



**Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance
Estructural y los Límites y Riesgos para la Sostenibilidad
Fiscal**

13 de diciembre de 2019

Resumen

En el presente informe, el Consejo Fiscal Autónomo, en cumplimiento de su objeto de contribuir con el manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central, manifiesta su opinión sobre las desviaciones del cumplimiento de las metas de Balance Estructural, a partir del nuevo escenario fiscal definido por la autoridad frente a la actual crisis que atraviesa el país. Asimismo, el Consejo analiza la trayectoria de la deuda pública en el nuevo escenario macroeconómico, identificando límites y riesgos para la sostenibilidad fiscal.

En este contexto, el Consejo manifiesta su preocupación por el deterioro de las cuentas fiscales, expresado en los altos niveles de déficit efectivo y estructural proyectados para 2020, un déficit estructural de convergencia a 2022 más del doble del planteado como meta previo a la crisis, y el alto nivel de deuda bruta del Gobierno Central al que se llegará en el mediano plazo. Considerando que además se enfrenta una serie de riesgos, internos y externos, que pueden dificultar aún más el cumplimiento de las metas fiscales, el Consejo releva la importancia de mantener el principio de responsabilidad fiscal para abordar la actual contingencia, de modo de no empeorar la clasificación de riesgo del país ni debilitar su sostenibilidad fiscal, y poder solventar una agenda de políticas públicas que se pueda hacer cargo de las necesidades sociales más prioritarias.

En efecto, el Consejo verifica que ocurrirán desviaciones respecto de las metas de Balance Estructural planteadas por el Gobierno en el Decreto que establece las bases de la política fiscal. Considerando el escenario sin Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, el cual no se contabiliza por estar aún en trámite legislativo, en lugar de converger a un déficit estructural de 1% del PIB en 2022, se proyecta un déficit de 2,3% del PIB para dicho año.

Adicionalmente, ante un escenario ya deteriorado respecto del que se estimaba previo a la crisis, se identifican riesgos que podrían significar una tensión fiscal aún mayor. Por el lado de los gastos, es importante que las medidas transitorias anunciadas por el Gobierno no se vuelvan permanentes. A ello se suma la incertidumbre que se mantiene en el entorno externo, así como respecto de la velocidad de recuperación de la economía chilena ante los sucesos recientes. Por su parte, si bien la posible aprobación del Proyecto de Ley de Modernización Tributaria podría generar ingresos adicionales, las cifras no han sido reestimadas aún por las autoridades considerando el nuevo escenario macroeconómico, con un menor dinamismo que el preexistente.

En materia de deuda, la actualización de las proyecciones sugiere que la deuda bruta del Gobierno Central crecerá desde 27,6% del PIB en 2019 a 39,2% del PIB en 2024, lo que representa un aumento en torno a 10 puntos porcentuales respecto de la proyección previa, que llegaba a 29,3% del PIB en dicho año. Además, la nueva proyección de deuda no muestra una total estabilización en el horizonte de proyección, como sí ocurría en la situación previa a la crisis.

Ante estas proyecciones, y considerando que es fundamental contar con un ancla fiscal de mediano y largo plazo, el Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda establecer una nueva senda de convergencia a una situación de equilibrio para el Balance Estructural, la que hasta 2022 debe estar plasmada en la actualización del Decreto que establece las bases de la política fiscal. Dicha trayectoria de convergencia debe ser exigente pero realista. Exigente, por cuanto en años recientes Chile ya retrocedió un escalón en clasificación de riesgo y no debería arriesgar retroceder otro. Y realista, por cuanto incumplirla generaría un daño de credibilidad acumulativo, que también terminaría a la larga afectando la evaluación de riesgo país.

Finalmente, el Consejo reafirma la relevancia de la responsabilidad fiscal como uno de los elementos necesarios para hacer frente a la actual crisis, la cual implica que se avance financiando los gastos permanentes de la agenda social con fuentes de financiamiento permanentes, ya sean nuevos ingresos y/o reasignaciones y mayor eficiencia del gasto.

1. Contexto y rol del Consejo Fiscal Autónomo

La crisis que se inició en Chile el 18 de octubre de 2019 ha generado una interrupción significativa y prolongada en la vida cotidiana y ha afectado de distintas formas el trabajo de muchas personas a lo largo del país, a lo que se suman cuantiosos daños a la infraestructura tanto pública como privada, cuya reconstrucción no será inmediata. Por su parte, las expectativas tanto de los consumidores como de las empresas, muestran sus niveles más bajos desde que se tienen registros, algo que es solo comparable a lo sucedido durante la crisis financiera global en 2009.

En el corto plazo, los datos de actividad de octubre han sorprendido a la baja en forma significativa, por lo que considerando que el estadillo de la crisis comenzó pasado la mitad del mes, ello anticipa un deterioro de igual o mayor proporción para noviembre.¹ Al mismo tiempo, algunas cifras del mercado laboral, como los despidos de las empresas, mostraron un significativo aumento en noviembre.²

Para el mediano plazo se pueden identificar algunos factores que generan incertidumbre respecto al grado y velocidad de recuperación de la economía. En los últimos meses se ha observado una importante alteración al orden público, con saqueos y destrucción de comercios y otros centros productivos a lo largo del país. Mientras dicha situación no esté mayormente controlada, la recuperación podría ser lenta, a diferencia, por ejemplo, de la reconstrucción que suele observarse después de desastres naturales, como un terremoto.

Por otro lado, en abril del próximo año, se definirá en Chile si se aprueba o rechaza la elaboración de una nueva Constitución, cuyo proceso podría tardar alrededor de dos años.³ Dado que la discusión constitucional puede tocar materias sensibles sobre la organización y estructura de la sociedad, podría ocurrir que la inversión no mostrara un repunte significativo hasta que hubiese certezas sobre esta ley fundamental. En este escenario, serán muy importantes los acuerdos políticos y sociales amplios, que permitan reducir la polarización, y mientras antes ocurran, más ayudarán a reducir la incertidumbre y la crisis social.

Todo lo anterior sugiere riesgos a la baja en el crecimiento tendencial de Chile, al menos para los años inmediatamente próximos. Al respecto, se debe señalar que el Ministerio de

¹ De acuerdo a cifras del Banco Central de Chile, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de octubre registró una contracción anual de 3,4%, cifra no vista desde julio de 2009, en plena crisis global.

² De acuerdo a cifras de la Dirección del Trabajo, los despidos vinculados a “necesidades de la empresa” aumentaron en un 84,5% en noviembre, afectando a 62.049 personas.

³ Para enfrentar la crisis social se conformó un amplio acuerdo político para establecer la hoja de ruta que permitirá establecer en una primera instancia, en abril de 2020, si la ciudadanía, mediante un plebiscito, aprueba o rechaza una nueva Constitución, así como el tipo de órgano para redactarla en caso que la mayoría la apruebe. Si la mayoría de los ciudadanos aprueba una nueva Constitución, se efectuarán elecciones de los miembros de la instancia constituyente en octubre de 2020, y partir de entonces, éstos tendrán un plazo de nueve meses, prorrogable por una sola vez por tres meses, para aprobar una propuesta de texto de nueva Constitución. Posterior a esto, se realizará un plebiscito constitucional para la aprobación del nuevo texto, en un plazo de 60 días.

Hacienda, previo al acuerdo del proceso constituyente, solicitó al Comité Consultivo del PIB Tendencial que actualizara sus proyecciones, arrojando como resultado un crecimiento tendencial levemente menor al estimado antes del estallido de la crisis social.⁴ Hacia adelante, no puede descartarse que esta variable siga ajustándose a la baja, si las perspectivas para la economía y la inversión pierden dinamismo, los agentes productivos no logran volver a sus actividades a horario completo, y/o se frenara el impulso migratorio sobre la fuerza de trabajo.

Frente a la situación que vive el país, el Gobierno anunció una Agenda Social, que considera tanto medidas permanentes como coyunturales. Las primeras comprenden compromisos de recursos en materias de pensiones, ingreso mínimo garantizado y aumento de los impuestos a los sectores de mayores ingresos. Por su parte, para hacer frente al deterioro de la actividad económica y las menores perspectivas de crecimiento, el Gobierno anunció un Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, que contempla la inyección de recursos fiscales a la economía en forma transitoria.

El escenario que enfrenta la economía permite, por tanto, prever un deterioro de los ingresos fiscales en el cierre de 2019 y durante 2020, junto con un riesgo a la baja en el mediano plazo. Al mismo tiempo, el compromiso del Gobierno de un mayor gasto fiscal, tanto transitorio como permanente, unido a las perspectivas de menores ingresos públicos, significará indudablemente un deterioro de las cuentas fiscales. Al respecto, la actualización de las proyecciones del Ministerio de Hacienda da cuenta de un significativo aumento del déficit fiscal efectivo y estructural para los próximos cinco años, así como de la deuda pública, en comparación con el escenario que se proyectaba antes de la crisis.

Como consecuencia, existirán desviaciones de las metas de Balance Estructural originalmente planteadas por el Gobierno cuando éste asumió, lo que hace necesario formalizar una nueva senda de convergencia a un equilibrio estructural. A la vez, el aumento proyectado de la deuda pública, junto a las menores perspectivas de crecimiento y los riesgos de un aumento en los costos de financiamiento para el país, ameritan, a juicio del Consejo, un análisis de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

En consecuencia, considerando la especial situación que enfrenta Chile en términos de significativas demandas sociales que atender, las que deben abordarse con responsabilidad fiscal para que las soluciones sean sostenibles, es que el Consejo Fiscal Autónomo emite el presente informe, en cumplimiento de sus funciones y atribuciones que señala la Ley N°21.148, de: (i) manifestar su opinión sobre eventuales desviaciones del cumplimiento de las metas de Balance Estructural y proponer medidas de mitigación, y (ii) evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y difundir los resultados de sus evaluaciones.

A continuación, en el capítulo 2, se describe y analiza el nuevo escenario macroeconómico y de proyecciones fiscales 2019-2024 presentado por el Ministerio de Hacienda. En el

⁴ La actualización de los cálculos, con fecha 6 de noviembre de 2019, entrega como resultado un crecimiento del PIB Tendencial para 2020 de 2,8%, inferior en 0,2 puntos porcentuales a las estimaciones realizadas en el mes de agosto de 2019.

capítulo 3 se realiza un análisis de las proyecciones fiscales actualizadas, identificando los principales riesgos que pueden afectarlas. En el capítulo 4 se presenta un análisis del balance cíclicamente ajustado que se proyecta en el nuevo escenario, el que implica desviaciones respecto de las metas originales y, por tanto, plantea la necesidad de consolidar una nueva senda de convergencia. En el capítulo 5, a partir de la información actualmente disponible, se expone un breve análisis de sostenibilidad fiscal a la luz de las proyecciones fiscales actualizadas. Y, finalmente, en el capítulo 6 se presentan conclusiones del CFA ante la coyuntura fiscal actual.

2. Resumen del nuevo escenario macroeconómico y actualización de proyecciones fiscales 2019-2024

2.1. Escenario macroeconómico

El nuevo escenario macroeconómico del Ministerio de Hacienda contempla un deterioro significativo de las cifras de crecimiento del PIB para 2019, desde 2,6% proyectado en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre (IFP 3T), publicado el 2 de octubre previo al estallido de la crisis social, a una estimación actual de 1,4%. Para 2020 se proyecta un crecimiento en el rango de 1,0% a 1,5% (centrado en 1,3%), dos puntos porcentuales por debajo de lo previsto en el IFP 3T, donde se estimaba en un rango de 3,0% a 3,5% (centrado en 3,3%).

Este recorte en las proyecciones de crecimiento del PIB está asociado a una significativa reducción en las estimaciones de crecimiento de la demanda interna, que para 2019 se prevé en 1,8% (versus la estimación previa de 2,8%) y para 2020 en 1,4% (previamente en 3,6%).

El marcado deterioro de las cifras de actividad y demanda interna proyectado por la autoridad fiscal, es consistente con un aumento del tipo de cambio, cuyo promedio anual de 2019 se asume en \$705, por sobre los \$690 de la estimación previa. En tanto, para 2020 el tipo de cambio promedio se asume en \$790, en vez del nivel de \$680 considerado anteriormente.

Al mismo tiempo, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Hacienda, la inflación promedio para 2019 se mantendría en 2,2%, mientras que para 2020 se prevé en 3,2%, en línea con la depreciación del peso y por sobre la estimación previa de 2,6%.

Para el precio del cobre, la autoridad fiscal asume un promedio de 272 US\$/lb para 2019, 3 centavos por debajo de lo estimado en el IFP 3T, mientras que para 2020 se estima en 280 US\$/lb, 5 centavos menos que lo contemplado previamente.

A continuación, en el Cuadro 1, se presenta el escenario macroeconómico actualizado estimado por el Ministerio de Hacienda para 2019 y 2020, con las comparaciones respecto del IFP 3T.

Cuadro 1
Escenario Macroeconómico 2019 y 2020

	2019		2020	
	IFP 3T19	Actualización	IFP 3T19	Actualización
PIB (var. anual, %)	2,4-2,9 2,6	nd 1,4	3,0-3,5 3,3	1,0-1,5 1,3
Demanda Interna (var. anual, %)	2,8	1,8	3,6	1,4
IPC (var. anual, % promedio)	2,2	2,2	2,6	3,2
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	690	705	680	790
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	275	272	285	280

Fuente: Ministerio de Hacienda.

En las proyecciones de mediano plazo, la autoridad fiscal supone una lenta y gradual recuperación de la actividad económica, con tasas de crecimiento que van desde 2,5% en 2021 hasta 3,3% en 2024, por debajo de la proyección previa de 3,6% para todos los años del período 2021-2024. Esto significa una brecha del producto negativa (definida como la diferencia entre el PIB efectivo y el PIB Tendencial, como porcentaje del PIB efectivo), que se mantiene sobre 4% en todo el período.

2.2. Planes del Gobierno ante la crisis

Como se mencionó, el escenario fiscal experimenta modificaciones importantes, tanto por la baja en los ingresos fiscales producto del nuevo escenario macroeconómico, como también por el aumento en el gasto fiscal que han significado la Agenda Social y el Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, impulsados por el Gobierno.

En este contexto, el 26 de noviembre de 2019 el Congreso Nacional despachó el Proyecto de Ley de Presupuestos para 2020, que considera recursos adicionales para la Agenda Social, y que en términos netos significan un incremento del gasto público en torno a US\$1.000 millones para 2020, respecto a lo inicialmente contemplado en el Proyecto de Ley de Presupuestos para dicho año. Posteriormente, con fecha 2 de diciembre de 2019, el Ministerio de Hacienda anunció el Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, el cual, junto a la Agenda Social, se expresan en un mayor gasto fiscal proyectado de en torno a US\$4.000 millones, el equivalente a 1,5% del PIB, respecto del escenario original del Proyecto de Ley de Presupuestos para 2020.

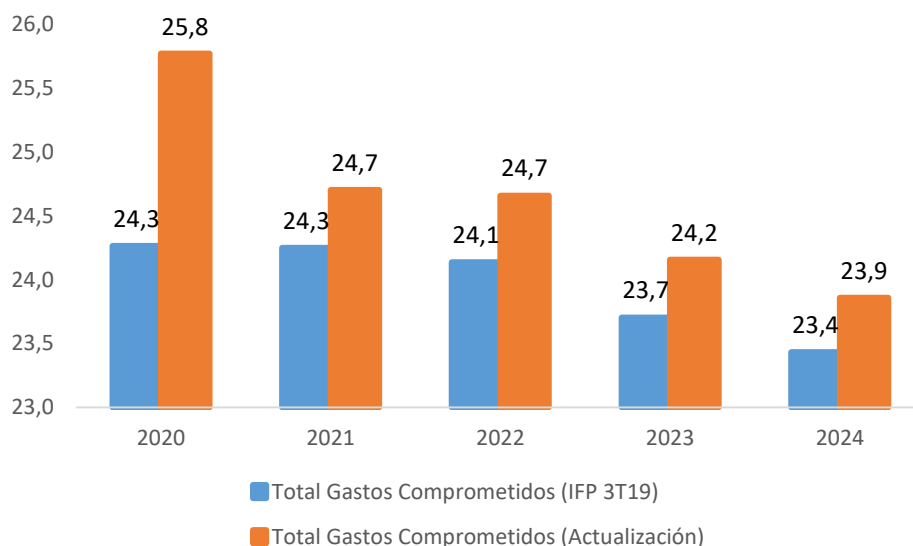
Para el análisis de las desviaciones de las metas de Balance Estructural, y para evaluar la sostenibilidad fiscal, es fundamental distinguir entre las medidas transitorias y permanentes que se han anunciado recientemente.

Dentro de los gastos permanentes destacan los de la Agenda Social como, por ejemplo: (i) el alza de los parámetros del Sistema de Pensiones Solidarias, con un aumento en régimen en 2022, de 50% en la Pensión Básica Solidaria y en la Pensión Máxima con Aporte Solidario, (ii) el subsidio del transporte público para todos los adultos mayores de 65 años, y (iii) el ingreso mínimo garantizado de \$350 mil mensuales. En tanto, el Plan de Protección de Empleo y Recuperación Económica contempla la inyección de recursos en forma transitoria, enfocado en la inversión y reconstrucción, la creación de empleos y la liquidez, dentro de las cuales se encuentran las medidas tributarias de reversión automática de “devolución anticipada del impuesto a la renta” y de “facilidades para el pago del IVA”.

2.3. Proyecciones actualizadas

La actualización de las proyecciones financieras del sector público para el período 2021-2024, permite identificar el aumento permanente comprometido de gasto fiscal, lo que incorpora las medidas de la Agenda Social y del Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica. Al respecto, se puede observar que en dicho período el gasto público se ubicará en promedio 0,5% del PIB por encima de las estimaciones que tenía la autoridad antes de la crisis social, como se observa en el Gráfico 1.

Gráfico 1
Gastos Comprometidos del Gobierno Central 2020-2024
(% del PIB)

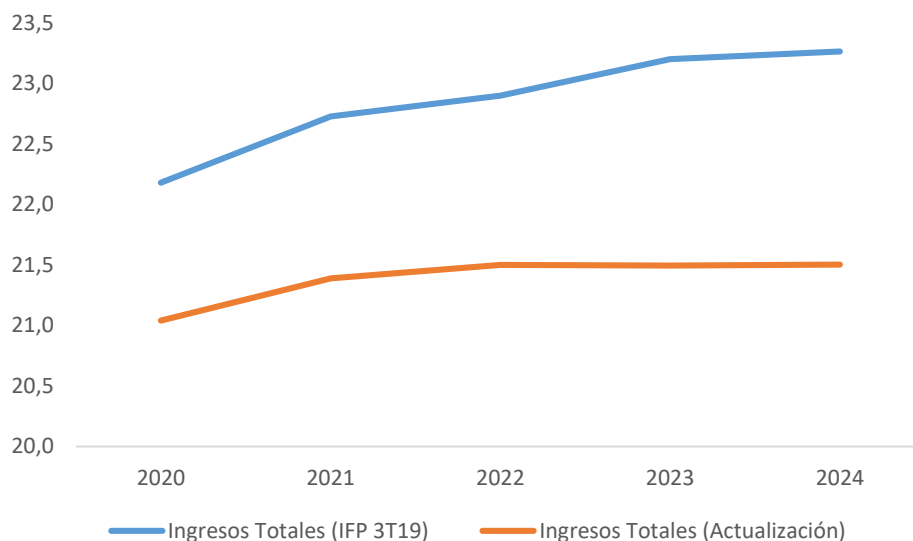


Fuente: CFA en base a información del Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos.

Por el lado de los ingresos fiscales, considerando el escenario sin Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, el cual no se contabiliza por estar aún en trámite legislativo, las proyecciones financieras del sector público para el período 2020-2024 elaboradas por la

autoridad fiscal muestran una reducción de los ingresos fiscales de 1% del PIB en promedio para dicho período, respecto a las estimaciones anteriores a la crisis social, tal como se presenta en el Gráfico 2.

Gráfico 2
Ingresos Totales del Gobierno Central 2020-2024
(% del PIB)



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

Por otro lado, las nuevas proyecciones del Balance Estructural, considerando el escenario sin Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, contemplan un aumento de los déficits estructurales, ubicándose en 1,5% del PIB en 2019 (versus una estimación previa de 1,4% del PIB) y en 3,3% del PIB en 2020 (versus una estimación previa de 1,4%).⁵

Hacia adelante, el Ministerio de Hacienda plantea una senda de convergencia del Balance Estructural con una reducción del déficit de 0,5% del PIB por año, llegando a 2022 a un déficit estructural de 2,3% del PIB. Esto representa 1,3 puntos porcentuales de mayor déficit estructural por sobre la meta establecida originalmente en el Decreto N° 743 del Ministerio de Hacienda. Un análisis de dicha senda se presentará en la sección 4. Por su parte, el déficit efectivo se ubicaría en 4,7% del PIB en 2020, reduciéndose gradualmente hasta 2,2% del PIB en 2024.

⁵ Los detalles de los cálculos de la actualización del Balance Estructural para 2019 y 2020 se encuentran en el Anexo 1.

A partir de dichas cifras, la Dirección de Presupuestos proyecta la deuda bruta del Gobierno Central en 39,2% del PIB para 2024 (último año en su horizonte de proyección financiera), la que subiría más aceleradamente al comienzo del período de estimación, para luego ir atenuando su crecimiento, pero aun sin estabilizarse completamente en 2024. Cabe notar que el Ministerio de Hacienda presenta un escenario alternativo, con la aprobación del Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, en la cual la deuda bruta de todas maneras llegaría a 38,1% del PIB en 2024, sin estabilizarse del todo.

De acuerdo al Ministerio de Hacienda, las necesidades de financiamiento de 2020 totalizarían US\$16.576 millones, de los cuales US\$9.000 millones corresponden a endeudamiento bruto, ya aprobado en la Ley de Presupuestos para 2020 (40% en emisión extranjera y el 60% restante en moneda local en pesos y UF), y US\$7.576 millones provendrán de los activos del Tesoro Público.

3. Análisis de las proyecciones fiscales actualizadas

3.1. Supuestos macroeconómicos

Un primer paso para analizar las proyecciones fiscales de la Dirección de Presupuestos, en particular de los ingresos efectivos, es revisar el escenario macroeconómico utilizado para su estimación con respecto a otras estimaciones de referencia. En esta oportunidad, se utiliza como referencia los pronósticos del Banco Central de Chile, los cuales fueron actualizados en el Informe de Política Monetaria de diciembre de 2019, publicado el día 5 de ese mes.

Se observa que las proyecciones de crecimiento del PIB del Banco Central se ubican ligeramente por debajo de las proyecciones del Ministerio de Hacienda, tanto para 2019 como para 2020. En particular, para 2019, el Banco Central estima el crecimiento en 1,0%, mientras que el Ministerio de Hacienda lo sitúa en 1,4%. Para 2020, el instituto emisor prevé que el PIB crecería entre 0,5% y 1,5%, mientras que la autoridad fiscal lo ubica en la parte alta de dicho rango, entre 1,0% y 1,5%, centrado en 1,3%. A su vez, cabe mencionar que el Banco Central estima el balance de riesgos sesgado a la baja, asignándole, por lo tanto, mayor probabilidad de concreción a la parte baja del rango, que a la superior.

Una diferencia importante entre las proyecciones del Banco Central y las del Ministerio de Hacienda se refiere a la evolución de la demanda interna. Para 2019 el Banco Central la proyecta con una expansión de 0,3%, mientras que el Ministerio de Hacienda la prevé en 1,8%. Esta divergencia parece explicarse producto de la caída estimada por el instituto emisor en la acumulación de inventarios (variación de existencias). Para 2020, el Banco Central pronostica que la demanda interna caería 1,6%, en contraste con la expansión de 1,4% que proyecta el Ministerio de Hacienda. La contracción de 4% prevista en la Formación Bruta de Capital Fijo es el principal factor detrás del retroceso proyectado para la demanda interna por el instituto emisor. Cabe recordar que las proyecciones de la demanda interna son claves para las proyecciones de los ingresos efectivos del Gobierno Central, por lo que, de materializarse el escenario de caída, podría tener un efecto importante en las cuentas fiscales.

En cuanto a la inflación promedio también se observan diferencias. Si bien para 2019 las estimaciones son prácticamente similares, ubicándose en 2,3% para el Banco Central y en 2,2% para el Ministerio de Hacienda; para 2020 la divergencia es mayor, con una proyección de 3,9% del instituto emisor y 3,2% según la autoridad fiscal. De acuerdo al Banco Central, si bien las brechas de capacidad se ampliarán en 2020, el aumento idiosincrático del tipo de cambio, es decir, explicado por razones internas y no por el fortalecimiento global del dólar, apunta a un mayor traspaso a precios de lo estimado tradicionalmente.

Por último, el Banco Central asume el precio del cobre en 270 US\$/lb para 2019, levemente por debajo del supuesto considerado por el Ministerio de Hacienda (272 US\$/lb), mientras que para 2020 la diferencia se acentúa, con el Banco Central estimando 270 US\$/lb como promedio y el Ministerio de Hacienda, 280 US\$/lb. Como es bien conocido, los supuestos adoptados respecto al precio del cobre repercuten en las estimaciones de ingresos fiscales aportados por Codelco y desde la tributación de la Minería Privada.

3.2. Factores de riesgo

Dada la alta incertidumbre actual respecto de la evolución de la economía chilena, a menos de dos meses del estallido de la crisis social es difícil concluir con un alto grado de confianza sobre la evolución de los ingresos fiscales. Sin embargo, las menores proyecciones del Banco Central respecto de las estimaciones del Ministerio de Hacienda, con su balance de riesgos sesgado a la baja, hacen que no sea posible descartar que exista una recaudación incluso más deprimida en los próximos meses, que aquella proyectada por la Dirección de Presupuestos.

Respecto a otros factores específicos, más allá del riesgo de empeoramiento del escenario local, podemos identificar riesgos tanto por el lado de los ingresos fiscales, como de los gastos.

Por el lado de los ingresos, el Ministerio de Hacienda ha planteado que contribuirá a la convergencia la aprobación del Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, sobre el cual se alcanzó un acuerdo político en el Senado. De acuerdo a la Dirección de Presupuestos, al aprobarse este proyecto se generarían ingresos adicionales equivalentes a 0,3% del PIB en 2020. Sin embargo, estas cifras no han sido reestimadas aún por las autoridades considerando el nuevo escenario macroeconómico, con un menor dinamismo que el preexistente. Ello permite prever que, de aprobarse la ley, existe una alta probabilidad de que los ingresos tributarios adicionales sean algo inferiores a los proyectados en los informes financieros previos a la crisis social.

Un segundo elemento de riesgo relacionado a la estimación de los ingresos fiscales, es el efecto de las medidas tributarias transitorias de reversión automática incluidas dentro del Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, referidas a la “devolución anticipada del impuesto a la renta” y a “facilidades para el pago del IVA”. Dado que la metodología vigente del Balance Estructural permite excluir el efecto de dichas medidas en los ingresos estructurales,⁶ es importante tenerlo bien dimensionado. Asimismo, es

⁶ Si bien las estimaciones actuales de Balance Estructural no contemplan dicho efecto, se puede inferir que éste no sería significativo, toda vez que -para el año en que se implementan (2019)-, significarán una menor

indispensable que la norma que legisle estas medidas asegure su reversión automática, para que efectivamente no incidan en el cálculo del Balance Estructural. Finalmente, en caso de aprobarse la legislación que las faculte en 2019, deberán reflejarse en la estimación de ingresos efectivos, con un efecto estimado de acuerdo a las cifras de la Dirección de Presupuestos, de hasta US\$1.100 millones.

Un tercer riesgo que puede afectar los ingresos del Gobierno Central son las incertidumbres que se mantienen en el escenario externo. En particular, la guerra comercial entre Estados Unidos y China genera grandes dudas respecto a la trayectoria futura del precio del cobre, que tiene directa relación con la recaudación fiscal de la minería privada y de los ingresos de Codelco.

En cuanto a los riesgos que existen de cambios en el escenario fiscal, por el lado del gasto, no puede obviarse que durante la crisis han estado fuertemente presentes demandas sociales que presionan por más gasto fiscal. Esto trajo como respuesta por parte del Gobierno la llamada Agenda Social, donde algunas de las medidas adoptadas involucran gastos permanentes, como es el caso de pensiones, el ingreso mínimo garantizado y el subsidio del transporte público para los adultos mayores. Hacia adelante, el Gobierno ha planteado la importancia de construir una hoja de ruta social compartida, que permita seguir avanzando respecto de las demandas sociales en distintos ámbitos. Considerando, las menores perspectivas de crecimiento, con el consecuente impacto sobre el empleo, y el aumento esperado de la inflación en 2020, es probable que sigan existiendo presiones sociales por mayores gastos permanentes. Si éstos no se acompañan de fuentes de ingresos permanentes, ya sean nuevos ingresos y/o reasignaciones, se produciría un deterioro adicional en el Balance Estructural y efectivo, lo que afectaría nuevamente la senda de convergencia y su credibilidad.

Otros riesgos relevantes están relacionados con los planes de expansión fiscal y pasan por su efectividad en términos de la reactivación económica. Si el impacto fuera menor a lo esperado, la reactivación sería más lenta, afectando a su vez la recaudación, en una situación en la cual ya no existirían las holguras previas.

Un primer riesgo en este sentido pasa por la capacidad de ejecutar en tiempo y forma las medidas de impulso fiscal. De haber limitaciones en dicha capacidad, la reactivación sería más lenta, con el consiguiente impacto negativo en los ingresos fiscales, pero a la vez, los menores desembolsos de gasto público, atenuarían el deterioro del déficit efectivo. Con todo, la evidencia para Chile sugiere que la ejecución suele ser relativamente más lenta en los grandes proyectos de inversión, por lo que será clave el tipo de cartera de proyectos que considere el plan de impulso.

Un segundo riesgo de creciente presión sobre las finanzas públicas podría emerger si -aun ejecutándose el mayor gasto en tiempo y forma- los multiplicadores fiscales fueran bajos.

recaudación que por metodología será compensada para estimar los ingresos estructurales. Algo similar ocurre para el año siguiente, 2020, pero con signo contrario, donde los ingresos efectivos aumentan producto de estas medidas, pero son restados de la base para estimar los ingresos estructurales. De esta forma, no se prevén cambios significativos en las cifras de Balance Estructural asociados a estas medidas.

Si bien hay debate e incertidumbre al respecto, la evidencia reciente para Chile⁷ sugiere que el multiplicador del gasto fiscal total estaría en torno a 1, aunque con contrastes significativos entre, consumo del gobierno e inversión pública, donde se acerca a 2, y el de transferencias, que es inferior a 1.

Un tercer riesgo de la efectividad de la expansión fiscal pasa porque sea neutralizada por un deterioro adicional y significativo del entorno externo, en un contexto de bajo crecimiento y desempleo persistente. Este escenario de stress encontraría a las finanzas públicas con bajos márgenes para poder responder sin acarrear costos en términos de clasificación crediticia, sostenibilidad de deuda, mayores costos de financiamiento y eficacia de la política monetaria.

3.3. Proyección financiera de mediano plazo

La trayectoria de convergencia del Balance Estructural se relaciona directamente con el programa financiero elaborado por la Dirección de Presupuestos, permitiendo contar una estimación de los espacios fiscales a futuro. De las estimaciones elaboradas por la Dirección de Presupuestos se obtiene una proyección del gasto comprometido del Gobierno Central, la que, junto a la proyección de los ingresos efectivos y cíclicamente ajustados, y de acuerdo a la senda de convergencia del Balance Estructural anunciada por el Ministerio de Hacienda, permiten determinar las disponibilidades u holguras de recursos.

En términos generales, la proyección de gastos comprometidos combina el cumplimiento de obligaciones legales y contractuales vigentes, la continuidad operacional de los organismos públicos y supuestos de políticas públicas con efecto sobre el gasto.⁸ En términos metodológicos, por ejemplo, los gastos operacionales del sector público no suponen medidas especiales ni de expansión ni de racionalización. En cuanto a los gastos en bienes y servicios de consumo, al igual que para la inversión y las transferencias de capital, se supone una evolución de costos similar a la variación del IPC. En materia de remuneraciones, de acuerdo a lo establecido por la Dirección de Presupuestos se asume que se mantienen en términos reales. Es decir, no se incluyen a mediano plazo reajustes reales, escenario que de acuerdo a la evidencia histórica puede variar.

En este sentido, las holguras que resultan de la trayectoria de convergencia (en torno a US\$1,600 millones en 2021 y US\$530 millones en 2022, sin considerar el Proyecto de Ley de Modernización Tributaria), deben interpretarse con precaución, ya que pueden variar de manera relevante por condiciones exógenas, como los riesgos identificados precedentemente, o por decisiones de política sobre ingresos y/o gastos fiscales.

Desde una perspectiva de mediano y largo plazo, también es relevante tener presente que componentes significativos del gasto social, como es el caso de pensiones y salud, se verán fuertemente afectados por el proceso de envejecimiento de la población. A modo de

⁷ Fornero J., J. Guerra-Salas y C. Pérez (2019), “Multiplicadores Fiscales en Chile”. Economía Chilena, 22 (1), Abril.

⁸ Más detalles sobre la metodología de proyección financiera de mediano plazo que utiliza la Dirección de Presupuestos, en Informe de Finanzas Públicas Tercer Trimestre de 2019, Capítulo 3.

ejemplo, el gasto en salud que en 2018 se ubicó en 4,9% del PIB, de acuerdo a las estimaciones de la publicación "Mejor gasto para mejores vidas" (BID, 2018), llegaría a 8,9% del PIB hacia 2065.

4. Análisis del Balance Cíclicamente Ajustado

4.1. Desviaciones respecto de las metas

Como se ha señalado, la crisis que vive el país y las medidas fiscales anunciadas por la autoridad, implican un significativo deterioro del Balance Estructural para 2020 y los años siguientes, en comparación con las estimaciones previas a la crisis. El Ministerio de Hacienda ha actualizado las proyecciones fiscales atendiendo la nueva realidad, y para 2020 prevé un aumento del déficit estructural de 1,9 puntos porcentuales, desde 1,4% del PIB en la proyección vigente antes del estallido de la crisis hasta 3,3% del PIB. A partir de esta cifra, la autoridad fiscal contempla una senda de convergencia que mejora el Balance Estructural en medio punto porcentual del PIB cada año, hasta llegar a un déficit estructural de 1,3% del PIB el 2024 (versus el déficit estructural de 0,6% del PIB proyectado para dicho año previo a la crisis).

Por lo tanto, este nuevo contexto fiscal implica que existirán desviaciones respecto de las metas de Balance Estructural originalmente planteadas por el Gobierno, en lo que resta de su período. En efecto, en el artículo 2° del Decreto N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de la presente administración, se plantea como meta “reducir el déficit estructural en aproximadamente un quinto de punto porcentual del PIB cada año, comenzando con un déficit estructural de 1,8% del PIB en 2018, para llegar a un déficit estructural del 1% del PIB en 2022”. Esta trayectoria ya no será cumplida, por lo que se hace indispensable que la autoridad formalice una nueva senda de convergencia.

4.2. Nueva senda de convergencia

La nueva senda de convergencia, sin considerar el Proyecto de Modernización Tributaria, sitúa el déficit estructural en 2,3% del PIB en 2022, es decir 1,3 puntos porcentuales por sobre la antigua meta de déficit de 1,0% del PIB para dicho año. Para evaluar la robustez de esta senda de convergencia, es necesario analizar las mayores presiones de gastos que enfrentará el Fisco y la proyección de los ingresos estructurales.

En el capítulo 2, se analizaron los gastos comprometidos por la autoridad fiscal para los próximos años, producto de la Agenda Social y del Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, además de los gastos incluidos en la proyección base. Al respecto, para 2022 los mayores gastos comprometidos, como porcentaje del PIB, se ubican en torno a medio punto porcentual por sobre las proyecciones previas a la crisis.

Por su parte, las proyecciones fiscales actualizadas de la Dirección de Presupuestos, muestran que en 2022 los ingresos estructurales se ubicarán 0,6% del PIB por debajo del escenario previo a la crisis, en particular, sin considerar el Proyecto de Ley de Modernización Tributaria.

Se debe señalar, que la senda de convergencia enfrenta diferentes riesgos, por lo que su cumplimiento deberá cautelarse y monitorearse cuidadosamente. A los riesgos ya mencionados en el capítulo anterior, y que podrían afectar a los ingresos y gastos efectivos, para efectos del Balance Estructural, se debe considerar además la posibilidad de un deterioro adicional de los parámetros estructurales, en particular del PIB Tendencial, lo que podría reducir los ingresos estructurales.

Asimismo, cabe notar que la senda de convergencia implica crecimientos bastante acotados del gasto del Gobierno Central Total para el período 2021-2024, de 0,9% anual promedio (o de 1,2% anual promedio en caso de aprobarse el Proyecto de Ley de Modernización Tributaria). Estas cifras de crecimiento del gasto se ubicarían por debajo de todas las observadas en los últimos 20 años, lo que da una señal de lo restrictivo del escenario fiscal y de la complejidad de la senda de convergencia planteada.

4.3. Referencias de sendas de convergencia

La referencia histórica más reciente de convergencia de Balance Estructural definida en Chile en 2010, resulta útil de tener en cuenta al evaluar la nueva senda propuesta por el Ministerio de Hacienda en la actualidad.

En efecto, en enero de 2009, cuando la crisis financiera internacional recién comenzaba a tener efectos significativos en el país, el Gobierno anunció un Plan de Estímulo Fiscal con medidas que comprometieron US\$4.000 millones, equivalentes a 2,8% del PIB⁹. La magnitud de los recursos involucrados posicionó a este plan como el quinto más grande a nivel mundial para hacer frente a la crisis, medido como porcentaje del PIB (IFP, Dipres 2009).

Dicho Plan de Estímulo Fiscal, que en los meses siguientes fue complementado con iniciativas para potenciar el acceso a crédito, la protección de puestos de trabajo y aumentar el consumo de las familias de menores ingresos, implicó un importante desvío respecto de la meta de Balance Estructural para 2009. Así, en vez de la meta original de un superávit estructural de 0,5% del PIB, frente a esta situación la autoridad planteó un déficit junto con una senda de convergencia. De esta manera, en octubre de 2009, para el Proyecto de Ley de Presupuestos de 2010, el Gobierno planteó como meta reducir el déficit estructural desde 0,4% del PIB en dicho año, a un balance equilibrado en 2010.¹⁰

Con todo, finalmente se cerró 2009 con un déficit estructural de 3,1% del PIB.¹¹ Posteriormente, en octubre de 2010, bajo una nueva administración, cuando se presentó el Proyecto de Ley de Presupuestos para 2011, se planteó una senda de convergencia que

⁹http://bibliotecadigital.dipres.gob.cl/bitstream/handle/11626/8579/Andres%20Velasco_chileplanfiscal2009%20%283%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y

¹⁰ Cabe notar que estas cifras se estimaron en su momento con una metodología de ingresos estructurales que excluía de la base de cálculo las medidas tributarias transitorias, lo que afectaba positivamente dichos ingresos.

¹¹ Cifra calculada con una metodología de ingresos estructurales que no excluía de la base de cálculo las medidas tributarias transitorias, por lo que no es directamente comparable con el déficit estructural de 0,4% del PIB señalado previamente.

contemplaba una reducción del déficit estructural de 1,2 puntos porcentuales (pp) para 2010, y posteriormente, de 0,9pp, 0,3pp, 0,2pp, y 0,3pp, para los años 2011, 2012, 2013 y 2014, respectivamente, para llegar al año 2014 a un déficit estructural de 1,0% del PIB. Se debe señalar, que en esa oportunidad las metas de déficit estructural se cumplieron, con un déficit estructural que se ubicó en 0,5% del PIB en 2014.

En el caso analizado, el fuerte estímulo fiscal de 2009 habría contribuido a la recuperación de la actividad económica. En ese sentido, es un referente para el esfuerzo fiscal que se plantea en la actualidad. Sin embargo, es importante tener presente una serie de consideraciones que hacen que la situación no sea idéntica.

En primer lugar, la crisis de 2009 era de origen externo. Hoy, la desaceleración de la economía nacional tiene un fuerte componente local, y existe una alta incertidumbre sobre su duración.

En segundo lugar, el déficit estructural en la actualidad está aumentando en parte producto de gastos permanentes (por ejemplo, aquellos asociados a beneficios sociales, como las pensiones) así como también transitorios (aquellos destinados a la reconstrucción y a los planes de incentivo económico). En cambio, en 2009 gran parte de las medidas tributarias fueron de carácter transitorio, aprobadas por ley con plazo de término, lo que ayudó a reducir el déficit estructural, especialmente el primer año de la senda de convergencia.

Adicionalmente, se debe tener en cuenta que posterior a la crisis las perspectivas de crecimiento económico de mediano y largo plazo iban al alza, como se puede apreciar en el aumento de las estimaciones del PIB Tendencial publicadas en 2010 respecto a las del año anterior, que pasaron de 4,3% a 4,8% para 2011.

5. Análisis Preliminar de Sostenibilidad Fiscal

A continuación se analiza la trayectoria de la deuda bruta del Gobierno Central estimada por el Ministerio de Hacienda y se desarrollan algunas estimaciones preliminares de escenarios de riesgo, a partir de la información que se encuentra disponible a la fecha.¹²

Previo al estallido de la crisis, el Ministerio de Hacienda proyectaba una trayectoria de la deuda bruta del Gobierno Central que aumentaba gradualmente desde 27,2% del PIB en 2019 hasta 29,3% del PIB en 2024. La actualización de las proyecciones de la Dirección de Presupuestos sugiere que -frente al nuevo escenario- la deuda bruta se acelerará desde 27,6% del PIB en 2019 a 39,2% del PIB en 2024, sin considerar los potenciales ingresos del Proyecto de Ley de Modernización Tributaria.¹³

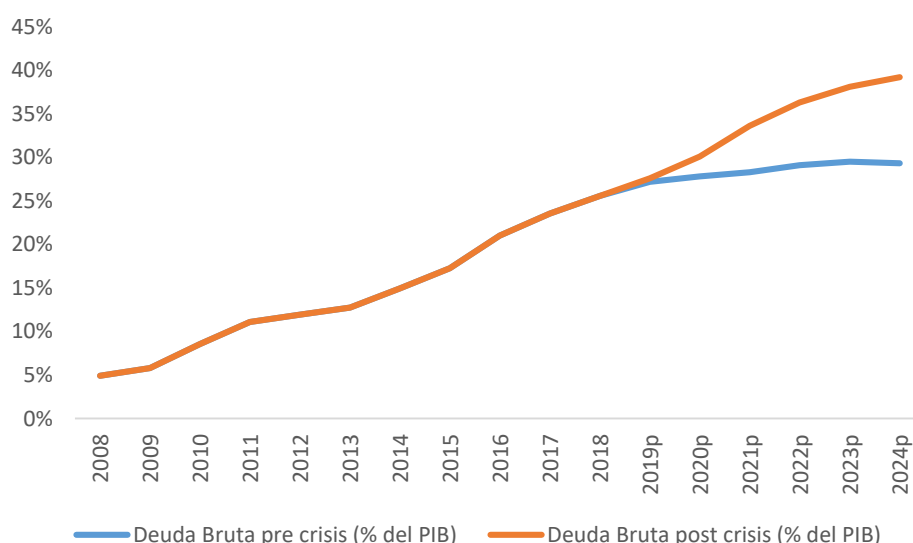
¹² El Consejo Fiscal Autónomo, como parte de sus funciones, se encuentra desarrollando un estudio con la OCDE sobre un análisis comparativo de experiencias internacionales y recomendaciones para desarrollar un marco de sostenibilidad fiscal a largo plazo para Chile. Una vez que se cuente con dicho instrumental, el Consejo publicará un análisis en profundidad sobre la sostenibilidad fiscal de Chile.

¹³ Al considerar el Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, la deuda bruta del Gobierno Central llegaría a 38,1% del PIB 2024.

Detrás del aumento de la deuda bruta se encuentra el mayor déficit efectivo que se proyecta tanto para 2019 (2,7% en vez de 2,0% del PIB), como para los años subsiguientes. En efecto, hacia 2024, el déficit efectivo llega a 2,2% del PIB, superior al 0,6% estimado previo a la crisis. A su vez, este mayor déficit efectivo se explica por un mayor gasto fiscal al contemplado originalmente, al considerar la Agenda Social y el Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, una menor proyección para los ingresos efectivos, y al mismo tiempo, una proyección de Balance Estructural hacia 2022 menos exigente, con un déficit estructural en 2,3% del PIB, en vez de la meta previa, de 1%. Por último, también debe agregarse el efecto sobre la deuda que tiene el aumento de los “otros requerimientos de capital”, donde se contemplan recursos en torno US\$800 millones, que consideran la capitalización de Banco Estado, Fogape y Fogain, materias también incluidas en los planes de estímulo anunciados por el Gobierno.

A continuación, en el Gráfico 3, se presenta la trayectoria de la deuda bruta hasta 2024, pre y post crisis, estimada por la Dirección de Presupuestos. Como puede observarse, la nueva trayectoria de la deuda bruta (post crisis), si bien atenúa su ritmo de crecimiento hacia finales del período, no muestra una total estabilización en el horizonte de proyección (como sí ocurría con la proyección pre crisis), lo que se explica principalmente por los mayores déficits efectivos proyectados, producto de déficits estructurales e ingresos cíclicos negativos.

Gráfico 3
Deuda Bruta del Gobierno Central 2008-2024
(% del PIB)

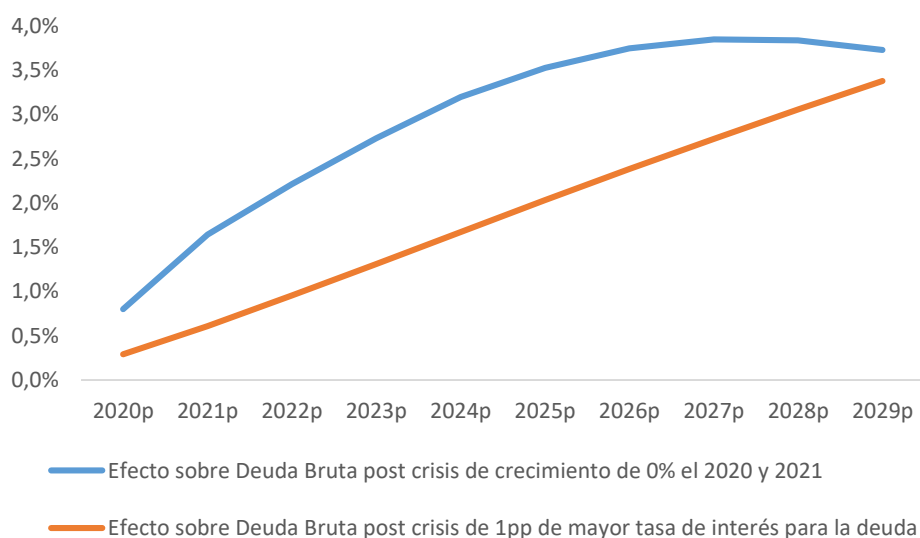


Fuente: Dirección de Presupuestos.

Un análisis de sensibilización de estos resultados a algunas variables claves, tales como el crecimiento del PIB efectivo y las tasas de interés de la deuda bruta, permiten evaluar escenarios de mayor riesgo. Para efectos de estos ejercicios referenciales, en cuanto al PIB, se asume un estancamiento transitorio en 2020-2021. Por su parte, para las tasas de interés de la deuda se asume que aumentan en un punto porcentual en forma permanente respecto al escenario central actualizado.¹⁴

A continuación, en el Gráfico 4, se presenta el efecto sobre la deuda bruta de los escenarios alternativos anteriormente descritos para los próximos diez años, de acuerdo a estimaciones del Consejo Fiscal Autónomo. El valor mostrado representa el mayor nivel que alcanzaría la deuda bruta como porcentaje del PIB en cada año, respecto del escenario base.

Gráfico 4
Efecto sobre la Deuda Bruta del Gobierno Central de escenarios alternativos 2020-2029
(% del PIB)



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

Como puede observarse, el escenario de estancamiento del PIB en 2020-2021 significaría un aumento de la deuda bruta en torno a 3,5 puntos del PIB hacia 2029. Un efecto similar en términos de endeudamiento bruto también emerge de un alza de un punto porcentual en las tasas de interés.

¹⁴ Para la simulación de la tasa de interés se asume un efecto permanente de 1 punto porcentual considerando que el aumento del nivel de la deuda bruta, como porcentaje del PIB, no se revierte completamente en el horizonte de proyección.

También, es importante preguntarse si dado el aumento proyectado de la deuda bruta para los próximos años, esto podría significar un retroceso en la clasificación de riesgo crediticio del país en el futuro. Para ello, es útil comparar el ranking de Chile en los últimos 5 años respecto a países pares en clasificación de riesgo, en distintas variables que son relevantes para dicha clasificación, como se muestra en el Cuadro 2.

Si bien se observa que Chile actualmente muestra una posición de baja deuda bruta dentro del grupo de países de referencia, lo que le ha permitido mantenerse con una privilegiada clasificación de riesgo, no se observa lo mismo al ranquearlo según otras variables relevantes para las clasificadoras de riesgo, como son el crecimiento económico, el PIB per cápita, la cuenta corriente, la dependencia de commodities y el balance fiscal efectivo.

Esta situación, junto a las proyecciones de deterioro de la deuda pública en los próximos años, no permite descartar que Chile retroceda en la lista de países con similar clasificación de riesgo, si no se observan a futuro mejoras en variables como el crecimiento del PIB, la cuenta corriente y el balance fiscal efectivo.

Como se ha señalado, una baja en la clasificación soberana de riesgo implicaría un aumento en los costos de financiamiento del país (tasa de interés de la deuda), tanto para el sector público como privado.

Cuadro 2

Ranking de países con similar clasificación de riesgo para distintas variables económicas en el período 2014-2018

	Clasificación	Deuda Bruta	PIB per cápita	Balance Fiscal	Dependencia de Commodities	Cuenta Corriente	Crecimiento
Chile	A1	1	6	7	8	9	10
Letonia	A1	3	5	3	7	5	6
Israel	A1	9	2	5	1	1	5
Polonia	A2	5	7	8	4	6	3
Eslovaquia	A2	6	3	4	5	7	4
Irlanda	A2	10	1	2	2	3	1
Perú	A3	2	10	6	6	10	7
Lituania	A3	4	4	1	10	4	8
México	A3	7	9	10	3	8	9
Malasia	A3	8	8	9	9	2	2

Nota: Se presenta el ranking de los países dentro del grupo de referencia, ordenados de mejor (1) a peor (10) en cada dimensión.

Fuente: CFA en base a información del FMI, ONU y Ministerio de Hacienda.

6. Conclusiones

En el presente informe, el Consejo Fiscal Autónomo, en cumplimiento de su objeto de contribuir con el manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central, manifiesta su opinión sobre las desviaciones del cumplimiento de las metas de Balance Estructural, a partir del nuevo escenario fiscal definido por la autoridad frente a la actual crisis que atraviesa el país. Asimismo, el Consejo analiza la trayectoria de la deuda pública en el nuevo escenario macroeconómico, identificando límites y riesgos para la sostenibilidad fiscal.

En este contexto, el Consejo manifiesta su preocupación por el deterioro de las cuentas fiscales, expresado en los altos niveles de déficit efectivo y estructural proyectados para 2020, un déficit estructural de convergencia a 2022 más del doble del planteado como meta previo a la crisis, y el alto nivel de deuda bruta del Gobierno Central al que se llegará en el mediano plazo. Considerando que además se enfrenta una serie de riesgos, internos y externos, que pueden dificultar aún más el cumplimiento de las metas fiscales, el Consejo releva la importancia de mantener el principio de responsabilidad fiscal para abordar la actual contingencia, de modo de no empeorar la clasificación de riesgo del país ni su sostenibilidad fiscal, y poder solventar una agenda de políticas públicas que se pueda hacer cargo de las necesidades sociales más prioritarias.

6.1 Relevancia de la responsabilidad fiscal en la actual coyuntura

La fortaleza de la institucionalidad fiscal ha tenido importantes beneficios para Chile en las últimas décadas, por lo que es necesario preservarla. En efecto, la economía chilena ha tenido históricamente una elevada dependencia de commodities, lo que la hace vulnerable ante las fluctuaciones de la economía mundial. En los últimos 30 años Chile ha hecho grandes progresos en esta materia, diversificando su matriz productiva, pero sobre todo, construyendo una sólida institucionalidad fiscal que ha ayudado a sentar las bases para un crecimiento económico de largo plazo. Esto, a su vez, ha posibilitado una importante estabilidad en sus políticas sociales, así como la reducción de la pobreza y la desigualdad, sin desmedro de los grandes desafíos aún pendientes en estas áreas, para lo cual la institucionalidad fiscal debe continuar haciendo su aporte.

La solidez fiscal del país se ha traducido en una favorable clasificación de riesgo y un menor costo de financiamiento de la deuda, todo lo cual ha tenido, y tiene, importantes beneficios para la inversión, el empleo y el crecimiento económico. Es más, en momentos adversos del ciclo económico mundial, Chile no ha sido castigado con un aumento del costo del financiamiento externo, atenuando así sus consecuencias.

En este sentido, el manejo responsable de la política fiscal ha sido esencial para dar seguridad y estabilidad a las políticas de protección social y para evitar sesgos en desmedro del gasto en capital, tanto humano como en la inversión pública. De hecho, en los momentos contractivos del ciclo, nuestro país no solo ha podido proteger el gasto social, sino que además ha podido implementar planes extraordinarios de estímulo fiscal.

En ello ha jugado un rol muy importante la regla de Balance Cíclicamente Ajustado, aplicada por gobiernos de distinto signo, y que ha permitido ahorrar en épocas de bonanza, y como contrapartida, sostener el gasto público en épocas de complejidades económicas. Desde el

rol de la política fiscal estas son piezas fundamentales para construir una estrategia de desarrollo sustentable e inclusiva.

La responsabilidad fiscal que propicia el CFA, en ningún caso implica un pronunciamiento respecto del mérito de medidas de la Agenda Social que ha planteado el Gobierno o respecto de aquellas que éste pueda ir acordando en adelante con las distintas fuerzas políticas y sociales. Pero el principio de la responsabilidad fiscal sí entrega algunos lineamientos básicos para que dicha Agenda Social sea sostenible en el tiempo. En particular, implica diferenciar claramente aquellos gastos transitorios (como los destinados a la reconstrucción y a los planes de incentivo económico coyuntural), de los gastos permanentes (como los asociados a beneficios sociales).

Teniendo esta claridad, la responsabilidad fiscal implica que se avance financiando los gastos permanentes con ingresos permanentes y, a la vez, procurando que los gastos transitorios efectivamente lo sean, y no se vuelvan permanentes en el camino. En cuanto a las fuentes de financiamiento permanentes para los nuevos gastos que también lo sean, es pertinente considerar tanto nuevos ingresos, como también reasignaciones y una mayor eficiencia del gasto.

Por lo tanto, como CFA relevamos la responsabilidad fiscal como un elemento que necesariamente debe estar presente en el mix de políticas públicas para hacer frente a la crisis económica y social por la que atraviesa el país. La ausencia de esta responsabilidad podría conllevar elevados riesgos teniendo, por ejemplo, que recortar beneficios sociales en el futuro, e incluso, podría afectar la eficacia de la política monetaria como principal herramienta contracíclica.

6.2 Desviaciones respecto de las metas de Balance Estructural y nueva senda de convergencia

En base a la información disponible a la fecha, el CFA verifica que ocurrirán desviaciones respecto de las metas de Balance Estructural planteadas por el Gobierno en el Decreto N°743, que establece las bases de la política fiscal. En efecto, en el artículo 2° de dicho decreto, se plantea como meta “reducir el déficit estructural en aproximadamente un quinto de punto porcentual del PIB cada año, comenzando con un déficit estructural de 1,8% del PIB en 2018, para llegar a un déficit estructural del 1% del PIB el año 2022”. La información actualizada entregada por el Ministerio de Hacienda, considerando el escenario sin Proyecto de Ley de Modernización Tributaria, el cual no se contabiliza por estar aún en trámite legislativo, permite estimar que el déficit estructural en 2020 será de 3,3% del PIB, planteando una nueva convergencia hacia 2,3% del PIB en 2022. Esta cifra no solo es 1,3 puntos porcentuales superior a la original, sino que además enfrenta una serie de riesgos, los que se han identificado en el presente informe.

Cabe señalar, que como ha recomendado el CFA en informes anteriores, en la proyección señalada no se consideran los potenciales ingresos tributarios que se generarían a partir de la aprobación e implementación del Proyecto de Ley de Modernización Tributaria actualmente en trámite, por cuanto el criterio presupuestario prudencial recomienda seguir

un tratamiento asimétrico, provisionando los recursos para gastos cuya ocurrencia sea probable, pero consignando solo los ingresos que se derivan del sistema tributario vigente.

Asimismo, cabe notar que la senda de convergencia anunciada por el Ministerio de Hacienda implica crecimientos bastante acotados del gasto del Gobierno Central Total para el período 2021-2024, de 0,9% anual promedio. Estas cifras de crecimiento del gasto se ubicarían por debajo de todas las observadas en los últimos 20 años, lo que da una señal de lo restrictivo del escenario fiscal y de la complejidad de la senda de convergencia planteada.

Ante esta situación, el CFA plantea las siguientes recomendaciones, como medidas de mitigación:

- Considerando que es fundamental contar con un ancla fiscal, el Ministerio de Hacienda debe establecer formalmente una nueva senda de convergencia a una situación de equilibrio del Balance Estructural, la cual debe quedar plasmada en la actualización del Decreto que establece las bases de la política fiscal para lo que resta del presente período de gobierno, hasta 2022; y, adicionalmente, presentar una proyección más extensa, a modo referencial, hasta al menos 2024.
- La trayectoria de convergencia debe ser exigente pero realista. Exigente, por cuanto en años recientes Chile ya retrocedió un escalón en clasificación de riesgo y no debería arriesgar retroceder otro. Y realista, por cuanto incumplirla generaría un daño de credibilidad acumulativo, que también terminaría a la larga afectando la evaluación de riesgo país.
- Frente a nuevas medidas de gasto, se debe avanzar financiando aquellos gastos que sean permanentes, con fuentes de financiamiento que también lo sean, ya sean nuevos ingresos y/o reasignaciones de gasto.
- Dentro de las medidas que pueden generar ingresos fiscales adicionales, es relevante el Proyecto de Ley de Modernización Tributaria. Con todo, como muestran las proyecciones del Ministerio de Hacienda, aun con este proyecto se observa una trayectoria de deuda pública creciente.

En un plano operativo, el Consejo también recomienda:

- Para la meta estructural de 2020, es importante estimar con precisión el efecto del término de las medidas transitorias, que dan el piso de mejoramiento del Balance Estructural para ese año. Y sobre ello, evaluar el esfuerzo fiscal factible de realizar, considerando los distintos riesgos identificados en el presente documento.
- Se deben implementar mecanismos que aseguren que las medidas transitorias incluidas en los planes fiscales extraordinarios, ya sea que generen mayores gastos o menores ingresos, no se vuelvan permanentes. De preferencia, estos mecanismos deben considerar plazos de término establecidos por ley, en los casos que se trate de medidas de índole legal.
- En aquella parte de la convergencia que se planifique que sea financiada con reasignaciones de gasto, se recomienda identificar de manera ex ante, un plan claro y detallado de las mismas, que sea auditable de manera ex post.

6.3 Consideraciones sobre sostenibilidad fiscal

En el nuevo escenario fiscal, se verifica un aumento en el nivel de deuda bruta proyectada, hasta 39,2% del PIB hacia 2024, según los datos del Ministerio de Hacienda, sin que ella se estabilice totalmente ese año. Dicha proyección, además, puede verse afectada de manera relevante, si se verifican algunos de los escenarios de riesgo que se han identificado en el presente informe, con un sesgo hacia mayores niveles de deuda.

En dichos escenarios de mayor stress, no se puede descartar que ocurra una nueva rebaja en la clasificación internacional de riesgo de nuestro país, lo cual incrementaría el costo del crédito y afectaría aún más la trayectoria de la deuda.

Por tanto, el Consejo recomienda monitorear con cautela la evolución de las finanzas públicas a mediano y largo plazo. Para ello, puede ayudar el contar con un elemento complementario a nuestra regla fiscal de Balance Estructural, que actúe como ancla de mediano y largo plazo. Ello puede tomar la forma de un umbral para la relación deuda a PIB, que sería de carácter prudencial, es decir, en ningún caso debiera considerarse como el nivel máximo tolerable de deuda, pues el país puede ser sometido a shocks no previstos que requieran usar un margen adicional de endeudamiento al ya proyectado. Es decir, se debe considerar que es pertinente mantener ciertas holguras de financiamiento, con la finalidad de que el país esté preparado para la materialización de los escenarios de mayor riesgo.

Asimismo, hacia adelante el Consejo recomienda avanzar en la elaboración de criterios para el uso de cláusulas de escape predefinidas; cuando por causas excepcionales, como una crisis económica profunda o un desastre natural, se deba cambiar la meta, y que junto con ello, se contemplen los mecanismos para establecer una senda de convergencia posterior. El ideal es que exista un procedimiento establecido, y no se tenga que actuar ante hechos consumados, como sucede en la actualidad.

Adicionalmente, el Consejo enfatiza el principio de buscar fuentes de financiamiento permanentes para los gastos permanentes, incluyendo ya sea nuevos ingresos, como también reasignaciones de gastos. En el caso de nuevos ingresos, como podrían ser los tributarios, es importante equilibrar su efecto recaudador directo con su efecto en el crecimiento económico, que también incide de manera importante en el rendimiento tributario a través de la base tributaria.

En el caso de las reasignaciones, la coyuntura actual puede ser una oportunidad para contar con el apoyo suficiente para poder redestinar recursos de programas menos prioritarios, o que no han demostrado ser efectivos, hacia las demandas ciudadanas más prioritarias. Pero es clave que estas reasignaciones sean efectivas, sostenibles y planificadas de manera ex ante, que no es lo mismo que comprometer gasto futuro contra posibles holguras o contra eventuales subejecuciones del gasto.

Finalmente, el Consejo también resalta la importancia de respetar la institucionalidad fiscal, lo que genera estabilidad y disminuye la incertidumbre, lo que a su vez da confianza a los agentes económicos, traduciéndose a la larga en mayor dinamismo. En particular, el Consejo destaca la importancia de la legislación vigente sobre iniciativa exclusiva de gasto

del Poder Ejecutivo, el que al tener una visión global de la restricción presupuestaria total del Fisco, puede tomar decisiones intertemporalmente más consistentes, contribuyendo así a la sostenibilidad.

Anexo 1: Evaluación y monitoreo del cálculo actualizado del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos para los años 2019 y 2020

La letra a) del artículo 2° de la ley N° 21.148 de 2019, establece que le corresponde al Consejo Fiscal Autónomo evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos, 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.

En ese marco, el martes 3 de diciembre la Dirección de Presupuestos entregó al Consejo Fiscal Autónomo los resultados y planillas con el detalle de los cálculos del Balance Estructural para 2019 y 2020 correspondientes a la actualización de las proyecciones fiscales, considerando los recursos comprometidos en los anuncios de la Agenda Social y del Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, así como el nuevo escenario macroeconómico estimado por el Ministerio de Hacienda.

Las revisiones de las planillas de cálculo permitieron verificar la correcta aplicación de la metodología, procedimientos y demás normas que rigen actualmente para las proyecciones del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos para 2019 y 2020, de acuerdo al Decreto N° 145 Exento del Ministerio de Hacienda.¹⁵

El Consejo deja constancia que, si bien está en el ámbito de sus competencias pronunciarse sobre las estimaciones de los ingresos efectivos del Gobierno Central, para la verificación de la aplicación de la metodología del ajuste cíclico se han considerado los ingresos efectivos estimados por la Dirección de Presupuestos. En este sentido, siguiendo el criterio utilizado en evaluaciones previas, en este informe el Consejo no se ha pronunciado sobre dichas estimaciones.

La actualización de las proyecciones fiscales considera un déficit estructural de 1,5% del PIB el 2019, por debajo de la meta de 1,6% del PIB del Proyecto de Ley de Presupuestos de 2019 y en línea con el Decreto N° 743 del Ministerio de Hacienda que Establece las Bases de la Política Fiscal para el período 2018-2022. Por su parte, para 2020 el Ministerio de Hacienda plantea una proyección déficit fiscal estructural de 3,3% del PIB sin considerar el Proyecto de Modernización Tributaria y de 3,0% al considerar dicho proyecto.

A continuación, se realiza una evaluación y monitoreo de los cálculos para 2019 y 2020. Para ambos años se analiza la composición de los ajustes cíclicos y las variaciones respecto a la última estimación presentada en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre de 2019.

Balance Estructural 2019

Las cifras de Balance Estructural muestran un leve deterioro para 2019, con una proyección del déficit estructural en 1,5% del PIB, por sobre el 1,4% previsto en el IFP del tercer

¹⁵ Este decreto se encuentra disponible en <https://cfachile.cl/balance-estructural/reglamento/reglamento-balance-estructural-decreto-exento-145-ministerio-de-hacienda>

trimestre. Esto es el resultado de un aumento de los ingresos estructurales menor al de los gastos estimados, medidos como porcentaje del PIB.

Los parámetros estructurales utilizados en la actualización de proyecciones de 2019 fueron 298 US\$/lb (en moneda de 2019) para el Precio de Referencia del Cobre y un crecimiento del PIB Tendencial de 2,9%, los mismos que se utilizan en la Ley de Presupuestos de 2019.

En tanto, la actualización del escenario macroeconómico considerado por la Dirección de Presupuestos para 2019 muestra una reducción en la proyección de crecimiento del PIB efectivo, que pasa a 1,4% desde 2,6% en el IFP del tercer trimestre. A su vez, la proyección de crecimiento de la demanda interna pasa a 1,8% desde 2,8%. En tanto, la inflación promedio pronosticada se mantiene en 2,2%, mientras que el tipo de cambio promedio se asume en \$ 705, en vez de \$ 690. Por su parte, se proyecta un precio del cobre promedio de 272 US\$/lb, 3 centavos por debajo de lo estimado en el IFP del tercer trimestre.

A continuación, en el cuadro 3, se presenta el escenario macroeconómico actualizado estimado por el Ministerio de Hacienda para 2019.

Cuadro 3
Escenario Macroeconómico 2019

AÑO 2019	LP 2019	IFP 2T19	IFP 3T19	Actualización
PIB (var. anual, %)	3,8	3,0 - 3,5 3,2	2,4-2,9 2,6	N/A 1,4
Demanda Interna (var. anual, %)	4,6	3,5	2,8	1,8
IPC (var. anual, % promedio)	3,0	2,2	2,2	2,2
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	650	675	690	705
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	300	285	275	272

Fuente: Ministerio de Hacienda y Dirección de Presupuestos.

Considerando lo anterior, se amplía la brecha del producto (definida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB Tendencial) y se proyecta un mayor diferencial del precio del cobre respecto a su valor referencia de largo plazo. Lo anterior, dada la metodología vigente, significa un aumento (en términos absolutos) del ajuste cíclico.

No obstante que los parámetros estructurales se mantienen estables, se observa un alza de los Ingresos Estructurales de 0,2% PIB respecto a las estimaciones del IFP del tercer trimestre, explicada por un deterioro en la proyección de los Ingresos Efectivos, en 21,2% del PIB (vs. 21,3% en las estimaciones del IFP del tercer trimestre), menor a la que se habría esperado por la reducción del crecimiento del PIB y el precio del cobre.

De esta manera, el Ajuste Cíclico Total pasa a representar -1,2% del PIB (versus -0,9% del PIB en las estimaciones del IFP del tercer trimestre), explicado principalmente por un aumento (en términos absolutos) de 0,3% del PIB en el Ajuste Cíclico de los Ingresos Tributarios No Mineros, que pasan a -0,7% del PIB desde -0,4% del PIB, en línea con la corrección a la baja en el crecimiento proyectado para este año. Junto al Ajuste Cíclico Total y los Ingresos Efectivos, la cifra de Balance Estructural se basa en las proyecciones de los Gastos Efectivos, que aumenta a 23,9% del PIB desde 23,5%. Lo anterior corresponde a una ejecución del gasto del Gobierno Central proyectada en torno a 99,6% respecto de la Ley de Presupuestos del 2019. De ahí que el déficit efectivo se estime en 2,7% del PIB, cifra mayor que la prevista en el tercer trimestre (2,2%).

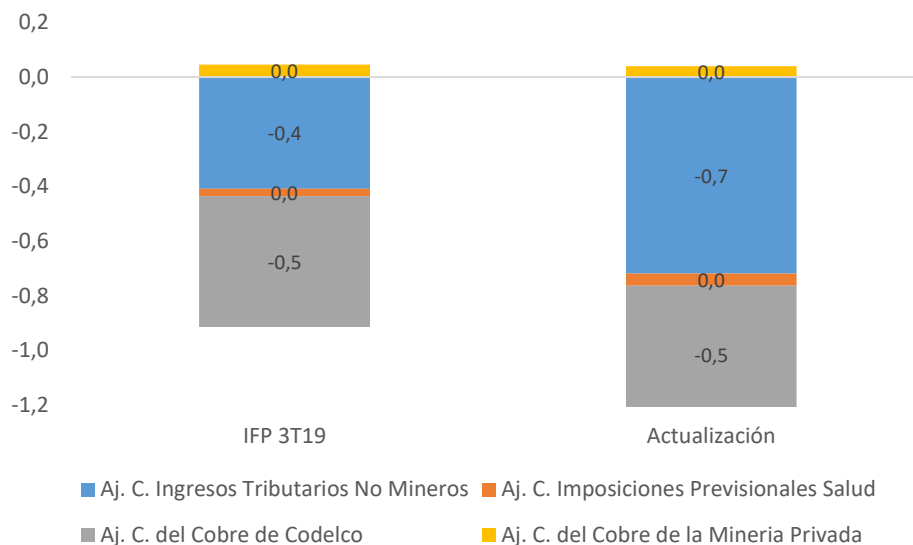
A continuación, en el cuadro 4 y gráfico 5, se presentan las cifras del Balance Estructural estimadas para 2019, identificando las variaciones entre la estimación actualizada y la del IFP del tercer trimestre.

Cuadro 4
Balance Estructural 2019 del Gobierno Central
(% del PIB)

	IFP 3T19	Actualización	Diferencia
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	21,3	21,2	-0,1
TOTAL AJUSTES CÍCLICOS	-0,9	-1,2	-0,4
Ajuste Cíclico Ingresos Tributarios No Mineros	-0,4	-0,7	-0,3
Ajuste Cíclico Imposiciones Previsionales Salud	0,0	0,0	0,0
Ajuste Cíclico del Cobre de Codelco	-0,5	-0,5	0,0
Ajuste Cíclico del Cobre de la Minería Privada	0,0	0,0	0,0
TOTAL INGRESOS ESTRUCTURALES	22,2	22,4	0,2
TOTAL GASTOS	23,5	23,9	0,3
BALANCE EFECTIVO	-2,2	-2,7	-0,5
BALANCE ESTRUCTURAL	-1,4	-1,5	-0,1

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

Gráfico 5
Ajuste Cíclico de los Ingresos Fiscales 2019 del Gobierno Central
(% del PIB)



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

Balance Estructural 2020

La crisis social que vive el país, sumado al acelerado y sorpresivo deterioro económico y de expectativas, han llevado a las autoridades a comprometer recursos adicionales para 2020 en los anuncios de la Agenda Social y del Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica.¹⁶ Lo anterior, junto a un nuevo escenario macroeconómico, significan un aumento del gasto del Gobierno Central de 9,2%, superior al crecimiento proyectado en el Proyecto de Ley de Presupuestos original de 3,0%.

Como resultado de esto, la trayectoria para el Balance Estructural, propuesta originalmente por el Ministerio de Hacienda en el Decreto N° 743 será modificada, contemplándose para el año 2020 una meta de déficit estructural de 3,3% del PIB sin considerar el Proyecto de Modernización Tributaria y de 3,0% del PIB al considerar dicho proyecto de ley.¹⁷

¹⁶ El 26 de noviembre de 2019 el Congreso Nacional despachó el Proyecto de Ley de Presupuestos 2020 que considera recursos adicionales para la Agenda Social, y que en el neto significaban un incremento del gasto público en torno a US\$1.092 millones para 2020. Posteriormente, con fecha 2 de diciembre de 2019, el Ministerio de Hacienda anunció el Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, el cual en base al nuevo escenario macroeconómico significan recursos adicionales por US\$7.641 respecto al escenario original del Proyecto de Ley de Presupuestos para 2020.

¹⁷ El artículo 2° del decreto 743 del Ministerio de Hacienda del 9 de julio de 2018 estableció sobre la Meta de Déficit Estructural que: “La situación de déficit estructural que enfrenta esta Administración como punto de partida, y el mandato para la implementación del Programa de Gobierno, nos plantea como meta reducir el déficit estructural en aproximadamente un quinto de punto porcentual del Producto Interno Bruto cada año,

Adicionalmente, considerando la crisis social que vive el país, el Ministerio de Hacienda, con fecha 4 de noviembre realizó una nueva consulta al Comité Consultivo del PIB Tendencial, que arrojó un crecimiento de 2,8% para dicho parámetro estructural para 2020. Por su parte, el Precio de Referencia del Cobre para 2020 se mantiene inalterado 286 US\$/lb (moneda de 2020).¹⁸

La actualización del escenario macroeconómico considerado por la Dirección de Presupuestos para 2020 muestra una reducción en la proyección de crecimiento del PIB efectivo, que pasa a 1,3% desde 3,3% en el IFP del tercer trimestre. A su vez, la proyección de crecimiento de la demanda interna pasa a 1,4% desde 3,6%. En tanto, la inflación promedio pronosticada aumenta a 3,2% desde 2,6%, mientras que el tipo de cambio promedio se asume en \$ 790, en vez de \$ 680. Por su parte, se proyecta un precio del cobre promedio de 280 US\$/lb, 5 US\$/lb por debajo de lo estimado en el IFP del tercer trimestre.

A continuación, en el cuadro 5, se presenta el escenario macroeconómico actualizado estimado por el Ministerio de Hacienda para 2020.

Cuadro 5
Escenario Macroeconómico 2020

AÑO 2020	LP 2020	Actualización
PIB (var. anual, %)	3,0-3,5 3,3	1,0-1,5 1,3
Demanda Interna (var. anual, %)	3,6	1,4
IPC (var. anual, % promedio)	2,6	3,2
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	680	790
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	285	280

Fuente: Ministerio de Hacienda y Dirección de Presupuestos.

comenzando con un déficit estructural de 1,8% del PIB en 2018, para llegar a un déficit estructural del 1% del Producto Interno Bruto el año 2022.” En línea con dicho decreto el proyecto original de Ley de Presupuestos para 2020 se construyó con el objetivo de cumplir una meta de déficit estructural de 1,4% del PIB, en línea con la convergencia hacia un déficit estructural de 1% del PIB en 2022.

¹⁸ Se debe señalar que el proyecto original de la Ley de Presupuestos para 2020 contemplaba un crecimiento del PIB Tendencial de 3,0% en 2020. El acta original del Comité Consultivo del PIB Tendencial se encuentra disponible en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-192140_doc_pdf.pdf y la actualizada en http://www.dipres.cl/598/articles-196765_doc_pdf.pdf. Para el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre el acta se encuentra en https://www.dipres.gob.cl/598/articles-192142_doc_pdf.pdf

Considerando lo anterior, la brecha del producto (definida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB Tendencial) se estima en -4,0% del PIB (vs. -1,5% del PIB en el Proyecto original de la Ley de Presupuestos para 2020) y el diferencial del precio del cobre respecto a su Precio de Referencia en -6 US\$/lb (vs. -1 US\$/lb en el Proyecto original de la Ley de Presupuestos para 2020).

No obstante la reducción del PIB Tendencial, dada por la actualización de las proyecciones del Comité Consultivo, se observa un alza de los Ingresos Estructurales sin considerar el Proyecto de Modernización Tributaria de 0,3% del PIB respecto a las estimaciones del IFP del tercer trimestre (+0,7 puntos porcentuales si se considera dicho proyecto), explicada por un deterioro en la proyección de los Ingresos Efectivos, en 21,0% del PIB (vs. 21,5% en las estimaciones del IFP del tercer trimestre), menor a la que se habría esperado por la reducción del crecimiento del PIB y el precio del cobre.

De esta manera, el Ajuste Cíclico Total, con y sin considerar el Proyecto de Modernización Tributaria, pasa a representar -1,4% del PIB (versus -0,6% del PIB en las estimaciones del IFP del tercer trimestre), explicado principalmente por un aumento (en términos absolutos) de 0,6% del PIB en el Ajuste Cíclico de los Ingresos Tributarios No Mineros, que pasan a -0,9% del PIB desde -0,3% del PIB, en línea con la corrección a la baja en el crecimiento proyectado para este año. También influyen, aunque en menor medida, el aumento (en términos absolutos) de los ajustes cíclicos de las Imposiciones Previsiones de Salud, Cobre de Codelco y de la minería Privada.

Junto al Ajuste Cíclico Total y los Ingresos Efectivos, la cifra de Balance Estructural se basa en las proyecciones de los Gastos Efectivos, que aumenta a 25,8% del PIB desde 23,5%. De ahí que el déficit efectivo sin considerar el Proyecto de Modernización Tributaria se estime en 4,7% del PIB (4,4% al considerar dicho proyecto), cifra mayor que la prevista en el tercer trimestre (2,0%).

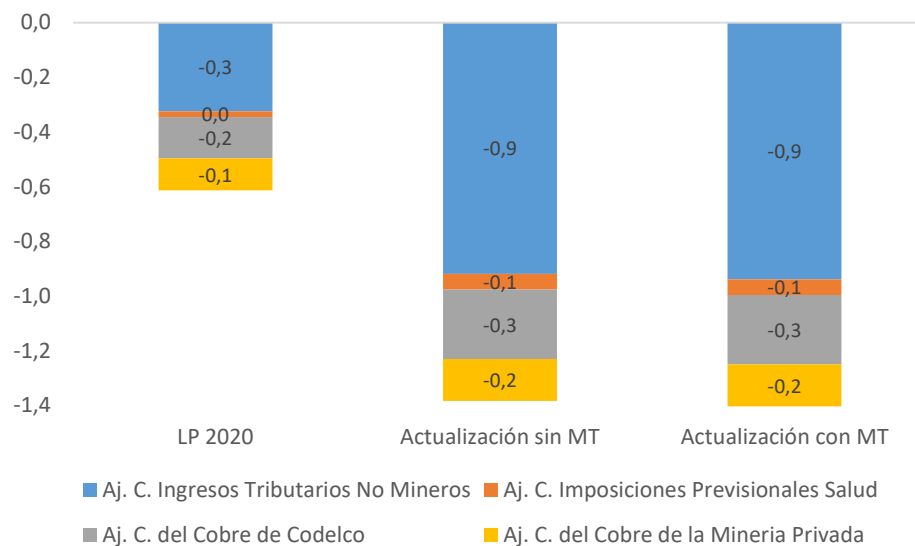
A continuación, en el cuadro 6 y gráfico 6, se presentan las cifras del Balance Estructural estimadas para 2020, identificando las variaciones entre la estimación actualizada y la del IFP del tercer trimestre.

Cuadro 6
Balance Estructural 2020 del Gobierno Central
(% del PIB)

	LP 2020	Actualización sin MT	Actualización con MT
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	21,5	21,0	21,3
TOTAL AJUSTES CÍCLICOS	-0,6	-1,4	-1,4
Ajuste Cíclico Ingresos Tributarios No Mineros	-0,3	-0,9	-0,9
Ajuste Cíclico Imposiciones Previsionales Salud	0,0	-0,1	-0,1
Ajuste Cíclico del Cobre de Codelco	-0,2	-0,3	-0,3
Ajuste Cíclico del Cobre de la Minería Privada	-0,1	-0,2	-0,2
TOTAL INGRESOS ESTRUCTURALES	22,1	22,4	22,8
TOTAL GASTOS	23,5	25,8	25,8
BALANCE EFECTIVO	-2,0	-4,7	-4,4
BALANCE ESTRUCTURAL	-1,4	-3,3	-3,0

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

Gráfico 6
Ajuste Cíclico de los Ingresos Fiscales 2020 del Gobierno Central
(% del PIB)



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