

Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural

27 de agosto de 2021

Resumen

En el presente informe, el Consejo Fiscal Autónomo (en adelante, indistintamente, “CFA” o “el Consejo”) analiza los desvíos de las metas fiscales observados en el contexto de la aplicación de cláusulas de escape *de facto* (es decir, establecida por la sola fuerza de los hechos) durante los últimos años. Si bien existió consenso político y técnico sobre la necesidad de una expansión fiscal compensatoria y contracíclica durante la etapa de contracción y la fase de inicio de la recuperación, actualmente el Consejo considera imprescindible iniciar la implementación de un proceso gradual de normalización fiscal.

Este análisis se realiza en el marco del mandato legal del CFA de contribuir con el manejo responsable de la política fiscal y, en particular, de su función de pronunciarse sobre eventuales desviaciones en el cumplimiento de las metas de Balance Estructural y proponer medidas de mitigación.

El Consejo, considerando la información publicada por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de 2021 (IFP2T21), verifica las desviaciones acontecidas respecto de las metas de Balance Estructural planteadas por el Gobierno en septiembre de 2020 en el Decreto N°1.579 del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de la presente administración. En efecto, en lugar de un déficit estructural de 4,7% del Producto Interno Bruto (PIB) para 2021, la Dipres lo proyecta en 9,5% del PIB, cifra estimada sin incluir los recientes anuncios sobre el Plan de Reactivación Económico y Social,¹ que significarán mayores gastos este año por US\$4.000 millones (1,2% del PIB).² En este sentido, dicho déficit (9,5%) debería ser revisado con la información oficial que esté disponible en el IFP del tercer trimestre de 2021 (IFP3T21). Para 2022, tanto las proyecciones oficiales de la Dipres como la meta de déficit estructural se mantienen, por ahora, en 3,9% del PIB.

Tras la publicación del Decreto N°743 de julio de 2018, las bases de la política fiscal para la presente administración han sido modificadas en dos ocasiones: inicialmente a través del Decreto N° 253 de marzo de 2020, y posteriormente mediante el Decreto 1.579 de octubre del mismo año. Esto ha significado pasar desde una meta original para el déficit estructural de 1,2% del PIB en 2021, hasta la proyección actual de 9,5% del PIB.

¹ Con fecha 10 de agosto de 2021, el Ejecutivo anunció un nuevo paquete de apoyo para hacer frente a la crisis del Covid-19. El gasto fiscal involucrado asciende a US\$7.000 millones (2,1% del PIB), de los cuales US\$3.000 millones (0,9% del PIB) corresponden a reasignaciones. Las medidas incluyen la extensión del IFE Universal durante octubre y noviembre, la creación de un IFE laboral y el robustecimiento de los programas del Fondo de Solidaridad e Inversión Social (FOSIS).

² Para estimar los mayores gastos de la extensión del IFE Universal como porcentaje del PIB, se utiliza el escenario macroeconómico del IFP2T.

A juicio del Consejo, la evolución de las finanzas públicas en 2021 vuelve imperioso establecer un estricto compromiso con una senda realista pero exigente de consolidación fiscal. Para esto, se sugiere retirar progresivamente los estímulos fiscales transitorios a partir de este año, de forma tal de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo. De no hacerlo, el país corre el riesgo de empeorar su calificación crediticia, incrementar las tasas de interés para los hogares y las empresas, encarecer el financiamiento de la deuda pública y contribuir a la generación de presiones inflacionarias a través de la prociclicidad de la política fiscal. Debido al aumento del costo de endeudamiento también asoman riesgos indirectos asociados a un menor crecimiento del empleo y la actividad económica, lo cual afectaría el bienestar de las familias.

En este contexto, el CFA plantea las siguientes recomendaciones:

- 1) Actualizar las metas fiscales para 2021-2022, lo que debiese quedar plasmado en el Decreto que establece las bases de la política fiscal. El criterio para fijar las nuevas metas de balance estructural debe ser realista pero exigente en definir una trayectoria de consolidación fiscal.
- 2) Iniciar progresivamente, desde 2021, la reversión de las medidas fiscales transitorias y concentrar las ayudas extraordinarias en los grupos de la población que más lo requieren, dándole continuidad a estas definiciones en el Proyecto de Ley de Presupuestos del sector público para 2022.
- 3) En caso de requerirse nuevas medidas de apoyo, conforme evolucione la situación sanitaria, estas debiesen ser financiadas con reasignaciones. Asimismo, se debiera contemplar una transición desde políticas fiscales de ayuda directa, hacia aquellas destinadas a fortalecer el empleo formal, todo esto con el objeto de apoyar la recuperación económica y evitar mayores presiones inflacionarias.
- 4) Monitorear y gestionar en el corto plazo los riesgos asociados a los pasivos contingentes que puedan gatillarse tras la crisis de la pandemia -tales como los Fondos de Cobertura de Riesgo Corporación Nacional de Fomento (CORFO), el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) y/o la Garantía Estatal a los Depósitos-, por su eventual impacto adicional tanto sobre el déficit como en la deuda pública.
- 5) Considerando las condiciones financieras, conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. Asimismo, elaborar un plan que estime un nivel adecuado de ahorro prudencial e implementar gradualmente las acciones para alcanzarlo.
- 6) La administración entrante en 2022 debiese llevar a cabo un proceso creíble de consolidación fiscal, compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas, quedando esto reflejado en el Decreto que establecerá las bases de su política fiscal.

- 7) Para reducir el déficit estructural, además, debieran contemplarse aumentos en fuentes de financiamiento permanentes, ya sea a través de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reasignaciones y/o mayor eficiencia del gasto.
- 8) Fortalecer la institucionalidad fiscal, complementando en el corto plazo la regla de Balance Estructural con un ancla fiscal, definida como un nivel prudente y sostenible de deuda neta³ para un país emergente como Chile. Adicionalmente, incorporar cláusulas de escape explícitas, las cuales debiesen ir acompañadas de reglas de convergencia posterior. En este marco, también se sugiere establecer explícitamente que las metas de Balance Estructural deben ser cumplidas *ex-post*, de forma tal que, si se identifica un desvío del Balance Estructural respecto de las metas, este deba ser corregido.⁴

Revisión del escenario macroeconómico

En los últimos años el país ha debido enfrentar dos importantes sucesos: la crisis social (ocurrida a fines de 2019) y la crisis derivada del Covid-19 (iniciada en 2020 y presente hasta la fecha). Estos eventos han significado un importante descenso en el PIB, el empleo y los ingresos en la economía, como también un aumento en la pobreza y la desigualdad.

Tras una expansión de 3,7% en 2018, la actividad económica marcó un cambio de tendencia en 2019, alcanzando un crecimiento de sólo 0,9%. Esta ralentización fue producto de la crisis social de octubre de 2019, la cual implicó una caída interanual del PIB de 2,0% en el cuarto trimestre de dicho año. Luego, arribó la crisis generada por la pandemia, la que agravó aún más la situación macroeconómica, provocando una caída interanual de 14,2% para el PIB en el segundo trimestre de 2020. En la medida en que la economía se fue adaptando a las nuevas circunstancias, comenzó una progresiva recuperación de la que derivó en un cierre de 2020 con una caída del PIB de 5,8%.

En 2021 se ha consolidado una importante recuperación económica, con un crecimiento que probablemente se ubique cerca del techo del rango de proyecciones que va desde 6,1% a 9,5% (cuadro 1). En efecto, las últimas cifras de actividad muestran una fuerte recuperación, con un crecimiento interanual del Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) de 20,1% en junio. Detrás de este aumento en los últimos meses destaca el importante repunte del consumo privado, el cual ha estado impulsado por las condiciones monetarias expansivas, las transferencias fiscales directas y los retiros parciales de los fondos de pensiones, entre otros factores.

³ El concepto de deuda neta utilizado es el de la Posición Financiera Neta de la Dipres.

⁴ Las reglas de convergencia (o mecanismos de corrección) son herramientas que estipulan los pasos que la autoridad debe seguir si las reglas fiscales son incumplidas o están en riesgo de serlo. En este respecto, existen casos como el de Suiza y Alemania en donde se requiere que la política fiscal compense desvíos pasados por medio de una cuenta de control. Una discusión completa sobre estas materias, junto con una batería de recomendaciones de fortalecimiento de la institucionalidad fiscal han sido planteadas previamente por el CFA, en su “informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”, disponible en:

<https://cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/informes-tecnicos-del-cfa/informe-tecnico-del-cfa-n-3-informe-para-el-fortalecimiento-de-la-regla-fiscal>

Cuadro 1: Estimaciones Macroeconómicas 2021

	BCCh 1T21	IFP 1T21	IFP 2T21	BCCh 2T21	EEE ago- 21	OCDE may- 21	FMI abr-21	Banco Mundial jun-21	CEPAL jul-21	Cochilco jun-21
PIB (var. anual, %)	6,0/7,0	6,0	7,5	8,5/9,5	8,5	6,7	6,5	6,1	8,0	
Demanda Interna (var. anual, %)	11,7	10,7	12,6	15,5						
IPC (var. anual, % promedio)	3,4	3,4	3,7	3,9	4,2*		3,1			
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)		699	712							
Precio del cobre (USc\$/lb, promedio, BML)	395	399	411	425						430

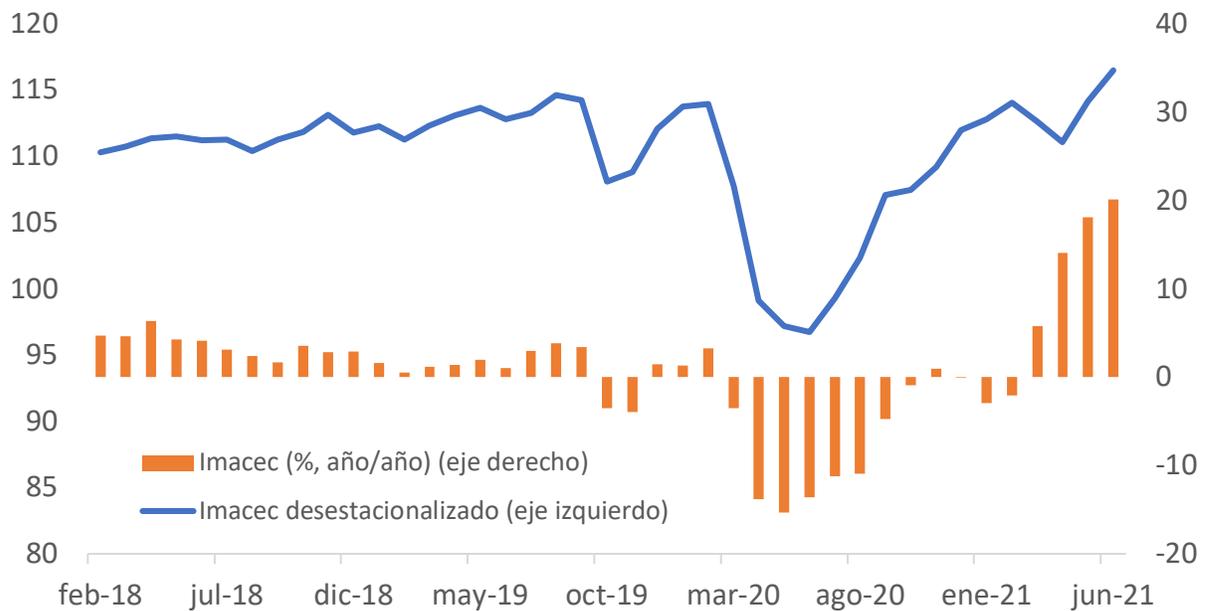
EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central, IFP: Informe de Finanzas Públicas

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

Fuente: CFA en base a Ministerio de Hacienda, Dipres, Banco Central de Chile, OCDE, FMI, Banco Mundial y Cochilco.

De acuerdo a estimaciones presentadas por el Banco Central en su Informe de Política Monetaria (IPoM) del segundo trimestre de 2021, la brecha de actividad, medida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB potencial, se cerraría durante el tercer trimestre de 2021. Considerando los recientes indicadores de actividad económica, es probable que la brecha del producto termine siendo positiva este año, lo cual significa que el PIB se ubicaría por sobre su potencial. En el gráfico 1 se muestra la evolución del Imacec desde 2018 a junio de 2021.

Gráfico 1: Indicador Mensual de Actividad Económica (2018-2021)

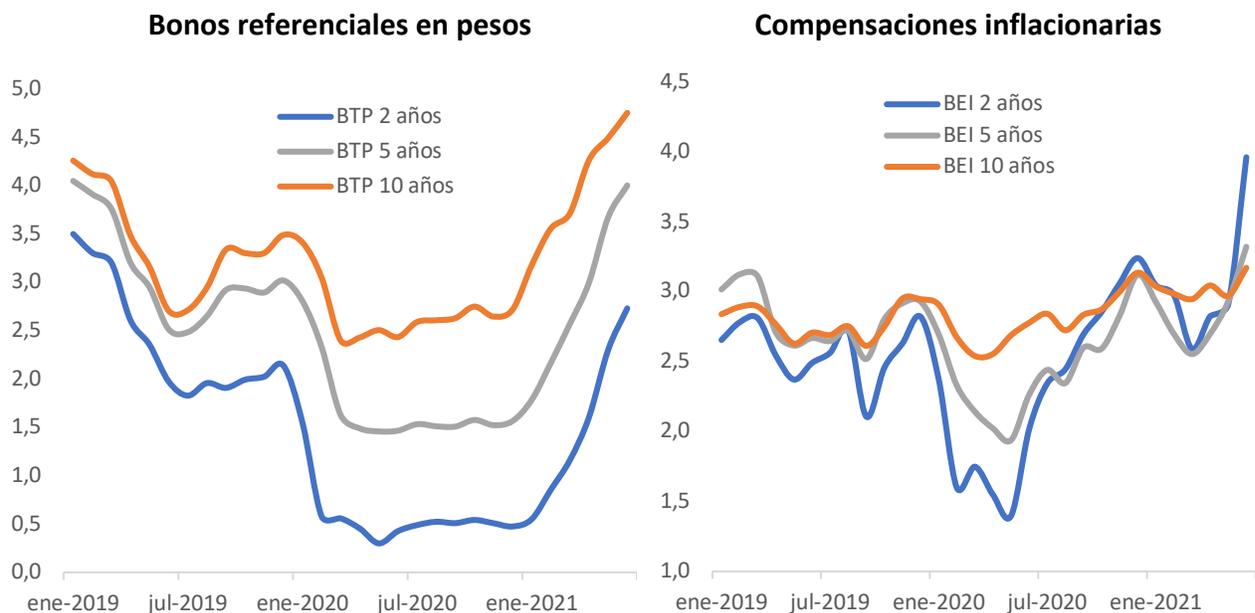


Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, la inflación interanual sigue mostrando una trayectoria alcista, ubicándose -al mes de julio de 2021- en 4,5% anual, quedando por encima del límite superior del rango de tolerancia del Banco Central.

Respecto a las tasas de interés, tras una marcada caída en 2019 producto de la desaceleración económica y un posterior descenso a mediados de 2020 por la crisis de la pandemia, a partir del segundo trimestre de 2021, estas han acumulado aumentos relevantes para todos los plazos (gráfico 2). Buena parte de dicho fenómeno se explicaría por las mejores expectativas para la actividad local, el aumento en las expectativas de inflación -y su consecuente incidencia en las expectativas de alzas de tasas por parte del Banco Central- y la liquidación de activos de inversionistas institucionales impulsada por los retiros de los fondos de pensiones.

Gráfico 2: Tasas de interés de la deuda soberana - mercado secundario de renta fija



Nota: BTP y BEI denotan Bono de la TGR en pesos y *Breakeven* inflation (compensación inflacionaria), respectivamente.

Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto al mercado laboral, el impacto de la desaceleración económica en 2019 se observó principalmente en la generación del empleo asalariado, que transitó desde un crecimiento de 2,9% en 2018 a 2,2% en 2019. Por su parte, la crisis de la pandemia implicó una significativa pérdida anual de empleos, la cual ascendió a 1,8 millones (caída del 20%) en el segundo trimestre de 2020, pero que actualmente se encuentra en una senda de recuperación gradual. Es así como a partir del segundo trimestre de 2021 se han comenzado a ver cifras positivas para la generación anual de empleo, incluyendo el de naturaleza asalariada.

De acuerdo a cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), en el segundo trimestre el empleo creció 13% anual y su parte asalariada lo hizo en 7,9%. Sin desmedro de lo anterior, la ocupación total se encuentra aún lejos de los niveles previos a la pandemia, faltando cerca de un millón de empleos por recuperar.

En el plano externo, después de dos años (2018-2019) de un precio del cobre fluctuando en torno a US\$2,5/lb y US\$3,0/lb, durante el primer semestre de 2020 éste descendió hasta alcanzar los US\$2,29/lb por efectos de la pandemia. Luego, a partir del segundo semestre de 2020, producto de la recuperación económica global, se ha observado una continua valorización para esta materia prima, que llegó a un *peak* de US\$4,69/lb en el primer semestre de 2021. Así, el rango de proyecciones para este año lo ubican entre US\$4,11/lb y US\$4,3/lb (ver cuadro 1).

Análisis fiscal

La crisis social y la pandemia han llevado al Gobierno a responder con cláusulas de escape *de facto* respecto de las metas de Balance Estructural que previamente había fijado. Esto se ha materializado a través de respuestas de política de mayor gasto fiscal, Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA) y operaciones bajo la línea. Si bien estas medidas -en opinión del Consejo- se justificaban por la envergadura de la crisis, ellas han significado una mayor tensión en las cuentas fiscales, en especial durante 2021.

Así, la crisis social significó un aumento del gasto público en torno a US\$576 millones en 2019 (0,2% del PIB),⁵ cifra que la Dipres estima por la diferencia entre las proyecciones del IFP del tercer trimestre de 2019 (IFP3T19) y el cierre de las cuentas fiscales de 2019.

A lo anterior se suman las distintas medidas de ayuda para enfrentar la pandemia -como por ejemplo el Bono Covid-19, el Fondo de apoyo para independientes y el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)- que significaron gastos transitorios por US\$6.383 millones (2,4% del PIB) en 2020.

En 2021, los anuncios de mayor gasto fiscal para enfrentar la pandemia, los cuales han sido declarados como transitorios, suman US\$22.151 millones (6,7% del PIB), los cuales no incluyen la reciente extensión del IFE Universal anunciada en agosto de este año, que involucra un gasto adicional de US\$4.000 millones en 2021. En el cuadro 2 se presenta un resumen de las medidas de gastos anunciadas para 2020 y 2021.

⁵ Cifras del IFP del cuarto trimestre de 2019.

Cuadro 2: Resumen de las medidas de gastos anunciadas para 2020 y 2021 (en US\$ millones y % del PIB)

	2020		2021	
	US\$ millones	% del PIB	US\$ millones	% del PIB
Proyecto de Ley de Presupuestos	63,668	25.2	78,796	23.8
Ley de Presupuestos Aprobada 2020	64,608	25.5	78,796	23.8
Actualización del Gasto - IFP 4T del año anterior	67,567	26.7	78,767	23.8
Actualización del Gasto - IFP 1T del año corriente	68,895	27.2	86,505	26.1
Actualización del Gasto - IFP 2T del año corriente	69,202	27.3	101,104	30.5
Actualización del Gasto - IFP 3T del año corriente	69,223	27.3		
Actualización del Gasto - IFP 4T del año corriente	68,810	27.2		
Gasto Total [1]	69,164	27.3	105,104	31.7
<i>Anuncios de gastos transitorios por la crisis social [2]</i>	2,722	1.1	0	0.0
<i>Anuncios de gastos transitorios por la pandemia</i>	6,140	2.4	22,151	6.7
<i>Gastos transitorios por la pandemia anunciados y ejecutados</i>	6,383	2.5	9,801	3.0
<i>Gastos transitorios por la pandemia subejecutados/por ejecutar [3]</i>	-243	-0.1	12,349	3.7
<i>Anuncios de gastos permanentes por la crisis social [4]</i>	1,177	0.5	1,135	0.3

[1] Cifra para 2021 corresponde a la proyección elaborada por la Dipres en el IFP 2T21.

[2] Corresponden a medidas transitorias por la crisis social anunciadas por el Ejecutivo y registradas en el IFP 4T19.

[3] Para el año 2020, la cifra negativa refleja una sobreejecución respecto a los gastos comprometidos. Las cifras para 2021 no incluyen gasto adicional por US\$4.000 millones asociados a la extensión del IFE Universal anunciada en agosto del presente año.

[4] Corresponden a medidas permanentes por la crisis social anunciadas por el Ejecutivo y registradas en el IFP 4T19. No se cuenta con información de los montos ejecutados de las medidas permanentes anunciadas por la crisis social.

Nota 1: los montos en dólares se construyen utilizando el tipo de cambio promedio para el año. En el caso de 2021, el valor corresponde a la cifra estimada en el IFP21 de 711,7.

Nota 2: no se cuenta con información de los montos ejecutados de las medidas transitorias anunciadas por la crisis social.

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Como se mencionó anteriormente, las iniciativas para enfrentar la crisis de la pandemia también incluyeron MTTRA y otras medidas bajo la línea. En el cuadro 3 se presenta un resumen de las mismas, junto a un detalle de los mayores gastos fiscales.

Cuadro 3: Medidas Pre Fondo Covid, Fondo Covid y nuevas medidas 2020-2021 (en MM de pesos y US\$ millones)

	MM\$ potenciales	MM\$ USD potenciales	MM\$ ejecutados 2020	MM\$ USD ejecutados 2020	MM\$ ejecutados 2021	MM\$ USD ejecutados 2021	% Ejecutado (2020+2021)
Pre Fondo Covid	8,948,016	11,298	4,440,523	5,607	72,000	100	51%
Mayores gastos	1,077,120	1,360	1,431,936	1,808	0	0	133%
Menores ingresos	3,514,896	4,438	2,335,587	2,949	0	0	66%
Bajo la línea	4,356,000	5,500	673,200	850	72,000	100	17%
Fondo Covid	9,675,733	12,200	4,572,574	5,772	1,685,486	2,341	67%
Mayores gastos	7,642,669	9,633	3,624,467	4,575	1,683,313	2,338	72%
Menores ingresos	1,262,448	1,594	6,336	8	2,173	3	1%
Bajo la línea	770,616	973	941,771	1,189	0	0	122%
Medidas 2021	18,597,306	26,077	0	0	6,020,901	8,364	32%
Mayores gastos	16,530,095	23,192	0	0	5,296,551	7,358	32%
Menores ingresos	561,750	789	0	0	0	0	
Bajo la línea	1,505,461	2,096	0	0	724,350	1,006	48%
Total	37,221,055	49,574	9,013,097	11,379	7,778,386	10,805	45%
Mayores gastos	25,249,884	34,185	5,056,403	6,383	6,979,864	9,696	47%
Menores ingresos	5,339,094	6,821	2,341,923	2,957	2,173	3	43%
Bajo la línea	6,632,077	8,569	1,614,771	2,039	796,350	1,106	37%

Nota 1: Todos los montos, tanto de las medidas Pre Fondo Covid, Fondo Covid y de las nuevas Medidas 2021 se encuentran actualizados al 30 de julio de 2021 (no incluyen la extensión del IFE Universal anunciada en agosto, la cual contempla un gasto adicional por US\$4.000 millones en 2021).

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

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

Nota 4: TC 2021 = \$720 (Informe de Ejecución Presupuestaria, junio 2021).

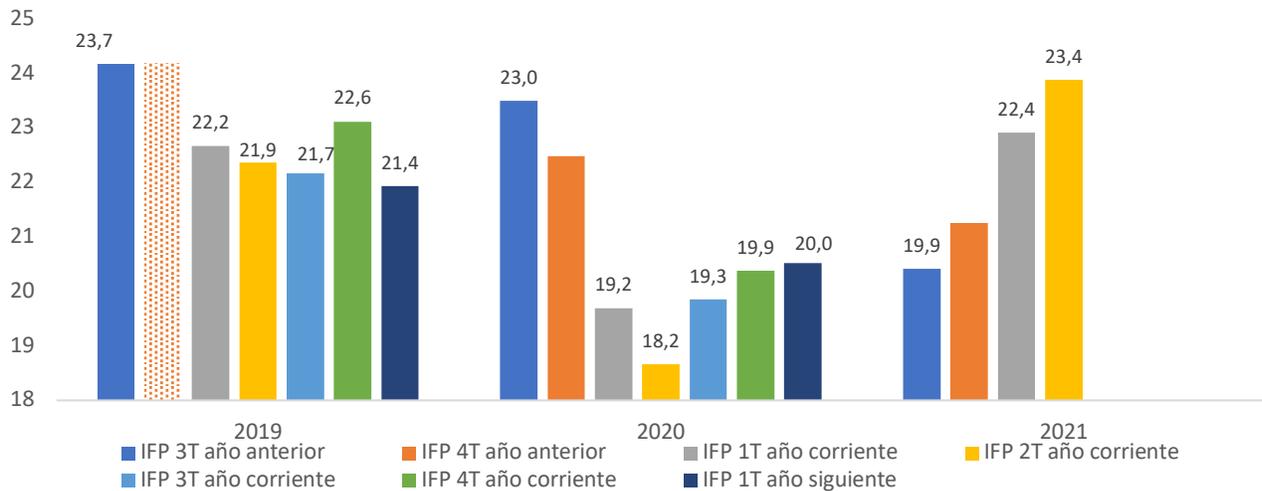
Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Por otro lado, el deterioro de las condiciones macroeconómicas producto de la crisis social y de la pandemia han afectado en forma significativa la recaudación tributaria desde fines de 2019. Así, las proyecciones de los ingresos fiscales de 2019 pasaron desde 23,7% del PIB en el IFP del tercer trimestre de 2018 (IFP3T18) a 21,4% del PIB al cierre de 2019.⁶ Por su parte, las proyecciones para 2020 pasaron desde 23,0% del PIB en el IFP3T19 a 20,0% del PIB al cierre de 2020.⁷ En contraste, dada la recuperación económica y el mayor precio del cobre, para 2021 actualmente se proyecta que los ingresos fiscales lleguen a 23,4% del PIB, lo que se compara positivamente con la cifra proyectada en el IFP 3T20 de 19,9% del PIB. En el gráfico 3 se muestra la evolución de las proyecciones de los ingresos fiscales para los años 2019, 2020 y 2021.

⁶ Para ambas cifras se utiliza el PIB nominal al cierre de 2019.

⁷ Para ambas cifras se utiliza el PIB nominal al cierre de 2020.

Gráfico 3: Evolución de las proyecciones de los ingresos fiscales efectivos como porcentaje del PIB (2019-2021)*



*Para efectos del gráfico, el 2019, dado que no existe el IFP4T del año anterior, se repite la cifra del IFP3T del año anterior (23,7% del PIB).

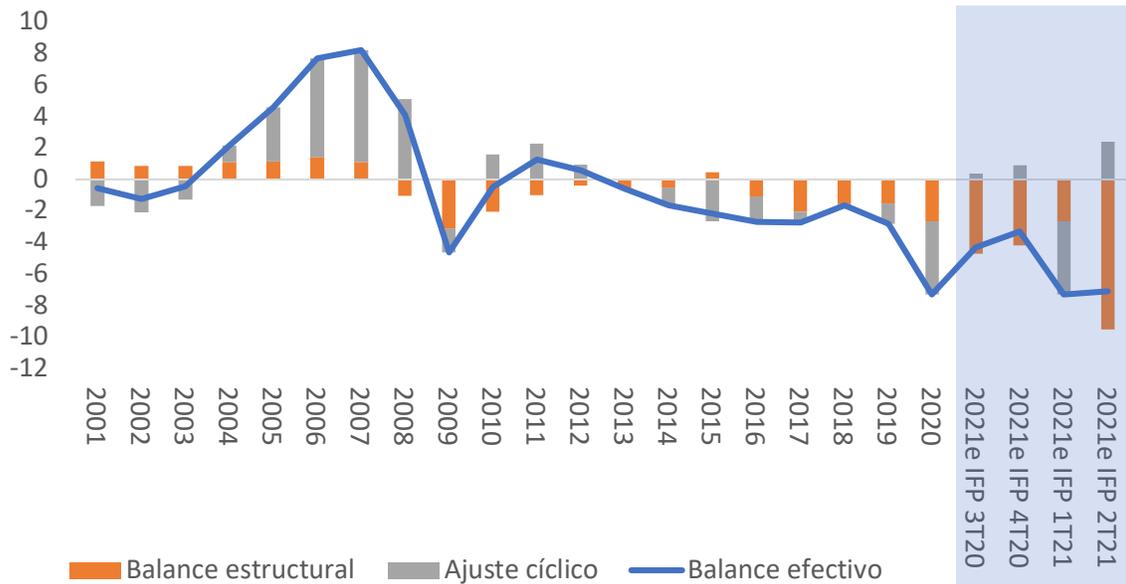
Nota: el porcentaje del PIB para cada periodo se estima con los datos de CC.NN. al cierre de cada año.

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Considerando el mayor gasto y la menor recaudación, los déficits fiscales en los últimos años han mostrado un aumento significativo y sostenido, pasando desde 1,7% del PIB en 2018, a 2,8% del PIB en 2019, 7,3% del PIB en 2020, y para 2021, la última proyección oficial de la Dipres lo ubica en 7,1% del PIB, aunque esta cifra no incluye el reciente anuncio de la extensión del IFE Universal, que implica un gasto por US\$7.000 millones en 2021 (2,1% del PIB), de los cuales US\$3.000 millones (0,9% del PIB) corresponden a reasignaciones. Estos déficits efectivos corresponden a déficits estructurales de 1,5% del PIB en 2018 y 2019, 2,6% del PIB en 2020 y una proyección de 9,5% del PIB en 2021 (sin incluir los recientes anuncios de la extensión del IFE Universal). El gráfico 4 muestra la evolución de los balances efectivo y estructural de acuerdo a las cifras oficiales de la Dipres. Como puede observarse, la crisis social y la pandemia impidieron continuar con la consolidación fiscal planificada en 2018.

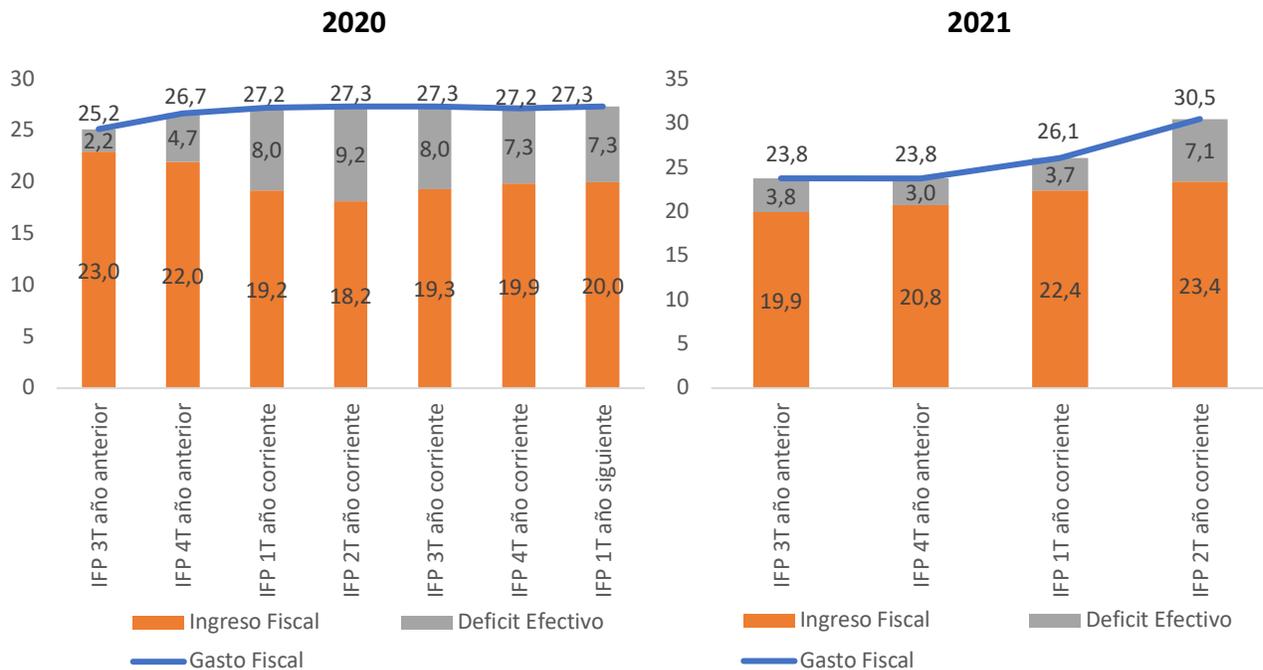
Un ejercicio que permite ilustrar el debilitamiento de la posición fiscal consiste en revisar la fracción de los aumentos registrados para el déficit efectivo que se explica por las medidas de mayor gasto y de menores ingresos fiscales. Para esto, se toma como punto de referencia los Proyectos de Ley de Presupuestos para 2020 y 2021, y se comparan con la evolución de los ingresos y de los gastos fiscales. En el gráfico 5 se puede observar cómo en 2020 el mayor déficit fiscal se produjo por una combinación de mayor gasto con menores ingresos efectivos. Por su parte, para 2021 se observa principalmente un mayor gasto, el cual ha sido parcialmente compensado por una mayor estimación de ingresos efectivos.

Gráfico 4: Balance efectivo y estructural del Gobierno Central como porcentaje del PIB (2001-2021)



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

Gráfico 5: Descomposición de los déficits efectivos 2020 y 2021 (% del PIB)



Nota: el porcentaje del PIB para cada período se estima con los datos de Cuentas Nacionales al cierre de cada año.

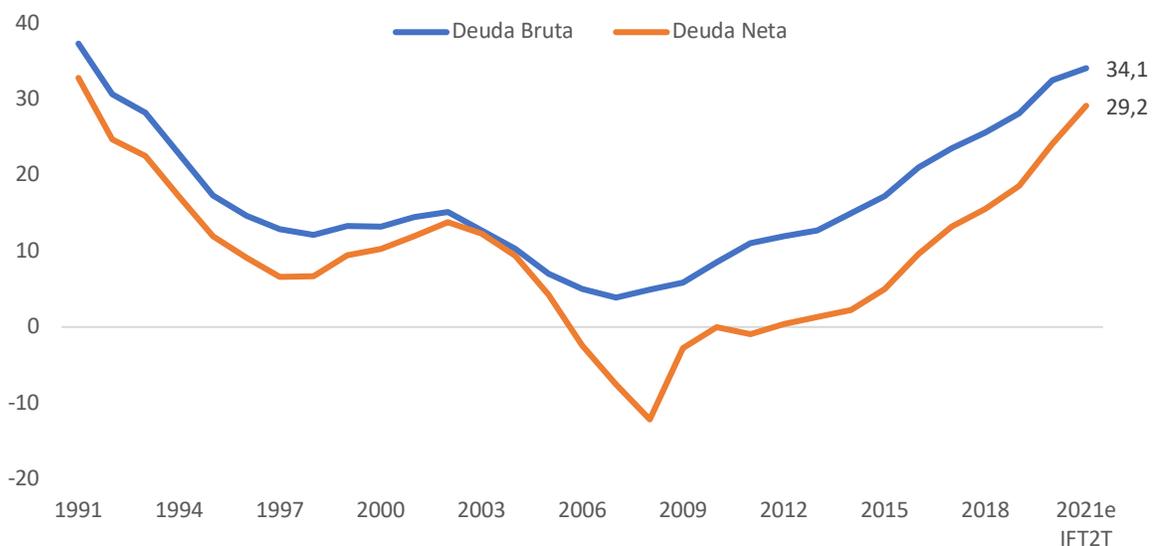
Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

El deterioro de las cuentas fiscales, producto de los menores ingresos, los mayores gastos y también por las medidas bajo la línea, ha significado un sostenido aumento de la deuda pública. En el caso de la deuda bruta como porcentaje del PIB, esta pasó desde 25,6% en 2018, a 28,2% en 2019, a

32,5% en 2020 y para 2021, la Dipres la proyecta en 34,1% en el IFP2T21. Es decir, la deuda bruta mostraría un incremento de 8,5% del PIB en el período 2018-2021.

Respecto a la deuda neta, las cifras como porcentaje del PIB son 15,6%, 18,6%, 24,2% y 29,2%, para 2018, 2019, 2020 y 2021, respectivamente, la que para este último año corresponde a una proyección de la Dipres, que no considera el financiamiento previsto de US\$4.000 millones (1,2% del PIB) para la extensión del IFE Universal. Estas cifras significan un incremento de 13,6% del PIB en el período 2018-2021, lo que implica que la deuda neta ha aumentado a un ritmo mayor que la deuda bruta. En el gráfico 6 se presenta la evolución de la deuda bruta y neta del Gobierno Central.

Gráfico 6: Evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB (1991-2021)



Nota: el concepto de deuda neta corresponde al de la Posición Financiera Neta de la Dipres.

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Finalmente, la crisis por la que atraviesa el país ha implicado una significativa reducción de los fondos soberanos. Esto se ilustra en el gráfico 7, que muestra que los Activos del Tesoro Público cayeron 3,4% del PIB (desde 9,3% hasta 5,9%) en el período enero – junio de 2021.

El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), por su parte, pasó desde 4,7% del PIB en 2018 a 4,3% del PIB en 2019 y a 3,5% del PIB en 2020; mientras que el Ministerio de Hacienda estima que su valor de mercado a fines de agosto de 2021 será cercano a 0,9% del PIB (US\$2.950 millones)⁸. Dicha cifra no considera aun el posible uso que se realizará en el marco de la última extensión del IFE Universal.⁹

⁸ Fuente: Ministerio de Hacienda

<https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/ministerio-de-hacienda-informa-retiro-por-us-1-000-millones-del-fondo-de-484019>

⁹ El Ministerio de Hacienda informó sobre la realización de un retiro por US\$1.000 millones desde el FEES el 11 de agosto de 2021. Los fondos fueron utilizados para financiar las necesidades presupuestarias del Gobierno Central y se suma a

En cuanto al Fondo de Reserva de Pensiones (FRP),¹⁰ este pasó de 3,2% del PIB en 2018 a 3,8% del PIB en 2019, a 4,0% del PIB en 2020 y, a junio de 2021, se ubica en 2,2% del PIB.¹¹ Cabe notar que con fecha 31 de enero de 2020, el valor a precio de mercado de la cartera de Otros Activos del Tesoro Público (OATP) totalizó US\$10.380 millones, de los cuales US\$6.131 millones provenían de la aplicación de la Ley N°21.174, que “Establece un nuevo sistema de financiamiento de las Fuerzas Armadas”.¹² Al 30 de junio de 2021, el valor a precios de mercado de la cartera de los OATP alcanzaba los US\$5.891 millones, parte de los cuales deberán ir siendo traspasados a los fondos estratégicos en la proporción y plazos que establece dicha ley.¹³

los efectuados en abril, junio y julio por US\$1.750 millones, US\$2.000 millones, y US\$1.000 millones, respectivamente, totalizando US\$5.750 millones en lo que va del año.

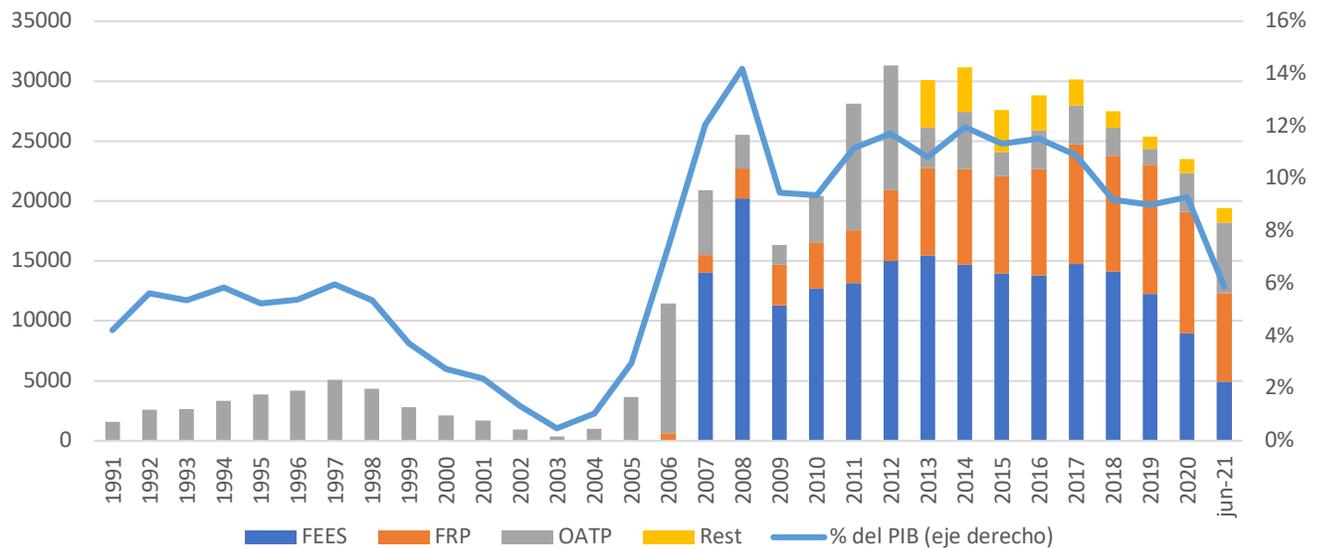
¹⁰ En el marco de la emergencia sanitaria, la ley N° 21.225 que estableció medidas para apoyar a las familias y a las micro, pequeñas y medianas empresas por el impacto de la enfermedad COVID-19, en su artículo cuarto suspende los aportes al FRP en 2020 y 2021. A su vez, la ley N° 21.227, que faculta el acceso a prestaciones del seguro de desempleo de la Ley N° 19.728, en circunstancias excepcionales, estableció en su artículo 19 que, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8° de la Ley de Responsabilidad Fiscal, el monto de los recursos que se retirarán del FRP durante 2020 y 2021 corresponderán a la totalidad de la diferencia producida entre el gasto total de cada año, por el pago de las obligaciones previsionales del año respectivo, y el gasto total efectuado por dicho concepto en 2008, ajustado por inflación. Esto implica mayores retiros que lo que establece la ley permanente (Ley de Responsabilidad Fiscal). En 2020 y 2021 se han retirado US\$4.536 millones de este fondo.

¹¹ Con fecha 29 de abril de 2021 el Ministerio de Hacienda informó sobre un retiro efectuado sobre el FRP que ascendió a US\$1.482 millones (0,4% del PIB). Según la ley de presupuestos aprobada para este año, el monto total que se retirará desde el FRP en 2021 es cerca de US\$2.692 millones (0,8% del PIB).

¹² Hasta el año 2019, la Ley Reservada del Cobre imponía que el 10% de las ventas de cobre y subproductos de Codelco al exterior fuera traspasado al financiamiento de las Fuerzas Armadas. Dicha ley fue modificada a partir de ese año y reemplazada por otro mecanismo de financiamiento para las Fuerzas Armadas, siendo, a partir de entonces, dichos fondos ingresados en forma íntegra al Tesoro Público (Ley N° 21.174).

¹³ La Ley N° 21.174 establece qué porcentajes, de los montos que estaban en la cuenta de la Ley Reservada del Cobre al 31 de diciembre de 2017, deberán ser reintegrados. En particular, el artículo 100, relativo al Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas dice que se requerirá transferir "un monto equivalente al 55% del total de los recursos de la cuenta N° 9.154 – Ley N° 13.196, en la Tesorería General de la República, al 31 de diciembre del año 2017, que le sean traspasados en conformidad a la ley. Estos recursos serán entregados en una o más transferencias en moneda nacional o extranjera en un período de hasta cuarenta y ocho meses". A su vez, respecto al Fondo de Contingencia Estratégica, el artículo 103 establece que se requerirá transferir "un aporte único y especial equivalente al 20% del total de los recursos de la cuenta N° 9.154 – Ley N° 13.196, en la Tesorería General de la República, al 31 de diciembre del año 2017, que le serán traspasados en conformidad a la ley".

Gráfico 7: Evolución de los Activos del Tesoro Público (% del PIB)



Nota: “Resto” incluye el Fondo para la Educación, el Fondo de Apoyo Regional y el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo.

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Análisis de desviaciones de las metas de Balance Estructural

Al cierre de 2017 el déficit estructural alcanzaba 2% del PIB, mientras que la meta para 2022 – establecida en el Decreto N°743 de julio 2018– se fijó en 1% del PIB. Para lograr lo anterior, la autoridad fiscal estableció una trayectoria que contemplaba una reducción del déficit estructural de aproximadamente un quinto de punto porcentual del PIB cada año.

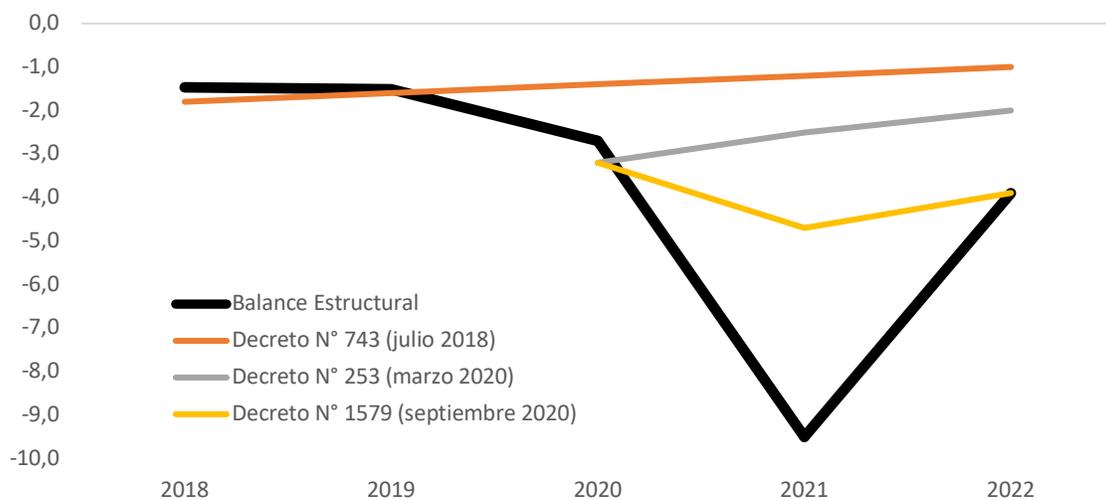
El déficit estructural bajó de 2% a 1,5% del PIB en 2018 y se mantuvo en 1,5% en 2019, influido por el estallido de la crisis social en el último trimestre, la cual dio origen al Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica por parte del Ejecutivo. Al carecer de una cláusula de escape en la institucionalidad fiscal, la autoridad recurrió a una cláusula de escape *de facto*. De esta manera, en el Decreto N°253 (promulgado en marzo de 2020) se reconoció un mayor déficit estructural en 2020, de 3,2% del PIB, proyectando pasar a un déficit estructural de 2,5% del PIB en 2021 y pretendiendo concluir el período con un déficit estructural de 2,0% del PIB en 2022.

Posteriormente, debido al severo impacto que tuvo la irrupción del Covid-19 en la actividad, el empleo y los ingresos de la población, y ante la necesidad de destinar recursos extraordinarios al sector sanitario, el 14 de junio de 2020 el Ministerio de Hacienda acordó un marco de entendimiento con un grupo de parlamentarios de oposición y del oficialismo en pro de construir el “Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo, acompañado de un marco de convergencia fiscal de mediano plazo”, que definió un espacio de gasto adicional para enfrentar la pandemia por un monto de hasta US\$12.000 millones, en un

período de 24 meses.¹⁴ Ante este nuevo escenario, mediante el Decreto N°1.579 de septiembre de 2020, el Ejecutivo planteó alcanzar un déficit estructural de 3,9% del PIB en el año 2022, pasando por un déficit estructural de 4,7% del PIB en 2021. En el IFP del 2T21, la Dipres estimó que el déficit estructural alcanzará 9,5% del PIB en 2021 y 3,9% del PIB en 2022, para lo cual el gasto debe disminuir en 19,6% en 2022.

En el gráfico 8 se presenta la evolución del Balance Estructural, sus metas y sendas de convergencia para el período 2018-2022, considerando los tres distintos decretos que ha dictado la presente administración sobre la materia. Así, se observa que la meta inicial de déficit estructural para 2022 originalmente era de 1,0% del PIB, la que luego pasó a ser de 2,0% del PIB y que actualmente es de 3,9% del PIB, lo cual requiere el ajuste del gasto antes señalado.

Gráfico 8: Balance estructural, metas y sendas de convergencia 2018-2022



Nota: las líneas punteadas corresponden a las proyecciones del IFP2T21 de la Dipres.

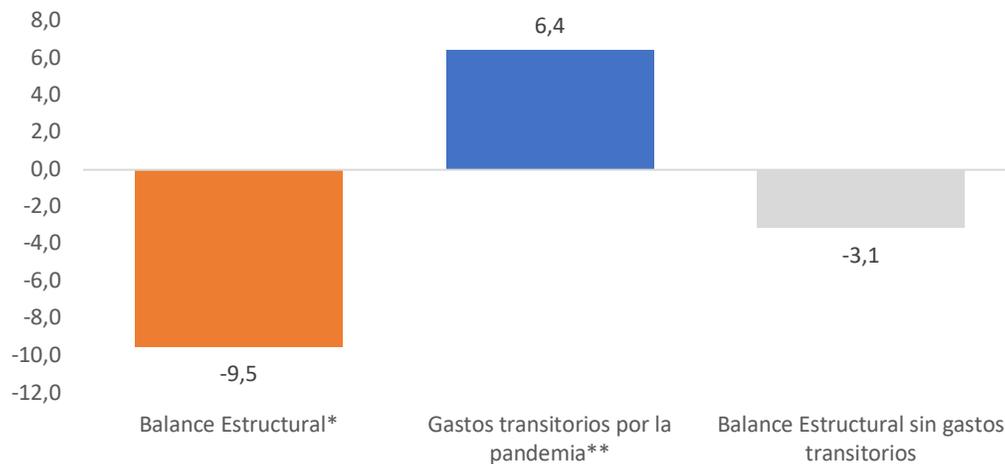
Fuente: CFA en base a datos de la Dipres.

A continuación, en el gráfico 9 se presenta un ejercicio que muestra el Balance Estructural que se hubiese alcanzado en 2021 de no haberse ejecutado los gastos transitorios para enfrentar la pandemia. Esto lleva a concluir que la meta de Balance Estructural del Gobierno para 2022, de un déficit de 3,9% del PIB, requeriría el retiro de casi la totalidad de las medidas transitorias de gasto implementadas para enfrentar la pandemia, todo lo demás constante.

¹⁴ El CFA, en el ejercicio de sus funciones, ha realizado un continuo seguimiento a los gastos comprometidos en el contexto de la crisis y a la evolución de su ejecución. Estos reportes están disponibles en:

<https://cfachile.cl/publicaciones/informes-sobre-medidas-covid-19>

Gráfico 9: Estimación del Balance Estructural sin gastos transitorios para enfrentar la pandemia en 2021



* El Balance Estructural para 2021 mantiene la proyección de la Dipres del IFP2T, por lo que no incluye el gasto adicional por US\$4.000 millones originado por la extensión del IFE Universal (anunciado en agosto de 2021).

** Para efectos del ejercicio, se asume que los gastos anunciados para enfrentar la pandemia en 2021 serán ejecutados en un 100%.

Nota: Cifras expresadas como porcentaje del PIB.

Fuente: CFA en base a datos de la Dipres.

Conclusiones del Consejo y propuestas de medidas de mitigación

A juicio del Consejo, la evolución de las finanzas públicas en 2021 vuelve imperioso establecer un estricto compromiso con una senda realista pero exigente de consolidación fiscal. Para esto, se sugiere retirar progresivamente los estímulos fiscales transitorios a partir del presente año, de forma tal de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo. De no hacerlo, el país corre el riesgo de empeorar su calificación crediticia, incrementar las tasas de interés para los hogares y las empresas, encarecer el financiamiento de la deuda pública programas sociales y contribuir a la generación de presiones inflacionarias a través de la prociclicidad de la política fiscal. Bajo el creciente costo de endeudamiento también asoman riesgos indirectos asociados a un menor crecimiento del empleo y la actividad económica, lo cual afectaría el bienestar de las familias.

En este contexto, el CFA plantea las siguientes recomendaciones:

- 1) Actualizar las metas fiscales para 2021-2022, lo que debiese quedar plasmado en el Decreto que establece las bases de la política fiscal. El criterio para fijar las nuevas metas de balance estructural debe ser realista pero exigente en definir una trayectoria de consolidación fiscal.
- 2) Iniciar progresivamente, desde 2021, la reversión de las medidas fiscales transitorias y concentrar las ayudas extraordinarias en los grupos de la población que más lo requieren, dándole continuidad a estas definiciones en el Proyecto de Ley de Presupuestos del sector público para 2022.

- 3) En caso de requerirse nuevas medidas de apoyo, conforme evolucione la situación sanitaria, estas debiesen ser financiadas con reasignaciones. Asimismo, se debiera contemplar una transición desde políticas fiscales de ayuda directa, hacia aquellas destinadas a fortalecer el empleo formal, todo esto con el objeto de apoyar la recuperación económica y evitar mayores presiones inflacionarias.
- 4) Monitorear y gestionar en el corto plazo los riesgos asociados a los pasivos contingentes que puedan gatillarse tras la crisis de la pandemia -tales como los Fondos de Cobertura de Riesgo CORFO, el FOGAPE y/o la Garantía Estatal a los Depósitos-, por su eventual impacto adicional en el déficit y en la deuda pública.
- 5) Considerando las condiciones financieras, conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del FEES, para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. Asimismo, elaborar un plan que estime un nivel adecuado de ahorro prudencial e implementar gradualmente las acciones para alcanzarlo.
- 6) La administración entrante en 2022 debiese llevar a cabo un proceso creíble de consolidación fiscal, compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas, quedando esto reflejado en el Decreto que establecerá las bases de su política fiscal.
- 7) Para reducir el déficit estructural, además, debieran contemplarse aumentos en fuentes de financiamiento permanentes, ya sea a través de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reasignaciones y/o mayor eficiencia del gasto.
- 8) Fortalecer la institucionalidad fiscal, complementando en el corto plazo la regla de Balance Estructural con un ancla fiscal, definida como un nivel prudente y sostenible de deuda neta para un país emergente como Chile. Adicionalmente, incorporar cláusulas de escape explícitas, las cuales debiesen ir acompañadas de reglas de convergencia posterior. En este marco, también se sugiere establecer explícitamente que las metas de Balance Estructural deben ser cumplidas *ex-post*, de forma tal que, si se identifica un desvío del Balance Estructural respecto de las metas, este deba ser corregido.

En conclusión, a juicio del Consejo, el complejo escenario fiscal, sumado a las dificultades en el cumplimiento de las metas estructurales tras la crisis financiera internacional de 2008-2009, hacen indispensable adoptar medidas para recuperar la credibilidad de la regla fiscal. En dicho contexto, el CFA reitera la necesidad de generar un consenso transversal sobre la responsabilidad fiscal, que hoy se traduce concretamente en poder establecer y cumplir una senda de convergencia que ayude a lograr la sostenibilidad de las finanzas públicas.