



CAPÍTULO 2

# Política de Balance Estructural y Estrategia Fiscal

El Gobierno de Chile, desde el diseño del Presupuesto de la Nación 2001, conduce su política fiscal en función de un objetivo para el Balance Estructural. Esta política fue formalizada mediante la Ley de Responsabilidad Fiscal de 2006, que determinó que cada gobierno debe establecer por decreto, en un lapso de 90 días desde su inicio, las bases de la política fiscal que aplicará durante su administración, incluyendo un pronunciamiento explícito sobre las implicancias y efectos de la misma en el Balance Estructural correspondiente al período de su mandato.

La política de Balance Estructural contiene tres elementos esenciales: una medida (métrica) de la posición fiscal, un objetivo para esta medida en un horizonte específico e instrumentos para alcanzar dicho objetivo. La medida objetivo es el cálculo del Balance Estructural o cíclicamente ajustado del Gobierno Central, que se define como el balance fiscal que se obtendría si el nivel de actividad se ubicara en su tendencia —es decir, si la brecha del PIB fuese cero— y si el precio del cobre fuera igual al de largo plazo, medido como el promedio esperado para los siguientes 10 años. Esta medida sigue los lineamientos metodológicos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

La política de Balance Estructural aplicada en Chile ha sido analizada y evaluada en diversos estudios. En general, las investigaciones concluyen que este marco de política permite contar con un mecanismo que garantiza la solvencia de las finanzas públicas, da mayor certidumbre respecto de la trayectoria del gasto fiscal y de la deuda pública y refuerza la credibilidad de la política fiscal. Esto ha permitido mantener tasas de interés de la deuda pública bajas y que los llamados estabilizadores automáticos —cambios en el impulso fiscal asociados al ciclo económico que no dependen de decisiones de la autoridad— operen sin

restricciones<sup>3</sup>. En el reciente ciclo de elevados precios de materias primas, esta regla permitió además mantener un tipo de cambio real más competitivo que el derivado de una política fiscal que hubiera gastado una mayor proporción de los ingresos efectivos<sup>4</sup>.

Desde su implementación, la medida de Balance Estructural ha registrado modificaciones metodológicas e institucionales, y también se ha cambiado la meta. Inicialmente se estableció como objetivo de política obtener un Balance Estructural anual positivo equivalente a 1% del PIB, meta que estuvo vigente entre 2001 y 2007. Esta meta buscaba aumentar los activos y la capacidad de endeudamiento para hacer frente a una serie de pasivos contingentes, siendo el previsional el más relevante.

Luego de un estudio de la sostenibilidad fiscal<sup>5</sup>, la meta fue reducida a un superávit anual equivalente a 0,5% del PIB para el Presupuesto de 2008. Posteriormente, para el Presupuesto de 2009 (ingresado en octubre de 2008, justo después de la caída de Lehman Brothers) se estableció que la meta para el Balance Estructural sería de 0% del PIB. Esto, como una forma de permitir cierta contra-ciclicidad a la política fiscal en respuesta a la crisis financiera mundial que amenazaba el crecimiento interno. Medido *ex post*, el Balance Estructural de ese año terminó siendo un déficit de 3,1% del PIB, dando cuenta de un impulso fiscal considerable (Recuadro 2.1).

3 Rodríguez J., Tokman C. y Vega A. (2006). "Política de Balance Estructural. Resultados y desafíos tras seis años de aplicación en Chile". Estudios de Finanzas Públicas diciembre 2006, Dipres. Medina, J.P. y C. Soto (2007) "Copper Price, Fiscal Policy and Business Cycle in Chile", Documento de trabajo 458, Banco Central de Chile.

4 Caputo R. y Valdés R. (2015). "A Fiscal Vaccine against the Dutch Disease", Applied Economics Letters.

5 Velasco A., Arenas A., Céspedes L. y Rodríguez J. (2007). "Compromisos fiscales y la meta de superávit estructural", Estudios de Finanzas Públicas N° 9, Dipres.

La operación de la regla fiscal en el periodo de la crisis financiera internacional evidenció una serie de limitaciones del marco de política existente hasta ese momento. En respuesta a los nuevos desafíos, el Gobierno de la anterior administración conformó la Comisión Asesora para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación, la llamada Comisión Corbo<sup>6</sup>, que elaboró una serie de propuestas tendientes a seguir perfeccionando el marco de política fiscal en Chile.

Las propuestas se centraron principalmente en aspectos metodológicos, en la cobertura institucional de la regla y en el funcionamiento de los comités de expertos independientes que estiman los parámetros estructurales: el PIB Tendencial y el Precio de Referencia del Cobre. Asimismo, sugirió la creación de un Consejo Fiscal que funcionara como un organismo evaluador y asesor respecto de la regla fiscal y de la solvencia del sector público. En respuesta a esta sugerencia, en 2011 se creó el Consejo Fiscal Asesor.

Dando cumplimiento a lo que establece la Ley de Responsabilidad Fiscal, la administración anterior definió como objetivo de su mandato lograr un equilibrio estructural a 2014. Sin embargo, luego de revisar en retrospectiva el Balance Estructural y concluir que el déficit inicial era mayor, en septiembre de 2011 se envió un nuevo decreto donde se reformuló el objetivo del periodo y se estableció que el déficit estructural al final de la administración debía ser de 1% del PIB.

La actual administración formuló el marco para la política fiscal del periodo en el Decreto N° 892, promulgado el 3 de junio de 2014. En su artículo 2° señala

que, considerando la situación de déficit estructural con la que terminó el Gobierno anterior, la presente administración tendría como meta fiscal converger gradualmente a una situación de Balance Estructural en 2018, equivalente a 0% del PIB anual.

Dicho decreto explicitó que esta meta sería condicional a la oportuna aprobación e implementación de la Reforma Tributaria. También precisó que la meta se alteraría sólo ante situaciones macroeconómicas objetivas que justificaran su modificación.

Transcurrido más de un año desde la publicación del Decreto N° 892, las condiciones macroeconómicas han cambiado significativamente. La recuperación de la economía ha demorado más de lo proyectado, el precio del cobre ha caído más allá de las estimaciones de distintos agentes y, más importante, los parámetros estructurales para el cálculo del balance cíclicamente ajustado se han revisado de manera sustantiva a la baja. Todo lo anterior lleva a revisar y ajustar la estrategia fiscal para lo que resta del periodo de gobierno.

En concreto, el objetivo central de la política fiscal de los próximos años consistirá en una gradual consolidación del déficit estructural, de manera de asegurar la solvencia de las finanzas públicas en un horizonte de mediano y largo plazo, junto con mantener un acceso al financiamiento externo a bajo costo. Dado el ciclo de desaceleración por el que atraviesa la economía, la consolidación debe ser gradual para evitar un freno abrupto a la demanda interna. Y debe seguir un camino predecible, de manera de facilitar la coordinación con la política monetaria y lograr un nivel adecuado de expansividad de las políticas macroeconómicas, en una combinación coherente con la mayor competitividad requerida en el nuevo contexto externo de la economía.

---

<sup>6</sup> La instancia fue presidida por Vittorio Corbo e integrada además por Ricardo Caballero, Mario Marcel, Francisco Rosende, Klaus Schmidt-Hebbel, Rodrigo Vergara y Joaquín Vial.

Considerando lo anterior, y partiendo del déficit estructural para 2015, que con los nuevos parámetros estructurales se estima en 1,6% del PIB, se procederá con una reducción de aproximadamente un cuarto de punto de PIB anual en los próximos tres años. Esto permitiría terminar en 2018 con un déficit estructural de 0,8% del PIB, calculado con los parámetros actuales. Es decir, la mitad del déficit estructural de 2015.

Para 2016 el objetivo es alcanzar un déficit estructural en torno a 1,3% del PIB. Para ello, dadas las proyecciones de crecimiento de los ingresos estructurales del Gobierno Central, el gasto público debe crecer 4,4% respecto del efectivo de este año. Con esto, el déficit público alcanzaría 3,2%, cifra levemente inferior al de 2015. Este déficit refleja la moderada contracción estructural y la operación de los estabilizadores automáticos.

### 2.1. CAMBIOS EN LOS INGRESOS ESTRUCTURALES, DESVIACIONES DE LA META Y VOLATILIDAD DEL GASTO PÚBLICO

Una de las materias cubiertas por la Comisión Corbo —que cobra especial relevancia en la situación fiscal actual— es cómo tratar desviaciones del Balance Estructural respecto de metas establecidas con anterioridad. Cuando se establecen metas anuales para el Balance Estructural, se pueden generar desviaciones respecto de dichas metas por tres motivos principales. Primero, se pueden generar desviaciones por cambios en el gasto público a lo largo del año debido a sobre o sub ejecuciones del Presupuesto, o a sorpresas inflacionarias<sup>7</sup>. Segundo, se pueden producir

cambios en la estimación de los ingresos estructurales del año por desviaciones de los ingresos efectivos respecto de lo proyectado<sup>8</sup>. Tercero, pueden existir cambios en los parámetros estructurales con los que se corrige el balance efectivo para construir el Balance Estructural que hagan que el cálculo *ex post* de los ingresos estructurales, para los mismos ingresos efectivos, sea diferente.

El hecho de que existan potenciales desviaciones respecto del compromiso *ex ante* plantea dos opciones para el Gobierno. Por una parte, puede simplemente comprometerse con una meta *ex ante* y no efectuar ajuste alguno para el cumplimiento *ex post* de la misma. Alternativamente, junto con establecer una meta *ex ante*, puede definir un mecanismo para efectuar ajustes en caso que se produzcan desviaciones respecto de la misma. El comprometerse sólo con una meta *ex ante* tiene la ventaja de centrarse en el proceso presupuestario, pero tiene la desventaja de inducir posibles sesgos optimistas en las proyecciones de ingresos y llevar a un menor compromiso fiscal. Por otro lado, buscar el cumplimiento *ex post* de la meta en un período corto requiere utilizar flexibilidades presupuestarias que no siempre están presentes, y puede ser inconveniente desde un punto de vista cíclico.

Un aspecto relacionado con lo anterior, y que va más allá del cumplimiento de metas anuales, se refiere a la volatilidad del gasto que puede inducirse con com-

7 El gasto se fija en términos nominales sobre la base de una proyección de inflación para el año siguiente. Sorpresas inflacionarias se traducen directamente en cambios en el gasto real.

8 La metodología para estimar los ingresos estructurales de un año particular parte de la proyección de los ingresos efectivos realizada el año previo, con ocasión de la discusión del proyecto de ley de Presupuestos. La medida estructural de los ingresos corrige los ingresos efectivos proyectados, considerando una estimación de la brecha producto y de las brechas entre el precio del cobre (y del molibdeno) respecto de sus valores de largo plazo. Si se producen sorpresas en los ingresos efectivos durante el año que no son explicadas por modificaciones de las brechas Producto y/o precio del cobre y molibdeno, entonces éstas se verán reflejadas directamente en la estimación de ingresos estructurales.

promisos estrictos para el Balance Estructural en un determinado horizonte, ante ajustes significativos de las variables estructurales. Se podría dar el caso de que ante cambios muy relevantes en los parámetros estructurales, se requiera un ajuste sustantivo en el gasto público de manera de poder cumplir con una determinada meta para el Balance Estructural, con efectos macroeconómicos indeseados.

A fin de prevenir este tipo de situaciones, la OCDE sugirió para Chile un techo y eventualmente un piso para los cambios anuales del gasto<sup>9</sup>. Por su parte, la Comisión Corbo recomendó explícitamente que “frente a cambios significativos en algún parámetro clave, que haga variar considerablemente los ingresos cíclicamente ajustados resultando en impulsos fiscales que creen tensión con los equilibrios macroeconómicos, se contemple un ajuste parcial de aquel componente de los ingresos cíclicamente ajustados, con el consiguiente ajuste en la meta, para así suavizar la convergencia hacia el nuevo equilibrio de largo plazo”<sup>10</sup>. En suma, tanto la OCDE como la Comisión Corbo recomiendan que ante cambios bruscos en los parámetros estructurales se consideren ajustes en la meta y así distribuir el ajuste del gasto en varios años. Esto es precisamente lo que busca la estrategia fiscal actualizada.

## 2.2. CAMBIOS RECIENTES EN LOS PARÁMETROS ESTRUCTURALES

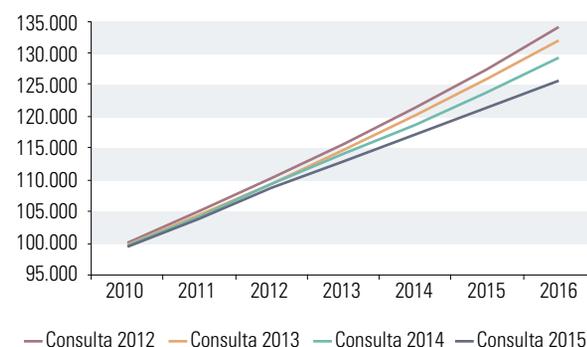
El Precio de Referencia del Cobre es una estimación del valor promedio del precio del metal los próximos

10 años. Revisiones en este precio de referencia, por tanto, indican un cambio de visión respecto de su evolución promedio y debiesen incidir en la evaluación de la situación estructural contemporánea de las finanzas públicas.

Por su parte, las revisiones anuales que efectúa el Comité Consultivo del PIB Tendencial no sólo afectan el crecimiento de esta variable hacia adelante, sino que también su crecimiento pasado y, por ende, su nivel. Por ejemplo, al considerar los resultados de los últimos cuatro comités consultivos del PIB Tendencial se observa una sistemática revisión a la baja en la estimación del nivel de esta variable (Gráfico 2.1). Esto se traduce en que la brecha Producto también se haya revisado de manera sistemática a la baja (Gráfico 2.2). Aún más, se observa que para algunos años el signo de la brecha cambia. Por ejemplo, la brecha del año 2013 en la consulta de 2014 era positiva en tanto que en la última consulta resultó negativa, sugiriendo algún grado de sobrecalentamiento de la economía ese año.

**GRÁFICO 2.1**

Nivel del PIB Tendencial  
(Miles de millones \$ año anterior)



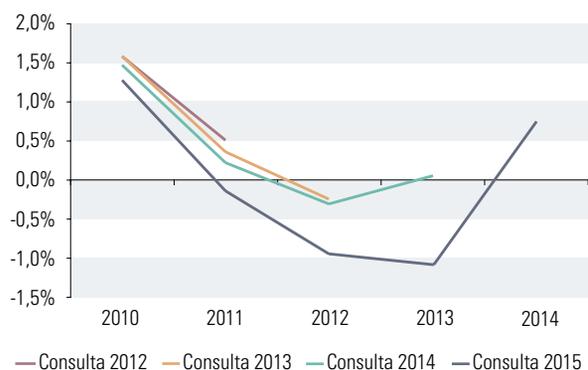
Fuente: Actas de Comité Consultivo del PIB Tendencial, distintos años

9 OECD (2010), “Fiscal policies for enhanced resilience and equity”, OECD Economic Surveys: Chile 2010, OECD Publishing, Paris.

10 Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile, “Propuestas para perfeccionar la regla fiscal”, Informe Final, junio de 2011. Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

GRÁFICO 2.2

Brecha Producto en Distintas Consultas  
(Diferencia porcentual entre PIB tendencial y efectivo)



Fuente: Actas de Comité Consultivo del PIB Tendencial, distintos años

Lo anterior plantea la discusión respecto de la situación del Balance Estructural en cada momento. Hasta ahora, la costumbre es presentar el Balance Estructural con los parámetros estructurales definidos el año previo, y no revisar su valor en función de cambios en el Precio de Referencia del Cobre o de la brecha Producto como resultado de nuevas estimaciones de los Comités de Expertos. Sólo se reconocía el impacto de estos cambios al momento de proyectar los ingresos estructurales para el año siguiente. En efecto, el nivel de los ingresos estructurales proyectado —que condiciona las posibilidades de crecimiento del gasto de acuerdo con la regla— está determinado por el nivel de los ingresos efectivos proyectados y por la proyección de la brecha Producto y la brecha entre el precio del cobre efectivo y el de referencia para el año siguiente. Revisiones en los parámetros estructurales incidirán en las proyecciones de estas brechas y por ende en el ingreso estructural.

El abstenerse de reconocer en el año corriente cambios en el Balance Estructural derivados de revisiones históricas de los parámetros estructurales constituye una evidente asimetría respecto del tratamiento

de las variables efectivas, el PIB y precio de cobre, las cuales si se corrigen a lo largo del año, afectando con ello no sólo la estimación del balance efectivo, sino también del estructural, tal como se discute arriba. No considerar inmediatamente la mejor estimación de lo que sucedió en el pasado equivale a no utilizar información valiosa. Además, esta práctica, al postergar en el tiempo el reconocimiento de los efectos de cambios en los parámetros estructurales, distorsiona la interpretación del esfuerzo de ajuste o del grado de expansividad de la política fiscal de un año para otro (Recuadro 2.1). En el límite, esto es equivalente a calcular el crecimiento sin considerar las revisiones del PIB del año anterior.

Dado lo anterior, resulta conveniente reflejar inmediatamente en la estimación del Balance Estructural los cambios en el ingreso estructural que resulten de ajustes en los parámetros estructurales. El Consejo Fiscal Asesor, en su sesión del 29 de septiembre de 2015, analizó y aprobó la propuesta de la Dirección de Presupuestos y del Ministerio de Hacienda en este sentido. En particular, se acordó reflejar en la estimación del Balance Estructural del año en curso los cambios en los ingresos estructurales que resulten de ajustes en los parámetros estructurales (PIB Tendencial y Precio de Referencia del Cobre) a partir de los comités consultivos reunidos a mediados del respectivo año. Junto con lo anterior, y como una forma de simplificar el cálculo del Balance Estructural, se aprobó eliminar el ajuste cíclico por ingresos del molibdeno. Esto, por cuanto desde del boom transitorio en su precio hace algunos años, la importancia de los ingresos fiscales derivados de este mineral ha caído sistemáticamente y hoy representan menos del 1% del total<sup>11</sup>.

11 Ver Informe de la Finanzas Públicas 2016.

Después de los resultados de los comités consultivos de este año, la situación de los ingresos estructurales ha cambiado notoriamente respecto de lo que se consideraba era la situación hace un año. El Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre revisó a la baja, por segunda vez en la historia, ese parámetro, situándolo en US\$ 2,98 la libra, 3% menos que el valor determinado por el comité el año previo (Gráfico 2.3).

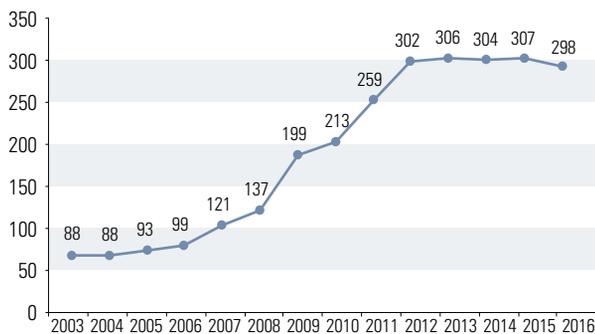
Por su parte, el Comité Consultivo del PIB Tendencial revisó a la baja de manera sustantiva el crecimiento tendencial de la economía, desde 4,3% hasta 3,6% (Gráfico 2.4). Esta revisión significó además reducir el nivel del PIB tendencial de 2015 en 1,9% (en 3,7% si se considera la consulta 2013). Así, dado el crecimiento proyectado de 2¼% para este año y si se considera este nuevo PIB Tendencial, la brecha Producto de 2015 sería de 2%, en vez de 4% que se obtiene al utilizar el PIB Tendencial estimado por el comité de 2014.

Así, con una brecha Producto de 2% y un precio de referencia del cobre de 2,98 US\$/libra, el Balance Es-

tructural de 2015 llega a -1,6% del PIB, bastante más negativo que el -0,9% del PIB que se obtiene con los parámetros estructurales antiguos, y por sobre el -1,1% que se proyectó en la Ley de Presupuestos 2015 (Gráfico 2.5).

**GRÁFICO 2.3**

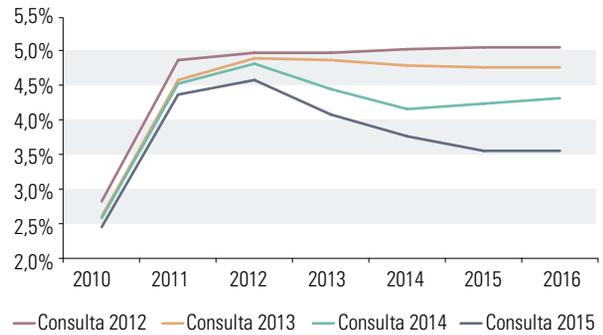
Precio de Referencia del Cobre  
(Centavos de dólar por libra)



Fuente: Actas de Comité Consultivo del Precio Referencia del Cobre, distintos años

**GRÁFICO 2.4**

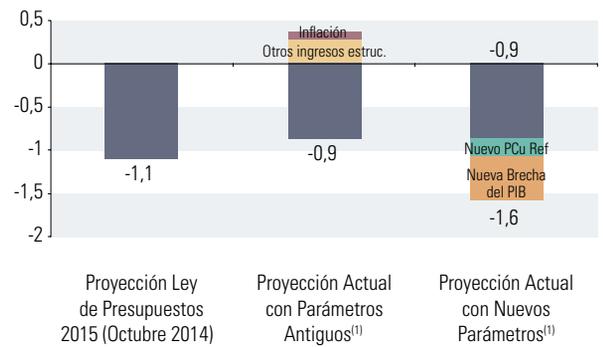
Crecimiento del PIB Tendencial en Distintas Consultas  
(Porcentaje)



Fuente: Actas de Comité Consultivo del PIB Tendencial, distintos años

**GRÁFICO 2.5**

Balance Estructural 2015  
(Porcentaje del PIB)



(1) Excluye ajuste por precio de molibdeno

Fuente: Dipres

### 2.3. COORDINACIÓN DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

La coordinación entre la política fiscal y la monetaria resultan fundamentales para hacer más eficiente y menos costoso el ajuste de la economía ante cambios en el escenario macroeconómico. Así, por ejemplo, en la situación actual el ajuste de la economía ante el nuevo escenario mundial será menos costoso en términos de empleo y actividad, con un tipo de cambio real depreciado y tasas de interés de largo plazo bajas. Esto pasa, en primer lugar, por una política monetaria relativamente expansiva, que sea coherente con una depreciación nominal de la moneda y mantenga bajas las tasas de interés de corto plazo. Sin embargo, esto sólo es posible con una política fiscal que coopere y que no genere presiones al alza en ciertos precios de la economía, para evitar que la depreciación de la moneda se traduzca en un cambio efectivo de precios relativos, y que la situación de la deuda pública no eleve las tasas de interés de largo plazo. De la misma manera, si la política fiscal se encuentra en una fase de consolidación, restándole estímulo a la economía, en la medida que no existan riesgos inflacionarios, no es eficiente que la política monetaria tenga un carácter marcadamente contractivo, pues involucra un costo innecesario para lograr el ajuste de la economía.

La coordinación de la política macroeconómica se construye día a día. A fines de los 90 se vivieron episodios donde la falta de coordinación monetaria-fiscal llevó al país a una combinación de políticas claramente sub óptimas en el marco de la crisis asiática. En ese entonces, se dio una situación donde, por una parte, el Gobierno buscaba estimular la demanda agregada mediante una expansión del gasto, mientras que por el otro el Banco Central trataba de atenuar la depreciación de la moneda mediante alzas en la tasa de interés<sup>12</sup>.

Desde aquel episodio, las políticas macroeconómicas tanto del Banco Central como del Gobierno han evolucionado. En la actualidad, el marco de metas de inflación que sigue la autoridad monetaria así como la política de Balance Estructural del Gobierno le dan flexibilidad y predictibilidad a ambas políticas, lo que favorece la coordinación. En particular, una trayectoria clara para la evolución futura del Balance Estructural le permite al Banco Central calibrar de mejor manera el impulso monetario requerido por la economía. Por su parte, el marco de metas de inflación pone un foco en el mediano plazo y, gracias a la credibilidad de la autoridad monetaria, se reduce la necesidad de responder a *shocks* transitorios, colaborando así a la coordinación con la política fiscal.

### 2.4. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL 2016 Y ESTRATEGIA PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

Durante 2015, la decisión de efectuar una política expansiva implicó un importante incremento del gasto público, que se estima crecerá 8,4%. Esta política, en principio, ha contribuido a aminorar los efectos que debe enfrentar la economía ante el nuevo ciclo externo (Capítulo 1). Sin embargo, también ha contribuido, junto con los menores ingresos por la desaceleración de la actividad y el menor precio del cobre, a un incremento sustantivo del déficit efectivo, que pasó desde 1,6% del PIB en 2014 a 3,3% del PIB en 2015 (Gráfico 2.6). Tal como se mencionó arriba, esto corresponde a un Balance Estructural de -1,6% del PIB medido con los nuevos parámetros.

A futuro la política fiscal debe conjugar dos objetivos. Por una parte, dado el nivel del déficit estructural, es necesario efectuar un proceso de consolidación fiscal que lo haga converger hacia una situación que garantice finanzas públicas sanas. Además, este gobierno se comprometió, al asumir la administra-

<sup>12</sup> La situación se vio agravada por la existencia de una banda para el tipo de cambio, que hacía más rígida a la política monetaria.

ción, a avanzar hacia una situación de cuentas fiscales estructuralmente balanceadas.

Por otra parte, dado el estado del ciclo, es necesario que la política fiscal no lo exacerbe innecesariamente y, en lo posible, siga contribuyendo a atenuar los costos del proceso de ajuste que vive la economía. Esto requiere que el proceso de consolidación fiscal se realice a un ritmo en que la evolución del gasto público no sea un freno para la demanda agregada.

En este contexto, dado el impacto de la magnitud del cambio en los parámetros estructurales cobran particular relevancia las recomendaciones de la Comisión Corbo, detalladas anteriormente, en el sentido de adecuar el compromiso respecto de la meta al nuevo escenario. En la coyuntura actual esto implica posponer el objetivo de convergencia a un Balance Estructural equilibrado en 2018.

Dado lo anterior, la estrategia para la política fiscal de los próximos años consistirá en reducir gradualmente el déficit estructural, para aproximarlos hacia una situación de equilibrio. Lograr un Balance Es-

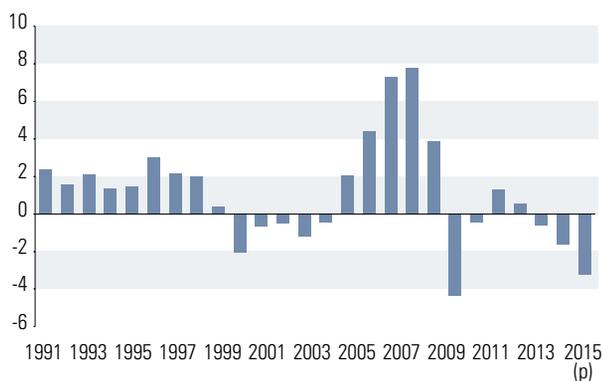
tructural equilibrado en 2018 requeriría de una consolidación fiscal rápida y severa, con un crecimiento promedio del gasto del orden de 3,5% anual, lo que es innecesario dada la sana posición financiera del Gobierno (Recuadro 1.2). Además sería contraproducente debido a la desaceleración de la economía.

Sin embargo, es importante comenzar desde ya con una trayectoria de consolidación fiscal. Por ello, se ha determinado reducir cada año en torno a un cuarto de punto del PIB el déficit estructural. Esto permitirá lograr que este indicador se ubique en torno a 0,8% del PIB en 2018. Este resultado es la mitad del déficit estructural de este año, medido con los nuevos parámetros estructurales, lo que implica un avance sustantivo, pero abordable, en materia de consolidación fiscal<sup>13</sup>. En efecto, dado el crecimiento de los ingresos estructurales, en parte importante explicado por la recaudación de la Reforma Tributaria, esta gradual consolidación se puede lograr manteniendo un crecimiento del gasto relativamente estable en los próximos años y mayor al crecimiento del PIB, de manera de no generar un freno innecesario a la actividad.

Para formalizar lo anterior, el 30 de septiembre la Contraloría General de la República tomó razón del Decreto N° 1378 que establece el marco para la política fiscal del periodo –que reemplaza el Decreto N° 892 de junio de 2014– según el cual el objetivo de esta administración para los próximos años será reducir gradualmente el déficit estructural, en torno a un cuarto de punto de PIB por año, medido con parámetros comparables de un año a otro (Gráfico 2.7).

#### GRÁFICO 2.6

Balace del Gobierno Central  
(Porcentaje del PIB)



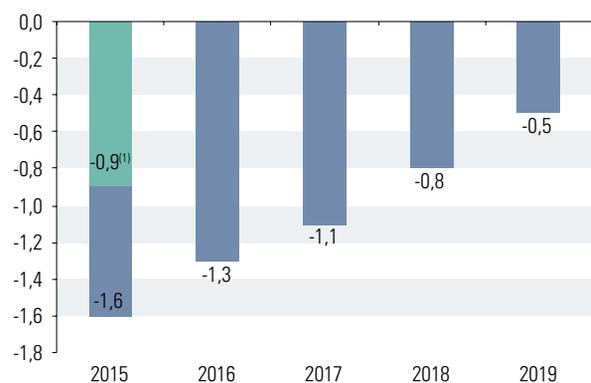
(p) proyectado

Fuente: Dipres

13 Cada año se irá actualizando la medición del Balance Estructural del año en curso con los nuevos parámetros estructurales que entreguen las estimaciones de los comités de expertos.

GRÁFICO 2.7

Proyección del Balance Estructural  
(Porcentaje del PIB)



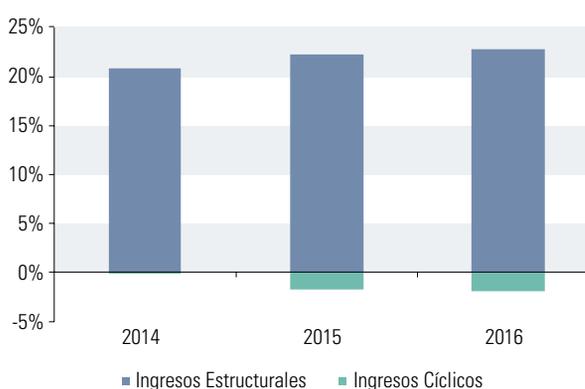
(1) Estimado con parámetros antiguos

Fuente: Dipres

Para 2016 el objetivo es dar un paso importante en materia de consolidación fiscal, y alcanzar un déficit estructural en torno a 1,3% del PIB. Se proyecta que los ingresos estructurales crecerán 5,9% y representarán 22,9% del PIB (Gráfico 2.8). Esto considera el crecimiento del PIB Tendencial e incluye los ingresos adicionales por la Reforma Tributaria del orden de 0,9% del PIB (Capítulo 6). Dado esto, para lograr el objetivo del Balance Estructural el gasto público debe crecer 4,4% real respecto del gasto efectivo estimado para este año. Esto es lo que propone la Ley de Presupues-

GRÁFICO 2.8

Ingresos del Gobierno Central  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Dipres

tos enviada al Congreso el 30 de septiembre. Con esto, se proyecta que el déficit efectivo alcanzaría 3,2%, cifra levemente inferior al déficit proyectado para 2015, reflejando la operación de los estabilizadores automáticos y una moderada contracción estructural.

El crecimiento del gasto público para el próximo año es algo superior al crecimiento proyectado para el PIB. Esto, más el hecho que el déficit efectivo se mantenga prácticamente constante respecto de este año, hacen que el impulso fiscal sea prácticamente neutro (Recuadro 2.2).

## RECUADRO 2.1

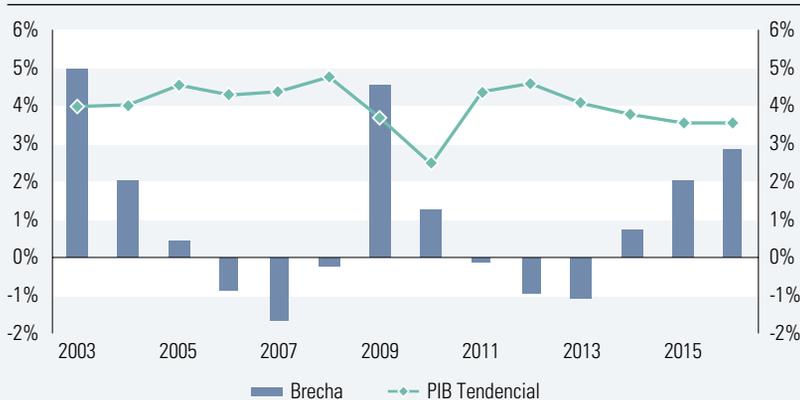
**Revisiones al PIB Tendencial y al Precio de Referencia del Cobre**

El cálculo del Balance Estructural o Balance Cíclicamente Ajustado de cada año se realiza sobre la base de parámetros estructurales - PIB Tendencial y el Precio de Referencia del Cobre - estimados por Comités Consultivos de expertos. El PIB Tendencial corresponde al nivel de producción que se alcanzaría si se utilizan los factores productivos con una intensidad normal y la productividad fuese la de tendencia. El Precio de Referencia del Cobre es el precio promedio esperado para los siguientes 10 años.

Como parte del proceso de elaboración de la Ley de Presupuestos, en julio de este año los Comités Consultivos del PIB Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre entregaron sus estimaciones para ambas variables. En el caso del PIB Tendencial, el Comité estimó su crecimiento en 3,6%, bastante por debajo del 4,3% estimado por el Comité del año previo (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1**

PIB Tendencial y Brecha  
(Variación anual, porcentaje del PIB Efectivo)



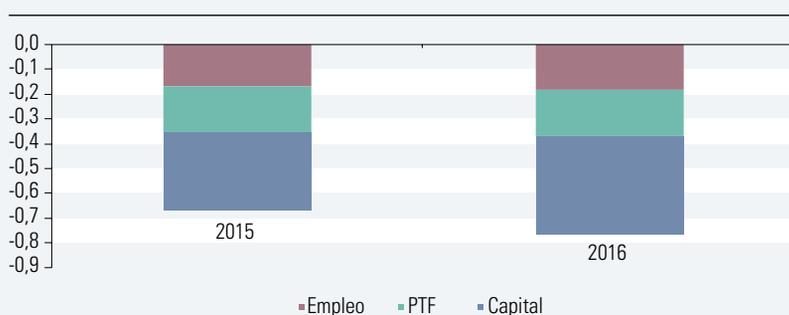
Fuente: Ministerio de Hacienda

Parte importante de la revisión este año responde a la disminución de la inversión efectiva y proyectada, que incide en la evolución del stock de capital. Esto explica aproximadamente -0,4 puntos porcentuales de menor crecimiento del PIB Tendencial. Otra parte de la revisión se debe a una reevaluación del crecimiento de la fuerza de trabajo, en línea con el desempeño reciente de esta variable. Hasta hace un par de años, se estimaba que la fuerza de trabajo crecería en tendencia en torno a 2%. Sin embargo, en los últimos tres años esta variable se ha expandido a un promedio de sólo 1,5%. Por lo mismo, el comité ha revisado a la baja su crecimiento, lo que ha incidido en -0,2 puntos porcentuales de menor crecimiento tendencial.

De manera similar, el Comité Consultivo del PIB Tendencial 2014 preveía un crecimiento de la Productividad Total de Factores (PTF) de tendencia del orden de 0,6%. El estancamiento que ha exhibido esta variable (Capítulo 4) ha llevado a que se revise a la baja su crecimiento hasta 0,4% aproximadamente, con una incidencia en el crecimiento de tendencia de otro -0,2 punto porcentual (Gráfico 3).

## GRÁFICO 2

Crecimiento Tendencial: Diferencia de Consulta 2015 Respecto a Consulta 2014<sup>1</sup>  
(Puntos porcentuales)

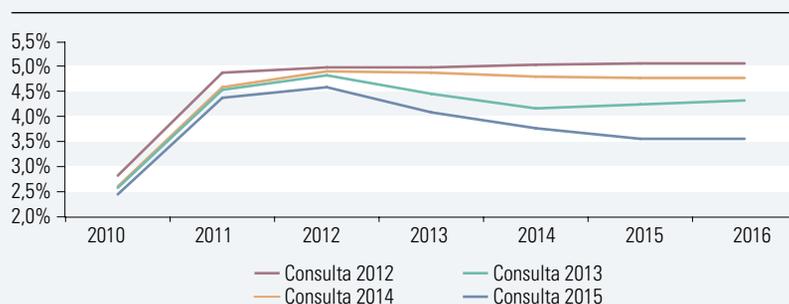


Fuente: Ministerio de Hacienda

Revisiones a la baja en el crecimiento tendencial vienen registrándose de manera sistemática desde la consulta de 2013, momento en que la economía comenzó a mostrar signos de desaceleración (Gráfico 3). Con esto, el crecimiento del PIB Tendencial es hoy aproximadamente 1,5% menor al considerado tres años atrás.

## GRÁFICO 3

Evolución de las Estimaciones del PIB Tendencial  
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

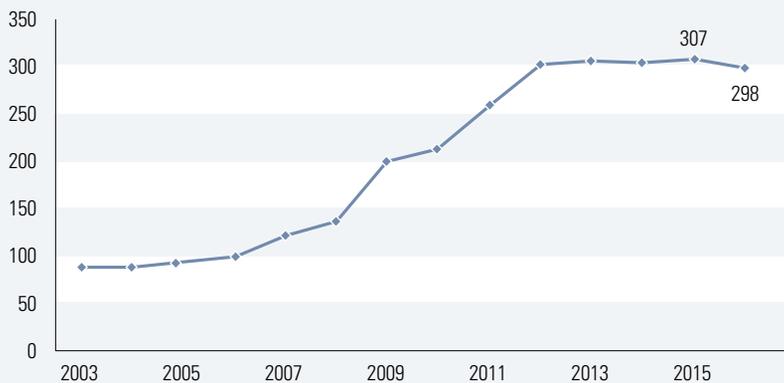
1 Estimación en base a promedios de las respuestas de los expertos respecto de las variables Fuerza de Trabajo, Formación Bruta de Capital Fijo y PTF, que son coherentes con cálculos del PIB Tendencial final.

Junto con el crecimiento, el comité revisó el nivel del PIB Tendencial, ubicándolo en 2015 aproximadamente 1,9% por debajo del considerado por los expertos el año previo. De esta manera, y dado el crecimiento de 2¼% proyectado para el año, la brecha Producto llegaría a 2%, en vez del 4% que se obtendría con el nivel del PIB Tendencial de 2014.

El Precio de referencia del cobre quedó estimado en US\$ 2,98/libra, menor a la previsión del año previo de US\$ 3,11/libra, ambos medidos en moneda de 2016 (Gráfico 4). La menor previsión del precio de largo plazo se debe principalmente al menor crecimiento esperado de China, que reduce la demanda y deja fuera de operaciones a proyectos cuyos costos medios de largo plazo son superiores. Con todo, la visión del Comité Consultivo es que la respuesta de la oferta a los menores precios, que implicará retrasos en proyectos de inversión, debiese incidir en un alza del precio del cobre respecto de los valores observados en los últimos meses.

**GRÁFICO 4**

Precio de Referencia del Cobre  
(Centavos de dólar por libra)



Fuente: Ministerio de Hacienda

## RECUADRO 2.2

**Efectos de la Política Fiscal en la Actividad de Corto Plazo**

Al momento de definir la política fiscal es importante tener en cuenta sus impactos macroeconómicos de corto plazo. El gasto público incide directamente en la demanda agregada, ya sea por medio de las compras directas de bienes y servicios del Gobierno o bien por el efecto de las transferencias en las decisiones de gasto del sector privado. Por otra parte, los ingresos fiscales absorben recursos desde los hogares y las empresas, por lo que también inciden en sus decisiones de gasto.

El efecto de la política fiscal sobre la actividad dependerá de cuanto varíen sus gastos y los ingresos, y de los efectos de ellos en las decisiones del sector privado. Así, si el gasto privado es relativamente insensible a cambios en los ingresos públicos, entonces una buena medida del impulso de la política fiscal sobre la actividad vendrá dada por los cambios en la razón gasto público a PIB. Por otra parte, si el sector privado es sensible a cambios en las transferencias, impuestos y otros ingresos públicos porque influyen en sus decisiones de consumo e inversión, entonces una mejor medida del impulso de la política fiscal viene dada por los cambios en el balance fiscal. Ciertamente, una única medida sobre simplifica la realidad, pues debe asumir elasticidades constantes y similares para distintas partidas de gastos e ingreso. Por ejemplo, el efecto de cambios en los ingresos fiscales por cobre en la demanda interna es posiblemente mucho menor que los de los otros ingresos que se obtienen con tributos que afectan directamente a los agentes privados. De ahí la importancia de tener una medida de cambios en el déficit que excluya los ingresos por cobre.

Una segunda dimensión en esta discusión se relaciona con el grado de discrecionalidad detrás de los cambios en la política. Los cambios en el balance fiscal no sólo ocurren por decisiones explícitas del Gobierno respecto a tributos o gastos. Cambios en la actividad económica también afectan los ingresos públicos y por tanto en el balance fiscal. Por lo tanto, al considerar el cambio en el balance efectivo del Gobierno como medida del impacto macroeconómico de la política fiscal, se mezclan decisiones explícitas de la autoridad en materia de política con cambios del balance endógenos al ciclo económico. Cuando se producen variaciones en el déficit sin que medien cambios explícitos por parte de la autoridad, se habla que operan los llamados estabilizadores automáticos<sup>1</sup>. Una forma de aislar estos últimos es considerar, en vez de los cambios en el balance fiscal, sólo los cambios en el balance cíclicamente ajustado o Balance Estructural.

A continuación se presentan tres medidas de la orientación de la política fiscal: (i) el cambio en la razón gasto público a PIB; (ii) el cambio en el balance efectivo del gobierno central; y (iii) el cambio en el Balan-

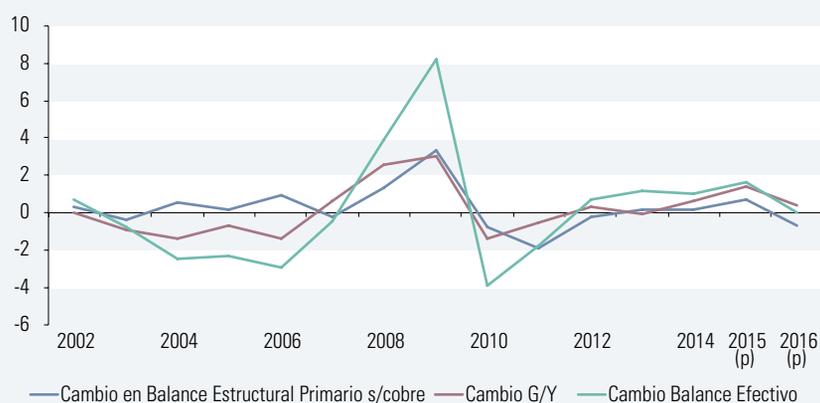
---

1 Por ejemplo, en un ciclo recesivo el balance del gobierno empeora no sólo por decisiones de expansión del gasto o por rebajas tributarias, sino también por la merma en la recaudación que se produce por la menor actividad.

ce Estructural. En este último caso, se considera el balance primario y se excluyen los ingresos del cobre, toda vez que estos inciden poco en la demanda agregada tal como se plantea arriba<sup>2</sup>.

**GRÁFICO 1**

Balance Efectivo y Estructural Primario sin Minería  
(Porcentaje del PIB)



(p) Proyectado

Fuente: Dipres

En general, los tres indicadores muestran una historia similar respecto de la orientación de la política fiscal, excepto en los años previos a 2008. Antes de ese año, tanto el indicador de cambio en la razón gasto a PIB como el cambio en el balance efectivo señalan que la política fue más bien contractiva. El indicador de cambio en el Balance Estructural muestra que, con vaivenes, la política fiscal fue en promedio neutral en ese período. En 2008 y 2009 todos los indicadores coinciden en que la política fiscal tuvo un carácter fuertemente expansivo. Del mismo modo, en 2010 y 2011 los tres indicadores muestran que la política fue más bien contractiva. La política fiscal habría vuelto a tener un carácter más bien expansivo en 2014 y 2015 de acuerdo con los tres indicadores.

Para 2016 la lectura es mixta. El aumento en la razón gasto a PIB apunta a un impulso adicional de la política fiscal, mientras que el cambio en el Balance Estructural primario sin cobre indica una política con un carácter marginalmente contractivo. En este caso, el aumento de los ingresos asociado a la Reforma Tributaria tiende a compensar los efectos del mayor gasto en la demanda agregada. Por último, el cambio en el balance efectivo es prácticamente nulo, indicando una política fiscal cercana a la neutral para el próximo año. Esto es el resultado de la operación de los estabilizadores automáticos, que compensan la moderada reducción en el Balance Estructural en 2016.

<sup>2</sup> Para poder comparar el Balance Estructural de un año con otro, este ejercicio utiliza una serie de PIB Tendencial consistente, obtenida de la última consulta del Comité, reunido en julio de 2015.

**RECUADRO 2.3****Protección Social para el Desarrollo**

Durante 2015 se ha seguido fortaleciendo el sistema de protección social, para que sea capaz de otorgar mayores oportunidades y seguridades a las personas ante las distintas contingencias que se producen a lo largo de la vida. Esto ha sido posible porque Chile cuenta con una política fiscal sustentable, que aísla el efecto de los movimientos cíclicos sobre los ingresos fiscales, dando estabilidad al financiamiento del gasto público y en forma especial al financiamiento de las políticas sociales.

En abril se publicó la Ley N° 20.829 que mejoró la protección económica de los trabajadores afiliados al Seguro de Cesantía que pierden su trabajo. En concreto, con esta ley se incrementaron los beneficios financiados por este seguro, elevando el porcentaje promedio de remuneraciones en todos los giros. Complementariamente, se eliminó la restricción que permite recibir prestaciones del Fondo Solidario de Cesantía hasta dos veces en 5 años, permitiendo que los trabajadores puedan recibir hasta diez pagos en dicho plazo. También se aumentaron los beneficios financiados con cargo al Fondo Solidario de Cesantía para los trabajadores con contrato a plazo fijo, por obra o faena y se permitió financiar, durante los meses que el trabajador opte por este fondo, un aporte para pensiones del respectivo trabajador equivalente al 10% de las prestaciones. Además, se introdujeron perfeccionamientos a los requisitos y medios de verificación para garantizar que efectivamente el trabajador cesante busque empleo.

En materia de salud se concretó un gran avance con la creación del Sistema de Protección Financiera para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo en Salud, consagrado en la Ley N° 20.850, más conocida como Ley Ricarte Soto. Publicada el 6 de junio de 2015, esta ley considera el financiamiento total de prestaciones de confirmación diagnóstica, medicamentos, alimentos y elementos de uso médico, que por su costo impiden el acceso al tratamiento o impactan catastróficamente en el gasto de los beneficiarios. Este sistema, que pasa a formar parte del régimen general de garantías en salud, cubre a los beneficiarios de las distintas modalidades previsionales de salud.

Para financiar estos beneficios la ley crea un fondo en el Tesoro Público, que se conforma con un aporte fiscal de hasta \$ 100.000 millones anuales en régimen. La cobertura se establecerá en función de la disponibilidad financiera del fondo, del alto costo de los diagnósticos y tratamientos, y de la efectividad de los mismos.

En el ámbito previsional, en septiembre el Congreso aprobó un proyecto de ley que otorga una serie de beneficios previsionales que mejoran el bienestar de los adultos mayores, con un costo fiscal que alcanzará a \$ 49.750 millones en régimen. Esta iniciativa considera tres medidas principales:

- Se exime totalmente de la obligación de cotizar el 7% para salud a los pensionados mayores de 65 años que cumplen los requisitos establecidos en la Ley N° 20.531. El Estado asume así el pago de la cotización de salud para asegurar que los beneficiarios mantengan los derechos al régimen de salud al que estén adscritos. La implementación considera una gradualidad de dos años, estimándose que a 2016 los beneficiarios llegarán a cerca de 360 mil.
- Se facilita la solicitud de una prestación de vejez a todos los beneficiarios del Sistema de Pensiones Solidarias de Invalidez, permitiendo que el Instituto de Previsión Social, durante el trimestre anterior a que el beneficiario cumpla 65 años pueda tramitarla solicitud de Pensión Básica Solidaria de Vejez o del Aporte Previsional Solidario de Vejez, según corresponda. Esta medida permitirá que al cumplir los 65 años, los 240 mil beneficiarios de invalidez no deban acudir a presentar una solicitud para acceder al pilar solidario de vejez.
- Se garantiza que todos los pensionados del Sistema de Pensiones Solidarias contarán con una asignación que ayude a solventar los gastos funerarios cuando fallezcan, beneficiando así a más de 300 mil pensionados que actualmente no estaban cubiertos o lo estaban parcialmente.

La Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, creada el 29 de abril de 2014 y encabezada por el economista David Bravo, concluyó la tarea encomendada de realizar un diagnóstico acerca del actual funcionamiento del sistema de AFP y la Reforma Previsional de 2008, junto con elaborar propuestas destinadas a resolver las deficiencias identificadas.

En septiembre de 2015 la instancia entregó a la Presidenta de la República un informe que contiene un acabado diagnóstico del sistema de pensiones y más de 58 propuestas de perfeccionamientos. Para procesar estas recomendaciones y elaborar una propuesta de modificación legal, que considere las medidas factibles de implementar en el corto plazo, la Mandataria anunció la creación de un Comité de Ministros integrado por los titulares de Hacienda, Trabajo y Previsión Social, Sernam, Economía y Segpres. Las materias que por su complejidad requieren un estudio más detallado serán abordadas en un plazo mayor, con la finalidad de consolidar un sistema que asegure pensiones dignas para las actuales y futuras generaciones, se haga cargo del progresivo envejecimiento de la población y sea financieramente sustentable.

