

Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2022-2027

27 de octubre de 2022

Resumen

El presente informe expone los resultados de la evaluación y monitoreo del Consejo Fiscal Autónomo (CFA o el Consejo) de los cálculos del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2022-2027, realizados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre de 2022 (IFP3T22).¹

Evaluación y monitoreo del correcto cálculo del Balance Estructural

I. La revisión del CFA permite verificar que tanto la metodología como los procedimientos utilizados para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para el período 2022-2027, se ajustan a las normas establecidas, a las variables efectivas calculadas por la Dipres y a las elasticidades correspondientes, de acuerdo al Decreto Exento N° 218, de 2022, del Ministerio de Hacienda (Reglamento del Balance Estructural).

Análisis de los supuestos para el cálculo del Balance Estructural

II. El Consejo observa que la proyección de crecimiento económico para 2023 del Ministerio de Hacienda es algo más optimista que la de otras instituciones de referencia. En efecto, mientras que el ministerio estima una caída del PIB de 0,5%, organismos como el Banco Central (BCCh) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevén una caída de 0,5%/1,5% y 1,0%, respectivamente. Asimismo, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCCh sugiere una caída del PIB de 1,0%. Por otro lado, la demanda interna proyectada por el ministerio para 2023 muestra una variación anual de -4,1%, lo que se compara con la contracción de 4,7% estimada por el BCCh. Estas variables son relevantes, por cuanto inciden en la proyección de ingresos fiscales como también en la razón deuda pública a PIB.

III. La estimación de la brecha del producto con la nueva metodología del PIB no minero Tendencial permite subsanar, en esta ocasión, el sesgo de dicha estimación hacia fines del horizonte de proyección. Las proyecciones del Ministerio de Hacienda muestran que la diferencia porcentual entre el nivel del PIB no minero y su nivel de tendencia (brecha del

¹ Complementariamente, el CFA, en su Informe al Congreso N° 7 de septiembre de 2022, presentó un análisis de sostenibilidad fiscal para el período 2022-2070, junto con una serie de recomendaciones en la materia que se encuentran aún vigentes. Para mayores detalles, el informe se encuentra disponible en:

<https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-7-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>

producto) es cada vez menor en el mediano plazo. En efecto, en el escenario base del ministerio, esta brecha pasa desde -2,2% en 2023 a -0,2% en 2027. Sin perjuicio de lo anterior, se reitera al Ministerio de Hacienda la recomendación de realizar una evaluación exhaustiva de esta nueva metodología, considerando además aspectos de replicabilidad y transparencia.

IV. Debido a los mencionados cambios metodológicos en la estimación del PIB no minero Tendencial, el CFA recomienda al Ministerio de Hacienda publicar la información que permita verificar la consistencia entre las proyecciones del PIB minero y los supuestos de la Dipres de actividad de la minería que inciden en la proyección de ingresos del sector. En particular, se sugiere a la Dipres publicar la proyección del PIB minero en los IFP. En cuanto a las proyecciones propiamente tales, el crecimiento del PIB total y del PIB no minero permiten deducir que, para 2023, se espera que el PIB minero presente una variación anual de 4,6%. En tanto, las ventas de Codelco caen 4,8%, mientras que la producción de la minería privada se eleva 18,1%.

Interpretación de los resultados para el Balance Estructural

V. El CFA constata una fuerte reducción de los ingresos efectivos proyectados para 2023 (12,7% real), lo que representaría la mayor caída en las últimas tres décadas, a excepción de 2009. Dicha disminución se explica, principalmente, por el retroceso de ciertos ingresos transitorios de 2022, junto con una menor recaudación minera y de rentas de la propiedad. En efecto, se observa una caída significativa de los ingresos de Declaración y Pago Mensual (21,1% real), en línea con el término de vigencia del Impuesto Sustitutivo de Rentas Acumuladas en el Fondo de Utilidades Tributables (ISFUT) en 2022. Por otro lado, se proyecta una menor recaudación de la minería privada (34,1% real) y cobre bruto (49,5% real), en parte explicado por la reducción del precio del cobre de 398 US\$/lb a 362 US\$/lb entre 2022-2023 (9,0%) y, en el caso particular de Codelco, por el descuento del remanente de la capitalización del 30% de las utilidades de 2021 que no se hayan alcanzado a descontar el 2022. A esto se suma que el volumen total de ventas de cobre por parte de la firma estatal se reduciría aproximadamente 5% el próximo año. Asimismo, se proyecta una disminución de los ingresos por rentas de la propiedad (52,6% real), explicada por la alta base de comparación respecto a 2022. Dichos ingresos aumentaron aproximadamente 350% real el presente año, producto de las comisiones percibidas por la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) asociadas al incremento del precio del litio.

VI. El Consejo recomienda a Dipres entregar mayor detalle de las proyecciones de los ingresos fiscales provenientes de la minería. En particular, se recomienda publicar en los IFP trimestrales una descomposición de los cambios en las proyecciones de los ingresos fiscales de cobre bruto, que incluya la atribución de los efectos de variables como precios,

volumen de ventas, costos de producción y políticas de traspaso de utilidades de Codelco. Asimismo, el CFA recuerda su sugerencia al Ministerio de Hacienda, de estudiar en profundidad el impacto de los ingresos del litio sobre las arcas fiscales bajo diferentes escenarios de proyección y con énfasis en identificar sus componentes cíclicos.

VII. El CFA hace notar que la trayectoria del gasto compatible con la meta de Balance Estructural, si bien va en línea con una senda de convergencia fiscalmente sostenible, presenta desafíos al implicar recortes de gasto en varios años del período. Al respecto, las proyecciones anuales de crecimiento de dicho gasto para el período 2024-2027 muestran un fuerte aumento en 2024, seguido por caídas entre 2025-2027. Específicamente, el gasto compatible con la meta registraría un aumento de 6,9% real en 2024 respecto de la proyección de 2023, lo que se explica por el incremento de 8,7% real que experimentarían los ingresos estructurales. Según la Dipres, el aumento de dichos ingresos en 2024 está dado principalmente por la mayor recaudación tributaria efectiva del Impuesto Declaración Anual de Resto Contribuyentes (18,7% real), como consecuencia de la reversión de las medidas tributarias del Acuerdo Covid. Luego de ello, el gasto compatible con la meta comenzaría a disminuir desde 2025 en adelante, a un ritmo promedio de 0,7% real anual.

VIII. El Consejo reitera la necesidad de que los escenarios alternativos de proyección de mediano plazo consideren simulaciones de mayores niveles de estrés en sus variables claves, con el objetivo de incorporar algunos de los riesgos que enfrenta la política fiscal en el mediano plazo (por ejemplo, un menor precio del cobre o un menor crecimiento tendencial, entre otros). Al analizar los escenarios presentados en el IFP3T22, se puede notar que no existen diferencias tan marcadas entre ellos respecto del escenario base. A modo de ejemplos: (i) la senda inflacionaria en el escenario base es idéntica a la considerada en el escenario pesimista; y (ii) en 2027, los ingresos efectivos serían mayores que los del escenario base, tanto en el escenario optimista (0,6%), como en el pesimista (0,4%). En ese sentido, el Consejo tiene programado elaborar durante el primer semestre de 2023 una revisión de mejores prácticas internacionales en la materia.

1. Introducción

La revisión del CFA permite verificar que tanto la metodología como los procedimientos utilizados por Dipres para el Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos de 2022-2027 se ajustan a las normas establecidas de acuerdo al Decreto Exento N°218, de 2022, del Ministerio de Hacienda (Reglamento del Balance Estructural), a las variables efectivas calculadas por la Dipres y a las elasticidades correspondientes.²

² El Consejo deja constancia que para la verificación de la aplicación de la metodología del ajuste cíclico se han considerado los ingresos efectivos estimados por la Dipres.

Para 2022, el resultado estructural estimado por la Dipres corresponde a un superávit de 0,9% del PIB, lo que representa un aumento de 2,2 puntos porcentuales (pp) respecto a la estimación previa (-1,3% del PIB). Asimismo, dicha estimación significa un sobrecumplimiento de la meta establecida por el gobierno (-3,3% del PIB) en su decreto de política fiscal.

Por su parte, si bien en 2023 el resultado estructural experimentaría un retroceso a un déficit de 2,1% del PIB, este sería menor al del escenario base planteado por la Dipres en el IFP del segundo trimestre de 2022 (IFP2T22), de -2,6% del PIB. Se debe recordar que el decreto de política fiscal no incluye una meta de Balance Estructural explícita para 2023.

La senda de metas de Balance Estructural para 2024-2026 coincide con la presentada en el IFP2T22: -1,8% del PIB en 2024; -1,1% del PIB en 2025; y -0,3% del PIB en 2026. A la vez, **está última cifra coincide con la meta establecida en el Decreto de Política Fiscal para el mismo año.**³ Adicionalmente, en el IFP3T22 se presenta la meta de Balance Estructural para 2027 (0,0% del PIB), lo que da cuenta de una convergencia hacia una posición de equilibrio estructural en el mediano plazo.

La deuda bruta, por su parte, ascendería a 36% del PIB en 2022 y a 38,7% del PIB en 2023, ubicándose por debajo del nivel prudente establecido por la actual administración (45% del PIB). Cabe mencionar que el alza de la deuda bruta entre 2022-2023 es consistente con la estimación del balance efectivo, que retrocedería de 1,6% del PIB en 2022 a -2,7% del PIB en 2023.

Las proyecciones de mediano plazo también muestran que la deuda bruta se ubicaría por debajo del umbral de 45% del PIB durante todo el período 2024-2027, en todos los escenarios presentados por el Ministerio de Hacienda. Específicamente, en 2027 la deuda bruta llegaría a representar 38,9% del PIB en el escenario base, 37,7% del PIB en el escenario optimista y 40,3% del PIB en el escenario pesimista.

El crecimiento económico estimado por el Ministerio de Hacienda, tanto para 2022 como para 2023, se ubica por sobre las más recientes estimaciones de otros organismos de referencia. La estimación del gobierno contenida en el IFP3T22 para el crecimiento del PIB en 2022 es mayor que la proyección del IFP2T22 y, a la vez, es superior al resto de las estimaciones proporcionadas por el BCCh -en tanto se ubica en su cota superior-, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el FMI y el Banco Mundial. A su vez, las estimaciones del Ministerio de Hacienda para el 2023 indican una caída del PIB (-0,5%) menor o igual a la que proyectan instituciones como el BCCh y el FMI. De acuerdo al Ministerio de Hacienda, ello se debería fundamentalmente a una reducción más atenuada del consumo privado y la inversión durante este año.

³ Decreto N° 755, de mayo de 2022, del Ministerio de Hacienda.

Las proyecciones de inflación del Ministerio de Hacienda para 2022 aumentan, esperando que ésta disminuya el próximo año, pero de forma más lenta que lo estimado previamente. Así, ésta se proyecta en 11,7%, muy en línea con otras entidades, como el BCCh, que estima un 11,4%. Para 2023, la estimación sigue sugiriendo una reducción significativa de la variación del nivel de precios (6,3%), algo más lenta que la proyección del IFP2T22 (5,4%), pero más rápida que la estimada por organismos internacionales (por ejemplo, la más reciente proyección del FMI ubica la inflación promedio 2023 en 8,7%).

El cambio metodológico para calcular el PIB tendencial, introducido a partir de 2023, implica, entre otros elementos, el considerar como parámetro relevante el PIB no minero tendencial y la estimación de la brecha del PIB no minero tendencial. En ese sentido, la brecha a analizar en 2022 es la del PIB total, mientras que para el horizonte de proyección (2023-2027) es la del PIB no minero. Así, para la estimación del Balance Estructural de 2022, la brecha del PIB (diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB Tendencial) pasa de -1,9% del PIB a -1,3%, mientras que para la estimación del Balance Estructural 2023, la brecha del PIB no minero alcanza -2,2% del PIB no minero. De especial relevancia es que se observa un cierre de las brechas del producto (no minero) hacia fines del período de proyección de mediano plazo (2027), lo que subsana una de las principales falencias de la metodología anterior. El CFA destaca la nueva aplicación de la metodología, sin perjuicio de que recomienda al Ministerio de Hacienda realizar una evaluación de la misma, para verificar que avanza en solucionar los problemas de la metodología previa.

El escenario base presentado por el Ministerio de Hacienda para el mediano plazo es algo más optimista que otras proyecciones de referencia (BCCh y FMI), especialmente para la primera parte del horizonte. En efecto, el crecimiento proyectado para el período 2023-2025 se ubica por sobre las estimaciones de dichas instituciones, a la vez que las proyecciones del precio del cobre del FMI son sustantivamente más bajas que las del Ministerio de Hacienda, para todo el período. Hacia 2026-2027 el crecimiento del PIB se estabiliza en 2,5% en todas las proyecciones, mientras que se espera que la senda inflacionaria retorne al 3% hacia 2024.

Los escenarios alternativos elaborados por el Ministerio de Hacienda difieren especialmente en cuanto a la velocidad de recuperación del producto, la evolución de la inflación y de la brecha de capacidad (no minera). El escenario optimista, esto es, aquel en que predominan condiciones internas favorables para la inversión y un escenario global positivo, muestra que el crecimiento negativo del producto solo ocurriría en 2022, para recuperarse de forma rápida en 2023. En el escenario pesimista, en cambio, el producto retomaría un crecimiento positivo solo el 2024. Es importante señalar que en el escenario positivo la brecha de capacidad (no minera) comienza a cerrarse en 2024, mientras que en el negativo esto solo ocurre a contar de 2026. Con todo, el CFA sugiere que los escenarios alternativos sean sometidos a mayores niveles de estrés en sus variables clave (por ejemplo, la senda inflacionaria “pesimista” es igual a la del escenario base), con el objetivo de

incorporar dentro de las proyecciones fiscales mayores niveles de incertidumbre y de riesgos. En ese sentido, el Consejo elaborará una revisión de mejores prácticas internacionales en la materia.

El cuadro 1 resume los principales indicadores macroeconómicos y fiscales actualizados para 2022 y 2023:

Cuadro 1: Proyecciones fiscales 2022 y 2023

Variable	2022		2023	
	IFP2T22	IFP3T22	IFP2T22	IFP3T22
PIB Tendencial (var. anual, %)	2,5	2,5	2,6	
Brecha del Producto (% del PIB)	-1,9	-1,3	-4,7	
PIB no minero Tendencial (var. anual, %)				1,9
Brecha PIB no minero (% del PIB no minero)				-2,2
Precio de Referencia del Cobre (US\$/lb)	331	331	331	374
Balance Efectivo (% del PIB)	-0,1	1,6	-2,6	-2,7
Balance Estructural (% del PIB)	-1,3	0,9	-2,6	-2,1
Deuda Bruta (% del PIB)	38,0	36,0	40,4	38,7
Deuda Neta (% del PIB)	31,5	30,9	34,8	33,6

Nota 1: las estimaciones de crecimiento del PIB tendencial variaron por la nueva Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales, cuya actualización requiere recalcularse esta variable.

Nota 2: la Brecha del Producto se define como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB tendencial.

Nota 3: la Brecha del PIB 2022 se calcula con el PIB Tendencial total, mientras que la Brecha del 2023 corresponde a la Brecha del PIB no minero, por lo que se calcula con el PIB no minero Tendencial. Lo anterior, debido al cambio de la metodología de cálculo del Balance Estructural establecido en el Decreto Exento N°218, de 2022, del Ministerio de Hacienda.

Fuente: CFA en base a información del Ministerio de Hacienda y de la Dipres.

A continuación, en la sección 2 se presenta un análisis del escenario macroeconómico para el año en curso (subsección 2.1), y la evaluación del balance efectivo y estructural 2022 (subsección 2.2); mientras que en la sección 3 se presentan los escenarios macroeconómicos base y alternativos de mediano plazo (2023-2027) elaborados por el Ministerio de Hacienda (subsección 3.1) y los resultados de las variables fiscales para el mismo horizonte de proyección (subsección 3.2).

2. Escenario Macroeconómico y Fiscal 2022-2023

2.1. Escenario Macroeconómico 2022-2023

La proyección de crecimiento del PIB en 2022 estimada por el Ministerio de Hacienda se ubica por sobre el consenso de instituciones nacionales e internacionales. El escenario macroeconómico estimado por la autoridad para 2022 considera un crecimiento del PIB de 2,2%, superior a la proyección previa de 1,6% (IFP2T22). Este se ubica muy cerca de la cota superior del rango de proyección publicado por el BCCh en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2022 (1,75/2,25%). La estimación del Ministerio de Hacienda es mayor a las últimas proyecciones elaboradas por organismos internacionales de referencia, como el FMI en octubre de 2022 (2,0%), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en la misma fecha (1,9%), la OCDE en septiembre de 2022 (1,9%) y el Banco Mundial en junio de 2022 (1,7%). A su vez, esta estimación se encuentra por encima de la EEE del BCCh, publicada en octubre de 2022, que estima un crecimiento de 2% para el año en curso, siendo esta la proyección más reciente para comparar.

La proyección del Ministerio de Hacienda para la demanda interna en 2022 también es más alta que la de otras instituciones. Además, la revisión versus el IFP2T22 muestra un alza en la estimación, mientras que la demanda interna estimada por el BCCh en el IPoM de septiembre es más baja que la del IPoM de junio. En particular, la proyección de Hacienda para este año pasó de un crecimiento de 1,3% a 2,0%. Esto es mayor a la estimación entregada por el BCCh en el IPoM de septiembre, en que pronosticó que la demanda interna aumentaría 1,2% durante este año (versus la estimación anterior de marzo de 2022, que correspondía a un aumento de 1,4%).

El PIB no minero, cuya estimación es importante considerando la nueva metodología del Balance Estructural, muestra una variación anual de 2,9%, mayor a lo estimado en el IFP2T22 (2,3%). A su vez, esta cifra es marginalmente mayor a la más reciente proyección externa, que se encuentra en la EEE de octubre de 2022, que estima que el PIB no minero crecerá 2,8% este año.

Las proyecciones de inflación del Ministerio de Hacienda para el presente año siguen al alza y se encuentran en línea con las proyecciones elaboradas por el BCCh e instituciones internacionales. En efecto, la estimación de la variación promedio anual del IPC elaborada

por el Ministerio de Hacienda llega a 11,7%, mayor a la proyección del IFP2T22 de 11,1%. Las estimaciones del BCCh (11,4%) también son superiores a las publicadas en junio del año en curso, y se ubican en un rango muy similar a lo estimado por instituciones internacionales de referencia como la OCDE (11,1%) y el FMI (11,6%). Lo anterior muestra que prácticamente la totalidad de los organismos relevantes han ajustado sus proyecciones de inflación al alza.⁴

Para el tipo de cambio, el Ministerio de Hacienda asume un nivel más depreciado que en el IFP2T22, mientras que el precio del cobre es menor al considerado en dicho informe. El tipo de cambio nominal promedio para 2022 se asume en \$864, por encima del supuesto previo de \$854. A la fecha, el tipo de cambio se ha depreciado en torno a 7% respecto de junio y 15% respecto de marzo de este año, alcanzando el dólar un promedio anual de \$859 y un precio observado de \$966 (al 30 de septiembre). Esto se explica en parte por la fortaleza global del dólar. Respecto del precio del cobre, para 2022 el Ministerio de Hacienda estima un valor promedio de 398 US\$/lb, por debajo de la estimación previa de 419 US\$/lb y las estimaciones del BCCh y de la Comisión Chile del Cobre (Cochilco), de 400 US\$/lb.

El cuadro 2 muestra el resumen de las principales variables consideradas en el escenario macroeconómico estimado para 2022:

⁴ Junto con ello, las estimaciones de inflación a diciembre de 2022 se ubican en 12,0% en el IPoM del BCCh de septiembre y en 12,6% en la EEE de octubre.

Cuadro 2: Escenario macroeconómico para 2022

Variable	IFP 2T22	BCCh 3T22	IFP 3T22	EEE oct-22	OCDE sep-22	FMI oct- 22	Banco Mundia l jun-22	CEPAL ago- 22	Cochilc o jul-22
PIB		1,75							
(var. anual, %)	1,6	/2,2 5	2,2	↑ 2,0	1,9	2,0	1,7	1,9	
PIB no minero									
(var. anual, %)	2,3		2,9	↑ 2,8					
Demanda Interna									
(var. anual, %)	1,3	1,2	2,0	↑					
IPC									
(var. anual, % prom.)	11,1	11,4	11,7	↑	11,1	11,6			
IPC									
(var. anual, % dic)		12,0		12,6					
Tipo de cambio									
(\$/US\$, prom., valor nominal)	854		864	↑					
Precio del cobre									
(USc\$/lb, prom., BML)	419	400	398	↓					400

Nota: los espacios en blanco no se encuentran disponibles.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dipres, BCCh, OCDE, FMI, Banco Mundial, CEPAL y Cochilco.

La proyección de crecimiento (negativo) del Ministerio de Hacienda para 2023 es más optimista que la del BCCh y que la de algunas instituciones de referencia. El escenario considerado por el gobierno corresponde a un crecimiento del PIB de -0,5%, inferior a la proyección previa de -0,1% (IFP2T22). Este se ubica en la cota superior del rango de proyección publicado por el BCCh en su IPoM de septiembre de 2022 (-1,5/-0,5%). Para el mismo período, el FMI estimó un -1,0% en agosto, mientras que la OCDE proyectó la misma tasa de crecimiento que el gobierno (-0,5%) en septiembre de este año. El Banco Mundial aún estima un crecimiento positivo (0,8%), siendo esta la estimación más desactualizada (junio de 2022). A su vez, la proyección del Ministerio de Hacienda es mayor que la reportada en la EEE de octubre de 2022, que estima un crecimiento de -1% para 2023.

El PIB no minero proyectado para el próximo año muestra una variación anual de -1,3%, marginalmente mejor a lo estimado en el IFP2T22. Esto se explica fundamentalmente por

una reducción más acentuada del consumo privado y de la inversión. En efecto, la dinámica del consumo privado apunta a que este continuará debilitándose en el futuro próximo, mientras que para la formación bruta de capital fijo se considera un panorama pesimista, pero algo mejor que lo estimado en el IFP2T22. El crecimiento del PIB total y del PIB no minero permite deducir que, para 2023, se espera que el PIB minero presente una variación anual de 4,6%. El CFA recomienda que exista consistencia entre las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el PIB minero y los supuestos que utiliza Dipres para el crecimiento de la producción de la Minería Privada (18,1%) y las ventas de Codelco (-4,8%). A la vez, se recomienda que las proyecciones del PIB minero sean publicadas en los futuros IFP, con el objetivo de verificar su coherencia con los supuestos de actividad minera que se utilizan en la metodología de cálculo del Balance Estructural.

Las estimaciones de la demanda interna son similares a las del trimestre anterior, y más optimistas que las del BCCh. Así, la demanda interna proyectada por el ministerio para 2023 muestra una variación anual de -4,1%, versus el -4,0% estimado previamente. Esto es algo menos negativo que la estimación entregada por el BCCh en el IPoM de septiembre, en que pronosticó que la demanda interna se contraerá 4,7% durante 2023.

Las proyecciones de inflación para el 2023 continúan al alza, tanto en el escenario del Ministerio de Hacienda como en el de otras instituciones, desplazando el retorno a una senda consistente con la meta de 3% para finales del próximo año. La proyección de inflación promedio del gobierno corresponde a 6,3% en el próximo año, superior a la estimación anterior de 5,4% y muy en línea con lo proyectado por organismos como el BCCh (6,1%) y la OCDE (6,4%). Por su parte, el FMI estima una inflación más alta, llegando a 8,7% en 2023. Lo anterior es consistente con una caída en el nivel de precios del próximo año algo más lenta que lo pronosticado durante el primer semestre de 2022. Sin embargo, el regreso a una trayectoria inflacionaria más en línea con la meta del BCCh de 3% se refleja en las estimaciones de la variación de precios a diciembre de 2023: 3,3% según el último IPoM del BCCh y 5,4% de acuerdo a la EEE de octubre.

Finalmente, se espera que el próximo año el tipo de cambio continúe su tendencia de depreciación, y el precio del cobre continúe a la baja. La proyección del tipo de cambio para 2023 (\$868) es superior a la estimación previa de \$836, lo que es consistente con la dinámica de depreciación que ha exhibido la paridad cambiaria con el dólar durante este año. Por su parte, el precio del cobre se proyecta menor al estimado en el IFP2T22 (\$362 US\$/lb versus \$392 US\$/lb estimado en junio). Con todo, el nuevo valor considerado por el gobierno es aún mayor al precio estimado por el BCCh para 2023 (350 US\$/lb), aunque se ubica por debajo de la más reciente proyección del Comité de Expertos del Precio de Referencia del Cobre para 2023 (371 US\$/lb).

El resumen del escenario macroeconómico considerado para 2023 se encuentra en el cuadro 3:

Cuadro 3: Escenario macroeconómico para 2023

Variable	IFP 2T22	BCCh 3T22	IFP 3T22	EEE oct-22	OCDE sep-22	FMI oct-22	Banco Mundial jun-22
PIB (var. anual, %)	-0,1	-1,5/ -0,5	-0,5	-1,0	-0,5	-1,0	0,8
PIB no minero (var. anual, %)	-1,4		-1,3	-1,1			
Demanda Interna (var. anual, %)	-4,0	-4,7	-4,1				
IPC (var. anual, % prom.)	5,4	6,1	6,3		6,4	8,7	
IPC (var. anual, % dic)		3,3		5,4			
Tipo de cambio (\$/US\$, prom., valor nominal)	836		868				
Precio del cobre (USc\$/lb, prom., BML)	392	350	362				

Nota: los espacios en blanco no se encuentran disponibles.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dipres, BCCh, OCDE, FMI y Banco Mundial.

2.2. Balance Efectivo y Estructural 2022-2023⁵

El gasto del Gobierno Central estimado para 2022 -según el IFP3T22- asciende a \$63.957.492 millones, equivalente a 24,0% del PIB.⁶ En el IFP2T22, por su parte, se estimó un gasto de 24,1% del PIB para el mismo año (\$63.999.214 millones).⁷ La reducción de 0,1 pp se explica por el menor gasto por intereses asociados a la actualización a la baja del nivel de stock de deuda bruta.⁸

⁵ Las cifras monetarias se expresan en pesos del año respectivo.

⁶ Para 2022, se asume inflación promedio de 11,7% y tipo de cambio promedio de \$864.

⁷ Para 2022, se asume inflación promedio de 11,1% y tipo de cambio promedio de \$854.

⁸ El menor stock deuda bruta prevista para 2022 se explica por la reducción de la emisión respecto al IFP2T22 (US\$2.000 millones), junto con la posibilidad de recompra con cargo a los activos del Tesoro Público (US\$4.000 millones).

A la vez, el gasto proyectado para 2022 representa una sobre ejecución de 5,4% respecto a la Ley de Presupuestos aprobada para el mismo año (cuadro 4). Con todo, se hace presente que la ejecución del gasto alcanzó un avance, a agosto, de 66,8% respecto a dicha ley.⁹

Cuadro 4. Evolución del gasto proyectado para 2022

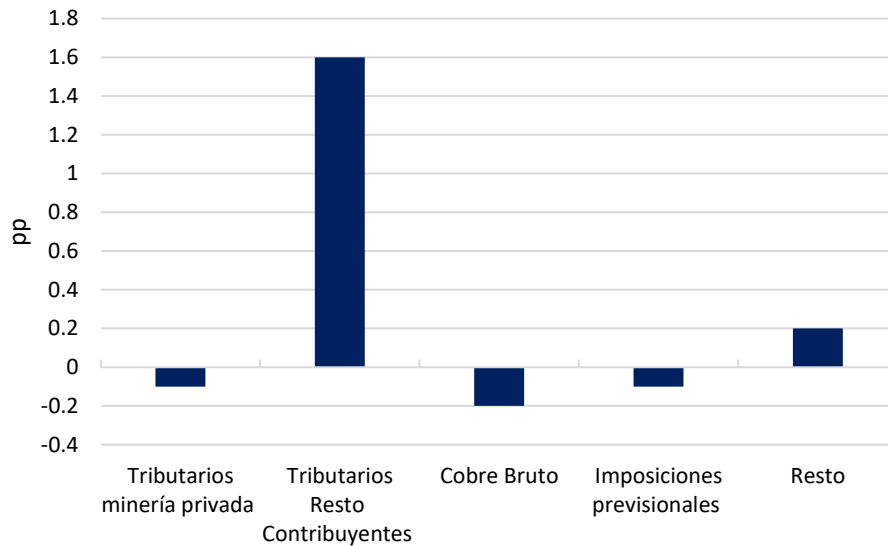
Proyección gasto 2022	MM\$ 2022	Diferencia
IFP3T21 - Ley Presupuestos 2022	60.698.005	-
IFP4T21	61.002.334	304.329 ⁽¹⁾
IFP1T22	61.823.200	820.866 ⁽²⁾
IFP2T22	63.999.214	2.176.014 ⁽³⁾
IFP3T22	63.957.492	-41.722
Var. gasto proy. 2022/Ley Presupuestos 2022	5,4%	

Notas: (1) Ajustes realizados durante la tramitación del presupuesto en el Congreso, como de la aprobación de nuevos proyectos de ley entre septiembre y diciembre de 2021, junto con la adición del gasto incremental en 2022 asociado a la PGU (Ley N° 21.419). (2) Extensión de abril a junio del IFE laboral (\$208.663 millones); implementación de la PGU (\$539.851 millones); y recálculo de intereses de la deuda (\$72.351 millones). (3) Mantenimiento de medidas para enfrentar la crisis sanitaria, medidas de apoyo social transitorio y mayor gasto por inflación (\$ 2.150.220 millones); variación por menores gastos en intereses (\$ -8.032 millones); y variación por actualización del tipo de cambio (\$33.827 millones).

Los ingresos efectivos equivaldrían a 25,6% del PIB en 2022, cifra que representa un aumento de 1,5 pp respecto a la estimación del IFP2T22 (24,1% del PIB). Dicho aumento se explica por la combinación de: (i) un aumento de 8,5% de los ingresos tributarios (1,6% del PIB); (ii) un aumento de 9,5% de la categoría “Resto” (0,2% del PIB); (iii) una reducción de 21% de los ingresos provenientes del cobre bruto (0,2% del PIB); y (iv) una reducción de las imposiciones previsionales de 8,1% (0,1% del PIB). La figura 1 resume estos efectos.

⁹ Ley de Presupuestos regular más Fondo de Emergencia Transitorio (FET).

Figura 1. Variación respecto a estimación del IFP2T22 de los ingresos efectivos estimados para 2022



Fuente: Elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres.

La variación de los ingresos tributarios se explica, casi en su totalidad, por la mayor tributación de “Resto Contribuyentes”.¹⁰ En cuanto a su composición, destaca el aumento -respecto al IFP2T22- de 14,5% del Impuesto Declaración Anual (0,6% del PIB), de 13,7% de los Pagos Provisionales Mensuales (PPM) (0,5% del PIB), de 3,9% de la recaudación por impuestos indirectos (0,4% del PIB), y de 9,5% de la Declaración Mensual (0,3% del PIB).¹¹ En el caso de los impuestos indirectos, se registra un aumento de 5,8% del IVA Declarado (0,8% del PIB), de forma consistente con la actualización al alza de la proyección de demanda interna para 2022 (cuya variación anual pasó de 1,3% a 2%). De forma similar, los ingresos del impuesto a los combustibles aumentan 50,8% (0,2% del PIB).

Respecto a la categoría “Resto”, los ingresos por rentas de la propiedad aumentan por los mayores ingresos procedentes de las comisiones percibidas por la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), asociadas al incremento del precio del litio. Dicho aumento asciende a 53,6% respecto a la estimación del IFP2T22 (0,3% del PIB).

La disminución de los ingresos del cobre bruto, por su parte, es consistente con la reducción en la estimación del precio del cobre para 2022. Específicamente, se observa

¹⁰ Se registra también una disminución de 3,7% de los ingresos tributarios de la minería privada (0,1% del PIB), explicada por la menor recaudación del impuesto adicional.

¹¹ Adicionalmente, se registra un aumento de 1.365,3% en la categoría “Otros” (0,1% del PIB) y una reducción de 5,6% en “Sistema de Pago” (0,2% del PIB).

que el precio del cobre promedio estimado para 2022 pasó de 419 US\$/lb en el IFP2T22 a 398 US\$/lb en el IFP3T22.

Adicionalmente, se estima que la reversión de las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA) -implementadas durante 2020 y 2021- generaría mayores ingresos por \$285.923 millones en 2022, equivalente a 0,1% del PIB (similar a lo informado en el IFP2T22). Esto considera la reversión de las MTTRA provenientes de: (i) postergación de IVA por Plan Económico de Emergencia (PEE) y Acuerdo Covid (\$3.749 millones)¹²; (ii) devolución de remanente IVA por Acuerdo Covid (\$7.066 millones); (iii) devolución de remanente IVA por nuevas medidas tributarias para apoyar a empresas afectadas durante la crisis sanitaria (\$248.863 millones)¹³; y (iv) postergación de IVA por nuevas facultades en materias de índole tributaria para apoyar a familias y empresas (\$26.245 millones)¹⁴.

De esta manera, el balance efectivo alcanzaría un superávit de 1,6% del PIB en 2022. Esta cifra representa un aumento de aproximadamente 1,6 pp respecto a la estimación del IFP2T22 (-0,1% del PIB).

Por su parte, el ajuste cíclico de los ingresos efectivos estimado para 2022 asciende a 0,7% del PIB, cifra 0,6 pp menor que la estimación previa (1,3% del PIB). Esta disminución se explica, principalmente, por el ajuste cíclico de los ingresos del cobre, el cual pasó de 1,7% del PIB en el IFP2T22 a 0,9% del PIB en el IFP3T22, de forma consistente con la reducción en la estimación del precio del cobre promedio para 2022 (de 419 US\$/lb a 398 US\$/lb). Con ello, los ingresos estructurales alcanzarían 24,9% del PIB en 2022, cifra 2,1 pp por sobre la estimación del IFP2T22 (22,8% del PIB).

El Balance Estructural equivaldría a un superávit de 0,9% del PIB en 2022, cifra que representa un aumento de 2,2 pp respecto a la estimación previa (-1,3% del PIB). Cabe mencionar que el resultado estructural estimado para 2022 refleja un sobrecumplimiento de la meta establecida en el Decreto de Política Fiscal para el mismo año (-3,3% del PIB).

Además, se destaca que las estimaciones de balance efectivo y estructural para 2022 representan los mejores resultados fiscales desde 2008 y 2007, respectivamente. Junto con esto, el sobrecumplimiento de la meta de Balance Estructural da cuenta de una adecuada gestión de riesgos, al explicarse por una recaudación tributaria mayor a la esperada, causada por ingresos de carácter extraordinario de la Operación Renta, del

¹² Dicho efecto no estaba considerado en el IFP2T22.

¹³ Ley N° 21.353, de junio de 2021, del Ministerio de Hacienda.

¹⁴ Decreto N° 611, de abril de 2021, del Ministerio de Hacienda.

Impuesto Sustitutivo de Rentas Acumuladas en el Fondo de Utilidades Tributables (ISFUT), y de rentas de la propiedad.

En cuanto a la deuda bruta estimada para 2022, ésta ascendería a 36% del PIB, menor que la estimación previa (38%), y por debajo del nivel prudente establecido por la administración actual. El Decreto N° 755 que establece las bases de la política fiscal de la presente administración, introduce la noción de una regla dual, lo que significa complementar la trayectoria de metas de Balance Estructural con que la deuda bruta no supere un nivel prudente, fijado en 45% del PIB.

Para 2023, el gasto estimado asciende a \$70.828.326 millones, equivalente a 25,4% del PIB (0,1 pp por debajo de la estimación previa) y a una variación anual real de 4,2% respecto de la proyección de gasto para 2022. Cabe mencionar que la proyección de gasto se basa en el proyecto de ley de Presupuestos 2023, el que, a juicio del Consejo, ha sido formulado equilibrando los compromisos de gasto público con la necesidad de avanzar en un proceso de consolidación fiscal.

Por otro lado, se estima que los ingresos efectivos en 2023 equivaldrían a 22,6% del PIB (0,3 pp menor que la estimación del IFP2T22), con una variación anual real de -12,7% respecto de la proyección de ingresos para 2022. Cabe mencionar que dicha estimación se realiza en base al escenario macroeconómico esperado para 2023, junto con la estimación de ingresos fiscales de 2022 (que considera los ingresos extraordinarios mencionados previamente). Específicamente, la reducción de los ingresos efectivos entre 2022-2023 se explica, principalmente, por la menor recaudación de la minería privada (34,1%), Declaración y Pago Mensual de Resto Contribuyentes (21,1%), cobre bruto (49,5%), y rentas de la propiedad de la categoría Resto (52,6%).¹⁵

La disminución de los ingresos provenientes del cobre -tanto de la minería privada como de Codelco- es consistente con la reducción en la estimación del precio de dicho metal promedio en 2022-2023, de 398 US\$/lb a 362 US\$/lb, respectivamente. A esto se suma la reducción de 4,8% en el volumen total de ventas de cobre por parte de la firma estatal en dicho período (según el IFP3T22, de 1.474 MTMF en 2022 a 1.403 MTMF en 2023), y el descuento del remanente de la capitalización del 30% de las utilidades de 2021 que no se hayan alcanzado a descontar en 2022.

¹⁵ En el caso de los impuestos indirectos, el IVA declarado registra una disminución real de 2,6% en 2023. Nótese que esto es consistente con la actualización a la baja de la proyección de demanda interna (cuya variación anual pasó de 2% a -4,1%), explicada principalmente por la fuerte reducción del consumo privado.

La caída de los ingresos de Declaración y Pago Mensual va en línea con el término de vigencia del ISFUT en 2022.¹⁶ Cabe mencionar que el aumento de los ingresos de Declaración y Pago Mensual registrado entre 2021-2022 (23,2% real) se explica, en gran medida, por la mayor recaudación tributaria del ISFUT, considerada como transitoria. Lo anterior conlleva a una mayor base de comparación respecto al año previo, repercutiendo directamente en la disminución de estos ingresos en 2023.

Por su parte, la disminución de los ingresos proveniente de rentas de la propiedad se debe a la alta base de comparación respecto al año previo, luego del fuerte aumento registrado en 2021-2022 -de casi 350% real- producto de las comisiones percibidas por la CORFO asociadas al incremento del precio del litio. En este sentido, el CFA sugiere estudiar en profundidad el impacto de los ingresos del litio sobre las arcas fiscales bajo diferentes escenarios de proyección y con énfasis en identificar sus componentes cíclicos.

De forma similar, los ingresos estructurales alcanzarían 23,2% del PIB en 2023 (0,3 pp por sobre la estimación previa), con una variación anual real de -8,0% (el ajuste cíclico a los ingresos ascendería a -0,6% del PIB). Con esto, el déficit estructural alcanzaría 2,1% del PIB en 2023, lo que representa un menor déficit estructural respecto del escenario base presentado por la Dipres en el IFP2T22 (-2,6% del PIB). El cuadro 5 resume la estimación de Balance Estructural para 2022 y 2023, tanto del IFP2T22 como del IFP3T22. Asimismo, la figura 2 muestra la evolución del Balance Estructural -descompuesto entre balance efectivo y ajuste cíclico a los ingresos- durante las últimas dos décadas, incluyendo las estimaciones para 2022 y 2023 realizadas en el IFP3T22.

Cuadro 5. Balance Estructural (2022e-2023e)⁽¹⁾

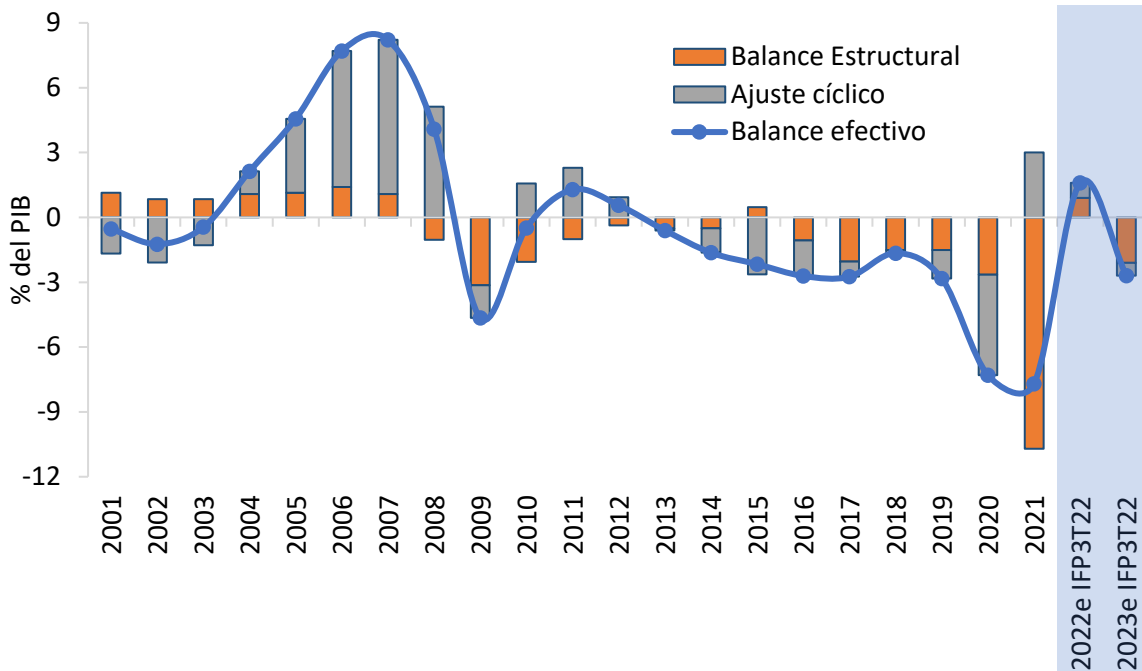
	2022e			2023e		
	IFP2T22	IFP3T22	Dif.	IFP2T22	IFP3T22	Dif.
Ingresos efectivos	24,1	25,6	1,5	22,9	22,6	-0,3
Ajustes cíclicos a los ingresos	1,3	0,7	-0,6	0,0	-0,6	-0,6
Ingresos tributarios no mineros	-0,4	-0,2	0,1	-1,2	-0,7	0,5
Imposiciones previsionales salud	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos cobre	1,7	0,9	-0,8	1,2	0,1	-1,2
Ingresos estructurales	22,8	24,9	2,1	22,9	23,2	0,3
Gasto	24,1	24,0	-0,1	25,4	25,4	-0,1
Balance efectivo	-0,1	1,6	1,6	-2,5	-2,7	-0,2
Balance Estructural	-1,3	0,9	2,2	-2,6	-2,1	0,4

(1) Cifras expresadas como porcentaje del PIB y redondeadas al primer decimal.

Fuente: Elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres.

¹⁶ El plazo límite para acogerse al ISFUT fue el 29 de abril de 2022.

Figura 2. Evolución del Balance Estructural (2001-2023e)



Fuente: Elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres.

Finalmente, se estima que la deuda bruta ascendería a 38,7% del PIB en 2023 (1,7 pp menor que la estimación previa). Si bien dicha cifra representa un incremento de 2,7 pp respecto a 2022, ésta se ubicaría por debajo del nivel prudente establecido por la actual administración (45% del PIB). Asimismo, el alza de la deuda bruta entre 2022-2023 es consistente con la estimación del balance efectivo, que retrocedería de 1,6% del PIB en 2022 a -2,7% del PIB en 2023.

3. Escenario Macroeconómico y Fiscal 2024-2027

3.1. Escenario Macroeconómico 2024-2027

El escenario base del Ministerio de Hacienda toma como punto de inicio el crecimiento de -0,5% en 2023 y supone una recuperación por sobre el 3% en 2024, para llegar a 2,4% en 2027. Esto difiere de las proyecciones publicadas en el IFP2T22, cuyo escenario indicaba una estabilización del crecimiento en 3% desde 2024 hasta finales del mediano plazo, la que se retrasa por el menor crecimiento del consumo privado. En 2024, la proyección se ubica cerca de la cota superior de la estimada por el BCCh y es sustantivamente superior a la proyección del FMI (1,9%). Sin perjuicio de lo anterior, hacia 2027 las estimaciones del Ministerio de Hacienda y del FMI se equiparan y estabilizan en 2,4 a 2,5%.

El componente no minero del producto crecerá a tasas algo inferiores que las del PIB total, lo que da cuenta de un impulso positivo de la actividad minera. Así, el PIB no minero

comenzará desde un crecimiento de -1,4% en 2023, para recuperarse al mismo nivel del PIB total en 2024 y, posteriormente, estabilizarse entre uno y dos pp por debajo del producto. Esto implica que la tasa de crecimiento del componente minero será mayor que el ritmo de recuperación de la economía, después del escenario contractivo de 2023.

Para la inflación, se espera que las cifras tiendan a aproximarse a la meta de 3% a contar de 2024, lo cual es proyectado tanto por el gobierno como por otros organismos de referencia. De esta manera, a partir del 6,1% estimado para 2023, tanto el Ministerio de Hacienda como el BCCh esperan que la inflación vuelva a la meta de 3% en 2024, mientras que el FMI proyecta que la inflación en dicho año alcanzará la cota superior del rango. Desde 2025 y hasta el final del período, tanto el gobierno como el FMI estiman una inflación de 3%.

Mientras la senda de mediano plazo del tipo de cambio muestra un escenario de mayor depreciación que el estimado en el IFP2T22, el precio del cobre muestra una trayectoria más positiva hacia 2027. En el caso del tipo de cambio, la revisión al alza en su valor se desprende de un tipo de cambio real por encima de su promedio histórico. Así, el precio del dólar bajaría de los \$800 recién hacia fines del horizonte de proyección (2026 y 2027). Por el lado del precio del cobre, el alza en sus proyecciones de mediano plazo (llegando a \$407 USc\$/lb) responde a perspectivas positivas de demanda mundial del metal, en respuesta a “una transición hacia una economía verde”, junto con un “aumento de la electromovilidad y una oferta con menor capacidad de respuesta” (Dipres, 2022). Sin perjuicio de ello, las proyecciones para el precio del cobre elaboradas por el FMI difieren de la elaborada por el Ministerio de Hacienda y la Dipres, y lo sitúan en un nivel cercano a \$330 USc\$/lb para todo el horizonte.

La brecha del PIB no minero, el parámetro relevante para la nueva metodología del Balance Estructural, es negativa pero con una marcada tendencia al cierre hacia fines del horizonte de proyección. Un PIB no minero persistentemente por debajo de su nivel de tendencia (el que se calcula a partir de las estimaciones del Comité Consultivo de Expertos del PIB no minero tendencial) implica la existencia de una brecha de PIB no minero negativa, la que no es consistente con un escenario de presiones inflacionarias como el de 2023. Sin embargo, la trayectoria muestra un cierre de brecha del producto no minero hacia 2027. Finalmente, la brecha del precio del cobre (estimada a partir del precio de largo plazo entregado por el Comité de Expertos del precio del cobre de largo plazo) se proyecta al alza como resultado del mayor precio de dicho metal estimado para el largo plazo.

El cuadro 6 resume el escenario base de mediano plazo elaborado por el Ministerio de Hacienda, junto con proyecciones de instituciones de referencia:

Cuadro 6: Escenario macroeconómico base 2024-2027

Variable	2024			2025		2026		2027	
	IFP	BCCh	FMI	IFP	FMI	IFP	FMI	IFP	FMI
PIB (var. anual, %)	3,2	2,25/ 3,25	1,9	3,1	2,2	2,8	2,4	2,4	2,5
PIB no minero (var. anual, %)	3,2			2,9		2,7		2,3	
IPC (var. anual, % prom.)	3,1	3,1	4,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio (\$/US\$, prom., valor nominal)	836			805		787		780	
Precio del cobre (USc\$/lb, prom., BML)	380	340	327	388	328	394	330	407	333
PIB no minero tendencial (var. anual, %)	2,3			2,3		2,3		2,3	
Precio del cobre de largo plazo (USc\$/lb)	374			374		374		374	
Brecha PIB no minero (% del PIB no minero)	-1,3			-0,7		-0,2		-0,2	
Brecha precio del cobre (USc\$/lb)	6			14		20		33	

Nota: Los espacios en blanco no se encuentran disponibles.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dipres, BCCh y FMI.

Con respecto a los escenarios alternativos, el escenario pesimista es aquel en que el producto (total y no minero) se deteriora más, el tipo de cambio es más alto, el precio del cobre es menor y la brecha de capacidad (no minera) demora más en cerrarse. En efecto, de acuerdo al IFP3T22, este escenario es aquel en que predominan los factores de riesgo externos, con peores perspectivas de crecimiento global que impactan a la baja el precio del cobre y a la depreciación cambiaria. A nivel interno, dicho escenario generaría un deterioro más pronunciado y persistente tanto del consumo privado como de la inversión. Cabe señalar que la senda inflacionaria para el mediano plazo proyectada por la Dipres es igual en el escenario base y en el pesimista.

Finalmente, el escenario optimista es aquel en que el producto se deteriora menos en 2024 (incluso, con crecimiento levemente positivo), el tipo de cambio cae por debajo de \$800 el mismo año, el precio del cobre se fortalece y la brecha de capacidad (no minera) converge a su cierre en casi todo el horizonte. En este caso, los factores internos predominan fundamentalmente por medio de un dinamismo más alto que el asumido en el escenario base en las partidas de consumo privado e inversión, de la mano de la Agenda Pro-Inversión anunciada por el gobierno. Junto con ello, mejores perspectivas globales contribuyen a aminorar la depreciación cambiaria y a aumentar el precio del cobre ante un aumento de su demanda.

El CFA observa que los escenarios alternativos no muestran diferencias considerables entre ellos. Llama la atención, particularmente, que la senda inflacionaria del escenario base sea la misma que la utilizada en el escenario pesimista, lo que no se condice con la introducción de algún estrés para dicha variable. El cuadro 7 resume los escenarios alternativos para 2023-2027 considerados por el Ministerio de Hacienda.

Cuadro 7: Escenarios macroeconómicos alternativos 2023-2027

	2023	2024	2025	2026	2027
Escenario pesimista					
PIB					
(var. anual, %)	-1,3	2,9	3,7	3,3	2,4
PIB no minero					
(var. anual, %)	-2,2	2,8	3,7	3,3	2,3
IPC					
(var. anual, % prom.)	6,3	3,1	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio					
(\$/US\$, prom., valor nominal)	891	874	845	826	816
Precio del cobre					
(USc\$/lb, prom., BML)	351	365	379	391	406
Brecha del PIB no minero					
(% del PIB no minero)	-3,2	-2,6	-1,3	-0,2	-0,2
Escenario optimista					
PIB					
(var. anual, %)	0,3	3,3	2,4	2,5	2,4
PIB no minero					
(var. anual, %)	-0,4	3,3	2,2	2,4	2,3
IPC					
(var. anual, % prom.)	7,8	3,9	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio					
(\$/US\$, prom., valor nominal)	846	797	779	771	769
Precio del cobre					
(USc\$/lb, prom., BML)	370	388	396	402	409
Brecha del PIB no minero					
(% del PIB no minero)	-1,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda y Dipres.

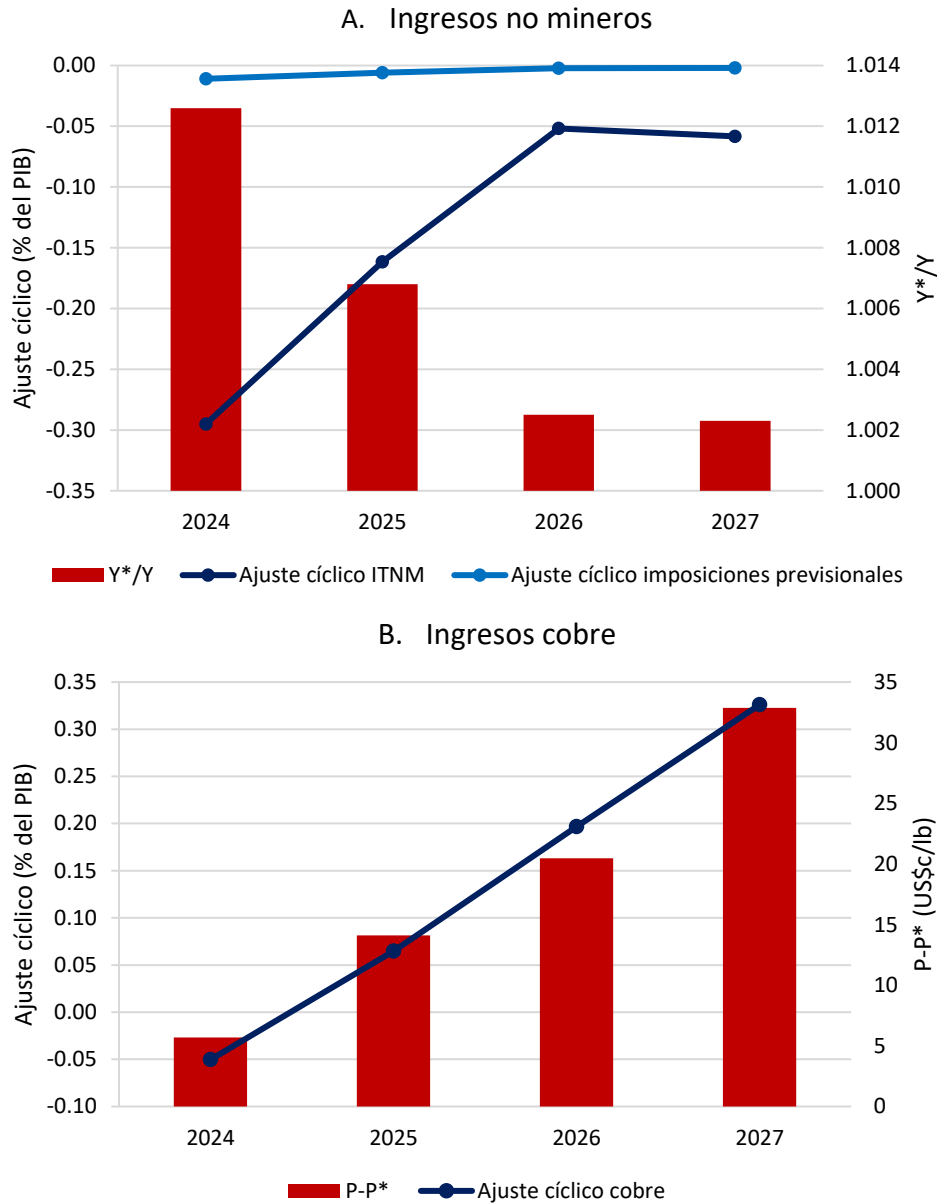
3.2. Escenario Fiscal 2024-2027

En el escenario base IFP3T22, los ingresos efectivos siguen una senda de crecimiento positivo entre 2024-2027, alcanzando un crecimiento promedio de 4,4% real anual y un crecimiento acumulado de 7,8% real. En cuanto a sus componentes, se hace notar que: (i) los ingresos tributarios de la minería privada y cobre bruto aumentan, en promedio, 2,6% y 19,5% real anual, respectivamente, en línea con un precio efectivo del cobre que crece de forma sostenida (en promedio, 3,0% real anual); y (ii) los ingresos tributarios “Resto Contribuyentes” aumentan, en promedio, 4,7% real anual, de forma consistente con una senda de crecimiento positivo del PIB efectivo (en promedio, 2,8% real anual).

De forma similar, los ingresos estructurales estimados por la Dipres siguen una senda de crecimiento positivo hasta el final del período de proyección, alcanzando un crecimiento promedio de 3,4% anual real y un crecimiento acumulado de 5,1% real entre 2024-2027. Cabe destacar que los ingresos estructurales aumentarían 8,7% real en 2024, lo que se explica, principalmente, por la mayor recaudación tributaria efectiva del Impuesto Declaración Anual de Resto Contribuyentes, equivalente a 24,9% real. Según la Dipres, esta mayor recaudación se explica por la reversión de las medidas tributarias del Acuerdo Covid de 2020-2022, cuyo efecto se vería reflejado en 2024. Estas son: (i) la rebaja del Impuesto de Primera Categoría para las empresas del régimen Pro-Pyme (tasa de 25% a 10%); y (ii) la depreciación 100% instantánea del valor de adquisición de activos fijos.

Por otro lado, se observa que el ajuste cíclico de los ingresos tributarios no mineros (ITNM) e imposiciones previsionales tienden a valores cercanos a cero hacia 2027, de forma consistente con niveles del PIB no minero efectivo que se acercan -por debajo- a su nivel de tendencia. En cambio, el ajuste cíclico de los ingresos del cobre aumenta sostenidamente entre 2024-2027, en línea con precios efectivos del cobre crecientes por sobre el Precio de Referencia (figura 3).

Figura 3. Ajuste cíclico a los ingresos efectivos (2024-2027)



Nota: Y := PIB no minero efectivo; Y* := PIB no minero Tendencial; Y*/Y := brecha PIB no minero (definición metodológica para el cálculo del Balance Estructural); P := precio efectivo del cobre; P* := Precio de Referencia del cobre; P-P*:= brecha precio del cobre.

Fuente: Elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres.

Por otro lado, el gobierno define las metas de Balance Estructural para 2024-2027: **-1,8% del PIB en 2024; -1,1% del PIB en 2025; -0,3% del PIB en 2026; y 0% del PIB en 2027** (reducción del déficit estructural en 0,75 pp del PIB por año), lo que da cuenta de una convergencia hacia una posición de equilibrio estructural en el mediano plazo. Cabe

mencionar que dichas metas coinciden con las presentadas en el IFP2T22 para 2024-2026, mientras que para 2027 no se cuenta con información previa.

A partir de estas metas, se calcula el gasto compatible con cada una de ellas, y las holguras fiscales.¹⁷ Si bien se prevé que el gasto compatible aumente 6,9% real anual en 2024, de ahí en adelante éste disminuiría progresivamente hasta fines del horizonte de proyección, a un ritmo promedio de 0,7% real anual. Con todo, el gasto compatible alcanzaría un crecimiento promedio de 1,2% real anual entre 2024-2027, con una variación acumulada de -2,2% real anual. Como muestra el cuadro 8, el gasto compatible en el más reciente IFP es siempre mayor que la estimación del IFP2T22 entre 2024-2026 (2,8%, en promedio), de forma consistente con el ajuste al alza de los ingresos estructurales (2,9%, en promedio), mientras que las metas de Balance Estructural se mantienen constantes en dicho período. De forma similar, el gasto comprometido es mayor en todo el período respecto a la estimación previa (7,9%, en promedio). Con todo, las holguras fiscales en el IFP3T22 se reducen significativamente respecto a la estimación del IFP2T22 (54,8%, en promedio).

Cuadro 8. Balances del Gobierno Central (2024-2027)⁽¹⁾

	2024	2025	2026	2027
Ingresos efectivos	69.492.401	72.096.596	73.605.727	74.933.251
Gasto comprometido	72.013.266	72.334.564	72.573.761	72.599.275
Ingresos estructurales	70.520.881	72.401.005	73.170.790	74.104.771
Meta Balance Estructural (% del PIB)	-1,8	-1,1	-0,3	0,0
Gasto compatible	75.747.950	75.547.378	74.114.691	74.104.771
Var. real anual gasto compatible (%)	6,9	-0,3	-1,9	0,0
Holgura	3.734.684	3.212.814	1.540.930	1.505.496
Balance efectivo compatible (% del PIB)	-2,2	-1,2	-0,2	0,3

(1) Valores monetarios expresados en millones de pesos de 2023.

(2) Información no disponible.

Fuente: Elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres.

Los balances efectivos que resultan de considerar el gasto compatible con las metas de Balance Estructural ascienden a: -2,2% en 2024; -1,2% en 2025; -0,2% en 2026; y 0,3% del PIB en 2027. Nótese que la reducción del balance efectivo asciende a 1 pp por año, cifra mayor a la estimación previa (0,6 pp).

En cuanto a los escenarios alternativos, los ingresos efectivos entre 2024-2026 serían, en promedio, 0,8% más altos en el escenario optimista y 0,3% más bajos en el escenario pesimista respecto a los del escenario base (0,5% y 0,9% en el IFP2T22, respectivamente).

¹⁷ Las llamadas holguras fiscales corresponden a la diferencia entre los gastos compatibles con las metas de Balance Estructural y los gastos comprometidos. Así, cuando los gastos comprometidos son inferiores a los gastos compatibles, se dice que existen holguras fiscales para un mayor gasto fiscal respecto del comprometido.

En 2027, en cambio, los ingresos efectivos serían mayores en ambos escenarios (0,6% en el optimista y 0,4% en el pesimista).

En el caso de los ingresos estructurales, estos serían, en promedio, 0,1% más bajos en el escenario optimista y 1% más altos en el escenario pesimista respecto a los del escenario base (0,5% y 0,5% en el IFP2T22, respectivamente). Dada la dinámica de los ingresos efectivos de cada escenario alternativo, prevalece entonces el efecto de una menor brecha del PIB en el escenario optimista y de una mayor brecha del PIB en el escenario pesimista. Para 2027, se prevé que los ingresos estructurales sean mayores en ambos escenarios (0,5% en el optimista y 0,4% en el pesimista).

Por otro lado, el balance efectivo, en promedio, mejoraría 0,2 pp en el escenario optimista y empeoraría 0,3 pp en el escenario pesimista respecto al del escenario base (equivalente a las estimaciones del IFP2T22). En cuanto a 2027, el balance efectivo no presenta diferencias entre escenarios. Cabe hacer notar que la materialización de los escenarios alternativos -tanto el optimista como el pesimista- no genera cambios significativos en el Balance Estructural, pues éste, por construcción, busca aislar las fluctuaciones cíclicas del PIB y del precio del cobre sobre los ingresos fiscales.

Por último, las proyecciones de mediano plazo muestran que la deuda bruta se ubicaría por debajo del umbral de 45% del PIB durante todo el período 2024-2027, tanto en el escenario base como en los alternativos. En particular, en 2027 la deuda bruta llegaría a representar 38,9% del PIB en el escenario base, 37,7% del PIB en el escenario optimista y 40,3% del PIB en el escenario pesimista. Cabe mencionar que estos valores son menores respecto a las estimaciones del IFP anterior (43,1%, 42,7% y 43,4%, respectivamente).