

BRÚJULA

MACROECONÓMICA Nº9

¿Qué esperar del Presupuesto 2023?

Septiembre 2022

**Cristóbal Gamboni
Carolina Molinare
Juan Ortiz**



Observatorio del Contexto Económico

Brújula Macroeconómica N° 9

¿Qué esperar del Presupuesto 2023?

Cristóbal Gamboni¹, Carolina Molinare² y Juan Ortiz³

Resumen

- Para el Presupuesto 2023, el Ministerio de Hacienda adelantó un crecimiento del gasto de 4% a 5%. Esto implicaría un aceleramiento en la convergencia a balance estructural, con un déficit de hasta 1,5% del PIB, y una deuda bruta que incluso podría quedar levemente bajo el 40% del PIB.
- En línea con las proyecciones de mercado y con el IPoM, se espera que el escenario macroeconómico del próximo IFP reconozca un mayor crecimiento para 2022, pero una caída más pronunciada en 2023. Esto sumado a la mayor ejecución observada en líneas de ingreso no asociadas al ciclo económico (Rentas de la propiedad, Otros ingresos), llevarían a la autoridad fiscal a presentar para 2022 un leve superávit fiscal. Estimamos que este se encontrará en torno a 0,4% del PIB, y un déficit estructural en torno a 0,7% del PIB.
- El gasto en 2022 alcanzaría el nivel estimado por Dipres en el IFP del segundo trimestre. Con todo, la composición esperada sería distinta, con una alta subejecución en inversión pública, y una sobre ejecución de gasto corriente, en particular por gasto en personal y prestaciones previsionales.
- Los parámetros estructurales entregados por los Comités de expertos hacen aumentar el espacio de gasto en 2023, al elevar los ingresos estructurales en torno a US\$1.300 millones, en especial por el ajuste en el precio del cobre de referencia de US\$3,31 la libra a US\$3,74 la libra. Factores como la mayor ejecución 2022 no asociada al ciclo y un tipo de cambio más depreciado respecto a estimaciones previas, también estarían impactando positivamente a los ingresos estructurales el próximo año.
- Ante el *trade-off* de acelerar la convergencia a balance estructural o dar un mayor impulso fiscal ante un escenario recesivo, la autoridad estaría optando por un camino intermedio: un aumento del impulso fiscal relevante para un año de crisis, pero una meta estructural menos deficitaria respecto a lo expresado en IFP anteriores.
- Un crecimiento de la inversión pública en 2023 de 30% respecto a 2021 resulta altamente desafiante, y hay elevados riesgos de que no se concrete, dadas las dificultades en ejecutar gasto de capital que se han observado en lo más reciente. Con todo, un presupuesto más enfocado en inversión pública y en planes de reactivación, a través de apoyo al empleo y a las Pymes, es deseable en un contexto de caída del producto, el consumo y la inversión.

¹ Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

² Investigadora del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

³ Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

I. Introducción

La Ley de Presupuestos 2023 reviste de una importancia especial. Es el primer presupuesto que elaborará y ejecutará en su totalidad el gobierno del Presidente Gabriel Boric, se realizará en un entorno de muy probable recesión económica, con una inflación aún por sobre los rangos de tolerancia del Banco Central, con una incertidumbre que no se ha disipado por completo y con una composición de gasto público que debería dejar atrás las ayudas o medidas asociadas exclusivamente a la pandemia del Covid-19.

Adicionalmente, desde el Ministerio de Hacienda ya se han dado algunos lineamientos en términos de inversión pública, la cual crecería 30% respecto al año 2021, sobre crecimiento del gasto, el que estaría entre 4% y 5%, además de contar con información relevante para la estimación del déficit estructural, como lo son los parámetros de referencia, PIB tendencial y precio del cobre de largo plazo, y la información de ejecución de ingresos y gastos a julio.

El presente informe, en base a información pública de Dipres y el Ministerio de Hacienda, elabora un escenario probable para el Presupuesto fiscal del 2023, rescatando los aspectos positivos que se infieren de dicha estimación, y levantando riesgos para que dicho escenario se cumpla.

II. Actualización del escenario macro-fiscal 2022

Desde el último Informe de Finanzas Públicas, a grandes rasgos, se han acumulado sorpresas al alza en inflación y las perspectivas de crecimiento para el año se han mantenido estables. El tipo de cambio se ha depreciado, y se espera que se mantenga en niveles altos en lo que resta del año, y el precio del cobre cerraría el año por debajo de US\$4,0 la libra.

Para la estimación del escenario probable con el que se estaría trabajando el Presupuesto 2023, se utiliza lo recientemente expuesto en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2022. Se ocupa el punto medio de crecimiento del rango entregado en el IPoM. Con todo, el Ministerio de Hacienda ha estado proyectando un crecimiento para el año por debajo del punto medio del rango de IPoM anteriores, por lo que los resultados de recaudación asociados a actividad en este informe podrían estar levemente por sobre el escenario que finalmente entregue la autoridad fiscal. En el caso de las variables que el IPoM no presenta, se realizan supuestos en base a proyecciones propias consistentes con el escenario contenido en dicho informe.

Cuadro 1
Supuestos macroeconómicos 2022

	IFP 2T22	Escenario base Presupuesto 2023
PIB (var. anual, %)	1,6	2,0
PIB no minero (var. anual, %)	2,3	2,5
Demanda Interna (var. anual, %)	1,3	1,2
IPC (var. anual, % promedio)	11,1	11,4
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	854	865
Precio del cobre (USc\$/lb, promedio, BML)	419	400
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	102	100

Fuente: Informe Finanzas Públicas 2T 2022 de Dipres, Informe de Política Monetaria septiembre 2022 del Banco Central y estimaciones propias.

En relación al escenario económico que se utiliza como base para el presupuesto 2023, es un escenario en el cual persiste la crisis inflacionaria y se presenta una relentización de la actividad económica, pero acotado. Es por esto que el Banco Central realizó un ajuste al alza en la expectativa de crecimiento de 2% para el 2022 en el último IPoM, recortando el rango de proyección en la parte baja, aunque se espera una contracción de la actividad económica para finales de 2022. Con respecto a la demanda interna, se empiezan a ajustar los estímulos que dieron origen al sobrecalentamiento económico, con un ajuste en el consumo producto de la reducción de liquidez de los hogares y salarios reales que continúan contrayéndose.

Frente al supuesto del tipo de cambio promedio, se espera que este se deprecie respecto a lo estimado en el reciente IFP del II trimestre, explicado en un menor precio del cobre, debido a un escenario externo menos auspicioso, producto de la desaceleración de la actividad en China y menor crecimiento de los socios comerciales. Así mismo, la incertidumbre local aún se mantiene, lo cual también presiona al alza al tipo de cambio, en un entorno de fortalecimiento del dólar multilateral producto

del proceso de ajuste monetario en Estados Unidos. La mayor incertidumbre global ha impactado los precios de los commodities, entre ellos el cobre y también el precio del petróleo, el cual se ha ajustado a la baja, en medio de una desaceleración de la demanda de crudo en el mercado internacional.

Por otra parte, también se cuenta con información de ejecución a julio. En términos del gasto, este presenta un avance respecto a la ley de 56,9% (incluyendo los recursos del Fondo de Emergencia Transitorio, FET). Sin embargo, el avance del gasto de capital (total de inversión pública) es solo 35,3%. Por parte de los ingresos, estos han crecido 29,3% anual a julio. Cabe recordar que la proyección de crecimiento de los ingresos en todo 2022 en el IFP 2T22 es de 0,2%, es decir, debiese existir un ajuste a la baja muy profundo en los ingresos entre agosto y diciembre para que se cumpla dicha proyección. Por lo tanto, con toda probabilidad la proyección de ingresos 2022 se ajustará al alza en el próximo IFP.

En base a los ajustes en el escenario macroeconómico esperado, y a la información de ejecución a julio, el Cuadro 2 contiene una proyección de ingresos 2022 actualizada.

Cuadro 2
Estimación proyección actualizada de ingresos fiscales 2022

	IFP 2T22	Actualización	Diferencia	Diferencia en US\$
Ingresos tributarios netos	52.635.167	53.340.281	705.115	815
Tributación minería privada	4.343.550	4.250.000	-93.550	-108
Tributación resto contribuyentes	48.291.617	49.090.281	798.664	923
Cobre bruto	2.598.143	2.250.000	-348.143	-402
Imposiciones previsionales	2.615.646	2.570.526	-45.119	-52
Donaciones	145.530	187.222	41.692	48
Rentas de la propiedad	1.754.976	2.454.000	699.024	808
Ingresos de operación	1.208.265	1.165.769	-42.496	-49
Otros ingresos	2.897.949	3.000.000	102.051	118
Venta de activos físicos	8.562	15.000	6.438	7
INGRESOS TOTALES	63.864.237	64.982.799	1.118.562	1.293

Fuente: Informe Finanzas Públicas 2T 2022 de Dipres y estimaciones propias.

En esta actualización, estimamos que los ingresos 2022 podrían estar en torno a US\$1.300 millones por sobre lo proyectado en el IFP 2T. Esto obedece principalmente a mayor recaudación de impuestos de otros contribuyentes, los que

se verían beneficiados por una mejor proyección de crecimiento en 2022 y los que también han mostrado una ejecución dinámica de acuerdo a lo informado por Dipres, Rentas de la Propiedad, lo que obedece al pago extraordinario recibido en julio por los contratos de explotación del litio de SQM y Albemare a Corfo, y Otros ingresos, que han mostrado un alto dinamismo en su ejecución. Compensarían, por otra parte, las partidas relacionadas al cobre, las que se verían afectadas por el menor precio del cobre.

Por su parte, al actualizar la estimación de gasto público en 2022, este se encuentra en un nivel muy similar al del IFP2T, aunque con distinta composición. La baja ejecución del gasto de capital estaría indicando que no se podrá ejecutar el 100% de lo presupuestado en inversión pública, pero, además, se corre el riesgo de tener una ejecución por debajo de 80% al cierre de año. En contraste, la ejecución del gasto corriente se ha mostrado dinámica, en especial Prestaciones Previsionales y Personal, por sobre el promedio de ejecución observado a julio en años anteriores.

Con esta información de ingresos y gastos, y aplicando la metodología para estimar los ajustes cíclicos publicadas en el Decreto 218 del Ministerio de Hacienda del 18 de julio de 2022, se actualizan los cálculos de balance efectivo y estructural de este año (Cuadro 3).

Cuadro 3
Escenario fiscal 2022, IFP2T vs. Proyección de actualización

	En \$ mm	En US\$ mm	% del PIB	Var. Anual
Escenario IFP				
Ingresos efectivos	63.864.237	73.831	24,1	0,2
Ingresos estructurales	60.441.964	69.875	22,8	8,9
Gasto fiscal	63.999.214	73.988	24,2	-24,1
Balance efectivo	-134.977	-156	-0,1	
Balance estructural	-3.557.250	-4.112	-1,3	
Actualización (escenarios de gasto)				
Ingresos efectivos	64.982.799	75.125	24,5	1,6
Ingresos estructurales	62.240.587	71.954	23,4	11,7
Gasto IFP2T22	63.999.214	73.988	24,1	-24,3
Balance efectivo	983.585	1.137	0,4	
Balance estructural	-1.758.627	-2.033	-0,7	

Fuente: Informe Finanzas Públicas 2T 2022 de Dipres y estimaciones propias.

De concretarse esta proyección, el 2022 estaría cerrando con un superávit efectivo en vez de un déficit, el cual estaría en torno a 0,4% del PIB. A su vez, el déficit estructural sería de 0,7% del PIB. Con estas cifras, existe la oportunidad de emitir menos deuda el cuarto trimestre, donde, de acuerdo a información del Ministerio de Hacienda, se han emitido cerca de US\$13.000 millones de los US\$21.000 millones que permite la Ley de Presupuestos. Así, el stock de deuda 2022 cerraría en torno a 37,5% del PIB.

III. Proyecciones Presupuesto 2023

El escenario macroeconómico que se espera para 2023 es desafiante. Se espera una caída del producto el próximo año, concentrado en el primer semestre, una inflación que estará gran parte o la totalidad del año sobre el rango de tolerancia del Banco Central, y la persistencia de altos niveles de incertidumbre, todo en medio de un escenario global poco favorable.

Para estimar el escenario fiscal que presentará el ejecutivo en el Presupuesto 2023, nuevamente se utiliza como base el IPoM de septiembre 2022, y se proyectan en un escenario consistente las variables que no son entregadas directamente en dicho informe. Por su parte, en los IFP anteriores se ha estimado un crecimiento para 2023 menos negativo que lo de IPoM previos. Es probable que en esta ocasión vuelva a ocurrir lo mismo, y por lo tanto las cifras de ingresos efectivos estén por sobre lo expuesto en este documento. En el Cuadro 4 se resume el escenario macro a utilizar.

Cuadro 4
Variación del escenario base del año 2022

	IFP 2T22	Actualización
PIB		
(var. anual, %)	-0,1	-1,0
PIB no minero		
(var. anual, %)	-1,4	-2,0
Demanda Interna		
(var. anual, %)	-4,0	-4,7
IPC		
(var. anual, % promedio)	5,4	6,1
Tipo de cambio		
(\$/US\$, promedio, valor nominal)	836	850
Precio del cobre		
(USc\$/lb, promedio, BML)	392	350
Precio petróleo WTI		
(US\$/bbl)	87	89

Fuente: Informe Finanzas Públicas 2T 2022 de Dipres, Informe de Política Monetaria septiembre 2022 del Banco Central y estimaciones propias.

Para la proyección de ingresos efectivos 2023, en lo que respecta a ingresos tributarios, se utilizan las elasticidades publicadas en el informe "Modelos de Series de Tiempo para la Proyección de Ingresos Fiscales en Chile", publicado en Dipres, 2019. Para los ingresos del cobre, se utiliza una variación en proporción a los ajustes en el precio del cobre y el tipo de cambio, y el resto de los ingresos se hacen variar en línea con la caída del PIB.

El Cuadro 5 presenta una actualización de la proyección de ingresos efectivos 2023. Allí es posible destacar que los mejores resultados observados en la ejecución de ingresos tributarios no mineros elevan la base de proyección para 2023, lo que resulta en mayores ingresos para el próximo año. Por otra parte, la expectativa de un menor precio del cobre y un menor tipo de cambio repercuten en una menor recaudación de las grandes mineras privadas y menores traspasos desde Codelco. En el neto, los ingresos para el próximo año serían mayores en torno a US\$1.250 millones respecto a lo estimado en el IFP anterior.

Cuadro 5
Estimación proyección de ingresos fiscales para 2022 y 2023

	IFP 2T22	Actualización	Diferencia	Diferencia en US\$
Ingresos tributarios netos	48.980.615	51.126.220	2.145.605	2.480
Tributación minería privada	3.704.035	3.654.263	-49.772	-58
Tributación resto				
contribuyentes	45.276.581	47.471.957	2.195.376	2.538
Cobre bruto	3.212.402	1.934.610	-1.277.793	-1.477
Imposiciones previsionales	2.656.251	2.542.265	-113.987	-132
Donaciones	154.304	185.350	31.046	36
Rentas de la propiedad	1.238.211	1.493.910	255.699	296
Ingresos de operación	1.251.024	1.154.112	-96.912	-112
Otros ingresos	2.562.755	2.700.000	137.245	159
Venta de activos físicos	8.345	8.345	0	0
INGRESOS TOTALES	60.063.908	61.144.812	1.080.904	1.250

Fuente: Informe Finanzas Públicas 2T 2022 de Dipres y estimaciones propias.

Luego de aplicar la metodología correspondiente para el cálculo del ajuste cíclico, considerando el precio de cobre de referencia de US\$3,74 la libra, y una brecha PIB no minero de 3,3%, estimada en base al PIB no minero Tendencial entregado por los expertos y la proyección de caída del PIB no minero de 2% en 2023, se calculan los ingresos estructurales, variable clave para determinar el espacio de gasto con el que se cuenta para el próximo año.

Cabe destacar que los parámetros estructurales entregados por los Comités de expertos hacen aumentar el espacio de gasto en 2023, al elevar los ingresos estructurales en torno a US\$1.300 millones, en especial por el ajuste en el precio del cobre de referencia de US\$3,31 la libra a US\$3,74 la libra. Pero este no es el único factor que aumenta los ingresos estructurales para el próximo año. También lo están la mayor base que entrega la mejor ejecución en 2022, y un tipo de cambio más depreciado respecto a lo estimado en el IFP 2T22.

Finalmente, el Cuadro 6 resume los escenarios posibles para el Presupuesto 2023. Desde el Ministerio de Hacienda ya adelantaron que el gasto en 2023 se ubicará entre 4% y 5%. Eso significa que, sí o sí, se ajusta la meta estructural para el próximo año a un déficit menor al 2,6% utilizado para las simulaciones de mediano plazo del IFP 2T22. Una meta de déficit estructural de 2,6% estaría dando un crecimiento del gasto compatible con meta sobre 9%, lo que no se condice con un impulso fiscal adecuado en un año que se busca retornar a niveles sostenibles de producto, y así disminuir las presiones sobre la inflación.

Cuadro 6
Escenario fiscal proyectado 2022 vs 2023

	En \$ mm	En US\$ mm	% del PIB	Var. Anual
Escenario IFP				
Ingresos efectivos	60.063.908	70.663	22,9	-6,0
Ingresos estructurales	59.981.855	70.567	22,9	-0,8
Gasto compatible con def. estr. 2,6%	66.692.018	78.461	25,4	4,2
Balance efectivo	-6.628.110	-7.798	-2,5	
Balance estructural	-6.710.163	-7.894	-2,6	
Actualización				
Ingresos efectivos	61.144.812	71.935	23,4	-5,9
Ingresos estructurales	63.163.900	74.310	24,2	1,5
Gasto compatible con def. estr. 2,6%	69.943.814	82.287	26,8	9,3
Balance efectivo	-8.799.002	-10.352	-3,4	
Balance estructural	-6.779.913	-7.976	-2,6	
Gasto compatible con crec. 4%	66.559.183	78.305	25,5	4,0
Balance efectivo	-5.414.371	-6.370	-2,1	
Balance estructural	-3.395.283	-3.994	-1,3	
Gasto compatible con crec. 5%	67.199.175	79.058	25,8	5,0
Balance efectivo	-6.054.363	-7.123	-2,3	
Balance estructural	-4.035.275	-4.747	-1,5	

Fuente: Informe Finanzas Públicas 2T 2022 de Dipres y estimaciones propias.

Un aumento del gasto en 2023 ente 4% y 5% significaría contar con un déficit efectivo ente 2,1% y 2,3% del PIB, y un déficit estructural entre 1,3% y 1,5% del PIB. Por lo tanto, el gobierno estaría acelerando la convergencia a balance estructural en 2023, aunque con un aumento en dicho déficit en comparación a 2022. Esto último revela una decisión de incurrir en un mayor impulso fiscal para enfrentar un año de recesión. También es destacable que, en todos los escenarios, para 2023 el nivel de gasto como proporción del PIB aumenta, en medio de una caída del PIB real.

Asumiendo un cierre de la deuda bruta 2022 como el indicado en la sección anterior, 37,5% del PIB, transacciones bajo la línea como las expuestas en el IFP 2T22, y un déficit efectivo de 2,2% del PIB (punto medio de los escenarios en base a crecimiento del gasto informado por el Ministerio de Hacienda), la deuda bruta de 2023 podría cerrar levemente debajo de 40% del PIB.

IV. Conclusiones

El Proyecto de Ley de Presupuestos 2023 resulta clave en un escenario de alta incertidumbre y desfavorables condiciones macroeconómicas. En ese aspecto, los mayores ingresos esperados en 2022 por mejor ejecución, que se deberían sincerar en el próximo IFP, también darán una mayor base para los ingresos 2023. Estos, junto con los parámetros de referencia entregados por los Comités de Expertos, llevan a la autoridad fiscal a enfrentar el *trade-off* de adelantar la convergencia a balance estructural o dar un mayor impulso a través del gasto público en un año de caída del PIB. El que se haya indicado que el gasto en 2023 crecerá entre 4% y 5% estaría adelantando que se ha elegido un camino intermedio: el déficit estructural en 2023 estaría en torno a 1,4% del PIB, menor que el guarismo utilizado para los ejercicios de mediano plazo de IFP anteriores, pero mayor al déficit con el que cerraría 2022.

Al observar el crecimiento del gasto en un contexto histórico, en los últimos 20 años, eliminando los años inusuales (2009, 2020, 2021 y 2022), este en promedio ha crecido en torno a 5,5%, pero en los últimos 4 años pre-pandemia, el crecimiento fue de 4%. Un aumento entre 4% y 5% estaría por sobre lo que se había estado observando previo a la pandemia. Adicionalmente, un déficit efectivo en torno a 2,2% del PIB estaría entre los 7 déficits más altos desde 1990, y una caída en el déficit efectivo de 2,6% del PIB (es decir, superávit de 0,4% en 2022 menos el déficit de 2,2% en 2023) es una cifra solo superada por los años de crisis 2009 y 2020. De esta forma, es claro que el impulso fiscal para enfrentar la caída del producto en 2023 sería relevante.

Finalmente, los riesgos para alcanzar un nivel de gasto en 2023 con un crecimiento entre 4% y 5% están radicados en la ejecución de la inversión pública. Como se mencionó, una subejecución del gasto de capital este año debería darse por descontada. La meta de un crecimiento de 30% respecto a la inversión en 2021 es ambiciosa. Con todo, un presupuesto más enfocado en inversión pública y en planes de reactivación, a través de apoyo al empleo y a las Pymes, es deseable en un contexto de caída del producto, el consumo y la inversión.

Referencias

Banco Central. (2022). Informe de Política Monetaria septiembre 2022.

Dipres. (2022). Informe de Finanzas Públicas 2T 2022.



 **C E C** **udp**

Observatorio del Contexto Económico