

## INFORME DE POLÍTICA FISCAL- EJECUCIÓN A ABRIL DE 2011

1 de junio de 2011

### Aspectos destacados

1. A abril de 2011, el Gobierno Central Total presentó un superávit equivalente al 2,3% del PIB estimado para el año.
2. Considerando que el Gobierno anunció un recorte de 1,3% del gasto público aprobado y que los ingresos fiscales han sido mayores a los proyectados, se proyecta que el resultado fiscal 2011 será superavitario, en contraste con el déficit de 0,8% del PIB que se proyectó al aprobarse la Ley de Presupuestos.
3. Se espera que esta situación también incida en un mejor resultado estructural. Si bien el Ministerio de Hacienda no ha actualizado su meta para 2011, ésta debiese ser menos deficitaria que el 1,8% del PIB considerado en la Ley de Presupuestos. De concretarse este mejor resultado estructural, el Ministerio de Hacienda debiese revisar su meta de converger a un déficit estructural de 1% del PIB en 2014, y plantearse una meta más exigente que permita una política fiscal más contra-cíclica.
4. La ejecución del gasto público, y en especial de la inversión, muestra altibajos, con una importante aceleración en el último trimestre de 2010 y una desaceleración en el primer trimestre de 2011. Esto se ilustra en que en el cuarto trimestre de 2010 se concretó el 31,6% del gasto y el 38,2% de la inversión del año, mientras que en el primer trimestre de 2011 el avance fue de sólo 19,7% y 13,1%, respectivamente. Es importante dilucidar si esta es una situación meramente de devengo contable, si es reflejo de un ajuste deliberado del gasto, o si se debe a dificultades de gestión para ejecutarlo en ciertos ministerios y/o gobiernos regionales.
5. En particular, hay ministerios y gobiernos regionales que han mostrado una lenta ejecución en el primer cuarto del año 2011. Entre ellos preocupa en especial la inversión pública asociada a la reconstrucción post terremoto (MINVU presenta avance de 17%, MOP de 15%, Salud de 8%, el GORE del Maule de 5,6% y el GORE del Bío Bío de 15,7%).
6. Los ingresos fiscales muestran un sólido desempeño, influidos por la reactivación económica y el alto precio del cobre. También ha influido el alza transitoria de impuestos aprobada para financiar la reconstrucción, la que se recuerda, no tiene efecto más allá de este período de gobierno.
7. La solvencia del Gobierno Central se mantiene sólida, teniendo al cierre del primer trimestre una posición acreedora neta equivalente a 1,2% del PIB (dada por activos financieros del Tesoro Público iguales a un 9,8% del PIB y una deuda bruta equivalente a un 8,6% del PIB), fruto de años de aplicación de políticas de responsabilidad fiscal.

## I. BALANCE

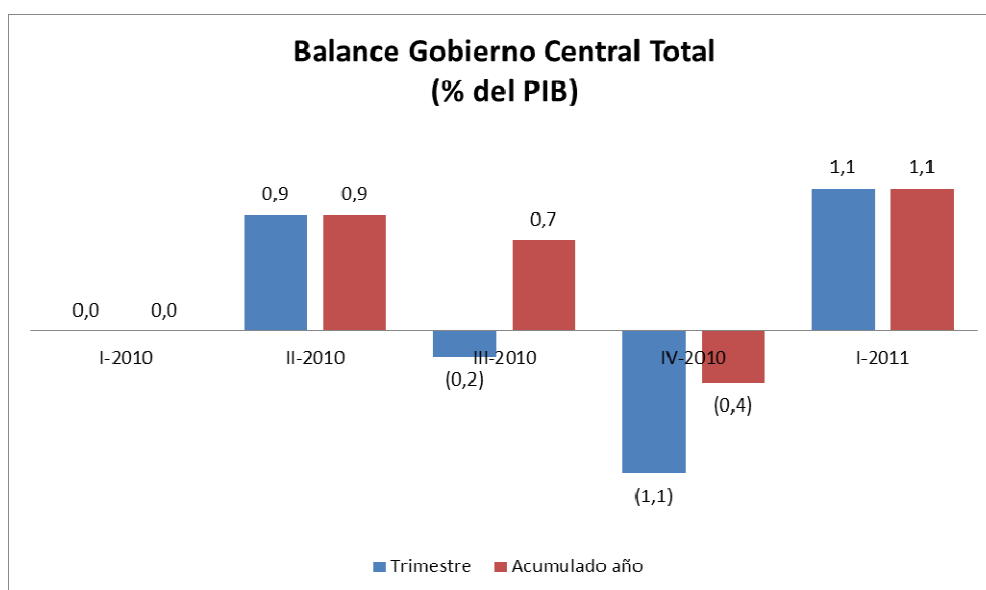
Al primer trimestre de 2011, el Gobierno Central Total presentó un superávit igual a un 1,1% del PIB estimado para el año. Esto contrasta con el trimestre inmediatamente anterior, cuando se registró un déficit de magnitud equivalente, que implicó cerrar el año 2010 con un déficit igual a 0,4% del PIB (Gráfico 1). Si se considera la ejecución a abril de 2011, el superávit acumulado este año es aún mayor, siendo equivalente al 2,3% del PIB.

Esta situación, sumada a que el Gobierno anunció un recorte de 1,3% del gasto público y que los ingresos fiscales han sido mayores a los proyectados, permite proyectar un resultado fiscal superavitario para 2011, en contraste con el déficit de 0,8% del PIB que se proyectó al aprobarse la Ley de Presupuestos.

Se espera que esta situación también incida en un mejor resultado estructural. Si bien el Ministerio de Hacienda no ha actualizado su meta de balance estructural para 2011, lo que debiese hacer en el mes de junio, ésta debiese ser menos deficitaria que el 1,8% del PIB con el cual se elaboró la Ley de Presupuestos.

Cabe señalar que un mejor resultado estructural en 2011 debiese llevar al Ministerio de Hacienda a actualizar sus metas fiscales para los años siguientes, puesto que su meta original de converger a un déficit de 1% del PIB recién en 2014 será no sólo muy poco ambiciosa, sino que será probablemente insuficiente para aplicar una política fiscal contracíclica en la fase expansiva del ciclo económico, que aporte al control de la inflación y no exacerbe la apreciación del peso. Esta apreciación es compartida por la OECD, según lo publicado en el Economic Outlook de mayo de 2011

**Gráfico 1**



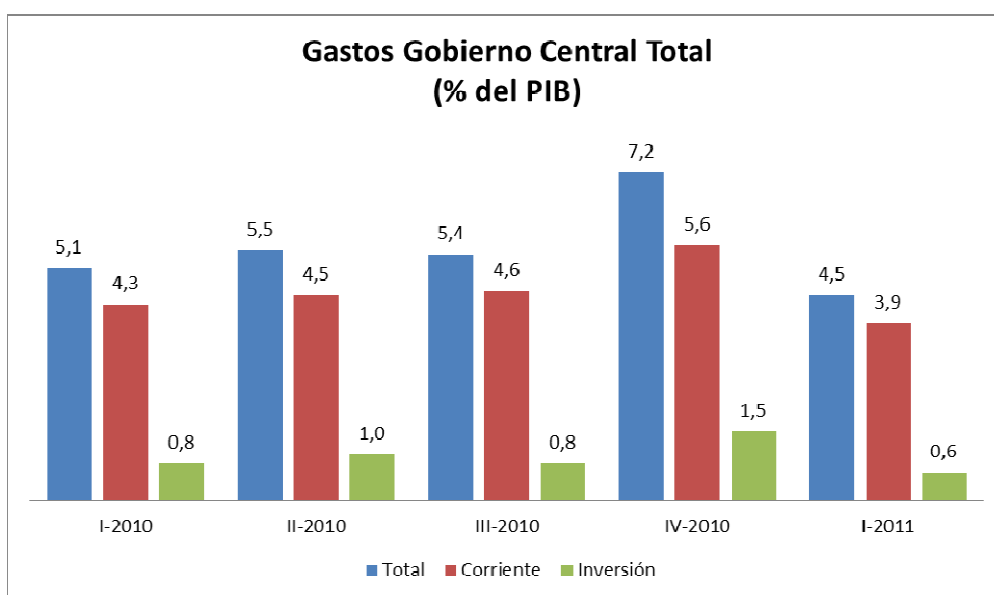
Fuente: Dipres.

## II. GASTOS

El gasto del Gobierno Central Total en el primer trimestre de 2011 fue equivalente a un 4,5% del PIB estimado para el año, compuesto por un gasto corriente igual a un 3,9% del PIB e inversión pública (inversión más transferencias de capital) equivalente a un 0,6% del PIB. Estos niveles de gasto e inversión son inferiores a los observados en los cuatro trimestres precedentes (Gráfico 2).

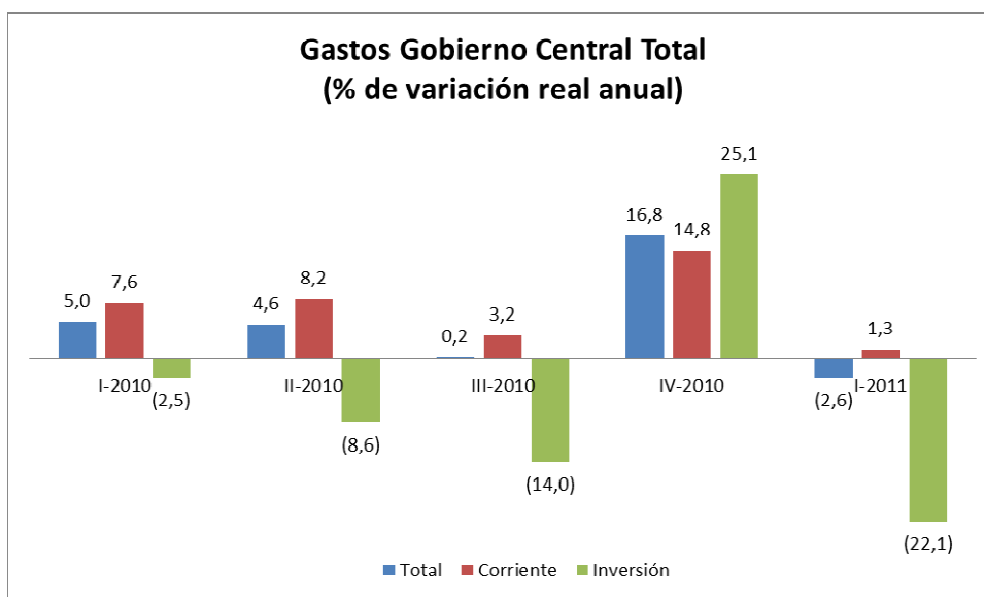
Esta tendencia es consistente con la caída de 2,6% real del gasto observada en el primer trimestre de 2011 respecto de igual trimestre del año anterior, la cual fue liderada por una significativa disminución de 22,1% real de la inversión pública (inversión más transferencias de capital). Estas tendencias contrastan fuertemente con lo ocurrido en el cuarto trimestre de 2010, cuando el gasto total creció en un 16,8% real y la inversión pública lo hizo en un 25,1% real (Gráfico 3).

**Gráfico 2**



Fuente: Dipres.

**Gráfico 3**



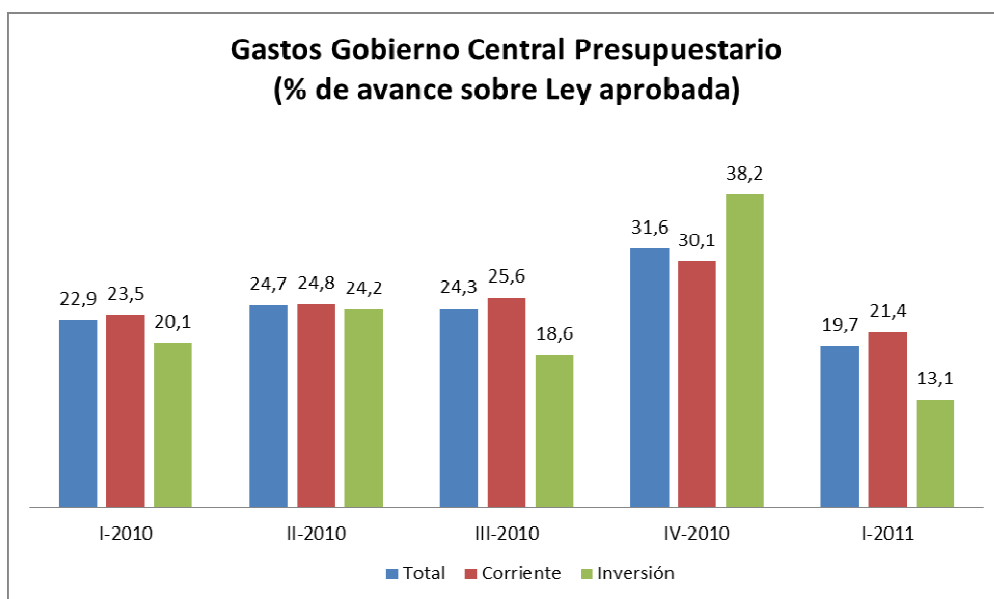
Fuente: Dipres.

Lo anterior es señal de una ejecución con altibajos del gasto público, y en especial de la inversión, que tuvo una importante aceleración en el último trimestre de 2010 para luego desacelerarse en el primer trimestre de 2011. Esto se ilustra también en el avance en la ejecución del gasto presupuestario, que indica que en el cuarto trimestre de 2010 se concretó el 31,6% del gasto y el 38,2% de la inversión del año, mientras que en el primer trimestre de 2011 el avance fue de sólo 19,7% y 13,1%, respectivamente (Gráfico 4). Considerando la ejecución a abril de 2011, se verifica un avance de 26,8% en el gasto presupuestario total y de 19,1% en la inversión, que sigue particularmente lenta.

Si bien no es inusual que exista concentración del gasto público en el último trimestre del año, ello no es lo más recomendable, puesto que puede llevar a una ejecución ineficiente y desalineada desde el punto de vista fiscal y macroeconómico. Por tanto, se espera que el Ministerio de Hacienda realice esfuerzos para ejecutar el gasto y la inversión de manera más plana durante el resto año.

A este respecto, es importante dilucidar si las cifras de ejecución observadas responden a una situación meramente de devengo contable, si es reflejo de un ajuste deliberado del gasto, o si se debe a dificultades de gestión para ejecutarlo en ciertos ministerios y/o gobiernos regionales.

**Gráfico 4**

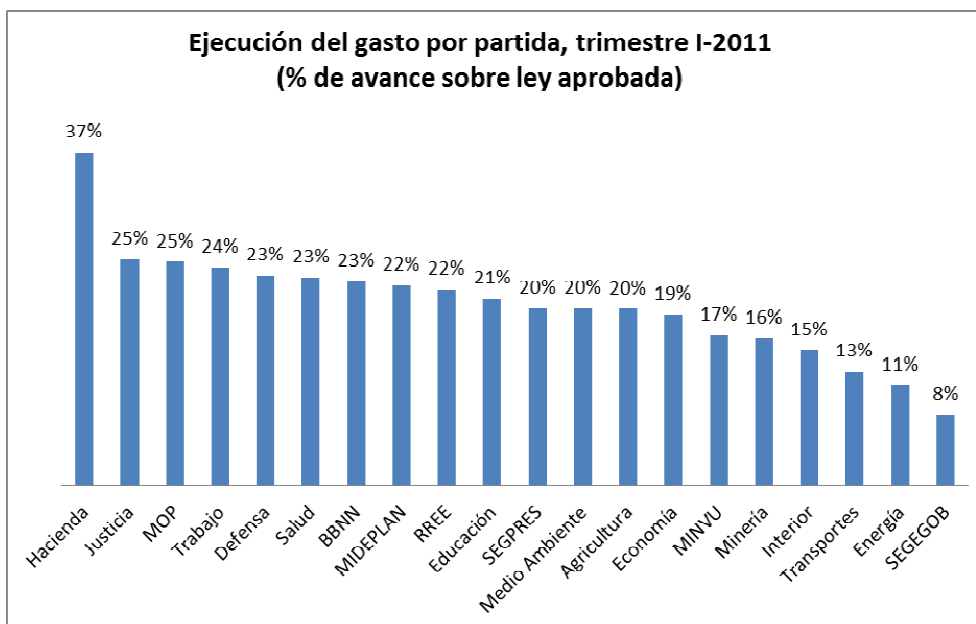


Fuente: Dipres.

En cuanto a la ejecución del gasto por partida, se observa que existe bastante disparidad. Así, mientras el Ministerio de Hacienda ejecutó en un trimestre el 37% de su presupuesto, SEGEGOB ejecutó sólo el 8%. En todo caso, el avance en la ejecución del gasto depende mayormente de los ministerios de alto peso relativo en el gasto total, respecto de los cuales se verifica un avance de 21% en el caso de Educación, de 24% en el caso de Trabajo y Previsión Social y de 23% en el caso de Salud (Gráfico 5).

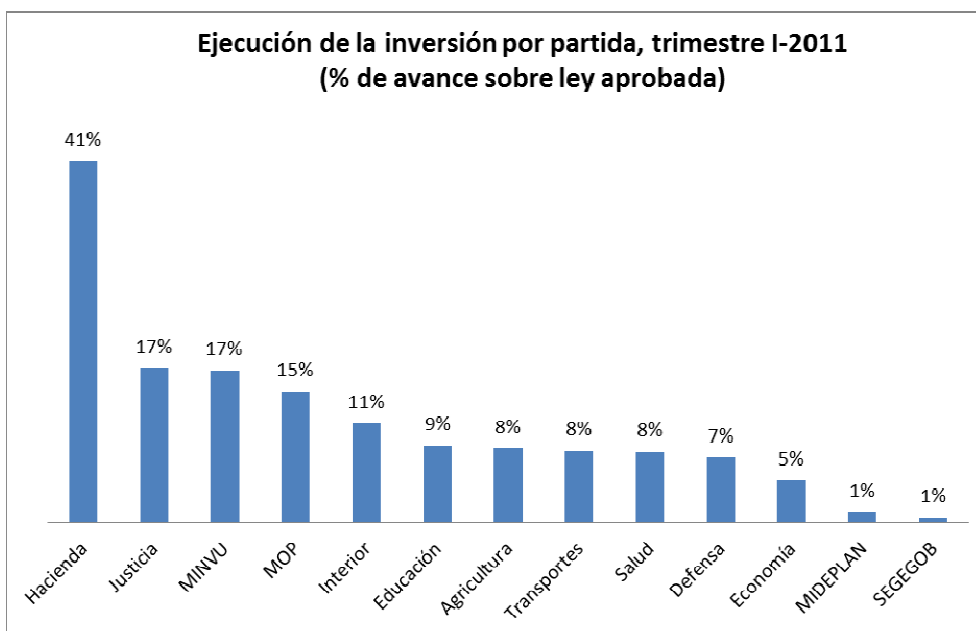
En el caso de la inversión pública (inversión más transferencias de capital) también se observan disparidades, pero en general con un promedio de ejecución mucho más bajo, que explica la ejecución agregada de sólo 13,1% en el primer trimestre de 2011. Los ministerios más significativos en materia de inversión muestran un avance de: 17% en el caso de Vivienda y Urbanismo, 15% en el caso de Obras Públicas, 11% en el caso de Interior, y sólo 8% en el caso de Salud (Gráfico 6). Preocupa especialmente que puedan existir retrasos en inversiones asociadas a la reconstrucción post terremoto del 27 de febrero de 2010.

**Gráfico 5**



Fuente: Dipres.

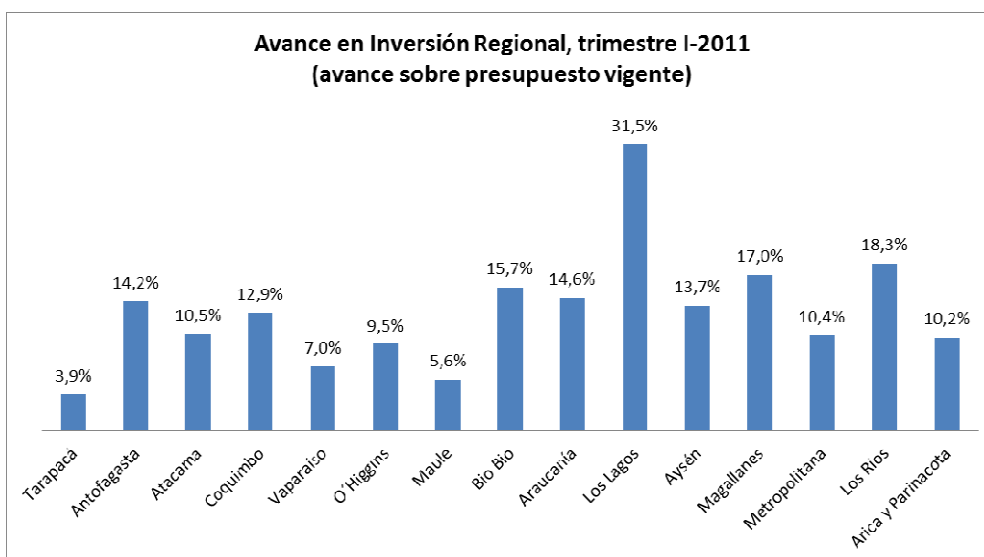
**Gráfico 6**



Fuente: Dipres.

También existe disparidad en el avance en la ejecución de la inversión pública (inversión más transferencias de capital) de los Gobiernos Regionales, que en el primer trimestre de 2011 llegó a un promedio de 13,5% del presupuesto vigente, pero con regiones ejecutando un 31,5% (Los Lagos) y otras ejecutando un 3,9% (Tarapacá). Entre las regiones de baja ejecución, además de Tarapacá, se destacan Maule (5,6%), Valparaíso (7,0%) y O'Higgins (9,5%). En el caso de la región del Maule es de especial preocupación que la baja ejecución pueda vincularse a proyectos asociados a la reconstrucción post terremoto del 27 de febrero de 2010. En el caso de la región de Bío Bío, también afectada fuertemente por el terremoto, la ejecución ha sido mayor en términos relativos (15,7%), pero tampoco es una ejecución particularmente acelerada (Gráfico 7).

**Gráfico 7**



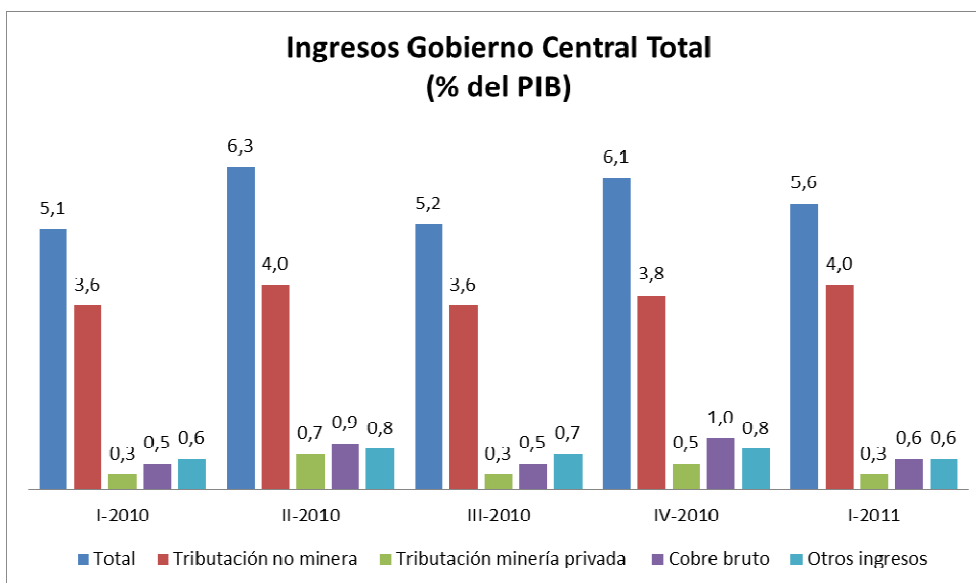
Fuente: Dipres.

### III. INGRESOS

Durante el primer trimestre de 2011 los ingresos del Gobierno Central Total representaron un 5,6% del PIB estimado para el año, compuestos por la tributación no minera (que representó un 4,0% del PIB), la tributación minera privada (0,3% del PIB), ingresos por cobre bruto de CODELCO (0,6% del PIB) y otros ingresos (0,6% del PIB). En términos gruesos esto mantiene la tendencia de los trimestres inmediatamente anteriores (Gráfico 8), pero representa un alza importante respecto del primer trimestre de 2010.

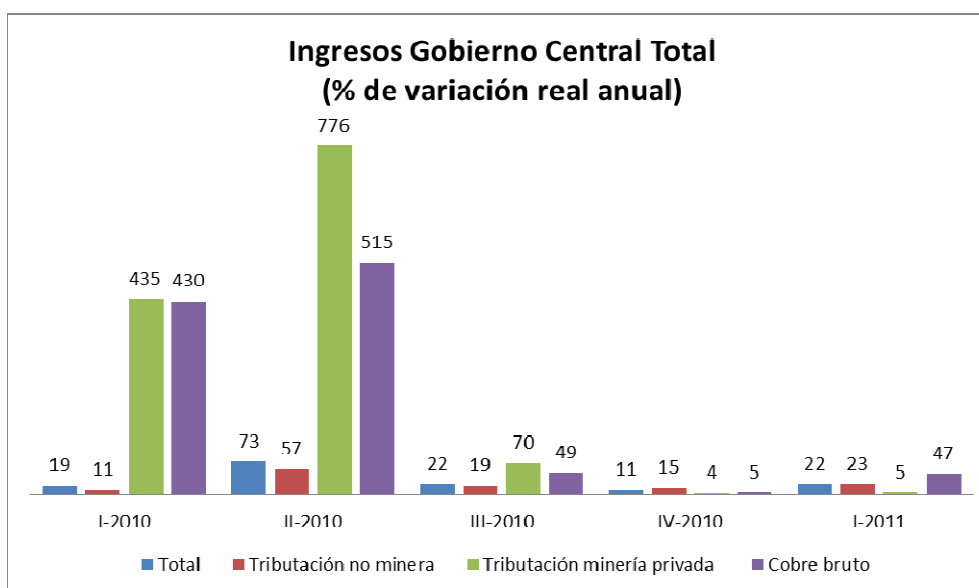
Así, los ingresos totales crecieron un 22% real en 12 meses, liderados por los ingresos por cobre bruto, que crecieron un 47% real (influidos por el mayor precio del cobre, que en el primer trimestre de 2011 promedió US\$/lb 4,38 versus US\$/lb 3,29 en el primer trimestre de 2010), y por la tributación no minera, que creció un 23% real (Gráfico 9).

**Gráfico8**



Fuente: Dipres.

**Gráfico9**

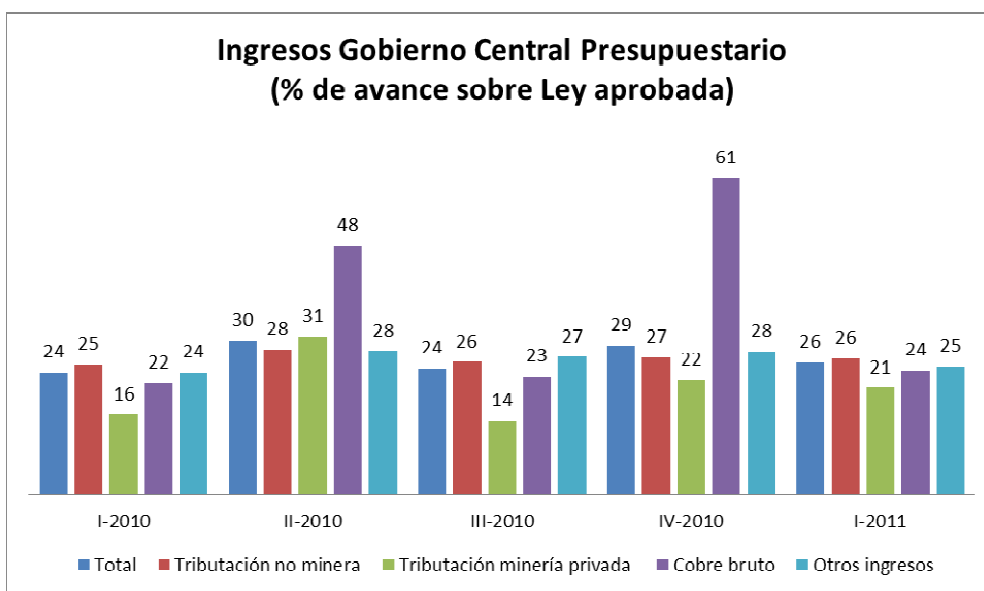


Fuente: Dipres.

El análisis de los ingresos tributarios por tipo de impuesto muestra un aumento en casi todas las partidas en el primer trimestre de 2011: 24,9% real en el impuesto a la renta, 15,1% real en el IVA, 35,1% real en los impuestos a los productos específicos, 151,7% real en el impuesto a los actos jurídicos, y 39,5% real de impuestos al comercio exterior. Si bien estos crecimientos están lejos de los aumentos extraordinariamente altos observados en el primer semestre de 2010 producto de la recuperación económica y del mayor precio del cobre, son de todas maneras aumentos importantes, sustentados en el mayor dinamismo económico, lo que permite proyectar para el año ingresos superiores a los considerados al aprobarse la Ley de Presupuestos para 2011.

Esto se reafirma al considerar que en el primer trimestre se obtuvieron ingresos equivalentes al 26% de lo contemplado en la Ley de Presupuestos (Gráfico 10), cifra que aumenta a 39% al considerar la ejecución acumulada a abril. Cabe señalar que el aumento de ingresos tributarios está influido también por el alza transitoria de impuestos que se aprobó para financiar la reconstrucción post terremoto. Respecto de estos ingresos, se debe tener presente que para cualquier cálculo de ingresos fiscales de largo plazo no debiesen contabilizarse, pues dicha alza no tiene efectos más allá de este período de gobierno.

**Gráfico 10**



Fuente: Dipres.

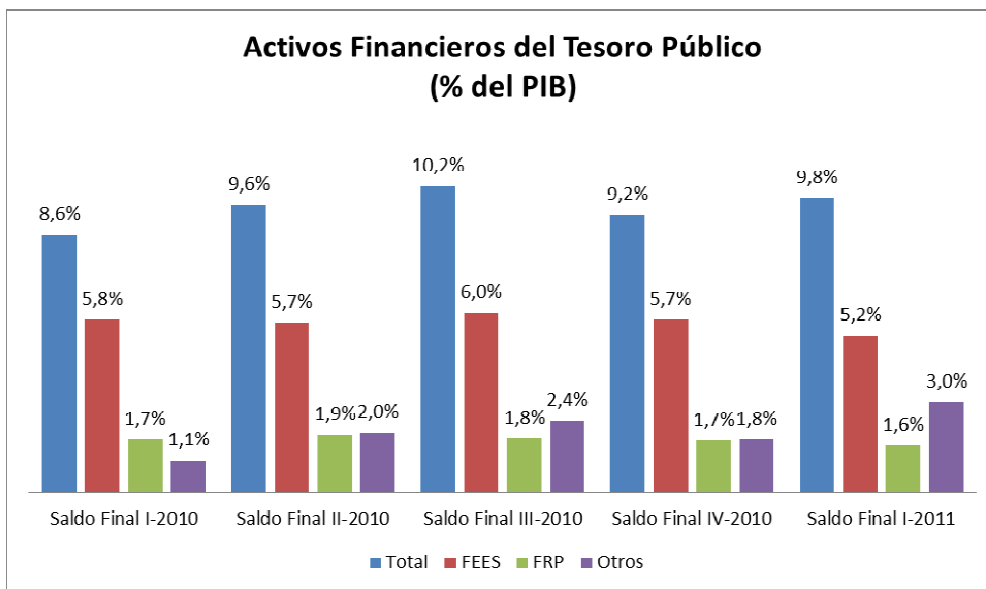
#### IV. ACTIVOS FINANCIEROS Y DEUDA

Los activos financieros del Tesoro Público al cierre del primer trimestre de 2011 totalizaron un 9,8% del PIB estimado para el año, los que se componen por el Fondo de Estabilización Económica y social (FEES) que totalizó un 5,2% del PIB, el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) que alcanzó a 1,6% del PIB, y otros activos del Tesoro Público por 3,0% del PIB. Respecto del cierre del año 2010, se verifica un aumento de los activos financieros del Tesoro Público equivalente a un 0,6% del PIB (Gráfico 11).

Del total de recursos del FEES, al cierre del primer trimestre de 2011 el 50,0% estaba invertido en instrumentos denominados en dólares, el 40,2% en instrumentos en euros y el 9,8% restante en instrumentos en yenes. En cuanto a los recursos del FRP, al cierre del primer trimestre de 2011 el 50,0% se encontraba invertido en instrumentos denominados en dólares, el 40,1% en instrumentos en euros y el 9,9% restante en instrumentos en yenes. La totalidad de ambos fondos se encontraba invertida en instrumentos de alta clasificación crediticia (*investment grade*).

Por su parte, al cierre del primer trimestre, del total de otros activos financieros del Tesoro Público, el 52,2% se encontraba invertido en activos denominados en moneda extranjera y el 47,8% restante en activos en moneda nacional.

**Gráfico11**



Fuente: Dipres.

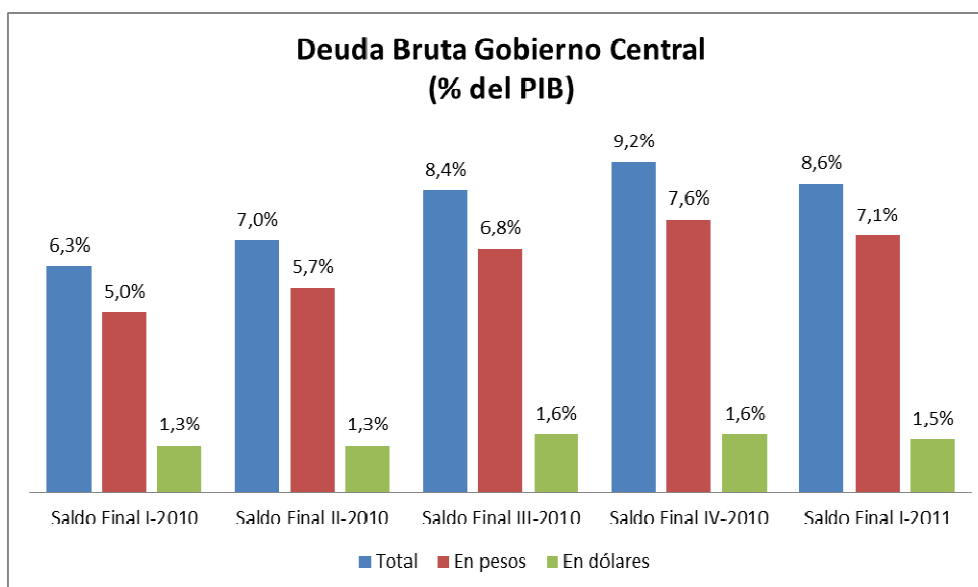
La deuda bruta del Gobierno Central al 31 de marzo de 2011 totalizó un equivalente a 8,6% del PIB estimado para el año, contemplando deuda en pesos equivalente a un 7,1% del PIB y deuda en dólares equivalente a un 1,5% del PIB. Esto representa una caída como

porcentaje del PIB respecto del cierre del año 2010, cuando la deuda bruta del Gobierno Central alcanzó a un 9,2% del PIB (Gráfico 12).

En términos absolutos, el stock de deuda aumentó en \$775.324 millones entre el cierre del año 2010 y el cierre del primer trimestre de 2011. Este aumento se encuentra en línea con el monto total de endeudamiento autorizado en la Ley de Presupuestos 2011, que alcanza a US\$7.800 millones. Se espera que el monto autorizado restante sea utilizado durante el año, especialmente para aumentar el endeudamiento en pesos, para lograr un mix de financiamiento fiscal que evite exacerbar la actual apreciación del peso. Esto implica privilegiar el endeudamiento en pesos por sobre el endeudamiento en dólares y por sobre la liquidación de ingresos en dólares para cubrir el descalce de monedas que suele tener el Fisco chileno.

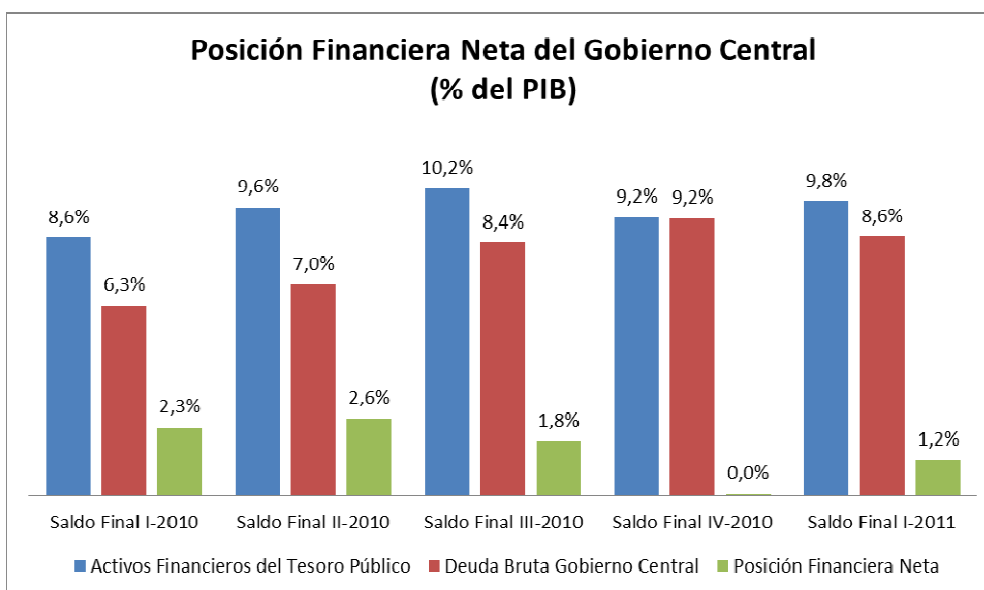
Considerando la deuda bruta del Gobierno Central al cierre del primer trimestre de 2011 (8,6% del PIB) y el total de activos financieros del Tesoro Público a igual fecha (9,8% del PIB), se constata una posición financiera neta acreedora equivalente a un 1,2% del PIB estimado para el año. Esta posición es superior a la que existía al cierre del año 2010, que fue de 0% del PIB, pero inferior a la que existía al cierre del primer trimestre de 2010, que fue de 2,3% del PIB (Gráfico 13). En cualquier caso, estas cifras reafirman la solvente y sólida posición actual del Fisco chileno, fruto de años de aplicación de políticas de responsabilidad fiscal.

**Gráfico12**



Fuente: Dipres.

**Gráfico 13**



Fuente: Dipres.

## V. PERSPECTIVAS

Considerando que a abril se verifica un superávit equivalente al 2,3% del PIB, que el Gobierno anunció un recorte de US\$750 millones del gasto público aprobado y que los ingresos fiscales han sido mayores a los proyectados, se proyecta un resultado fiscal superavitario para 2011.

Se espera que esta situación también incida en un mejor resultado estructural, que debiese ser menos deficitario que el 1,8% del PIB considerado en la Ley de Presupuestos. De concretarse este mejor resultado estructural, el Ministerio de Hacienda debiese revisar su meta de converger a un déficit estructural de 1% del PIB en 2014, y plantearse una meta más exigente que permita una política fiscal más contra-cíclica, tal como lo ha sugerido la OECD.

Como es tradicional, se espera que el Ministerio de Hacienda actualice sus proyecciones fiscales para el año en el mes de junio. En esa ocasión sería deseable que anunciase sus metas de balance estructural actualizadas para todo el período presidencial. Esto constituiría una información relevante para el mercado, para poder dimensionar cuán contra-cíclica será la política fiscal en la fase expansiva del ciclo económico que actualmente experimentamos, y estimar su impacto en controlar las presiones

inflacionarias y en no exacerbar la apreciación del peso que incide negativamente en la competitividad de nuestras exportaciones.

Para esto último, se espera que el Ministerio de Hacienda opte por privilegiar emitir deuda en pesos, en línea con lo autorizado en Ley de Presupuestos para 2011, en vez de tener que liquidar ingresos en dólares en el mercado. Se proyecta, en todo caso, que la mayor emisión de deuda no afectará en el corto plazo la solvencia fiscal observada al cierre del primer trimestre, la que presenta una posición acreedora neta equivalente a 1,2% del PIB.

Sin desmedro de lo anterior, una nota de alerta debe plantearse ante una serie de iniciativas de impacto fiscal que han sido anunciadas por el Ejecutivo sin acompañarlas por una fuente de financiamiento de mediano y largo plazo. Como ejemplo, en el área social ha presentado proyectos que comprometen cifras considerables de recursos fiscales de manera permanente: la eliminación parcial de la cotización para salud demanda US\$120 millones anuales y crece un 8% al año; la extensión del post natal requiere US\$180 millones de dólares anuales, los que aumentarían a cerca de US\$220 millones anuales con los cambios realizados al proyecto en su tramitación legislativa; y el Ingreso Ético Familiar, para el que si bien no se presenta aún una propuesta concreta, la promesa de campaña costaría al menos US\$500 millones de dólares anuales en régimen. El riesgo es que estos beneficios se financien con ingresos transitorios, como aquellos provenientes del alto precio del cobre, del alza transitoria de impuestos que termina con el actual período presidencial o con recaudación tributaria asociada a la fase expansiva del ciclo económico que hoy vivimos, lo que pondría en riesgo su sustentabilidad.