presupuestario acumulados a septiembre equivalen a 76,8% de lo presupuestado, pero mientras los asociados al cobre bruto representan sólo un 53% de lo presupuestado, los asociados a la tributación no minera representan un 81%

El cuanto al gasto público devengado a septiembre, éste implica un crecimiento de 6,2% respecto de los primeros nueve meses de 2011, estimando la Dirección de Presupuestos cerrar el año con un crecimiento del gasto de 6,4%. El avance al tercer trimestre respecto de lo presupuestado equivale al 67,6%, exhibiendo, al igual que en 2011, un rezago importante en materia de inversión pública, la cual muestra un avance de sólo 56,3%. Este

rezago se concentra especialmente en el Ministerio de Salud, y en menor medida en los ministerios de Educación y de Transportes y Telecomunicaciones. Es pertinente tener estos antecedentes en consideración al discutir los presupuestos sectoriales de inversiones para 2013, pues hay ministerios que en los últimos dos años han evidenciado una muy baja capacidad de ejecución.

La combinatoria del mayor avance en ingresos que en gastos, resulta en un superávit fiscal acumulado igual a 1,7% del PIB. Dado que la Dirección de Presupuestos proyecta cerrar el año con un déficit igual a un 0,2% del PIB, en el último trimestre del año debiera existir un déficit efectivo de 1,9% del PIB. Ello implica una importante aceleración del gasto público en los últimos tres meses del año, especialmente en la inversión.

En cuanto al resultado fiscal estructural, la Dirección de Presupuestos estima cerrar el año con un déficit de 1,0% del PIB. Al respecto se recuerda que la ley de presupuestos para 2012 se aprobó con una meta de déficit estructural igual a 1,5% del PIB, por lo que la estimación actualizada representa un avance en la convergencia a una situación de balance. Esto podría facilitar acelerar dicha convergencia, sin embargo, el Ejecutivo presentó un proyecto de ley de presupuestos para 2013 con una meta idéntica al resultado estructural que espera para 2012 (-1,0% del PIB), con lo cual se completarán seis años consecutivos de déficit estructural.

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 este año (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, con una posición acreedora neta equivalente a 1,3% del PIB, aunque la Dirección de Presupuestos proyecta que dicha situación se revertirá hacia final de año, cerrando con una posición deudora neta equivalente a 0,6% del PIB. Si bien dicha 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 2011 la Dirección de Presupuestos presentó una estimación del espacio de gasto público para el período 2012-2015, luego de considerar los gastos comprometidos y dadas sus metas de déficit estructural, equivalente a 0,9% del PIB. Dicha cifra aparecía como estrecha al compararla con las holguras estimadas en años anteriores. Posiblemente ello influyó en que el Ejecutivo accediera a realizar un ajuste tributario, aprobado en septiembre de este año, que en promedio recauda anualmente en términos netos un 0,3% del PIB. Dicho ajuste incidió en que la estimación actualizada del espacio de gasto público para el período 2013-2016, presentada por la Dirección de Presupuestos en octubre de 2012, sea equivalente a 2,8% del PIB. En la mayor holgura estimada, acorde al Ejecutivo también influye un mayor esfuerzo fiscalizador en materia tributaria, un mayor dinamismo de la demanda agregada y un mayor precio de largo plazo del cobre, entre otros factores.

Que exista mayor 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, pues le genera flexibilidad para implementar sus prioridades programáticas sin crear presiones fiscales adicionales. 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 en 2016, la holgura en cuestión prácticamente desaparecería.