



UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO

FACULTAD DE
ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Oe

Observatorio Económico
n° 32 / julio 2009



El difícil camino del equilibrio fiscal

PROGRAMAS 2009

FACULTAD DE
ECONOMÍA Y
NEGOCIOS
UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO



UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO

MAGÍSTER

MBA

• ALIANZA INTERNACIONAL CON:



Mendoza College of Business

- Más de 500 exalumnos
 - Clases viernes y sábado cada tres semanas
 - Desarrollo de habilidades directivas
 - Proyecto de emprendimiento
- www.uahurtado.cl/mba

MAE

MASTER OF ARTS
IN ECONOMICS
MAGÍSTER EN ECONOMÍA

• DOBLE TÍTULO CON:



GEORGETOWN UNIVERSITY
The Graduate School

- Más de 300 graduados
 - Acreditado por 7 años
- www.economia.uahurtado.cl/mae

MAPE

MASTER OF APPLIED
ECONOMICS
MAGÍSTER EN
ECONOMÍA APLICADA
A POLÍTICAS PÚBLICAS

• DOBLE TÍTULO CON:



GEORGETOWN UNIVERSITY
The Graduate School

- Clases viernes y sábado cada 3 semanas
 - Más del 70% de profesores con Ph.D.
- www.economia.uahurtado.cl/mape

MGP

MAGÍSTER EN GESTIÓN
DE PERSONAS EN
ORGANIZACIONES

- Clases viernes y sábado cada tres semanas
 - Se desarrollarán 4 ejes:
 - Consultoría y Coaching
 - Gestión de Recursos Humanos
 - Gestión de las Relaciones Laborales
 - Investigación en Gestión de Personas en Organizaciones
- www.uahurtado.cl/mgp

+ INICIO DE CLASES ABRIL 2009
+ POSTULACIONES ABIERTAS

Contacto - magarcia@uahurtado.cl - Erasmo Escala 1835, Metro Los Héroes - Teléfono : (56-2) 692 0289

INGENIERÍA COMERCIAL

* Mención en Administración de Empresas y Mención en Economía

* Con un año adicional de estudios en la U. Alberto Hurtado, los alumnos pueden obtener el grado de Master of Arts in Economics (doble título con Georgetown University, EE.UU.)

* 90% de nuestros académicos son doctores o magíster en su especialidad

Contacto - corellan@uahurtado.cl - Erasmo Escala 1835, Metro Los Héroes - Teléfono (56-2) 692 03 86

INGENIERÍA COMERCIAL PARA PROFESIONALES

Grado académico

- Licenciado en Ciencias de la Administración de Empresas

Título

- Ingeniero Comercial, mención Administración de Empresas

Horario

- Lunes, miércoles y viernes de 19:00 a 22:30 hrs.
- Más un sábado al mes de 9:00 a 13:30 hrs.

Duración

- 6 trimestres más examen de grado

Dirigido a

Ingenieros de Ejecución en:

- Administración de Empresas
- Marketing
- Finanzas
- Negocios Internacionales

Contadores Auditores
Administradores Públicos
Carreras Afines

+ INICIO DE CLASES ABRIL 2009

Contacto - ing-com@uahurtado.cl - Erasmo Escala 1835, Metro Los Héroes - Teléfono (56-2) 692 03 86



Robin Hood está perdido

Por Claudia Sanhueza*

Al diseñar programas sociales, una de las principales características que los economistas consideramos es el grado de focalización. Es decir, que las políticas sociales lleguen a quienes tengan que llegar. Para eso, levantamos información de las personas (mediante la Ficha de Protección Social, por ejemplo) y determinamos índices de vulnerabilidad para identificar a quienes más lo necesitan.

Estas operaciones en apariencia simples toman bastante de nuestro tiempo, especialmente en Chile, y qué bueno que sea así. Hay autores que destacan esto. Un paper reciente de Lindert, Skuofias y Shapiro (2005) puntualiza que en Chile las transferencias monetarias son de un potencial importante impacto distributivo. De hecho, es recomendable aumentarlas, porque dado el nivel de ingreso del país, gastamos poco en ellas. Sin embargo, del otro lado de la moneda... ¿qué está pasando? Porque cuando uno habla de políticas redistributivas no solamente debe observar lo que le llega a las personas, sino lo que les saca, y a quienes.

La principal fuente de financiamiento del Estado en Chile es mediante ingresos tributarios. La idea de tener políticas sociales

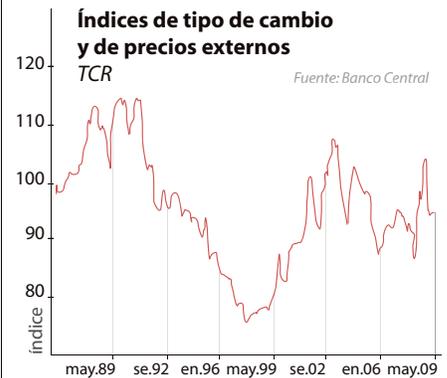
redistributivas es: saca a los que más tienen para redistribuir a los que menos tienen.

Y aunque en Chile Robin Hood efectivamente llega más a los que menos tienen, parece que se olvida de visitar a quienes poseen más. En simple: ¿los que más tienen son los que financian estas políticas redistributivas? La última evidencia disponible dice: NO (Engel, Galetovic y Raddatz, 1998). Los ingresos tributarios provienen de dos fuentes principalmente: IVA e Impuesto a la Renta. El IVA es regresivo: saca más ingreso a los más pobres. El impuesto a la renta es progresivo. Sin embargo, la importancia total del IVA es más fuerte y la existencia de variados tratamientos especiales en el impuesto a la renta hace que en su totalidad, la recaudación tributaria en Chile sea regresiva (Engel, Galetovic y Raddatz, 1998 y Agostini 2008, 2009). Esto es, la distribución empeora levemente después de impuestos: los más pobres financian una mayor parte de las políticas sociales, en términos porcentuales a sus ingresos, que los más ricos: Robin Hood al revés. ■

* Profesora Facultad de Economía y Negocios UAH. Ph. D. en Economía, Universidad de Cambridge, Inglaterra.

el gráfico

¿CUÁNTO VALE UN PESO CHILENO EN EL MUNDO?



Por Juan Foxley*

El TC (tipo de cambio) es un precio clave. Según su valor en pesos chilenos, será objeto de queja o de silencio por exportadores y sustituidores de importaciones.

Pero la medida más pertinente para comparaciones de competitividad es el tipo de cambio real. Se define como el TC observado para las monedas de los países "socios", multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante –es decir, el IPM ponderado por países, pero sin cobre ni petróleo– y el IPC. El TC real es cerca de 25 % mayor al mínimo alcanzado en octubre del 97 y 20 % mayor que enero de 1999, cuando se crea el euro. El valor de la paridad (US dólar / euro) condiciona en buena parte la competitividad que Chile ve reflejada en su TC Real.

Desde su creación, el euro se ha apreciado 19 % contra el US dólar mientras el yen le ha ganado 16 % a la moneda estadounidense. Fortalecidos, el euro y el yen han ayudado a mejorar la competitividad de Chile en el mundo durante los dos últimos gobiernos, paliando en parte el efecto negativo de la expansión del gasto fiscal sobre el precio del US dólar en pesos. ■

* Director Diplomado en Finanzas UAH.



El precario equilibrio de la regla de balance estructural

4

Asediada por la crisis económica económica, la regla de balance estructural no está soportando en buen pie los embates para los que fue creada. Es modificada sin que discutamos cuál es su nivel óptimo, ni cómo variarla en caso de que sea necesario.

*Por Pablo González M.**

*Profesor Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado. Ph. D. en Economía, Texas A&M University.

El establecimiento de una regla de balance estructural en 2001¹ dotó a la política fiscal chilena de independencia respecto al ciclo económico, y se constituyó en un instrumento que limita la discrecionalidad del ministro de Hacienda en la determinación del nivel de gasto público.

Fue un gran y nuevo argumento que le permite a ese ministro enfrentar las presiones sectoriales.

Sin embargo, esta liberación respecto del ciclo económico ha funcionado solamente en los periodos de auge. Hoy, en tiempo de "vacas flacas", la regla de balance estructural cambia según las circunstancias.

¿Cómo es posible esto?

No hemos afrontado una discusión seria sobre el nivel óptimo de balance estructural. Tampoco planteamos escenarios alternativos para evaluar las políticas correctivas necesarias. Y además un grupo de expertos tiene ingerencia en el establecimiento del presupuesto público sin enfrentarse a escrutinio público alguno.

Chile está comenzando un nuevo ciclo presupuestario con la elaboración del Proyecto de Ley del Sector Público, primera etapa que termina con el envío al Congreso antes del 30 de septiembre. Para esta época, como

pasa habitualmente, comienza una acalorada sobre el respeto a la regla de balance estructural y la determinación del nivel de gasto público. Lamentablemente, esa discusión casi siempre deja atrás los verdaderos problemas.

METAS QUE CAMBIAN

Hace dos años, elevados niveles de inflación daban soporte a aquellos que pedían un control de gasto público para no sobrecalentar a la economía. El ministro de Hacienda determinó un incremento del gasto fiscal del 8,9% para el 2008, respetando lo estrictamente dispuesto por la regla de balance estructural.

Hoy la situación es otra. Desempleo, indicios de recesión y precios en baja durante los últimos meses están acompañados por un fuerte crecimiento del gasto fiscal (14,5% previsto para 2009) y un déficit corriente de 4,1% del PIB proyectado para fines de año. Al considerar el balance estructural, las propias estimaciones del Ministerio de Hacienda determinan un déficit estructural del orden del 0,4% del PIB, y sobrepasan el anunciado equilibrio fiscal estructural previsto en enero.

En 2001 Chile explicitó que tiene una "re-

gla de superávit estructural". Es una regla y, como tal, debe ser cumplida. Es estructural porque suaviza los efectos de los vaivenes de la economía y del precio del cobre y el movimiento sobre el financiamiento del sector público. En este contexto, el nivel de gasto público debe surgir de la simple aplicación de la regla. Se establece el nivel de balance fiscal (como porcentaje del PIB), se estiman los niveles de ingresos estructurales y la diferencia entre ambos establece el nivel de gasto. No existe margen para discutir sobre si el nivel es expansivo o no; lo contrario es volver al manejo discrecional de los dineros públicos, con la consiguiente pérdida de credibilidad y reputación. El ministro de Hacienda lo entendió correctamente al momento de presentar el presupuesto 2008. En auge la regla se respetaba.

Pero la proyección de un déficit estructural del 0,4% del PIB para el año en curso nos vuelve a traer a la mente la pregunta de cuál es el nivel de balance estructural óptimo para Chile², porque el cambio recurrente de la meta de balance fiscal genera un problema de credibilidad.

Originalmente la meta fue fijada en un superávit fiscal estructural del 1% del PIB, lo que rigió desde 2001 y fue cambiado en 2007 al 0,5% del PIB, y en forma "excepcional" para el presente año al cero por ciento (para dimensionar la frecuencia de los cambios, recordemos que las estimaciones del PIB de tendencia se realizan cada cinco años). Sin embargo, el Ministerio de Hacienda ya está previendo la imposibilidad de cumplir incluso con su propia meta excepcional hacia fin de año³.

La regla se establece tanto para auge como para periodos de retracción económica. Más aún: dado que en los momentos difíciles es cuando los intereses de gobernados y gobernantes tienden a alinearse, y por lo tanto crecen los incentivos para romper los compromisos, la regla sirve "casualmente" para evitar caer en tentaciones que llevan a la generación de políticas benevolentes de corto plazo que tienen consecuencias por lo general perversas de largo plazo.

Si la regla no es adecuada, hay que discutir más profundamente sobre su forma, las contingencias que debiera tener en cuenta y

los mecanismos para su modificación (como podría ser el establecimiento de cláusulas de escape ante casos extremos preestablecidos).

¿Y SI NO SE CUMPLEN LAS PREVISIONES?

La regla de balance estructural requiere de la estimación de algunas variables que permiten determinar el nivel de los ingresos estructurales del sector público.

Para mejorar la transparencia de las estimaciones, desde 2002 un comité consultivo de expertos colabora con el Ministerio de Hacienda en la estimación del PIB de tendencia. Otro comité lo hace para el precio de referencia de largo plazo del cobre⁴. Esto ha mejorado los procesos de estimación que están en manos del Ministerio de Hacienda⁵.

Por su parte, el Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos han realizado importantes contribuciones para transparentar la determinación del nivel agregado de gasto del sector público. Cabe mencionar en particular el trabajo de Velasco et al. "Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural" del año 2007⁶ y "Structural Balance Policy in Chile" de Rodríguez, Tokman y Vega en el mismo año⁷.

Sin embargo, y como es obvio, los presupuestos son elaborados en función de supuestos de desempeño de la economía sin considerar los posibles resultados en caso de que la ella siga un sendero distinto al previsto. El año pasado el superávit estructural terminó siendo mayor al que se estimaba. Este año, con cambios en el escenario económico, el mismo Ministerio de Hacienda prevé que no logrará el equilibrio estructural, sino que tendrá un déficit. Las causas del incumplimiento quizás podríamos situarlas en el entorno de crisis e incertidumbre económica en la cual se desenvuelve la economía mundial y nacional.

Lamentablemente, la formulación de la política fiscal no parece tener en cuenta esta incertidumbre. J. Foxley⁸ afirmaba en octubre pasado: "Lo usual es que, a falta de algo más completo, los promedios acaparen la mayor atención. Pero la volatilidad alrededor de dichos promedios (si es que alguien la ha producido siquiera como cifra) queda

¹ Si bien apareció de manera informal en el año 2001, la Regla de Balance Estructural quedó establecida legalmente a través de la Ley 20.128 Sobre Responsabilidad Fiscal

² Ver GONZÁLEZ, Pablo. ¿Hasta dónde debe llegar la autoflagelación fiscal? Observatorio Económico, Santiago (20) [PDF], agosto de 2008. <<http://www.economiaynegocios.uahurtado.cl/observatorio/pdf/pdf%20observatorio%20n10.pdf>> [consulta: 13 de julio 2009].

³ Ver Nota de Prensa: Director de Presupuestos entregó el "Informe de Evaluación de la Gestión Financiera del Sector Público en 2008 y Actualización de Proyecciones para 2009", Dirección de Presupuestos [PDF], junio de 2009. <http://www.dipres.cl/572/articles-45382_recurso_1.pdf> [consulta: 13 de julio 2009].

⁴ Estos comités por lo general han mantenido a los mismos integrantes año a año. Muy pocos de ellos han sido reemplazados.

⁵ Ver Acta Resultados del Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre [PDF], en <http://www.dipres.cl/572/articles-38738_doc_pdf.pdf> [consulta: 13 de julio de 2009].

⁶ Ver <http://www.dipres.cl/572/articles-21645_doc_pdf.pdf> [consulta: 13 de julio de 2009].

⁷ Ver <http://www.dipres.cl/572/articles-22592_doc_pdf.pdf> [consulta: 13 de julio de 2009].

⁸ FOXLEY, Juan. Ahorros en Caja Negra. Observatorio Económico, Santiago (23) [PDF], octubre de 2008. <<http://www.economiaynegocios.uahurtado.cl/observatorio/pdf/pdf%20observatorio%20n23.pdf>> [consulta: 13 de julio de 2009].

extraviada en algún pie de página o comentario al pasar."

Sin la elaboración de escenarios alternativos (por ejemplo, a la usanza de lo realizado por el Banco Central de Chile en su IPOM al plantear escenarios de riesgo en sus proyecciones de inflación y nivel de actividad económica, o a través de la generación de intervalos de confianza) se dificulta el cumplimiento de la meta preestablecida y la determinación de eventuales responsabilidades. En definitiva nos está faltando una respuesta a la pregunta ¿cuán sensible es el balance fiscal a cambios en el escenario base?

EL SECRETISMO NO AYUDA

Lo expuesto en los párrafos previos no quita la atención, sin embargo, sobre lo sensibles que pueden ser los valores promedios cuando el cálculo para llegar a ellos se basa en no más de quince observaciones.

¿Cuál es el efecto marginal de un cambio en la estimación de PIB de tendencia en el ingreso estructural, y por lo tanto en el gasto?, ¿cuál es el efecto marginal sobre el gasto de una variación de un centavo en el precio proyectado del cobre para el largo plazo?, son preguntas sin respuesta. Los trabajos de Velasco et al. y de Rodríguez et al. dan luces, aunque no solucionan el problema de la robustez de estos promedios.

Más aún: en la práctica, hay un elevado grado de discrecionalidad que pasa inadvertido aunque tíbiamente es reconocido en las actas de los comités de expertos. El origen de los números sobre los cuales se basa el cálculo del PIB Tendencial, del Ingreso Estructural y del Gasto Público tiene cierto grado de "secretismo": no se informa cómo cada experto llegó a esos números.

Tomemos, por ejemplo, el Acta del Comité Consultivo del PIB Tendencial 2008. Como es habitual, los expertos consultados son mencionados al comienzo del Acta, aunque luego son identificados simplemente por números sin relación alguna con el listado inicial. La Tabla 1 muestra las estimaciones de los expertos para la productividad total de los factores⁹, variable que capta las mejoras en la producción debidas a factores organizacionales y tecnológicos.

Tabla 1. Estimaciones para la productividad total de los factores (var. %)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | -1,31 | 0,17 | 0,38 | -0,61 | -0,77 |
| 2 | -1,00 | -1,20 | -1,40 | -1,60 | -1,70 |
| 3 | 0,96 | 1,04 | 1,03 | 0,93 | 1,01 |
| 4 | 0,20 | 0,20 | 0,30 | 0,90 | 1,20 |
| 5 | -0,02 | 0,04 | 0,06 | 0,44 | 0,53 |
| 6 | -0,20 | 0,30 | 0,20 | 0,60 | 0,50 |
| 7 | -0,73 | -0,06 | 0,51 | 0,88 | 1,12 |
| 8 | -0,50 | 0,00 | 0,30 | 0,30 | 0,60 |
| 9 | 0,60 | 1,00 | 1,20 | 1,00 | 1,00 |
| 10 | 0,53 | 0,98 | 1,01 | 1,03 | 1,05 |
| 11 | -1,18 | -0,58 | 0,03 | -0,17 | -0,26 |
| 12 | 0,00 | 1,30 | 1,16 | 1,29 | 1,15 |
| 13 | -0,82 | -1,39 | -0,81 | -1,18 | -1,66 |
| 14 | 0,25 | 0,50 | 0,75 | 1,00 | 1,25 |
| 15 | -0,80 | -0,60 | -0,20 | 0,50 | 0,50 |

Los resultados de los expertos 2 y 14 (sólo por mencionar a algunos, aunque hay otros casos en la misma tabla) no "lucen" como resultados de la aplicación de técnicas de estimación normalmente aceptadas por la profesión, sino como la percepción aproximada que estos expertos tenían sobre la evolución futura de esta variable, plasmada en una "bella" sucesión numérica con incrementos más o menos constantes.

Si este fuera el caso, que se repite en al menos otra tabla del mismo documento... ¿sería correcto admitir que una persona sin fundamentos científicos sea parte de un comité que incide en el financiamiento a programas públicos?

La simple participación en estos comités otorga un poder e ingerencia en la determinación de una política tan fundamental para el Estado como la fiscal, sin ningún tipo de escrutinio público. Sería positivo, por lo tanto, que sus metodologías, modelos, códigos de programación y bases de datos

fueran de carácter público. Esto aseguraría mayor transparencia en la determinación de la política fiscal y ampliaría las restricciones al manejo discrecional de ella.

Sin embargo, la solución no es fácil y posiblemente requiera del pago de compensaciones a los miembros de los comités, como ocurre con las comisiones de peritos que han participado en procesos de tarificación de servicios públicos. Esto, de paso, abriría la posibilidad a una selección de expertos que podría involucrar también la competencia y participación de profesionales extranjeros.

En definitiva, lo que se requiere es respeto a la regla y publicidad de la información relevante. La pregunta que surge casi instantáneamente es si estamos frente a un caso de solicitud de información enmarcada en la nueva Ley Sobre Acceso a la Información Pública (conocida como "Ley de Transparencia"). Ella califica de "información pública" a todos los actos y resoluciones del Estado, y la información elaborada con dineros públicos, con las excepciones que establece la misma ley.

En este particular caso, los expertos son consultados a título personal: no hay pago alguno por su participación en los comités y por lo tanto no hay presupuesto público involucrado, de modo que no habría acceso legal a esta información. El Ministerio de Hacienda recibe únicamente las planillas finales con las estimaciones solicitadas sin los antecedentes que permitan corroborar la correcta ejecución de las estimaciones. En principio la solución parece pasar por la buena voluntad de los consultados o por el requerimiento del Ministerio de Hacienda de dichos antecedentes como condición para participar de un comité. Pero eso es solo el principio de un camino que hay que recorrer. ■

⁹ Ver Ministerio de Hacienda, Acta Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, agosto de 2008. [PDF], en <http://www.dipres.cl/572/articulos-45388_doc_pdf.pdf> [consulta: 13 de julio de 2009].



COLUMNA
por Juan Foxley*

* Director del Diplomado de Finanzas UAH

Placebos peligrosos

Como en los desastres mal anticipados, las crisis financieras salen a buscar culpables.

La lista es conocida: reguladores mal incentivados, bancos centrales laxos, economistas y clasificadores de riesgo sobrevendidos y banqueros sobre-pagados. Algunos, como Will Hutton, el ex editor del diario inglés *The Observer*, agregan a los periodistas.

Con todo, una explicación creo más profunda sobre fallas de información está en la necesidad que el ser humano tiene de que le cuenten historias.

Daniel Kahneman (Nobel de Economía 2002) y Amos Tversky fueron los primeros en advertir la deformación de la realidad que resulta de las narraciones.

Uno de sus experimentos célebres fue pasar un cuestionario a un grupo de graduados a quienes se daba la siguiente información: “Linda es independiente y en sus tiempos de estudiante participó en movimientos anti-nucleares”. Luego se pedía evaluar cuál de las siguientes afirmaciones se evaluaba como más probable.

a. Linda es cajera

b. Linda es cajera y milita en organización que defiende los derechos de la mujer.

La mayoría erró. Aunque b suena “razonable”, a es estadísticamente más probable. b requiere que se cumplan dos condiciones simultáneamente y éstas son independientes entre sí (hay, por definición, más cajeras “a secas” que cajeras pro-mujer, de Greenpeace o fanáticas de Everton de Viña del Mar).

Esto afecta el uso de la información en los mercados. Es lo que Nassim Taleb en su libro *The Black Swan* (2007) ha llamado “falacia narrativa”: una historia fácilmente imaginable que bloquea el análisis racional.

De falacias están repletas las páginas económicas.

El día que cayó Saddam Hussein, los bonos del Tesoro de EE.UU. fluctuaron (como ocurre, por lo demás en muchos otros días). Durante la mañana se leían notas en Bloomberg que decían: “Los bonos suben. Mercado cree que el terrorismo está desarticulado”. Otra posterior

decía: “Los bonos bajan. Tardará en restaurarse la confianza”. ¿Y qué tal éste, publicado en *El Mercurio* el 4 de junio pasado?: “Petróleo sube por mejores perspectivas de precios”.

Las falacias y cuentos superficiales se producen de buena fe y los piden audiencias y lectores ávidos de “explicaciones”.

Por eso, antes de devorar diarios financieros, debemos estar claros en reconocernos como seres humanos que necesitamos historias plausibles. Desgraciadamente éstas pueden ser un placebo peligroso aunque claro... están allí, creyendo que nos ayudan a sobrellevar la incertidumbre de nuestras pequeñas existencias. ■

Oe

Decano: Jorge Rodríguez Grossi.
Fono Facultad: 692 0277
e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl
economaiynegocios.uahurtado.cl/observatorio
Producción OE: Comunicar, Escuela de Periodismo UAH.
OE es una revista de circulación gratuita.



UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO

FACULTAD
DE ECONOMÍA
Y NEGOCIOS

INGENIERÍA COMERCIAL

» Mención en Administración de Empresas y Mención en Economía

» Con un año adicional de estudios en la Universidad Alberto Hurtado, los alumnos pueden obtener el grado de Master of Arts in Economics

• DOBLE TÍTULO CON



GEORGETOWN UNIVERSITY

» Una de las universidades del país con mayor proporción de profesores con postgrado por alumno

Contacto

corellan@uahurtado.cl · ♦♦ Los Héroes, Erasmo Escala 1835 · ☎ (56-2) 692 03 86 · www.uahurtado.cl