

# Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022

25 de octubre de 2021

## Resumen y conclusiones

1. El presente informe expone los resultados de la evaluación y monitoreo del Consejo Fiscal Autónomo (en adelante, indistintamente, “CFA” o “el Consejo”) a los cálculos del ajuste cíclico de los ingresos efectivos realizados por la Dirección de Presupuestos (“Dipres”) en su Informe de Finanzas Públicas (“IFP”) del tercer trimestre (“IFP 3T21”) para 2021 y 2022.<sup>1-2</sup>
2. **El análisis permite determinar que tanto la metodología como los procedimientos utilizados para el cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos para dichos años se ajustan a las normas vigentes,**<sup>3</sup> a los valores correspondientes de los parámetros estructurales del Precio de Referencia del Cobre y el PIB Tendencial,<sup>4</sup> a las variables efectivas calculadas por la Dipres y a las elasticidades correspondientes.
3. **Para 2021 se estima el déficit cíclicamente ajustado más elevado desde que se aplica la regla de Balance Estructural.** En efecto, el cálculo actualizado de la Dipres para el Balance Estructural (“BE”) de 2021 arroja un déficit de 11,5% del PIB, superior a la estimación previa (de 9,5%) y a la meta de 4,7% fijada mediante el Decreto 1579, en septiembre de 2020. El mayor déficit estructural se debe a una reducción de 0,8% del PIB para los ingresos estructurales y a una expansión de 1,2% del PIB para el gasto comprometido, ambas respecto a las cifras publicadas en el IFP del segundo trimestre (“2T21”). El mayor gasto proyectado resulta del efecto neto de la extensión del Ingreso Familiar de Emergencia (“IFE”) universal durante octubre y noviembre (US\$6.148 millones, equivalentes a 1,9% del PIB) y la implementación del IFE Laboral (US\$576 millones, equivalentes a 0,2% del PIB), compensados parcialmente por el menor gasto esperado en el Servicio Nacional de

---

<sup>1</sup> Dicha labor se realiza en virtud de la atribución conferida al Consejo en el literal a), del artículo 2, de la ley N°21.148, que lo crea, otorga al Consejo Fiscal Autónomo entre sus funciones y atribuciones la de evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dipres, según la metodología, procedimientos y demás normas establecidas por el Ministerio de Hacienda, de conformidad con el artículo 10 del decreto ley N°1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda, orgánico de Administración Financiera del Estado.

<sup>2</sup> Los cálculos y el análisis de este documento se basan en la información del IFP 3T21, publicado el 28 de septiembre del presente año.

<sup>3</sup> La normativa vigente corresponde al Decreto Exento N°416 de 2021, del Ministerio de Hacienda, que “Modifica y fija texto refundido del Decreto Exento N°145, de 17 de mayo de 2019, del Ministerio de Hacienda, que aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del balance estructural, en la forma que indica y deroga Decretos Exentos N°s 329, de 6 de agosto de 2021 y 346, de 13 de agosto de 2021, ambos del Ministerio de Hacienda”.

<sup>4</sup> Los parámetros estructurales del Precio de Referencia del Cobre y el PIB Tendencial corresponden a los estimados por los comités de expertos de agosto de 2020 y septiembre de 2021 para el Balance Estructural de 2021 y 2022, respectivamente.

Capacitación y Empleo (“SENCE”) y en iniciativas de inversión (que en total ascienden a US\$2.882 millones, equivalentes a 0,9% del PIB).<sup>5</sup>

4. **El inicio de una senda de consolidación fiscal realista pero exigente en 2022 será fundamental para resguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas, de otro modo, en pocos años la deuda neta podría llegar a niveles incompatibles con esta.**<sup>6</sup> De acuerdo al ejercicio de sostenibilidad efectuado por el CFA, una consolidación fiscal baja en el corto plazo (e.g., un BE de -8,4% del PIB en 2022) y una convergencia lenta en el mediano y largo plazo (e.g., una disminución de 0,25% del PIB por año para el BE) podrían llevar a la deuda neta a niveles por sobre el 100% del PIB en un horizonte de 15 años. Cabe notar que si bien los aumentos recientes de la deuda se deben en parte importante a las medidas de reforzamiento y ampliación de la Red de Protección Social para hacer frente a la crisis del Covid-19 (que implicarán un aumento de la deuda neta de 13 puntos del PIB entre 2019 y 2021), existe una tendencia al alza desde la crisis financiera internacional (entre 2008 y 2019 la deuda neta aumentó en 26,1 puntos del PIB).
5. **En este sentido, el Consejo valora que tanto el Proyecto de Ley de Presupuestos para el Sector Público de 2022, como la proyección financiera de mediano plazo presentada en el IFP 3T21, así lo hayan contemplado.** No obstante, es imprescindible que el compromiso con una consolidación compatible con la sostenibilidad sea refrendado por la próxima administración en el decreto que defina las bases de su política fiscal. En particular, la senda de convergencia fiscal presentada en el IFP 3T21 coincide con uno de los escenarios de consolidación fiscal del ejercicio de sostenibilidad elaborado por el CFA, correspondiendo al de una alta consolidación en el corto plazo y de convergencia rápida en el mediano y largo plazo.<sup>7</sup> De este modo, la trayectoria estimada por la Dipres reduce el déficit estructural desde 11,5% del PIB en 2021 a 3,9% del PIB en 2022. En tanto, el marco de mediano plazo -que abarca el período 2023-2026- contempla una disminución del déficit estructural en torno a un punto porcentual del PIB cada año.<sup>8</sup> Con todo, el referido estudio del CFA no agota las posibles trayectorias de consolidación fiscal compatibles con la sostenibilidad. En definitiva, estas dependerán de las metas de BE específicas que definan las próximas administraciones y de las correspondientes decisiones de política que se adopten en materia de ingresos y gastos.
6. **El Consejo identifica como elementos de riesgo fiscal algunas materias que deberán ser abordadas en los próximos trimestres.** Entre ellas cabe destacar: (i) una eventual

---

<sup>5</sup> El aumento del gasto público también incluye otras ayudas sociales (US\$192 millones, equivalentes a 0,1% del PIB) y la variación de gasto por intereses y tipo de cambio (US\$39 millones).

<sup>6</sup> Se refiere a la Posición Financiera Neta utilizada por la Dipres, que mide la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central.

<sup>7</sup> En dicho escenario la deuda neta tendería a estabilizarse en 38,6% del PIB hacia el año 2050. El detalle de este ejercicio de sostenibilidad se encuentra disponible en el Informe Anual del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones, presentado ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos del H. Congreso Nacional en septiembre del presente año: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-5-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>

<sup>8</sup> Se debe señalar que en el ejercicio presentado por el CFA el Balance Estructural se estabiliza en -0,5% del PIB en 2026, mientras que la Dipres lo ubica en 0,1% del PIB en dicho año.

conducción ambigua de las finanzas públicas respecto de restablecer el BE como regla operacional de la política fiscal para el presupuesto de 2022; (ii) que en el decreto de política fiscal para los cuatro años siguientes no se establezca un compromiso realista pero exigente con una senda de consolidación fiscal; y, (iii) que se continúe con la aprobación de nuevos retiros desde los fondos previsionales, lo que elevaría los compromisos fiscales, especialmente a mediano y largo plazo.

7. **Asimismo, el Consejo ha recomendado conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias.** La crisis por la que atraviesa el país ha implicado una significativa reducción de los fondos soberanos, y en particular del Fondo de Estabilización Económica y Social (“FEES”). Este pasó de 4,8% del PIB (equivalente a US\$12.233 millones) al cierre de 2019 a cerca de 0,8% del PIB en septiembre del presente año<sup>9</sup> (en torno a US\$2.500 millones).<sup>10</sup> Cabe notar que sobre esta materia la Dipres considera un aporte de US\$2.000 millones (equivalentes a 0,7% del PIB) para el FEES en el Proyecto de Ley de Presupuestos para el Sector Público de 2022.<sup>11</sup> Aún cuando dicho aporte será realizado a través de mayor endeudamiento, este permitirá al Fisco disponer de un margen de liquidez ante escenarios de crisis e incertidumbre.
8. **Finalmente, el Consejo insiste en la importancia de que se generen consensos políticos transversales sobre la necesidad de una consolidación fiscal compatible con la sostenibilidad y del fortalecimiento de la institucionalidad, de forma tal de darles estabilidad y credibilidad en el tiempo.** En este sentido, el CFA considera fundamental que el Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para 2022 se haya desarrollado en base a un marco de gasto definido por el inicio de la consolidación fiscal compatible con la sostenibilidad, a partir de la meta para el déficit estructural establecida para dicho año en el decreto de política fiscal. A la vez, el Consejo considera imprescindible que la consolidación continúe en los años posteriores. De lograrse esto, será posible restablecer el enfoque basado en la regla del BE como guía de la política fiscal y, en la medida que se cumplan los objetivos trazados, ello significaría una importante señal en términos de su credibilidad.

Adicionalmente, los esfuerzos para robustecer la institucionalidad fiscal también debiesen considerar la propuesta formulada por el Consejo de complementar la regla de BE con un ancla fiscal -definida como un nivel prudente y sostenible de deuda neta- que incorpore

---

<sup>9</sup> Para más detalles ver: <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/ministerio-de-hacienda-informa-retiro-por-us-447-millones-del-fondo-de>

<sup>10</sup> Las cifras en dólares son expresadas en base al tipo de cambio promedio de sede 2021. En tanto, las cifras expresadas como % del PIB de 2021 utilizan la estimación presentada por la Dipres en el IFP 3T21.

<sup>11</sup> Dicho ítem se encuentra en la Partida 50 del Tesoro Público, a nivel del programa de Operaciones Complementarias. Para más detalles ver: [https://www.dipres.gob.cl/597/articles-244661\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.dipres.gob.cl/597/articles-244661_doc_pdf.pdf)

cláusulas de escape explícitas, las cuales vayan acompañadas de reglas de convergencia posterior.<sup>12</sup>

## 1. Introducción

La revisión del CFA permite verificar la correcta aplicación de la metodología, procedimientos y demás normas que rigen las estimaciones del ajuste cíclico de los ingresos efectivos realizado por la Dipres para 2021,<sup>13</sup> de acuerdo al reglamento vigente del Balance Estructural.<sup>14</sup>

La cifra actualizada del BE para 2021 muestra un déficit estructural de 11,5% del PIB, lo que representa una ampliación de 2 puntos porcentuales (pp) del PIB respecto de la estimación previa y de 6,8 pp respecto a la meta vigente de déficit estructural comprometida en septiembre de 2020 para el presente año.<sup>15</sup>

El aumento del déficit estructural para 2021 -respecto de la proyección anterior (IFP 2T21)- ocurre por una reducción de 0,8% del PIB para los ingresos estructurales y una expansión de 1,2% del PIB para el gasto comprometido. En el caso de los ingresos estructurales, la corrección proviene de mayores ajustes cíclicos para los ingresos tributarios no mineros y para las ventas de cobre de la Corporación Nacional del Cobre (“Codelco”). En tanto, el mayor gasto

---

<sup>12</sup> Una discusión completa sobre estas materias, junto con una batería de recomendaciones de fortalecimiento de la institucionalidad fiscal han sido planteadas previamente por el CFA, en el informe que se encuentra disponible en el siguiente hipervínculo: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/informes-tecnicos-del-cfa/informe-tecnico-del-cfa-n-3-informe-para-el-fortalecimiento-de-la-regla-fiscal>

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> Establecido en el Decreto Exento N°416 del 13 septiembre de 2021, del Ministerio de Hacienda, que “Modifica y fija texto refundido del Decreto Exento N°145, de 17 de mayo de 2019, del Ministerio de Hacienda, que aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del balance estructural, en la forma que indica y deroga Decretos Exentos N°s 329, de 6 de agosto de 2021 y 346, de 13 de agosto de 2021, ambos del Ministerio de Hacienda”. Sobre el funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos en 2021, cabe hacer presente que el CFA presentó su análisis el informe “Comentarios y recomendaciones sobre el funcionamiento de los Comités Consultivos del PIB Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre 2021”, publicado en octubre de 2021 y disponible en: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/notas-del-cfa/nota-del-cfa-n-6-analisis-y-recomendaciones-sobre-el-funcionamiento-de-los>

<sup>15</sup> Con fecha 30 de marzo de 2020, el gobierno determinó que “la meta fiscal de la presente administración será, a partir del año 2020 y hasta el año 2022, reducir el déficit estructural en aproximadamente 1,2% del PIB, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020, pasando a un déficit estructural de 2,5% del PIB en 2021, para llegar a un déficit estructural de 2,0% del PIB en el año 2022”. Esta meta de déficit estructural de 2,0% en 2022 contrasta con su valor previo, fijado en 1% del PIB para el mismo año, y el gobierno señaló que tuvo como objeto “reconocer y hacer un esfuerzo superior para enfrentar las legítimas necesidades y demandas sociales de la ciudadanía”. Este cambio fue establecido en el Decreto Exento N°253, de 2020, del Ministerio de Hacienda, que “Modifica el Decreto N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal”. Posteriormente, en septiembre de 2020 se estableció que “la meta fiscal de la presente administración será alcanzar un déficit estructural de 3,9% del PIB en 2022, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020, y un déficit estructural de 4,7% del PIB para el año 2021”. Este cambio fue establecido en el Decreto Exento N° 1.579 de septiembre de 2020 del Ministerio de Hacienda, que “Modifica Decreto Supremo N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”.

proyectado resulta del efecto neto de la extensión del IFE universal durante octubre y noviembre y la implementación del IFE Laboral, compensados parcialmente por el menor gasto esperado en SENCE y en iniciativas de inversión.

Por su parte, la nueva estimación para el déficit efectivo de 2021 se ubica en 8,3% del PIB, cifra mayor que el pronóstico previo de 7,1% del PIB. La diferencia se explica por un mayor nivel de gasto público como porcentaje del PIB (1,2%) y una leve caída en los ingresos proyectados de 0,1% del PIB.

En cuanto a la proyección del BE para 2022, la Dipres contempla un déficit estructural de 3,9% del PIB, consistente con lo comprometido para ese año en el decreto que fija las bases de la política fiscal de la actual administración, manteniéndose sin variación respecto al pronóstico de junio. En cambio, las proyecciones de balance efectivo muestran un mayor déficit respecto a la estimación previa, pasando desde 1,9% del PIB en el IFP 2T21 a 2,8% del PIB en el IFP 3T21. Este ajuste responde a variaciones de -3,3% y 4,3% para las proyecciones de Ingresos Efectivos y Gastos Comprometidos, respectivamente, como también al menor pronóstico de crecimiento real para el PIB (2,9% frente 2,5%).

El aumento del gasto público proyectado para 2021 se debe fundamentalmente a los anuncios de medidas para enfrentar la crisis sanitaria, social y económica derivada de la pandemia del Covid-19. El CFA, en el ejercicio de sus funciones, ha realizado un continuo seguimiento a los gastos comprometidos en el contexto de la crisis y a la evolución de su ejecución.<sup>16</sup> A continuación, en el Cuadro 1 se presenta una actualización de dicho seguimiento, desagregando las medidas en pre Fondo Covid y Fondo Covid<sup>17</sup> (actualizado al 12 de octubre de 2021) y separando 2020 de 2021. A su vez, el anexo detalla la evolución de cada medida vinculada al Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19, creado por la Ley N°21.288 (Fondo Covid), para ambos años.

---

<sup>16</sup> Estos reportes están disponibles en: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes-sobre-medidas-covid-19>

<sup>17</sup> De acuerdo a lo que señala la Ley N°21.288 que “crea el Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19”, se consideran como medidas imputables al Fondo Covid-19 aquellas efectuadas a partir del 10 de junio de 2020.

**Cuadro 1: Medidas Pre Fondo Covid y Fondo Covid 2020-2021**

	MM\$ potenciales	MM\$ USD potenciales	MM\$ ejecutados 2020	MM\$ USD ejecutados 2020	MM\$ ejecutados 2021	MM\$ USD ejecutados 2021	% Ejecutado (2020+2021)
<b>Pre Fondo Covid</b>	8,948,016	11,298	4,440,523	5,607	72,000	100	51%
Mayores gastos	1,077,120	1,360	1,431,936	1,808	0	0	133%
Menores ingresos	3,514,896	4,438	2,335,587	2,949	0	0	66%
Bajo la línea	4,356,000	5,500	673,200	850	72,000	100	17%
<b>Fondo Covid</b>	9,750,214	12,548	4,572,574	5,772	2,914,831	4,005	78%
Mayores gastos	7,717,150	9,981	3,624,467	4,575	2,251,020	3,097	77%
Menores ingresos	1,262,448	1,594	6,336	8	663,811	908	57%
Bajo la línea	770,616	973	941,771	1,189	0	0	122%
<b>Medidas 2021</b>	18,518,209	25,784	0	0	11,376,539	15,559	60%
Mayores gastos	16,450,998	22,936	0	0	10,485,061	14,340	63%
Menores ingresos	561,750	789	0	0	0	0	
Bajo la línea	1,505,461	2,059	0	0	891,479	1,219	59%
<b>Total</b>	37,216,439	49,630	9,013,097	11,379	14,363,371	19,663	63%
Mayores gastos	25,245,268	34,277	5,056,403	6,383	12,736,081	17,436	69%
Menores ingresos	5,339,094	6,821	2,341,923	2,957	663,811	908	57%
Bajo la línea	6,632,077	8,532	1,614,771	2,039	963,479	1,319	39%

Nota 1: Todos los montos, tanto de las medidas Pre Fondo Covid, Fondo Covid y de las nuevas Medidas 2021 se encuentran actualizados al 12 de octubre de 2021.

Nota 2: De acuerdo a lo señalado por la Dipres, el monto de las medidas ejecutadas por Menores Ingresos en 2021 no está incorporado en esta tabla. Estas medidas se han comenzado a implementar y actualmente se espera información del SII en cuanto a la estimación del avance de los montos ejecutados.

Nota 3: TC 2020 = \$792 (Cierre 2020, tipo de cambio promedio).

Nota 4: TC 2021 = \$731 (Informe de Ejecución Presupuestaria, agosto 2021).

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

El CFA, como ha sostenido desde comienzos de la pandemia del Covid-19, valora las medidas adoptadas para enfrentar sus consecuencias sanitarias, sociales y económicas, pero, al mismo tiempo, ha recomendado que estas empiecen a ser revertidas -en la medida en que las condiciones sanitarias lo permitan- de forma tal de transitar hacia una normalización del gasto, enfocando las medidas de apoyo en sectores rezagados y en la creación de empleo.

Respecto a las variables macroeconómicas, la proyección del Ministerio de Hacienda (en adelante, "Ministerio") para el crecimiento del PIB en 2021 aumentó desde 7,5% a 9,5%, lo que significa un eventual cierre de la brecha del producto, la que pasa de 1,9% a 0,05% del PIB. En cambio, la estimación para el crecimiento del PIB en 2022 disminuyó desde 2,9% hasta 2,5%. El Cuadro 2 resume los principales indicadores macroeconómicos y fiscales actualizados para 2021 y 2022.

**Cuadro 2: Supuestos y Estimaciones Macroeconómicas y Fiscales 2021-2022**

Variable	IFP 2T21	IFP 3T21	
	2021	2021	2022
<b>PIB</b> (var. anual, %)	7,5	9,5	2,5
<b>PIB Tendencial</b> (var. anual, %)	1,5	1,5	2,6
<b>Brecha del Producto</b> (% del PIB)	1,9	0,05	2,5
<b>Precio del cobre</b> (USc\$/lb, promedio, BML)	411	422	400
<b>Precio de referencia del cobre</b> (USc\$/lb)	288	288	331
<b>Balance Efectivo</b> (% del PIB)	-7,1	-8,3	-2,8
<b>Balance Estructural</b> (% del PIB)	-9,5	-11,5	-3,9
<b>Deuda Bruta Gobierno Central</b> (% del PIB)	34,1	34,9	37,5
<b>Deuda Neta Gobierno Central (*)</b> (% del PIB)	29,2	31,5	33,7

(\*) Se refiere a la Posición Financiera Neta utilizada por la Dipres, que mide la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda y Dirección de Presupuestos.

En lo que sigue de este informe, en la sección 2 se presenta una revisión del escenario macroeconómico para 2021 y 2022 actualizado por el Ministerio, mientras que en la sección 3 se analiza la composición del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos para ambos años, así como las variaciones respecto a las últimas estimaciones presentadas en el IFP 2T21.

## 2. Revisión del escenario macroeconómico para 2021 y 2022

El escenario macroeconómico estimado por el Ministerio para 2021 -el cual fue actualizado en el mes de septiembre para el IFP 3T21- considera un crecimiento del PIB de 9,5%, superior a la proyección de 7,5% del IFP 2T21. Dicho pronóstico queda por debajo de lo reportado en la Encuesta de Expectativas Económicas (“EEE”) de octubre (11,0%) y de la cota inferior de las estimaciones del Banco Central de Chile (“BCCh”) presentadas en el Informe de Política Monetaria (“IPoM”) de septiembre de 2021, cuyo rango es de 10,5% a 11,5%. Por su parte, las estimaciones de organismos internacionales para el crecimiento del PIB se ubican entre 6,7% y 11,0%, pero algunas de ellas no han sido actualizadas recientemente (ver Cuadro 3).

Detrás de las mejores proyecciones para la actividad económica destaca el importante repunte del consumo privado, el cual ha estado impulsado por las condiciones monetarias expansivas que han primado durante el año, las transferencias fiscales directas y los retiros parciales de los fondos de pensiones, entre otros factores. Para la demanda interna el Ministerio estima un

crecimiento de 16,2% en 2021, por encima de su pronóstico previo de 12,6% (IFP 2T21), pero aún por debajo de la última proyección del BCCh de 18,5%.

En virtud de las circunstancias descritas, la inflación interanual ha seguido mostrando una tendencia alcista, ubicándose al mes de septiembre en 5,3% y acumulando 4,4% en lo que va del año. Así, el Ministerio proyecta la inflación promedio para 2021 en 4,1% (IFP 3T21), levemente por debajo de la proyección de 4,2% presentada por el BCCh en el IPoM de septiembre. A este respecto, en la última Reunión de Política Monetaria (“RPM”) -celebrada el 13 de octubre de 2021- el BCCh señaló que el alza de precios registrada en últimos meses ha sido transversal entre los distintos ítems que componen la canasta del IPC, dando cuenta de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda y los costos, así como de la significativa depreciación del peso.

A su vez, el Ministerio prevé un tipo de cambio promedio para 2021 más depreciado en relación a la proyección de junio. Así, tras presentar un nivel \$712 en el IFP 2T21, la estimación ascendió a \$741 en el IFP 3T21.

Finalmente, en el IFP 3T21 el Ministerio proyecta un precio del cobre promedio de la Bolsa de Metales de Londres en 422 US\$/lb para 2021, por sobre su estimación previa de 411 US\$/lb y la utilizada por el BCCh en su último IPoM (415 US\$/lb). En tanto, la Comisión Chilena del Cobre (“Cochilco”) recientemente (septiembre de 2021) ajustó su proyección para el precio del cobre promedio en 2021 a 420 US\$/lb.

A modo de resumen, en el Cuadro 3 se presenta una comparación de las proyecciones del Ministerio para 2021 (segundo y tercer trimestre) junto con las más recientes del BCCh (segundo y tercer trimestre), la EEE del BCCh (octubre), Cochilco (septiembre) y una selección de organismos internacionales.

**Cuadro 3: Escenario macroeconómico para 2021**

	BCCh 2T21	IFP 2T21	BCCh 3T21	IFP 3T21	EEE oct-21	OCDE may-21	FMI oct-21	Banco Mund. oct-21	CEPAL jul-21	Cochilco sept-21
<b>PIB</b> (var. %)	8,5/ 9,5	7,5	10,5/ 11,5	9,5	11,0	6,7	11,0	10,6	8,0	
<b>Demanda Interna</b> (var. %)	15,5	12,6	18,5	16,2						
<b>IPC</b> (var. % promedio)	3,9	3,7	4,2	4,1	5,8*		3,1			
<b>Tipo de Cambio</b> (\$/US\$, promedio, valor nominal)		712		741						
<b>Precio de cobre</b> (US\$/lb, promedio, BML)	425	411	415	422						420



EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central, IFP: Informe de Finanzas Públicas.

\* Corresponde a la variación a 12 meses a diciembre de 2021.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, Banco Central de Chile, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (“OCDE”), Fondo Monetario Internacional (“FMI”), Banco Mundial, Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (“CEPAL”) y Cochilco.

En el marco de la elaboración del Presupuesto del año 2022, en septiembre de 2021 la Dipres publicó los resultados del Comité de Expertos del Precio de Referencia del Cobre para 2022, que arrojaron un valor de 331 US\$/lb en moneda de 2022 (frente a la estimación 288 US\$/lb en moneda de 2021 incluida en el IFP 2T21). Por su parte, los resultados del Comité de Expertos del PIB Tendencial arrojaron un crecimiento de 2,6% para 2022 (frente a la estimación de 1,5% incluida en el IFP 2T21).<sup>18</sup>

Considerando lo anterior, la brecha del producto (definida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB tendencial) se estima en 0,05% y 2,5% para 2021 y 2022, respectivamente (frente a las estimaciones de 1,9% y 0,6% presentes en IFP 2T21). En el Recuadro 1 se presenta un breve análisis respecto a la brecha del producto y los desafíos metodológicos para medirla. Por su parte, la nueva proyección para el precio del cobre efectivo resulta en diferenciales respecto al nivel de referencia de 134 US\$/lb y 69 US\$/lb para 2021 y 2022, respectivamente (frente a las estimaciones de 123 US\$/lb y 107 US\$/lb presentes en el IFP 2T21).<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Los resultados del Comité de Expertos del Precio de Referencia del Cobre se encuentran disponibles en: [http://www.dipres.cl/598/articles-244184\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.dipres.cl/598/articles-244184_doc_pdf.pdf), mientras que los del Comité de Expertos del PIB Tendencial en: [http://www.dipres.cl/598/articles-244180\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.dipres.cl/598/articles-244180_doc_pdf.pdf)

<sup>19</sup> Los ajustes señalados para la brecha del producto y el diferencial del precio del cobre en 2021 responden únicamente a los cambios en los valores efectivos del PIB y el precio del cobre. Para su cálculo, los parámetros estructurales utilizados corresponden a los definidos en las consultas de agosto de 2020 para los Comités Consultivos del PIB Tendencial y el Precio de Referencia del Cobre, respectivamente. Las actas de dichas consultas están disponibles, respectivamente, en:

[https://www.dipres.gob.cl/598/articles-206383\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.dipres.gob.cl/598/articles-206383_doc_pdf.pdf)

[https://www.dipres.gob.cl/598/articles-206384\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.dipres.gob.cl/598/articles-206384_doc_pdf.pdf)

### Recuadro 1: La brecha del producto y los desafíos metodológicos para su medición

El CFA en su informe “Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”, del 31 de julio de 2021, identifica que uno de los desafíos de la regla del BE es la persistente sobrestimación del PIB Tendencial.<sup>20</sup> Esto produce un sesgo negativo en la estimación de la brecha del producto<sup>21</sup>, que a su vez resulta en una sobrestimación de los ingresos estructurales y -dada la meta de BE- del gasto público compatible con ella.<sup>22</sup>

Los resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial de 2021 y las proyecciones de crecimiento del PIB del Ministerio de Hacienda, sugieren una brecha del producto de -2,5% en 2022, obteniéndose nuevamente una medición del PIB real por debajo del PIB Tendencial.

Resolver el desafío de la correcta estimación de la brecha del producto es de primer orden de importancia para la robustez de la política fiscal, ya que podría implicar la acumulación de déficits mayores en el mediano y largo plazo, lo que incide al alza en los niveles de deuda y, eventualmente, en su sostenibilidad.

En su informe al Ministerio de Hacienda (“Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural” de julio de 2021), el CFA identificó como posible metodología para mitigar el sesgo de la brecha del producto, la estimación del PIB Potencial a través de un filtro multivariado semi-estructural. El Consejo considera que esta y otras metodologías deben seguir siendo estudiadas para resolver el sesgo de la brecha del producto y sus implicancias en la sostenibilidad fiscal.

El escenario macroeconómico estimado por el Ministerio para 2022 considera el crecimiento real del PIB en 2,5%, la expansión de la demanda interna en 1,7%, la inflación promedio en 4,4%, el precio del cobre en 400 US\$c/lb y un promedio anual para el tipo de cambio de \$739. Como referencia, el BCCh prevé en 2022 el crecimiento del PIB entre 1,5% y 2,5%, la expansión de la demanda interna en 0,9%, la inflación promedio en 4,9% y el precio del cobre en 400 US\$c/lb.

En comparación con el escenario macroeconómico de 2022 utilizando por el Ministerio en el IFP 2T21, la cifra de crecimiento del PIB proyectada se corrige a la baja hasta 2,5% desde el 2,9% previo. Este ajuste incorpora una base de comparación más exigente debido a la elevada expansión de 2021. En términos de composición, se estima que el consumo de servicios y la

---

<sup>20</sup> Los detalles de dicha metodología se encuentran disponibles en el siguiente link: <https://cfachile.cl/balance-estructural/metodologia-parametros-estructurales/metodologia-vigente-de-los-parametros-estructurales>

<sup>21</sup> La brecha del producto está definida como la diferencia entre el PIB real y el PIB Tendencial, dividido por el PIB real.

<sup>22</sup> En el caso de Chile, el FMI ha señalado que el sesgo de la brecha del producto significó un incremento de la deuda de 8% del PIB entre 2008 y 2017, lo que es equivalente a la contribución total de los déficits primarios acumulados en dicho periodo (FMI, 2019; “Enhancing Chile’s Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience”).

inversión en construcción jugarán un rol más relevante en la dinámica de crecimiento el próximo año.

En el Cuadro 4 se resume la actualización del escenario macroeconómico para 2022 proyectado por el Ministerio, comparándolo con la estimación presentada en IFP 2T21.

**Cuadro 4: Escenario macroeconómico para 2022**

Variable	IFP 2T21	IFP 3T21	BCCh 3T21
<b>PIB</b> (var. anual, %)	2,9	2,5	1,5/2,5
<b>Demanda Interna</b> (var. anual, %)	2,5	1,7	0,9
<b>IPC</b> (var. anual, % promedio)	3,1	4,4	4,9
<b>Tipo de cambio</b> (\$/US\$, promedio, valor nominal)	713	739	
<b>Precio del cobre</b> (US\$/lb, promedio, BML)	395	400	400

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos y el Banco Central de Chile.

### 3. Revisión del Balance Estructural para 2021 y 2022

El Ministerio estima para 2021 un aumento del gasto del Gobierno Central de 26,8% real respecto a 2020, quedando el gasto fiscal en 31,7% del PIB (frente a la estimación previa del IFP 2T21 de 30,5% del PIB). Esta expansión del gasto real respecto a la estimación de junio se explica principalmente por el efecto neto de la extensión del IFE Universal durante noviembre y diciembre (US\$6.148 millones, equivalentes a 1,9% del PIB), la implementación del IFE Laboral para aquellas personas que se emplearon formalmente a partir de agosto de este año o que reciban el Subsidio al Nuevo Empleo (US\$576 millones, equivalentes a 0,2% del PIB); y del redireccionamiento de recursos disponibles en SENCE para 2021 junto con el menor gasto esperado en iniciativas de inversión (que en conjunto ascienden a US\$2.882 millones, equivalentes a 0,9% del PIB).

En cuanto a la estimación actualizada de ingresos fiscales para 2021, el Ministerio contempla un crecimiento real de 27,8% respecto de 2020 (muy similar a la estimación previa de 27,7%). Esto resulta en Ingresos Efectivos equivalentes a 23,3% del PIB para el presente año, cifra levemente inferior al 23,4% del PIB reportado en el IFP 2T21.<sup>23</sup>

De esta forma, el déficit efectivo proyectado llega a 8,3% del PIB, mayor que la proyección previa informada por la Dipres en junio de 2021, de 7,1% del PIB.

<sup>23</sup> En términos nominales las proyecciones de Ingresos Efectivos aumentan cerca de US\$46 millones respecto de las estimaciones previas (IFP 2T20) al tipo de cambio actualizado.

Para 2022, el Ministerio considera reducir el gasto del Gobierno Central en 22,5% real respecto de la proyección para el presente año. Esta reducción se explica en gran medida por el retiro de los gastos transitorios efectuados en el Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia por la Protección de los ingresos de las familias y la Reactivación económica y del Empleo de junio de 2020, firmado entre el Gobierno y un grupo importante de partidos políticos, destinados a controlar la pandemia y apoyar la recuperación económica y el empleo (que a la fecha representan 8% del PIB, equivalentes a US\$ 25.521 millones). Al no considerar estas medidas extraordinarias, la proyección para el gasto en 2022 presentada en el IFP 3T21 equivale a un crecimiento de 3,7% real respecto de la ley ajustada para el ejercicio fiscal de 2021.

Los Ingresos Efectivos estimados para 2022 contemplan una reducción de 7,0% real respecto de 2021, quedando en 21,1% del PIB, cifra inferior a la proyectada para 2021 (23,3% del PIB). Esta disminución es coherente con la importante desaceleración económica que prevé el Ministerio para 2022, la cual -según las proyecciones de la Dipres- se traduce en: (i) una reducción de 18,9% real para los Pagos Provisionales Mensuales (0,9% del PIB, equivalente a US\$ 3.007 millones), (ii) una reducción de 6,3% real para la recaudación por Impuestos Indirectos (0,7% del PIB, equivalente a US\$ 2.261 millones); y, (iii) una mayor devolución para las empresas en la Operación Renta 2022 por mayores pagos provisionales del año anterior,<sup>24</sup> las que al ser descontadas de los Ingresos por Declaración Anual registran un aumento real de 105,2% (0,4% del PIB, equivalente a US\$1.486 millones).

La disminución de los ingresos efectivos en 2022 es parcialmente mitigada por la reversión de las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (“MTTRA”) aplicadas durante 2020 y 2021, las cuales generarán un efecto neto positivo sobre los ingresos fiscales de 0,2% del PIB en 2022 (equivalente a la estimación previa de 0,2% del PIB del IFP 2T21). De acuerdo a la información presentada por la Dipres, la descomposición de este efecto en 2022 corresponde a:

- i Reversión de la devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal de Impuesto al Valor Agregado (“IVA”) de julio, agosto y septiembre de 2021 (0,24% del PIB).
- ii Reversión de la devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal IVA de abril, mayo y junio de 2020 (\$2.278 millones).<sup>25</sup>

Así, el balance efectivo en 2022 llegaría a un déficit de 2,8% del PIB, inferior al estimado para 2021 (8,3% del PIB).

Como se verá a continuación, el Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos en 2021, que se estima en 3,1% del PIB (frente a la estimación previa de 2,4% del PIB) y que sitúa a los Ingresos Estructurales en 20,2% del PIB (frente a la estimación previa de 21,0% del PIB) lleva a estimar

---

<sup>24</sup> Dicha cuenta se denomina “Sistema de Pagos”.

<sup>25</sup> La reversión de esta medida, la cual contempla un valor total de \$6.833 millones, comenzó durante este año. Para su estimación la Dipres consideró el supuesto de que se reversarán aproximadamente dos tercios del total durante 2021 -equivalentes a \$4.556 millones- y un tercio -equivalentes a \$2.278 millones- durante 2022.

un déficit estructural de 11,5% del PIB para 2021, aumentando la estimación previa de 9,5% del PIB y que se encuentra en 6,8 p.p. por sobre la meta vigente para el BE de 4,7% del PIB. Este desvío en relación a la meta se enmarca en la activación de una cláusula de escape *de facto*, la cual ha permitido hacer frente a la grave crisis social, sanitaria y económica que ha tenido que afrontar el país. Una discusión completa sobre el cumplimiento de metas en el marco de la regla de BE ha sido planteada previamente por el CFA en su “Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural”, publicado en agosto del presente año.<sup>26</sup> En dicho informe el Consejo recomienda establecer una senda de convergencia compatible con la sostenibilidad.

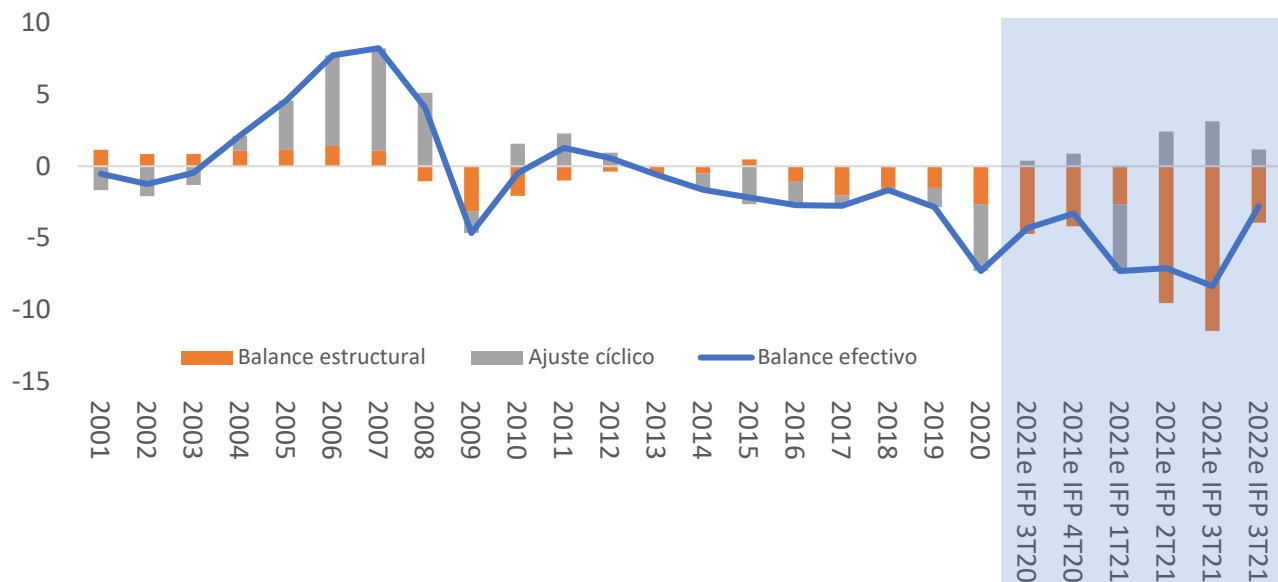
Al analizar la composición del Ajuste Cíclico Total de los Ingresos Efectivos, se observa un incremento para el ajuste cíclico de los Ingresos Tributarios No Mineros (ITNM) respecto al IFP 2T21. Este ajuste es explicado por una menor brecha del producto (en términos absolutos). De esta forma, el ajuste cíclico de los ITNM para 2021 pasa desde 2,4% del PIB a 3,1% del PIB.

En el caso de 2022, el Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos se estima en 1,2% del PIB, lo que sitúa a los Ingresos Estructurales en 19,9% del PIB. Esto lleva al déficit estructural hasta un nivel de 3,9% del PIB (mismo valor que la estimación presentada en el IFP 2T21). Esta cifra coincide con la meta planteada en el Decreto Exento N°1.579 del Ministerio de Hacienda de septiembre de 2020, y con los escenarios de consolidación fiscal alta en el corto plazo del ejercicio de sostenibilidad elaborado por el CFA en su Informe anual, publicado en septiembre del presente año. En el Gráfico 1 se presenta la evolución del Balance Efectivo, el Balance Estructural y el Ajuste Cíclico Total en las últimas dos décadas, incluyendo las proyecciones actualizadas hasta 2022.

---

<sup>26</sup> Este informe se encuentra disponible en:  
<https://www.cfachile.cl/sostenibilidad-fiscal/informes-sobre-sostenibilidad-fiscal-y-cumplimiento-de-metas/informe-sobre-desviaciones-de-las-metas-de-balance-estructural-agosto-2021>.

**Gráfico 1: Balance Efectivo, Balance Estructural y Ajuste Cíclico Total del Gobierno Central (% del PIB)**



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

En el Cuadro 5 y Gráfico 2 se presentan las cifras del BE estimadas para 2021 y 2022, identificando las variaciones por componente entre la estimación para 2021 del IFP 3T21 y el IFP 2T21.

**Cuadro 5**

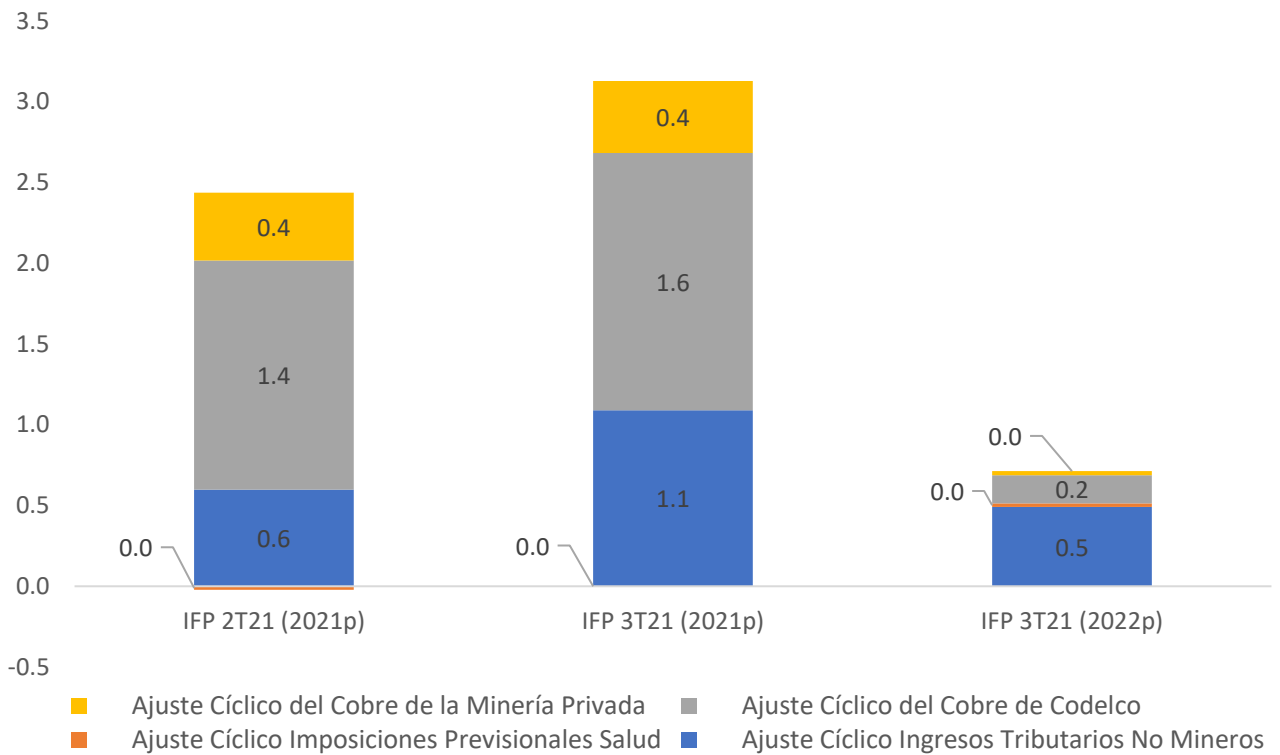
**Balance Estructural 2021 del Gobierno Central (% del PIB)**

	IFP 2T21 2021	IFP 3T21 2021	Dif.	IFP 3T21 2022
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	23,4	23,3	-0,1	21,1
TOTAL AJUSTES CÍCLICOS	2,4	3,1	0,7	1,2
Ajuste Cíclico Ingresos Tributarios No Mineros	0,6	1,1	0,5	-0,2
Ajuste Cíclico Imposiciones Previsionales Salud	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste Cíclico del Cobre de Codelco	1,4	1,6	0,2	0,6
Ajuste Cíclico del Cobre de la Minería Privada	0,4	0,4	0,0	0,8
TOTAL INGRESOS ESTRUCTURALES	21,0	20,2	-0,8	19,9
TOTAL GASTOS	30,5	31,7	1,2	23,8
BALANCE EFECTIVO	-7,1	-8,3	-1,2	-2,8
BALANCE ESTRUCTURAL	-9,5	-11,5	-2,0	-3,9

Nota: Los decimales fueron redondeados a su entero más cercano (en el caso de la diferencia, si esta es menor a 0,05, se aproxima a 0,0).

Fuente: CFA en base a información de la Dirección de Presupuestos. IFP = Informe de Finanzas Públicas.

**Gráfico 2: Ajuste Cíclico de los Ingresos Fiscales 2021 y 2022 del Gobierno Central (% del PIB)**



Fuente: CFA en base a información de la Dirección de Presupuestos.

**Anexo: Montos potenciales y ejecutados de las medidas económicas del Fondo COVID 2020-2021**

Tipo medida	Medida	MM\$ potenciales	MM USD potenciales <sup>1</sup>	MM\$ ejecutados 2020	MM USD ejecutados 2020 <sup>1</sup>	MM\$ ejecutados 2021	MM USD ejecutados 2021 <sup>2</sup>	% Ejecutado
Mayores gastos	Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) 2.0	1,748,736	2,208	1,975,507	2,494	857,248	1,191	167%
Mayores gastos	Apoyo Municipios II	95,040	120	96,000	121	-	-	101%
Mayores gastos	Fondo para la Salud (II Fase)	439,560	555	505,571	638	-	-	115%
Mayores gastos	Beneficios para padres, madres y cuidadores de niños o niñas (postnatal de emergencia)	25,344	32	36,662	46	50,808	69	-
Mayores gastos	Bono Covid Navidad	-	-	231,444	292	20,648	28	-
Mayores gastos	Bono Clase Media	798,336	1,008	742,572	938	103,240	141	107%
Mayores gastos	Plan de inversión pública 2020-2021	2,353,824	2,972	0	0	410,304	561	19%



Mayores gastos	Subsidio al empleo	1,686,855	2,307	36,711	46	457,927	626	29%
Mayores gastos	Subsidio a PYMES	47,309	65			6,904	9.4	15%
Mayores gastos	Subsidios de Fomento al Riego y Drenaje	47,057	64	-	-	6,603	9	14%
Mayores gastos	Apoyo al Sector Cultura	16,567	23	-	-	9,842	13	59%
Mayores gastos	Vacunas COVID	299,187	409	-	-	279,386	382	93%
Mayores gastos	Listas de Espera	114,855	157	-	-	0	0	0%
Mayores gastos	Bono COVID 19 para Funcionarios de Salud	44,480	61	-	-	48,111	66	108%
	<b>Total medidas mayores gastos</b>	<b>7,717,150</b>	<b>9,981</b>	<b>3,624,467</b>	<b>4,575</b>	<b>2,251,020</b>	<b>3,097</b>	<b>77%</b>
Menores ingresos	Baja del impuesto de 1ª categoría para Pymes en régimen pro Pyme	426,096	538	0	0	661,638	905	168%

Menores ingresos	Depreciación instantánea de los activos fijos depreciables	787,248	994	0	0	-	-	0%
Menores ingresos	Devolución de remanentes de crédito fiscal IVA a Pymes 2020 <sup>3</sup>	49,104	62	6,336	8	2,173	3	18%
	<b>Total medidas menores ingresos</b>	<b>1,262,448</b>	<b>1,594</b>	<b>6,336</b>	<b>8</b>	<b>663,811</b>	<b>908</b>	<b>57%</b>
Bajo la línea	Préstamo solidario para trabajadores dependientes, independientes y empresarios individuales	770,616	973	941,771	1,189	-	-	122%
	<b>Total medidas bajo la línea</b>	<b>770,616</b>	<b>973</b>	<b>941,771</b>	<b>1,189</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>122%</b>
	<b>TOTAL MEDIDAS FONDO COVID</b>	<b>9,750,214</b>	<b>12,548</b>	<b>4,572,574</b>	<b>5,772</b>	<b>2,914,831</b>	<b>4,005</b>	<b>78%</b>
Mayores gastos	IFE (ene-jun)	4,793,184	6,732	-	-	3,425,502	4,685	70%
Mayores gastos	Bono clase media	1,095,810	1,499	-	-	1,011,923	1,384	92%

Mayores gastos	Bono transportistas	128,500	176	-	-	69,089	94	54%
Mayores gastos	Bono pensionados	95,108	130	-	-	35,905	49	38%
Mayores gastos	Acuerdo de Protección Social y Recuperación de Empleos <sup>4</sup>	7,857	11	-	-	1,404	2	18%
Mayores gastos	IFE Universal	7,077,992	9,941	-	-	3,703,779	5,065	51%
Mayores gastos	Alivio Pymes	935,163	1,279	-	-	1,021,589	1,397	109%
Mayores gastos	Bono de cargo fiscal Afiliados a AFP	655,000	896	-	-	625,522	855	95%
Mayores gastos	Fondo de reforzamiento sanitario	1,440,000	1,969	-	-	373,617	511	26%
Mayores gastos	Bono Independientes	3,024	4	-	-	731	1	24%

Mayores gastos	Fortalecimiento Plan de Salud	219,360	300	-	-	216,000	295	98%
	<b>Total nuevas medidas gasto 2021</b>	<b>16,450,998</b>	<b>22,936</b>	-	-	<b>10,485,061</b>	<b>14,340</b>	<b>63%</b>
Menores ingresos	Devolución de remanentes de crédito fiscal IVA a Pymes 2021 <sup>3</sup>	561,750	789	-	-	-	-	-
	<b>Total nuevas medidas menores ingresos 2021</b>	<b>561,750</b>	<b>789</b>	-	-	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Bajo la línea	Préstamo pensionados renta vitalicia	232,952	319	-	-	22,915	31	10%
Bajo la línea	Préstamo al transportista de pasajeros	71,769	98	-	-	14,222	19	20%
Bajo la línea	Préstamo Solidario Clase Media	1,200,740	1,642	-	-	854,342	1,168	71%
	<b>Total nuevas medidas bajo la línea 2021</b>	<b>1,505,461</b>	<b>2,059</b>	-	-	<b>891,479</b>	<b>1,219</b>	<b>59%</b>

TOTAL MEDIDAS 2021	18,518,209	25,784	-	-	11,376,539	15,559	60%
TOTAL MEDIDAS 2020+2021	28,268,423	38,332	4,572,574	5,772	14,291,371	19,563	66%

**Todos los montos se encuentran actualizados al 12 de octubre de 2021. La actualización de los montos proviene de la información proporcionada por la Dipres.**

Notas:

1. TC 2020 = \$ 792 (Cierre 2020, tipo de cambio promedio)
  2. TC 2021 = \$ 731 (Informe de Ejecución Presupuestaria, agosto 2021)
  3. Corresponde a una MTTRA.
  4. Corresponde a recursos adicionales para el cumplimiento del "Acuerdo de Protección Social y Recuperación de Empleos" canalizados por medio de la Subsecretaría de Evaluación Social y la Subsecretaría de las Culturas y las Artes.
- Fuente: CFA en base a Dipres, Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Chile.