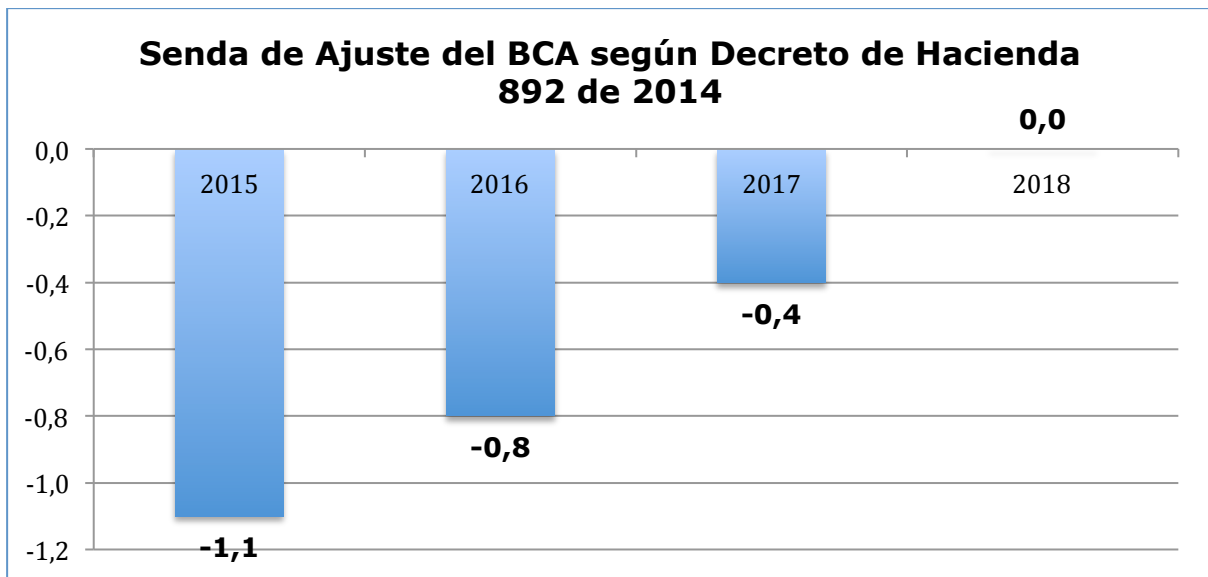




Aspectos del Presupuesto Fiscal 2016

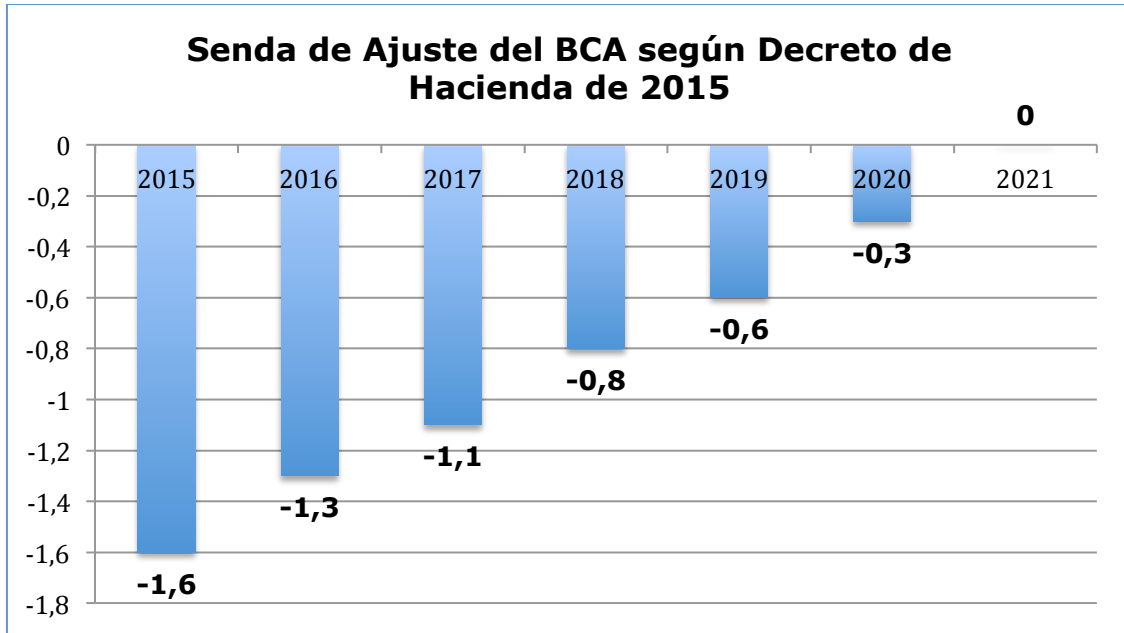
- ✚ El presupuesto del gobierno central para 2016 ha sido recientemente ingresado al Congreso para su trámite legislativo. El lunes el Ministro de Hacienda presentó el Estado de la Hacienda Pública ante la Comisión Mixta de Presupuesto y el martes el Director de Presupuesto expuso el Informe de Finanzas Públicas ante la Primera Subcomisión. Se inicia con esto una discusión que estará centrada, sin duda, en educación y la compleja forma de generar gratuidad para un grupo de estudiantes de educación superior.
- ✚ El déficit del presupuesto 2016 ha sido estimado por Hacienda en **1,3% del PIB**, cuando se lo mide por el balance cíclicamente ajustado (BCA), y de **3,2% del producto** en términos efectivos.
- ✚ Respecto del déficit del BCA es importante destacar que se ha realizado una modificación relevante de la senda por la que se pretende converger a equilibrio. Hasta ahora, el compromiso que tenía el gobierno era llegar a equilibrio en 2018.



- ✚ Sobre la base del cálculo del precio del cobre de largo plazo y del PIB potencial realizado por los comités de expertos consultados este año (el primero pasa de USD 3,07/lb a USD 2,98/lb y el segundo de un crecimiento de 4,3% a 3,6%), se ha recalculado el déficit cíclicamente ajustado de 2015. Éste alcanzaría a **-1,6% del PIB**. Esta nueva cifra se puede descomponer en 0,9 que es el déficit con los parámetros vigentes hasta ahora, y 0,7 por menor precio del cobre y menor PIB potencial.



- ✚ Dado el nuevo nivel de déficit calculado para 2015, la autoridad ha modificado también la senda de ajuste al equilibrio del presupuesto. La propuesta ahora es reducir cada año ese déficit en $\frac{1}{4}$ de punto del PIB. Esto implicaría que a 2018, y partiendo del 1,3% fijado como meta para 2016, el déficit llegaría a 0,8% del PIB. El equilibrio, si se mantuviese esta senda durante el próximo gobierno, se alcanzaría en 2021.



- ✚ Actualizar la situación del BCA del año en ejecución con los nuevos parámetros es válido, aunque no es la estrategia que se había usado hasta ahora. El problema surge, no obstante, con las acciones que de esa actualización deriven.
- ✚ Como ha sido planteado hasta ahora por Hacienda, la constatación de una nueva aparente realidad no genera acción alguna en el año en ejecución (en este caso 2015), pero sí ha sido el fundamento para modificar significativamente la senda de convergencia en la forma ya indicada. Esta es una estrategia que requiere, en nuestra opinión, un análisis mayor; si los cálculos generados cada año por los comités de expertos no afectan el año en ejecución, a pesar que se esté constatando una situación significativamente diferente a la usada para construir el presupuesto, su único efecto será dar más holguras de mediano plazo a la autoridad y postergar así la llegada a un BCA en equilibrio (o permitir más gasto manteniendo la senda si la situación se verificase mejor a lo antes calculado, ya que lo más probable es una respuesta asimétrica).
- ✚ En la situación que podemos prever para los próximos dos años; es decir, el lapso restante del gobierno actual, lo más probable es que los parámetros estructurales sobre los que se basa el presupuesto sean



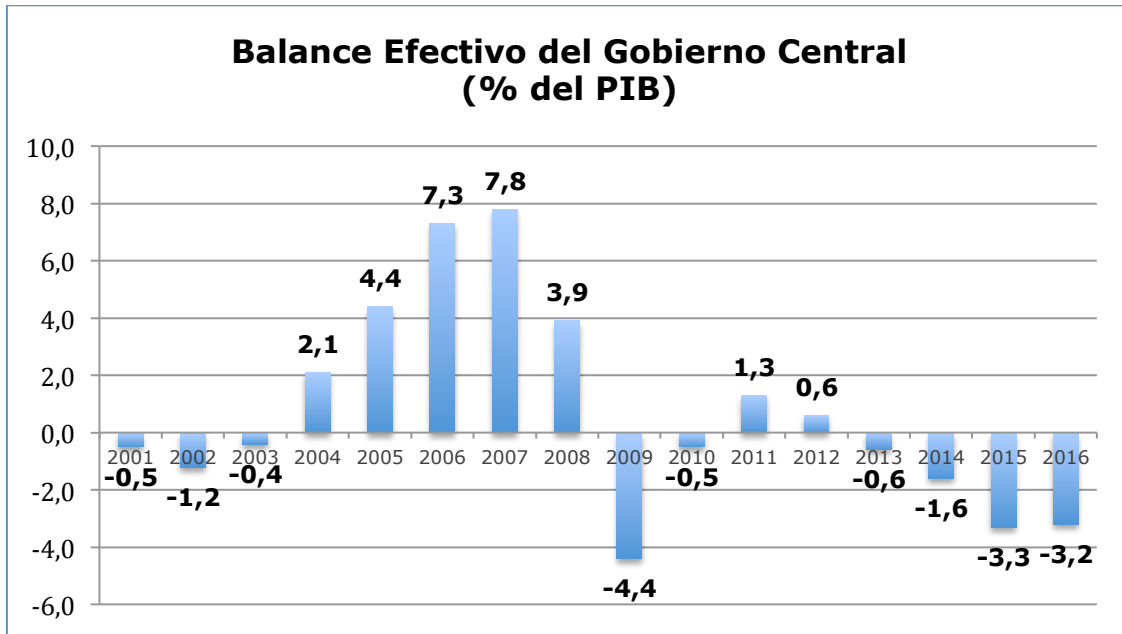
corregidos sucesivamente a la baja. No cabe casi duda hoy que los comités de expertos que se llamen en 2016 darán un precio del cobre “de largo plazo” sustantivamente menor al informado este año. También se corregirá a la baja el nivel del producto potencial y su tasa de crecimiento.

- ✚ Lo anterior implica que, todo lo demás constante, el déficit cíclicamente ajustado de 2016, cuando se revise a mediados de ese año, no será 1,3% del PIB, sino mayor. Si ante eso se siguiese la misma estrategia de este año, el logro del equilibrio no ocurrirá, todo lo demás igual, en 2021, sino algunos años después. Y si esto es lo que ocurre otra vez en 2017, **la obtención de equilibrio se puede ir postergando significativa e indefinidamente.**
- ✚ Conectado con esto es, en nuestra opinión, también necesario **revisar la institucionalidad que existe hoy para la definición del PIB potencial y del precio del cobre de largo plazo** (¿y es solo ese precio el que importa o también la evolución esperada de los costos de producción?).
- ✚ Todos los años, para la definición del presupuesto fiscal del año siguiente, el Ministerio de Hacienda, siguiendo lo dispuesto en la ley n° 20.128 de responsabilidad fiscal (art. 16 que modifica el art. 10 del DL 1.263 de 1975) convoca un grupo de expertos independientes para definir el PIB tendencial y otro para el precio de largo plazo del cobre. Se invita en torno a 17 especialistas, que envían luego a Hacienda sus resultados, pero sin necesaria justificación de ellos y quedando esos innominados; es decir nunca se publica las estimaciones entregadas asociadas a sus autores. A pesar de la enorme relevancia que tienen estos cálculos, sus resultados son anónimos. Dada la dispersión no menor que normalmente tienen, Hacienda usa como metodología para obtener finalmente un valor, cortar las puntas y sacar el promedio.
- ✚ Es momento de estudiar este sistema. Durante el gobierno anterior se creó el Consejo Fiscal Asesor, que implica una innovación sustantiva al proceso vía el cual se conduce la política de balance estructural. Es relevante ahora abordar el tema de los comités de expertos. Algunas de las cosas que se podrían hacer son¹:
 - (i) Dar a los comités una formalización mayor a la que existe hoy,
 - (ii) Hacer los cálculos realizados de cada experto públicos,
 - (iii) Conformar los comités sobre la base de postulaciones y no de invitación, y
 - (iv) Reducir el número de integrantes, y probablemente incluir la remuneración (aunque sea más bien nominal) de ese trabajo

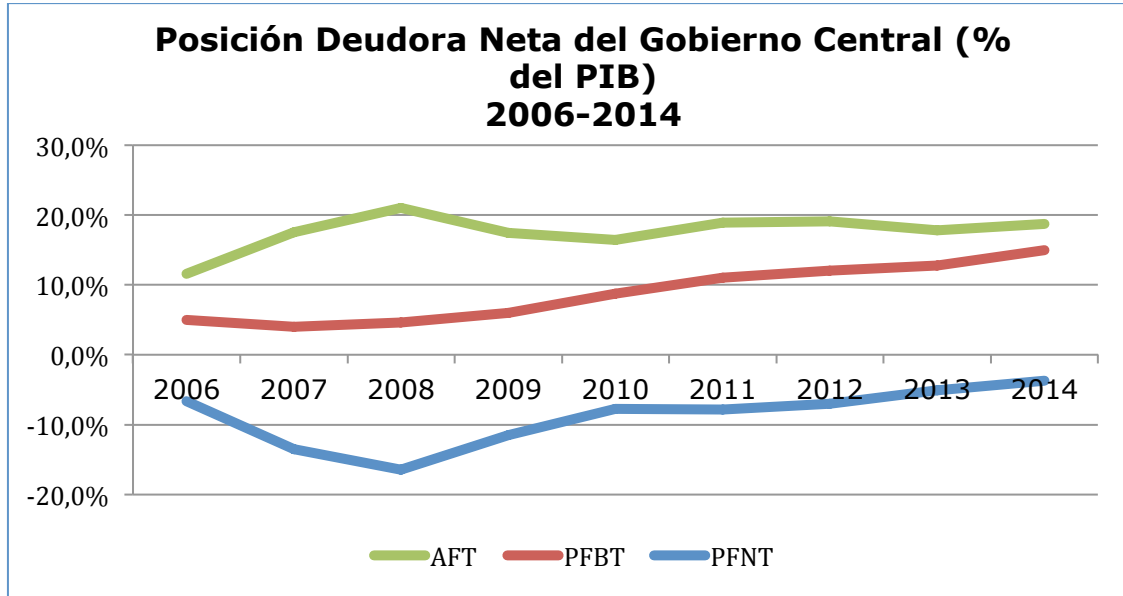
¹ Véase columna en Estrategia, 7 de septiembre de 2015



- ✚ Pero lo que importa en los resultados fiscales no es solo el balance cíclicamente ajustado. El saldo efectivo del presupuesto es clave, ya que condiciona las necesidades de financiamiento del año. Respecto al déficit efectivo, también las cifras fueron corregidas por Hacienda. El déficit de 2015 no sería ya 1,9% del PIB que se proyectó al hacer el presupuesto, ni el 3% que se informó hace un par de meses, sino 3,3% del producto. Nuestra propia estimación es que **llegará a 3,8% del PIB**. Para 2016 se estima un déficit de 3,2% del PIB.



- ✚ Este es un tema de particular cuidado, ya que la deuda del gobierno central crece aproximadamente en la misma magnitud del déficit. A junio de 2015 la deuda bruta del gobierno central alcanza a USD\$38.913, equivalente al 16,2% del PIB estimado; el 20,4% de ella es deuda externa, el resto interna. No obstante, hasta este año 2015 la deuda neta del gobierno central seguirá siendo negativa, en nuestra estimación llegará en diciembre a alrededor de **-1,5% del PIB**.
- ✚ Sin embargo, la posición acreedora que todavía tiene el gobierno central se viene reduciendo año a año y, de acuerdo a nuestras proyecciones, con el déficit de 2016 ya la deuda neta sería positiva, aunque en alrededor solo de 1% del PIB. El problema es la tendencia; en la medida que los déficits persistan, la deuda pública seguirá creciendo. Es muy importante cambiar esa tendencia con prontitud. Está claro que no ocurrirá durante este gobierno, pero es algo que el que lo suceda debería enfrentar.



- ✚ Posiblemente sería útil analizar la opción de combinar la regla de balance cíclicamente ajusta actual con una de deuda. Esto existe en numerosos países, particularmente los desarrollados².
- ✚ Como parte o no de lo anterior (puede inicialmente operar solo complementariamente y sin constituir una regla), y así como la ley de responsabilidad fiscal obliga al Ejecutivo a definir su política en términos de BCA (flujos) al comienzo de cada gobierno, esta obligación podría hacerse extensiva a hacer explícito, en el mismo momento, los efectos previstos de esa política en los stocks de activos, pasivos y deuda neta.
- ✚ Por último, cabe destacar que el presupuesto ha sido construido con estimaciones de las variables macro fundamentales que son, con la información disponible en este momento, realistas; no tienen un sesgo optimista evidente, lo que sin duda es una contribución significativa a la construcción de un mejor presupuesto.
- ✚ En específico, se proyecta un crecimiento del PIB para 2016 de 2¾% y de 2% en la demanda interna; el precio del cobre se estima en USD 2,50/lb.

² Véase, por ejemplo, Elva Bova, Nathalie Carcenac, and Martine Guerguil: Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World, IMF Working Paper 14/122, julio de 2014