



HOLGURAS FISCALES: ¿SON US\$ 30.000 MILLONES?

M. CECILIA CIFUENTES

Luego de conocerse el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del IV trimestre, el Ministerio de Hacienda anunció que se había producido una mejoría importante de las estimaciones fiscales de mediano plazo, lo que se traduce también en un aumento de las holguras fiscales que recibiría el próximo gobierno. Estas holguras se estiman a partir de la estimación de los ingresos cíclicamente ajustados, de los gastos ya comprometidos y del nivel de gastos compatible con la meta de déficit fiscal.

En efecto, a mediados de febrero, el Ministro de Hacienda, Rodrigo Cerda explicó que la convergencia fiscal está avanzando más rápido de lo proyectado. “Los déficits fiscales que estamos proyectando para 2022 disminuyen porque hay más ingresos. Debido al mejor escenario macroeconómico, en el informe se proyecta que los ingresos fiscales llegarían este año a \$58.326.420 millones (equivalente a US\$ 70.699 millones), un aumento de \$4.684.843 millones (US\$ 5.678 millones) en comparación con lo estimado en septiembre de 2021, cuando se elaboró el Presupuesto 2022. A su vez, el gasto público para este año se proyecta en \$61.002.334 millones (US\$ 73.942 millones) cifra superior en \$304 mil millones al valor presentado en el IFP de septiembre. Con todo, este nivel de gasto proyectado para 2022 implica una caída real anual con respecto a la ejecución 2021 de 24,6%, lo que constituye una normalización del gasto, luego de la fuerte expansión registrada el año pasado en respuesta a la pandemia del Covid-19 y al fortalecimiento de la Red de Protección Social”⁴.

En el escenario de mediano plazo las proyecciones también mejoraron significativamente respecto de lo previsto en el IFP de septiembre, que fue la base para la elaboración del presupuesto de este año. La Dirección de Presupuestos explicó que “siguiendo la meta de reducción del Balance Estructural de 1 punto porcentual por año, podemos decir que tendremos holguras acumuladas, entre 2023 y 2026, por más de US\$ 30.000 millones, lo que implica un importante espacio para gasto disponible para la próxima administración, en caso de que continúe con la convergencia fiscal señalada”. Incluso, agregó que, en los ejercicios alternativos de convergencia fiscal menos exigentes, las holguras hacia adelante siguen siendo relevantes.

El importante cambio en las proyecciones fiscales llama la atención, por cuanto en el IFP del tercer trimestre, las holguras fiscales para el período 2023 – 2026 se habían estimado en US\$ 7.248 millones, y además mostraban un perfil decreciente en el tiempo, terminando el período en valores negativos. En el intertanto, se aprobó la Pensión Garantizada Universal (PGU), que genera mayores gastos, y además continuaron cayendo las estimaciones de crecimiento de mediano plazo para la economía, generando dudas respecto a la nueva estimación de holguras fiscales.

A continuación, presentaremos un breve análisis de las estimaciones de ambos IFP, del tercer y cuarto trimestre, para entender de dónde viene la mejoría, y si parecen razonables las estimaciones, o tienen un sesgo optimista, como ya ha señalado recientemente el Consejo Fiscal Autónomo (CFA).

⁴ <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/ministro-de-hacienda-y-directora-de-presupuestos-presentan-el-informe-de>



HOLGURAS FISCALES: ¿SON US\$ 30.000 MILLONES?

M. CECILIA CIFUENTES

Las estimaciones de mediano plazo presentadas en el IFP del tercer trimestre son las siguientes:

CUADRO N° 1: BALANCES DEL GOBIERNO CENTRAL TOTAL 2022-2026, ESTIMACIONES IFP III TRIM. (MILLONES DE PESOS 2022 Y % DEL PIB)

	2022 Proyecto de Ley de Presupuestos	2023 Proyección	2024 Proyección	2025 Proyección	2026 Proyección
(1) Total Ingresos Efectivos	53.641.577	53.932.207	56.536.668	57.411.529	58.259.781
(2) Total Gastos Comprometidos	60.698.005	58.412.926	59.384.965	60.207.034	60.692.729
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	50.676.867	52.830.207	56.568.319	58.658.116	60.025.470
(4) Meta BCA (% del PIB)	-3,9	-2,9	-1,9	-0,9	0,1
(5) Nivel de gasto compatible con meta	60.698.005	60.581.779	61.885.148	61.324.815	59.829.436
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	0	2.168.853	2.500.182	1.117.781	-863.293
(7) Diferencia Gasto Millones de US\$	0	3.115	3.776	1.751	-1.393
(8) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-2,8	-2,5	-1,9	-1,4	-0,5

Fuente: Dipres

En enero pasado, la DIPRES entregó el IFP del cuarto trimestre, que en materia de proyecciones de mediano plazo mostró las siguientes cifras:

CUADRO N° 2: BALANCES DEL GOBIERNO CENTRAL TOTAL 2023-2026, ESTIMACIONES IFP IV TRIM. (MILLONES DE PESOS 2022 Y % DEL PIB)

	2023	2024	2025	2026
(1) Total Ingresos Efectivos	60.466.019	63.121.579	64.299.016	65.689.294
(2) Total Gastos Comprometidos	60.057.571	60.938.302	61.882.504	62.512.457
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	58.501.967	62.385.739	64.526.597	66.547.578
(4) Meta BCA (% del PIB)	-2,9	-1,9	-0,9	0,1
(5) Nivel de gasto compatible con meta	66.071.043	67.445.321	66.950.053	66.119.950
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	6.013.472	6.507.018	5.067.549	3.607.493
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	7.818	9.120	7.529	5.572
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	2,3	2,4	1,8	1,2
(9) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-2,1	-1,6	-0,9	-0,1

Fuente: Dipres

En este último cuadro, las holguras fiscales para el período 2023-2026 suben a US\$ 30.040 millones, es decir, una diferencia de US\$ 22.700 millones. Surge entonces la duda de cuáles son los factores que explican esta importante mejoría. Una forma de verlo un poco más en detalle es mostrar las diferencias entre ambos cuadros, lo que resulta en el Cuadro N° 3 a continuación:



HOLGURAS FISCALES: ¿SON US\$ 30.000 MILLONES?

M. CECILIA CIFUENTES

CUADRO N° 3: DIFERENCIAS EN LAS ESTIMACIONES DEL IFP IV TRIM. E IFP III TRIM.
(MILLONES DE PESOS 2022 Y % DEL PIB)

	2023	2024	2025	2026
(1) Total Ingresos Efectivos	6.533.812	6.584.911	6.887.487	7.429.513
(2) Total Gastos Comprometidos	1.644.645	1.553.337	1.675.470	1.819.728
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	5.671.760	5.817.420	5.868.481	6.522.108
(5) Nivel de gasto compatible con meta	5.489.264	5.560.173	5.625.237	6.290.513
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	3.844.620	4.006.836	3.949.768	4.470.785
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	4.704	5.344	5.778	6.966

Fuente: Dipres

Podemos ver en el cuadro anterior que, si bien aumentan los gastos comprometidos, en forma consistente con la aprobación de la PGU, la mejoría de los ingresos es mucho más significativa, tanto de los ingresos efectivos, como de aquellos ajustados por el ciclo, que aumentan en US\$ 39.000 millones y US\$ 34.000 en ese período de cuatro años, respectivamente. ¿Qué explica esa mejoría en el escenario proyectado? Lo primero, ya señalado por el CFA, es que el gobierno mejoró las estimaciones de crecimiento para el año en curso, de 2,5% a 3,5%, aunque no cambian las estimaciones de crecimiento tendencial, y empeoran las estimaciones de crecimiento del PIB efectivo para el período 2023-2026, de acuerdo con lo mostrado en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 4: SUPUESTOS MACROECONÓMICOS 2022-2026

	2022		2023		2024		2025		2026	
	IFP 3T21	IFP 4T21								
PIB (var. anual, %)	2,5	3,5	2,5	1,0	2,8	2,3	2,9	2,9	3,0	3,0
Demanda interna (var. anual, %)	1,7	2,6	2,7	0,0	2,7	2,1	2,8	2,6	2,9	2,8

Fuente: Dipres

La explicación para esta importante mejoría en las holguras de mediano plazo se encuentra entonces en la mejoría de las estimaciones de corto plazo, tanto en los resultados efectivos obtenidos para los ingresos fiscales el año pasado, como también en la estimación de crecimiento del PIB para el año en curso, que llevan a que las estimaciones de 2023 en adelante partan de una base mucho más alta. En efecto, para el año en curso, como se dijo, el gobierno subió la estimación de crecimiento del PIB de 2,5% a 3,5% y la de expansión de la demanda interna, de 1,7% a 2,6%. Por otra parte, en el IFP del tercer trimestre había estimado ingresos fiscales para el año 2021 por \$ 55.233.026 millones, los que finalmente fueron de \$ 57.406.569 millones (mayores ingresos efectivos por sobre lo estimado equivalentes a US\$ 2.800 millones). Por su parte, los ingresos cíclicamente ajustados en 2021 subieron de \$ 47.831.497 millones a \$48.256.874 millones. El gasto fiscal, por su parte, también fue algo mayor a lo estimado, por una cifra equivalente a US\$ 1.200 millones. Este mayor punto de partida para los ingresos, junto con el aumento en la expectativa de crecimiento del PIB y del gasto interno, llevan a que la estimación de ingresos efectivos para el año en curso suba de

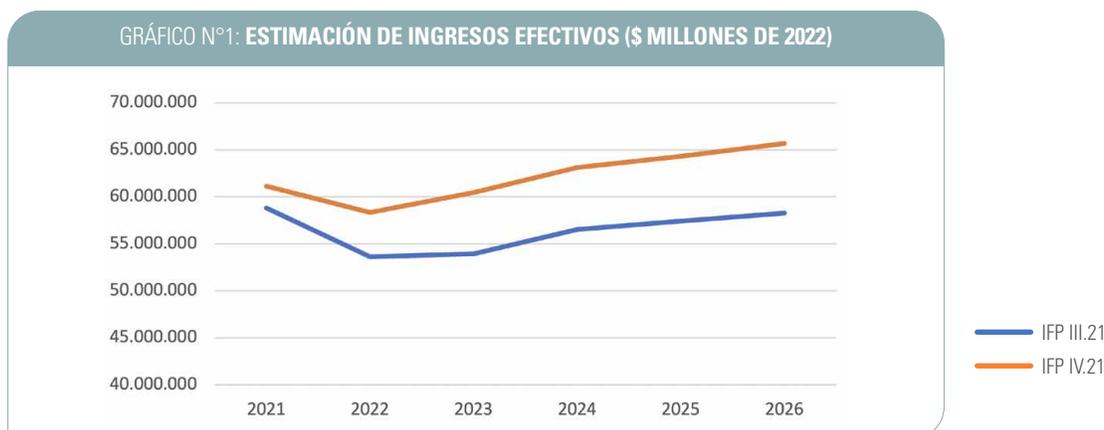


HOLGURAS FISCALES: ¿SON US\$ 30.000 MILLONES?

M. CECILIA CIFUENTES

\$53.641.577 millones a \$ 58.326.420 millones, con un aumento equivalente a US\$ 5.700 millones. Los ingresos cíclicamente ajustados estimados para este año suben también en forma equivalente, de \$ 50.676.867 millones a \$ 53.532.939 (US\$ 3.700 millones de mejoría). Este es un aspecto que llama la atención de las estimaciones, ya que producto de una mejoría transitoria de la actividad durante 2021, explicada por los retiros de fondos de fondos de pensiones y por ayudas fiscales, ambas políticas insostenibles en el tiempo, se genera un fuerte aumento de los ingresos de tendencia, lo que no parece un criterio razonable, y efectivamente parece tener un claro sesgo optimista⁵.

Los gráficos a continuación ilustran en mejor forma lo explicado. Vemos primero que, producto de del ciclo expansivo de 2021, mejora claramente la tendencia estimada para los ingresos efectivos. Esto sería una estimación razonable si es que la mejoría de corto plazo se explicara por factores que no se reversarán en el futuro. Sin embargo, en la situación actual es muy probable que este boom de corto plazo tienda a revertirse, producto de que la fuerte expansión de la liquidez también se está empezando a revertir, como puede verse en el comportamiento del agregado monetario M1⁶. Vemos en el Gráfico N° 1 que los mayores ingresos efectivos de 2021 se traducen en el IFP del cuarto trimestre en una estimación de ingresos para el año en curso bastante mejor, y que además se acentúa en los años siguientes.



Fuente: Elaboración propia a partir de IFP III.21 e IFP IV.21

Esta mejor estimación de ingresos efectivos lleva también a una importante mejoría de los ingresos cíclicamente ajustados, que se mantiene en los años siguientes, lo que también llama la atención.

⁵ Además del supuesto de crecimiento para este año, la DIPRES subió la estimación de inflación promedio, de 4,4% a 6,5%, actualización que parece razonable. Esto significa que las cifras en moneda de 2022 estimadas en el IFP del tercer trimestre podrían no ser comparables con las del IFP del cuarto trimestre, a pesar de estar ambas en pesos de 2022. Esto podría explicar parte de la brecha. Sin embargo, no se presentan los cálculos en esa forma, porque entonces habría que hacer lo mismo con la comparación de los gastos, con lo que se obtendría el resultado, muy poco razonable, de que la estimación de gastos es ahora menor, a pesar de la aprobación de la PGU.

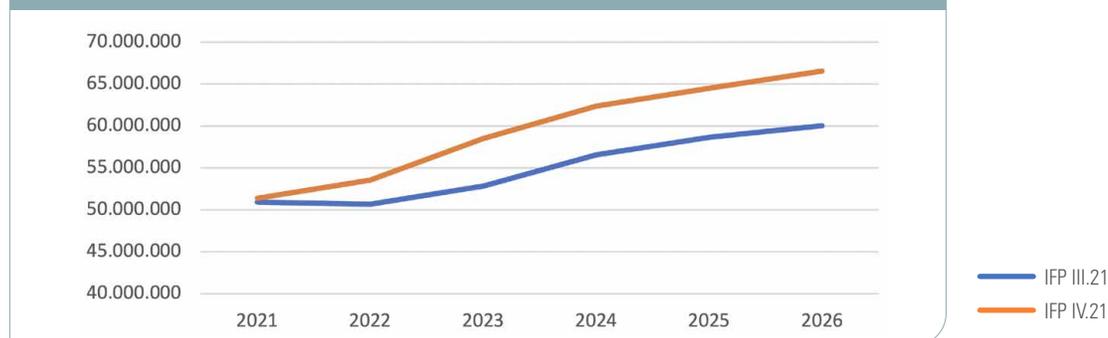
⁶ Este aspecto fue analizado en el tema “Dinero y Banca” del Informe.



HOLGURAS FISCALES: ¿SON US\$ 30.000 MILLONES?

M. CECILIA CIFUENTES

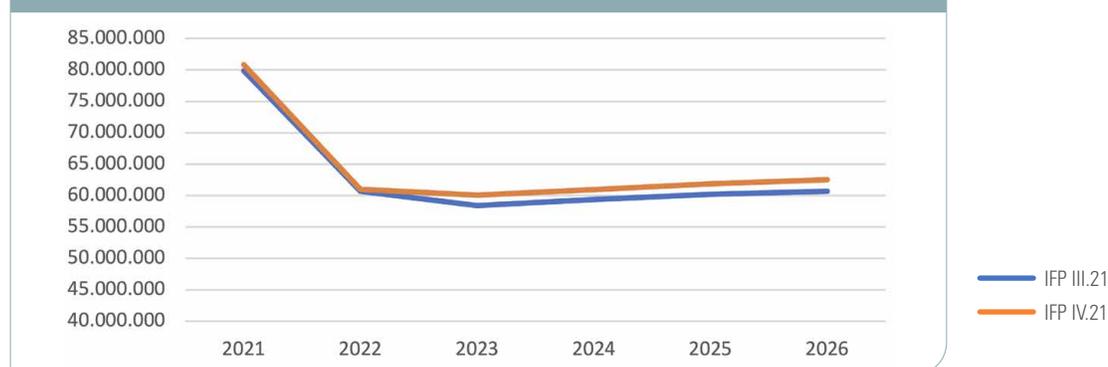
GRÁFICO N°2: ESTIMACIÓN DE INGRESOS CÍCLICAMENTE AJUSTADOS (\$ MILLONES DE 2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de IFP III.21 e IFP IV.21

Por último, la estimación de gastos comprometidos aumenta en forma mucho más moderada que la estimación de ingresos, como puede verse en el siguiente gráfico, que ilustra además la fuerte contracción que registraría el gasto durante el año en curso. Es importante mencionar que esta contracción del gasto parece necesaria para recuperar la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, dado que se origina en la eliminación de transferencias al sector privado, debería tener un correlato más cercano con la estimación de ingresos, ya que la caída del gasto interno tiene efectos en la recaudación tributaria, y por tanto, en los ingresos fiscales, que no parecen estar correctamente incorporados en las estimaciones de los mismos.

GRÁFICO N°3: ESTIMACIÓN DE GASTOS COMPROMETIDOS (\$ MILLONES DE 2022)



Efectivamente, como ha señalado el CFA, las estimaciones fiscales de mediano plazo contenidas en el IFP del cuarto trimestre parecen tener un claro sesgo optimista. Esto significa que no sería realista la cifra de US\$ 30.000 millones de holgura fiscal para los próximos cuatro años, no sólo porque la estimación de ingresos ajustados por el ciclo incorpora como permanente parte de la bonanza transitoria de 2021, sino también porque la estimación de gastos incorpora tasas de crecimiento anual que parecen muy bajas, luego del fuerte ajuste que se implementaría este año. Es efectivo



HOLGURAS FISCALES: ¿SON US\$ 30.000 MILLONES?

M. CECILIA CIFUENTES

que esta cifra de gastos considera sólo aquella parte ya comprometida por ley (no considera, por ejemplo, aumentos reales en las remuneraciones de los funcionarios), pero eso no quita que parezca poco razonable, y que lleve a tomar con cuidado el cálculo de las holguras disponibles. Todo indica que parece más realista la estimación de holguras que se presentó en el IPF del tercer trimestre. Esto significa que el espacio de gasto con que se inicia el actual gobierno es reducido, y además decreciente en el tiempo si se quiere avanzar hacia una situación de equilibrio presupuestario en términos de tendencia y lograr estabilizar la relación deuda/PIB.