

Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones

*Presentación a la Comisión Especial Mixta de Presupuestos
14 de Septiembre de 2020*

Agenda

1. Mensaje
2. Análisis macroeconómico y fiscal
3. Sostenibilidad fiscal
4. Recomendaciones efectuadas por el CFA en el periodo
5. Marco de referencia analítico para evaluar la sostenibilidad fiscal
6. Conclusiones
7. Anexos

1. Mensaje

Mensaje

- El país enfrenta una crisis económica producto de la pandemia del Covid-19, lo que ha implicado una importante contracción del producto, el empleo y los ingresos de las familias. Persiste, además, una elevada incertidumbre sobre los efectos de la crisis, así como de la velocidad de recuperación económica del mundo y de Chile.
- La institucionalidad fiscal y la responsabilidad que caracterizó a la política fiscal chilena en las últimas décadas, ha permitido ir reaccionando a la crisis mediante el apoyo de importantes planes y paquetes de medidas extraordinarias.
- En este contexto, sin embargo, se ha acentuado la tendencia al deterioro fiscal observada durante los últimos años, con desvíos de las metas de Balance Estructural, déficit fiscales crecientes y un aumento sostenido de la deuda pública. Asimismo, para diferentes escenarios se proyecta que el nivel de deuda bruta crecerá de forma significativa.

Mensaje

- Considerando las estimaciones realizadas por la Dipres, tanto en 2020 como en 2021, se verificarán desviaciones de las metas de Balance Estructural.
- Si bien, estas desviaciones se justifican por la crisis que enfrenta el país, se hace imperioso establecer una senda de consolidación fiscal una vez concluida la crisis y mitigado su impacto sobre la economía.
- Para estos efectos, resultará fundamental que las medidas anunciadas como transitorias sean efectivamente retiradas una vez terminada la crisis.
- Lo anterior requiere voluntad y consenso político.
- De ahí la relevancia de que el Ministerio de Hacienda haya llegado a un marco de entendimiento con grupo de parlamentarios oficialistas y de oposición, en pos 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.

Mensaje

- En particular, se valora que las medidas adoptadas hasta la fecha hayan contemplado elementos en línea con lo sugerido por el CFA, tales como su carácter esencialmente transitorio, con márgenes de flexibilidad y plazos máximos en las normas que las crean.
- Sin perjuicio de lo anterior, el deterioro de las cuentas fiscales ha venido siendo internalizado por las clasificadoras de riesgo, que en los últimos años han bajado la nota crediticia de nuestro país, así como su perspectiva futura.
- A su vez, en caso de no iniciarse una pronta senda de convergencia, las estimaciones tanto de la Dipres como del CFA muestran que la deuda pública podría llegar, en plazos muy acotados, a niveles que afectarían negativamente el crecimiento y comprometerían el desarrollo futuro del país.
- Si ello ocurriera, podrían gatillarse una serie de consecuencias indeseadas.

Mensaje

- La experiencia internacional muestra que un mayor riesgo soberano generaría un aumento en el costo de financiamiento para el Estado, empresas y familias; habría un deterioro de la capacidad de acceso al crédito, junto con menor liquidez, inversión y una reducción de la efectividad de la política fiscal.
- En este sentido, resultará fundamental reforzar la institucionalidad fiscal para asegurar la sostenibilidad de la deuda. Así, el CFA ha sugerido complementar la regla de Balance Estructural con metas de convergencia de la deuda neta, a un nivel prudente y sostenible para un país emergente como Chile.
- En la misma dirección, el CFA ha sugerido que ésta cuente con cláusulas de escape claras y bien definidas de los eventos que gatillan su operación. Complementariamente, se requerirán reglas de convergencia posterior que establezcan la ruta de ajuste después de una desviación.

Mensaje

- Además, y con el propósito de fortalecer el marco analítico para la evaluación de la sostenibilidad fiscal del país, el Consejo inició en 2019 un trabajo conjunto con la OCDE para generar y evaluar modelos e indicadores de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.
- Los resultados de dicho trabajo, así como estimaciones preliminares del techo o nivel prudente de la deuda, son presentados al H. Congreso Nacional como parte de este informe para contribuir a la discusión futura sobre la materia.
- En el escenario base de este modelo, la reversión de los desequilibrios exige una reducción relevante del crecimiento del gasto público.
- Se debe señalar, que este esfuerzo puede ser atenuado mediante una mayor recaudación fiscal, la que puede tener su origen a través de un mayor crecimiento económico y/o un aumento de la carga tributaria.

Mensaje

- En opinión del Consejo el reforzamiento de la institucionalidad fiscal permitirá resguardar la sostenibilidad de la deuda.
- Para ello se requerirán desarrollos institucionales específicos que incentiven y faciliten la convergencia fiscal.
- Lo anterior permitirá que las significativas demandas y necesidades que el país enfrenta puedan ser abordadas conjugando una adecuada responsabilidad fiscal.

2. Análisis macroeconómico y fiscal

Escenario Macro

- El escenario base del Banco Central de Chile (BCCh) contempla una contracción del PIB entre 5,5% y 4,5% en 2020, lo que representa una mejora con respecto a lo proyectado en junio de este año por el ente emisor (crecimiento entre -7,5%/-5,5% para 2020).
- Esta caída es menos acentuada que la contemplada por el Ministerio de Hacienda en junio de 2020 (-6,5%) y que la estimada en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de septiembre (-5,5%).
- Por su parte, organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), la OCDE, la CEPAL y el Banco Mundial, estiman que la contracción de la economía chilena se ubicará en -7,5%, -5,6%, -7,9% y -4,3%, respectivamente.

Escenario Macro

- El escenario macroeconómico sigue estando determinado por la evolución de la pandemia del Covid-19 y las medidas de contención y mitigación adoptadas para proteger a la población.
- En este contexto, el escenario menos desfavorable estimado para Chile por el BCCh obedece principalmente a datos de actividad menos negativos en junio y julio, al impulso sobre el consumo privado generado por el apoyo a los ingresos de los hogares, el relajamiento gradual de las medidas sanitarias, y el retiro de 10% de los fondos de pensiones .
- El ente emisor destaca asimismo que los altos grados de incertidumbre asociados principalmente a la persistencia de los daños económicos que la pandemia ha dejado siguen presentes, y el escenario aún se encuentra expuesto a riesgos elevados.

Escenario Macroeconómico 2020

Variables	IFP 2T20	BCCh 2T20	BCCh 3T20	EEE Sep- 20	FMI	OCDE	Banco Mundial	CEPAL	Cochilco
PIB (var. anual, %)	-6,5	-7,5/-5,5	-5,5/-4,5	-5,5	-7,5	-5,6*	-4,3	-7,9	
Demanda Interna (var. anual, %)	-9,8	-10,4	-7,1						
IPC (var. anual, % promedio)	2,8	2,7	2,8	2,2**	3,4***				
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	792								
Precio del cobre (US\$/lb, promedio BML)	248	250	270						262

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

* Con una segunda ola de contagios de proyecta un crecimiento de -7,1%.

** Estimación de la EEE corresponde a diciembre-diciembre.

*** Estimación de abril de 2020.

Escenario Macro

Crisis social, sanitaria y económica

- Chile está enfrentando circunstancias sanitarias, económicas y sociales extraordinarias, con significativos impactos fiscales.
- La evolución reciente indica que es necesario continuar desplegando medidas para proteger los ingresos de las familias, dar liquidez a las empresas y apoyar la pronta recuperación de la actividad económica y el empleo, de manera consistente con las condiciones sanitarias.
- Pero ello sin descuidar el monitoreo de la sostenibilidad fiscal.
- El 14 de junio de 2020 el Ministerio de Hacienda acordó un marco de entendimiento con un grupo de parlamentarios oficialistas y de posición, 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 considera recursos transitorios por hasta US\$12.000 millones en 24 meses.

Escenario Fiscal

- Es así que el Ministerio de Hacienda (IFP 2T20) proyecta para 2020 un significativo incremento del gasto del Gobierno Central, de 11,4% real respecto a 2019. Esta expansión es superior a la informada en el IFP del primer trimestre (10,4%), dejando el gasto fiscal en 28,7% del PIB, versus la estimación previa de 27%.
- Para los Ingresos Efectivos, se pronostica una contracción de 16,1% respecto a 2019 (versus la estimación previa de una caída de 11,8%), dejando estos en 19,1% del PIB.
- Así, el Balance Efectivo llega a un déficit proyectado de 9,6% del PIB, superior a la proyección de déficit previa a la crisis del Covid-19, de 8,0% del PIB.
- Cabe destacar que las estimaciones para los ingresos y el balance fiscal efectivos podrían verse positivamente afectadas por un dinamismo mayor al previsto de la actividad económica y la reciente mejora en el precio del cobre.

Escenario Fiscal

- En el IFP del 2T20, el Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos se estima en -6,1% del PIB (vs. la estimación previa de -4,5% del PIB).
- Lo anterior sitúa los Ingresos Estructurales en 25,2% (vs. 23,5% del PIB en el IFP del 1T20).
- Así, se estima un déficit estructural de 3,5% del PIB para 2020, similar a la estimación previa, lo que representa 0,3 puntos porcentuales del PIB por sobre la proyección de déficit estructural previo a la crisis por Covid-19 y a la meta de la autoridad fiscal, ambas de 3,2% del PIB.
- El Ajuste Cíclico de los Ingresos Tributarios considera las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA) incluidas en los distintos paquetes fiscales anunciados por la autoridad.

- Para 2020, se consideran las siguientes MTTRA:
 - ✓ Postergación de los Pagos Previsionales Mensuales el Impuesto a la Renta entre abril y junio de 2020.
 - ✓ Postergación del pago de IVA entre abril y junio de 2020 para empresas con ventas menores a UF 35.000 durante 2019.
 - ✓ Devolución para trabajadores independientes en abril de 2020 de impuestos retenidos en enero y febrero de 2020.
- La suma de las estimaciones de las MTTRA tiene un impacto negativo para las proyecciones de los ingresos efectivos de 2020 de -1,5% del PIB (vs. estimación previa de -1,3% del PIB).
- Esta cifra no afecta al BE, dado que la metodología las retira de la base para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos.

Balance Estructural 2020 del Gobierno Central

(% del PIB)

	IFP 1T20	IFP 2T20	Diferencia
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	19,1	19,1	0,0
TOTAL AJUSTES CÍCLICOS	-4,5	-6,1	-1,6
Ajuste Cíclico Ingresos Tributarios No Mineros	-3,2	-4,9	-1,7
Ajuste Cíclico Imposiciones Previsionales Salud	-0,1	-0,2	-0,1
Ajuste Cíclico del Cobre de Codelco	-0,8	-0,7	0,1
Ajuste Cíclico del Cobre de la Minería Privada	-0,3	-0,3	0,0
TOTAL INGRESOS ESTRUCTURALES	23,5	25,2	1,6
TOTAL GASTOS	27,0	28,7	1,7
BALANCE EFECTIVO	-8,0	-9,6	-1,7
BALANCE ESTRUCTURAL	-3,5	-3,5	-0,1

IFP= Informe de Finanzas Públicas.

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

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

Escenario
Fiscal

Escenario Fiscal

- Para 2021 la Dipres proyecta un déficit estructural de 4,1% del PIB (IFP 2T20), considerando una caída real de 1,5% del gasto público.
- De concretarse, ello significaría una desviación de 1,6% del PIB respecto de la meta para dicho año de 2,5% del PIB.
- En el caso de entenderse lo acordado en el Marco de Entendimiento respecto de 2021, como un compromiso de mantener el gasto público en el nivel de 2020, el déficit estructural para dicho año sería algo superior.
- Las proyecciones de la Deuda Bruta de la Dipres a junio de 2020 la ubican en 34,8% del PIB en 2020 (vs. la estimación previa en 32,7% del PIB), mientras que para 2021 esta se proyecta en 39,6% del PIB (vs. la estimación previa en 35,7% del PIB).
- De acuerdo a Dipres, en los años posteriores la deuda continuaría una senda alcista, llegando en 2024 a niveles en un rango entre 45,4% y 49,5% del PIB.

3. Sostenibilidad fiscal

Sostenibilidad fiscal

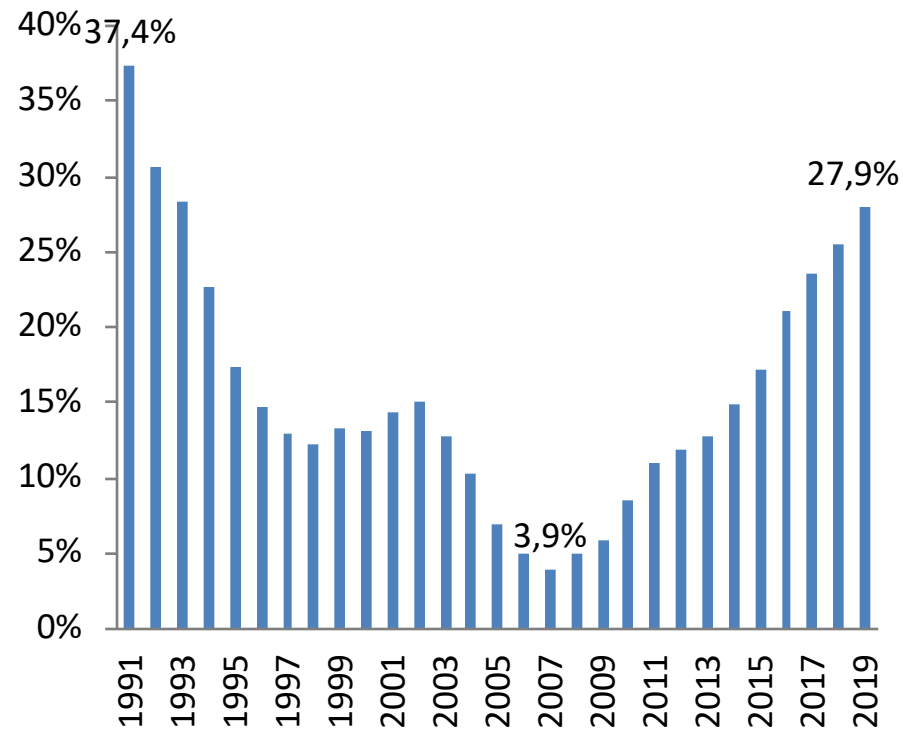
- Durante los últimos años Chile ha experimentado una significativa reducción en su crecimiento económico, un deterioro del balance fiscal y un aumento sostenido de la deuda pública.
- Esto llevó a las principales agencias clasificadoras de riesgo a bajar la nota crediticia y la perspectiva futura de la calificación, y a analistas y otros agentes económicos a expresar preocupación sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- El Consejo considera de suma importancia para el país el poder contar con herramientas para el análisis de mediano y largo plazo de las finanzas públicas.
- Por ello, desde la creación del Consejo se priorizó entre sus principales tareas, el avanzar en la construcción de un modelo de sostenibilidad, sin desmedro que se seguirá perfeccionando en ejercicios siguientes.

Sostenibilidad fiscal

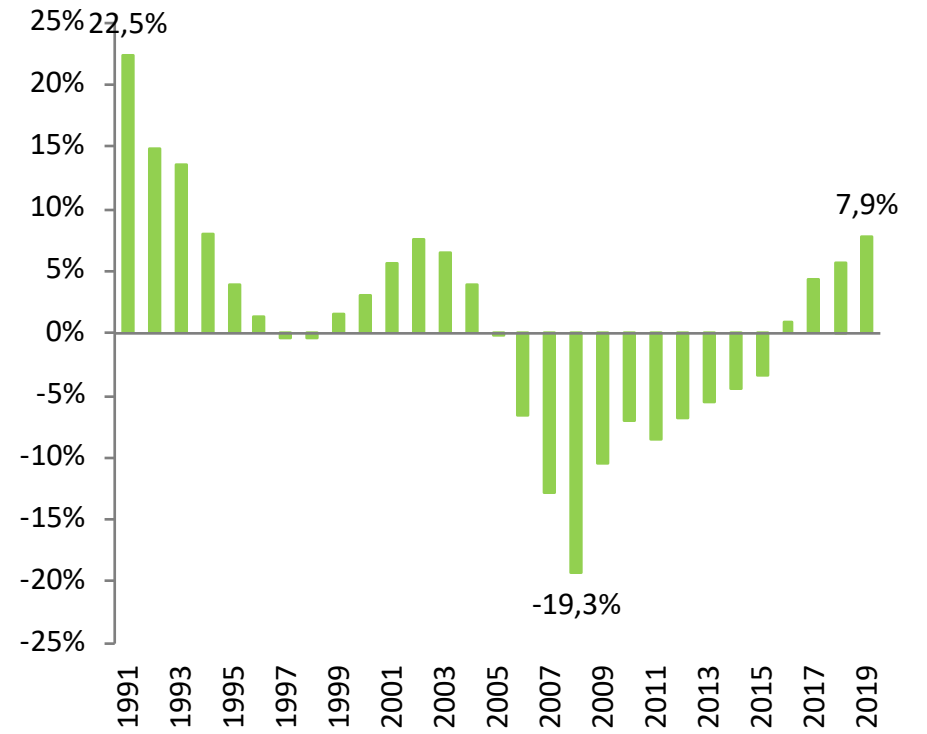
- En los últimos años las cuentas fiscales han mostrado significativos déficits, con el consecuente aumento de la deuda bruta, la cual se ha más que duplicado como proporción del PIB en los últimos siete años, alcanzando un 27,9% en 2019.
- El gasto en intereses también ha aumentado significativamente, llegando a US\$2.576 millones en 2019, cifra equivalente a 0,91% del PIB (vs. 0,49% del PIB a fines de la década anterior).
- El deterioro de la situación fiscal llevó a que en 2016, después de 12 años, Chile haya pasado de acreedor neto a deudor neto, con un nivel de deuda neta de 7,9% del PIB en 2019, el más alto desde 2000.

Sostenibilidad fiscal

Deuda Bruta (% del PIB)



Deuda Neta (% del PIB)



Fuente: CFA en base a datos del Monitor Fiscal del FMI 2020 y la Dirección de Presupuestos.

Sostenibilidad fiscal

- El análisis de la deuda bruta y su trayectoria es un insumo fundamental para la estimación de los modelos de sostenibilidad fiscal.
- En particular, dicho análisis resalta los siguientes aspectos:
 - ✓ Composición de la deuda entre deuda interna y deuda externa.
 - ✓ Perfil de vencimiento de la deuda.
 - ✓ Madurez, duración o maturity de los bonos locales y globales.
 - ✓ Composición de la deuda por moneda.
- En Chile la mayor parte de la deuda es interna, lo que permite reducir riesgos financieros, pero la literatura señala que genera otras vulnerabilidades (presiones a inversionistas institucionales y bancos).

Sostenibilidad fiscal

- El perfil de vencimiento de la deuda en Chile permite constatar que gran parte del stock tiene vencimiento a mediano o largo plazo.
- Mientras que la deuda de corto plazo provee más incentivos para pagarla, la de largo plazo permite protegerse contra fluctuaciones futuras en los spreads.
- Con respecto al maturity o duración restante promedio, los bonos en circulación del mercado global han aumentado su madurez promedio hasta 10 años (vs. 5 años a inicios de la década).
- El aumento en la madurez en la deuda externa es una señal de menor riesgo financiero.
- La composición de la deuda corresponde en su mayoría a moneda local (pesos o UF), lo que reduce las probabilidades de caer en default financiero.

Sostenibilidad fiscal

Modelos para el análisis de la sostenibilidad fiscal

- La sostenibilidad fiscal se define como una situación en que el balance primario necesario para estabilizar la deuda pública es económica y políticamente viable.
- El enfoque del FMI para la sostenibilidad de la deuda es que ésta no puede crecer más rápido que los ingresos fiscales y la capacidad para pagarla.
- El marco analítico desarrollado por el CFA en colaboración con la OCDE comprende un modelo determinístico y otro estocástico.
- El modelo determinístico permite construir escenarios base y alternativos en función de la interacción de las variables y los supuestos utilizados, mientras que el modelo estocástico entrega las probabilidades de que dichas variables se encuentren por sobre o por debajo de ciertos umbrales.

Sostenibilidad fiscal

- Ambos modelos del CFA fueron contruidos para un horizonte de 50 años y están compuestos por ocho módulos:
 - ✓ PIB Tendencial.
 - ✓ Balance Estructural.
 - ✓ Ingresos.
 - ✓ Gasto.
 - ✓ Proyecciones macroeconómicas.
 - ✓ Activos Fiscales.
 - ✓ Otros requerimientos de capital.
 - ✓ Deuda.
- En el modelo determinístico se consideran como indicadores de sostenibilidad fiscal la brecha fiscal primaria y la brecha primaria modificada, expresadas ambas como porcentaje del PIB.

Sostenibilidad fiscal

- En el modelo estocástico, las proyecciones macroeconómicas se construyen con simulaciones de Montecarlo a partir de un modelo macroeconómico semi-estructural.
- Los escenarios base y alternativos del modelo determinístico consideran como principales supuestos macroeconómicos, para el período 2020-2022, aquellos planteados por el BCCh en su IPoM del tercer trimestre de 2020, e incluyen como variables locales el crecimiento económico y la inflación.
- En tanto, para el escenario internacional se consideran el precio del cobre y la Tasa de Política Monetaria (TPM) de Estados Unidos.
- Para el resto de los años la información se complementa utilizando las proyecciones más actualizadas de los organismos internacionales, como son las proyecciones de largo plazo de la OCDE para el crecimiento económico de Chile, y en el caso de la inflación interna, las obtenidas de la EEE del BCCh.

Sostenibilidad fiscal

- El escenario base considera una senda de convergencia del Balance Estructural tal que la deuda bruta no supere el 45% del PIB, cifra que fue planteada como techo para el mediano plazo en el Marco de Entendimiento suscrito el 14 de junio pasado.
- En este informe el CFA plantea, además, dos escenarios alternativos. En el primero de ellos, se asume que, a partir de 2022, el gasto primario crece en términos reales al ritmo promedio de los últimos diez años, esto es, al 4,7%. Es decir, esto constituye una desviación en el proceso de convergencia.
- En el segundo, se asume que se produce un incremento en el spread soberano (riesgo país) de 100 puntos base en el mediano y largo plazo, lo que equivaldría a perder el grado de inversión, con un aumento a partir del año 2020, lo cual afecta al alza las tasas de interés de la deuda y negativamente el crecimiento económico. En tanto, para el gasto primario se asume que se mantiene la tasa de crecimiento del escenario base.

Sostenibilidad fiscal

Escenario base

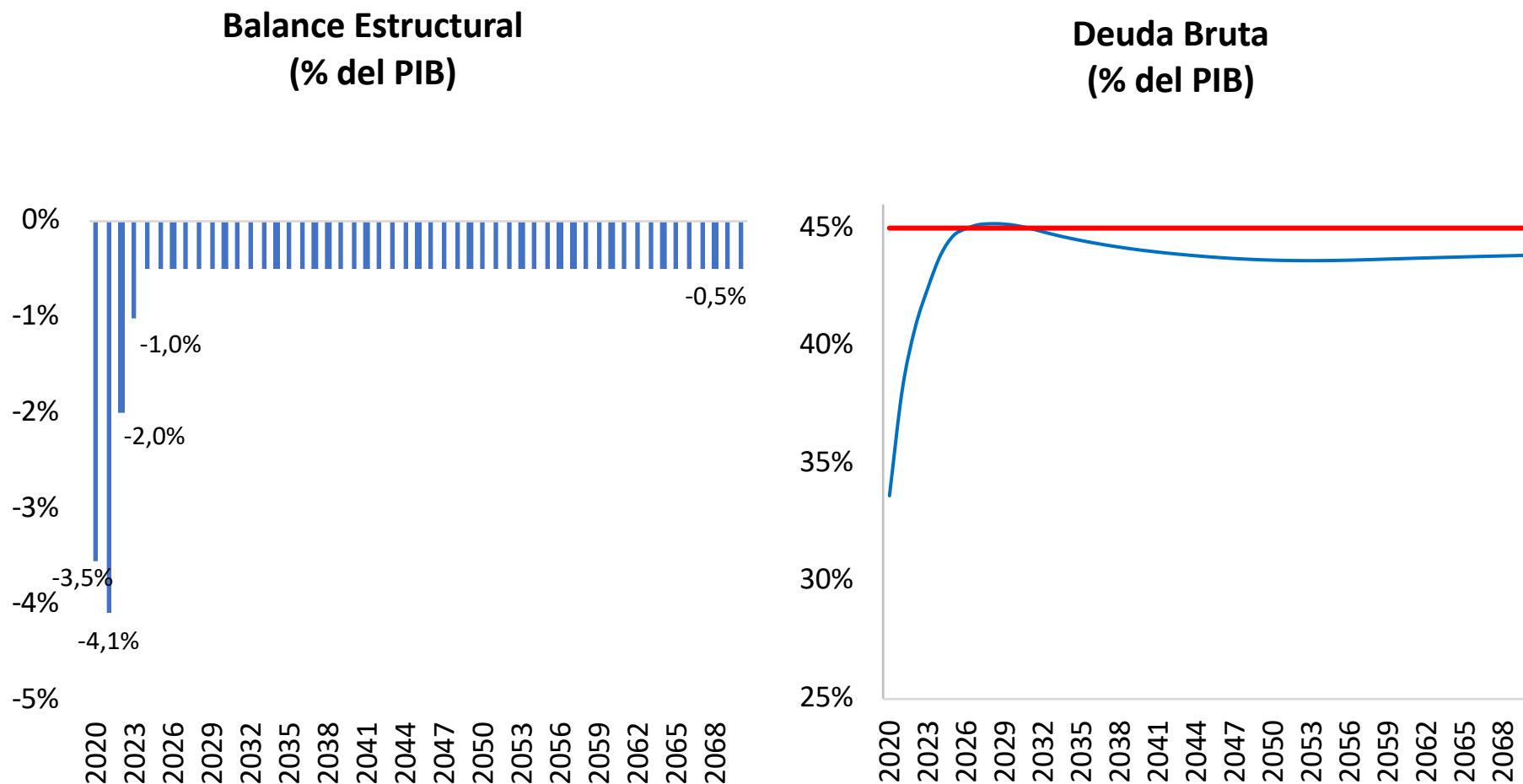
- El escenario base considera una senda de convergencia del Balance Estructural de forma tal que la deuda bruta no supere el 45% del PIB.
- Ello se obtiene asumiendo déficits estructurales de 2% del PIB en 2022, de 1% del PIB en 2023, y de 0,5% del PIB desde 2024 en adelante. Para 2021, a su vez, se asume un déficit estructural de 4,1% del PIB, que es la cifra proyectada por la Dipres tras el Marco de Entendimiento del 14 de junio.
- Estas cifras de Balance Estructural no corresponden a metas , sino que al Balance Estructural requerido para converger a la deuda señalada.
- Este ejercicio lleva a una reversión significativa del impulso fiscal a partir de 2022, con caídas para el gasto primario de 6,1% en 2022 y de 0,6% en 2023, para luego estabilizar su crecimiento en torno a 1,5% promedio en los cinco años siguientes (todas cifras reales).

Sostenibilidad fiscal

- En tanto, el déficit estructural para 2021 planteado por la Dipres en su IFP2T20, sugiere en base al modelo una caída del gasto primario de 1,7% (real) para dicho año, aunque como porcentaje del PIB el gasto total continuaría ubicándose por sobre el promedio de los últimos 5 años (23,6% del PIB), llegando a 26,5%.
- La reversión del impulso fiscal asumida a partir de 2022 es consistente con el término de las medidas transitorias para enfrentar la pandemia derivada del Covid-19.
- De este modo, el escenario base contempla que la deuda bruta avance desde 38,1% en 2021 a un nivel en torno a 45% del PIB en 2025, para luego estabilizarse levemente por debajo dicho umbral.
- En los siguientes gráficos se muestra la evolución proyectada del Balance Estructural compatible con una estabilización de la deuda bruta en 45% del PIB.

Escenario base: Balance Estructural compatible con
estabilización de la Deuda Bruta en 45% del PIB

Sostenibilidad fiscal



Sostenibilidad fiscal

- Utilizando el modelo estocástico podemos determinar la probabilidad de que la deuda bruta se ubique por sobre ciertos umbrales.
- Así, la probabilidad de ubicarse por sobre el umbral de deuda bruta de 45% del PIB es reducida en el corto plazo (menos de 10% de probabilidad), ésta aumenta significativamente en el mediano plazo llegando en torno a 50%, mientras que en el largo plazo la probabilidad de tener una deuda bruta por sobre dicho umbral se ubica en un nivel en torno al 65%.
- Resulta también interesante analizar la probabilidad de que a mediano y largo plazo la deuda se ubique por sobre un 50% del PIB, donde se obtiene una cifra de 20% y 50%, respectivamente. El mismo ejercicio para un umbral de 60% arroja probabilidades de 2% en los próximos diez años y de 30% en el largo plazo.

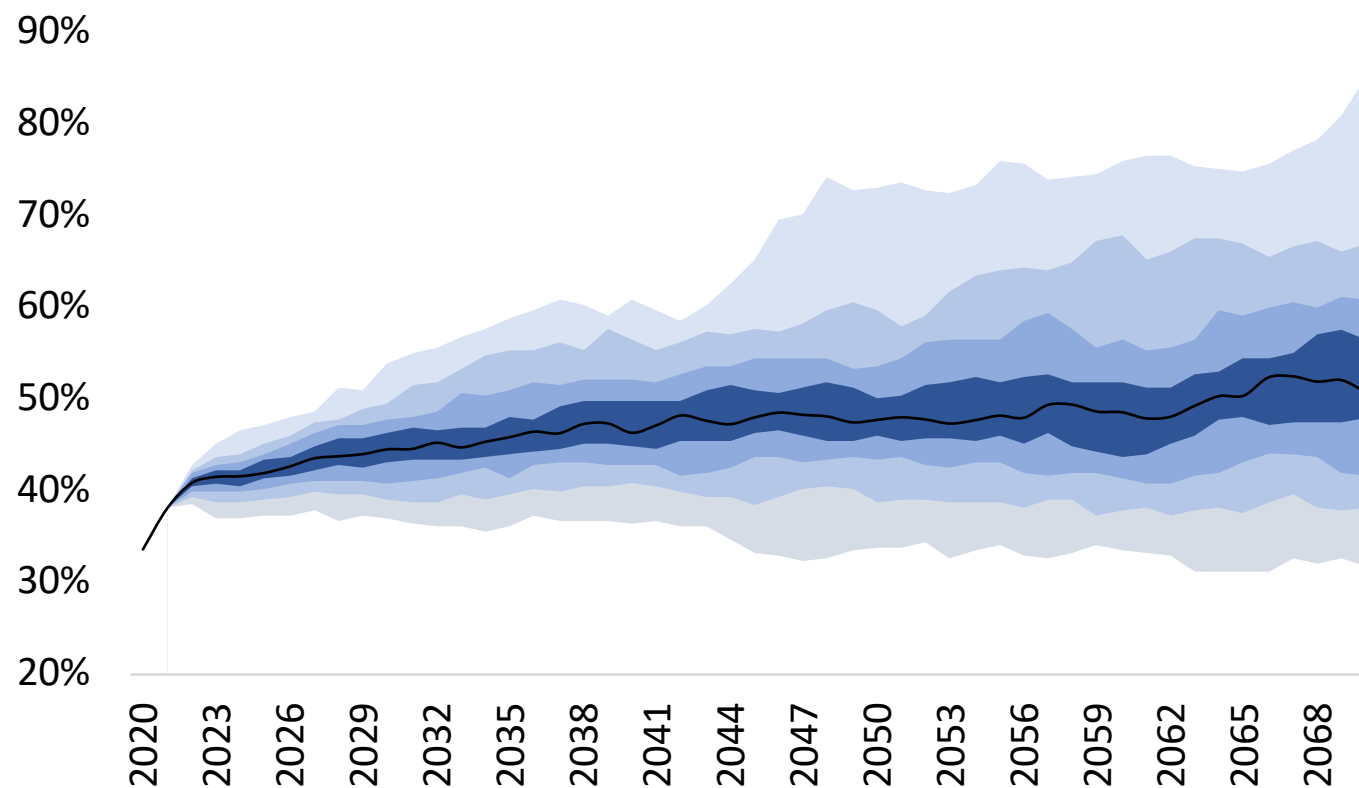
Sostenibilidad fiscal

- Por su parte, para umbrales de deuda bruta inferiores al umbral de 45% del PIB, la probabilidad de que ésta se ubique bajo el 30% del PIB es cercana al 0% en los próximos diez años y sólo aumenta a 15% de probabilidad en el largo plazo (más de diez años en adelante).
- En tanto, la probabilidad de que la deuda bruta se ubique bajo un 40% del PIB es de 30% en el corto plazo (próximos dos años), 25% en el mediano plazo (tres a diez años plazo) y aumenta a 30% en el largo plazo.

Escenario base: Balance Estructural compatible con
estabilización de la Deuda Bruta en 45% del PIB

Deuda Bruta (% del PIB)

Modelo Estocástico



Fuente: CFA. Nota: las áreas de color azul oscuro y claro del gráfico corresponden a distintas trayectorias para la deuda bruta y sus probabilidades de ocurrencia. La línea negra corresponde a la mediana y divide las probabilidades en un 50%. En la medida que nos alejamos de la mediana, las probabilidades decrecen en ambos sentidos en un 10% por cambio de área.

Sostenibilidad fiscal

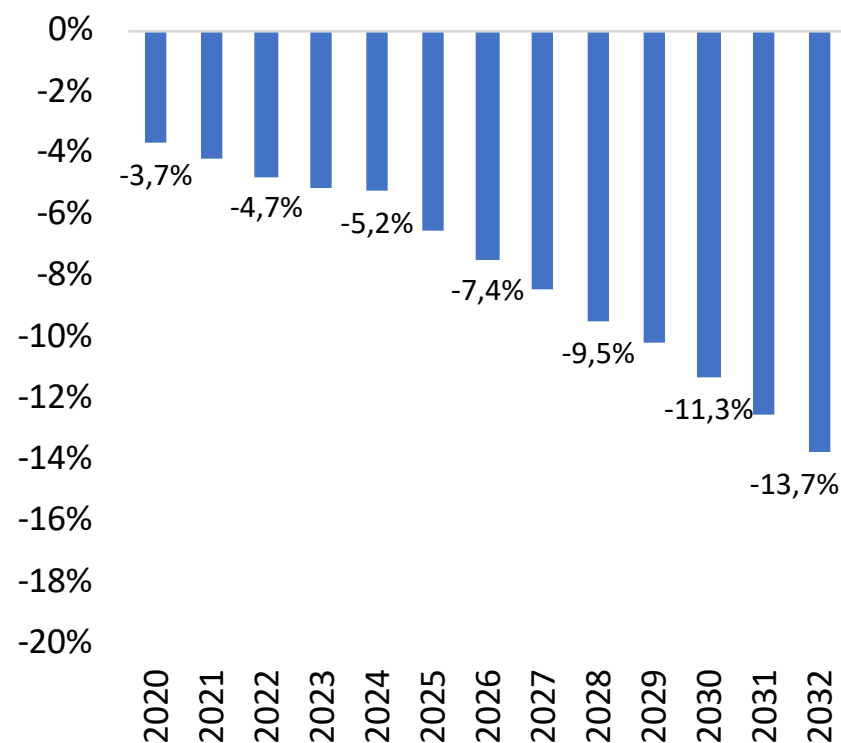
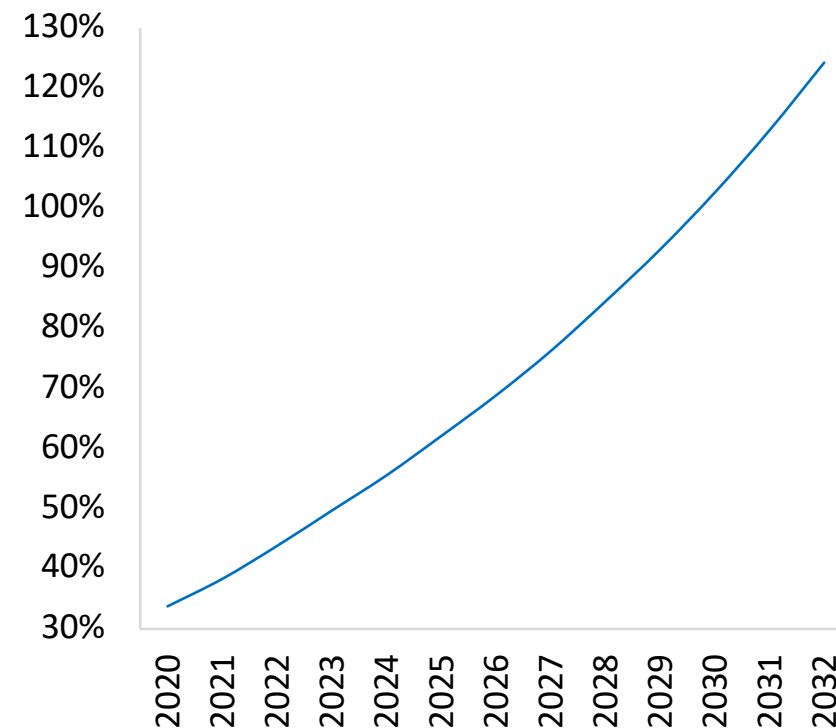
- En el escenario base presentado se logra revertir los desequilibrios a través de una reducción relevante del crecimiento del gasto público, lo que permite retornar a una senda de sostenibilidad fiscal.
- Con todo, el desafío de asegurar la convergencia del Balance Estructural, en un contexto de significativas demandas sociales, requerirá del fortalecimiento de la institucionalidad fiscal para avanzar en un proceso de desarrollo y crecimiento económico con responsabilidad en las finanzas públicas.

Sostenibilidad fiscal

Escenario alternativo 1

- En el escenario alternativo 1 se asume que se deja de cumplir el proceso de convergencia partir de 2022 y el gasto primario crece en términos reales al ritmo promedio de los últimos diez años (4,7%).
- Bajo dicha situación, la deuda bruta mostraría un crecimiento exponencial ubicándose en torno a 45% del PIB en 2022, aumentando a cerca de 50% del PIB en 2023, y así hasta llegar en torno a 70% del PIB en 2026. De continuar esta dinámica de crecimiento del gasto público en los próximos diez años la deuda superaría el 100% del PIB, ubicándose en torno a 125% del PIB en 2032.
- Por su parte, en esta dinámica el Balance Estructural se vería fuertemente afectado, con un déficit creciente de 4,7% del PIB en 2022, y con valores que llegaría a niveles de 7,3% del PIB y 13,6% del PIB en 2026 y 2032, respectivamente.

- Esto sería consistente con un gasto público como porcentaje del PIB que pasaría desde 26,9% en 2022 a 36,4% 2032.
- Se debe destacar que los gráficos a continuación se presentan solo hasta 2032, debido a que el crecimiento exponencial de la deuda continúa hacia adelante, dejando las cifras para el horizonte completo de proyección en niveles fuera de rangos plausibles.
- La dinámica insostenible para la deuda pública bajo este escenario alternativo se explica por un crecimiento del gasto fiscal muy superior al asumido para el crecimiento económico del país.
- En efecto, de acuerdo a las proyecciones de largo plazo de la OCDE el crecimiento económico se ubica en 1,6%, lo que sería cerca de un tercio del crecimiento del gasto primario bajo este escenario, de 4,7%.

Escenario alternativo 1: crecimiento del gasto primario de 4,7%Sostenibilidad
fiscal**Balance Estructural
(% del PIB)****Deuda Bruta
(% del PIB)**

Sostenibilidad fiscal

Escenario alternativo 2

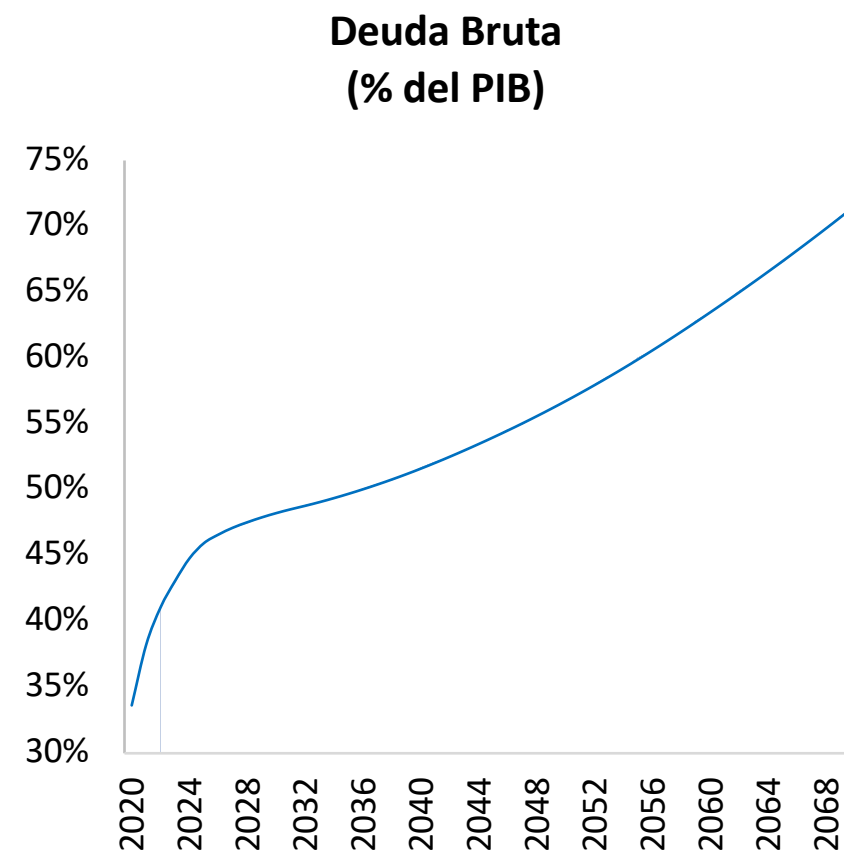
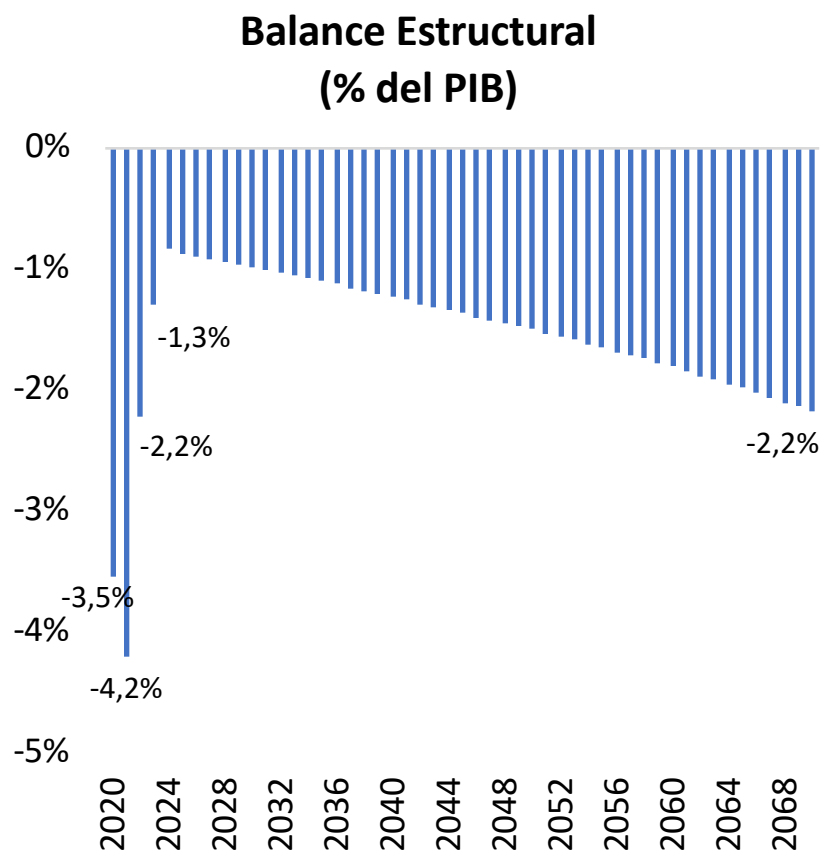
- El escenario alternativo 2, corresponde a un incremento en el spread soberano (riesgo país) de 100 puntos básicos en el mediano y largo plazo, a partir de 2020, lo cual afecta al alza las tasas de interés de la deuda y negativamente el crecimiento económico.
- Se debe señalar que dicho aumento equivale a que el país pierda el grado de inversión, es decir la clasificación de riesgo pasa de A+ (o A1) a BB+ (o Ba1). Para que quede determinado este escenario, se asume que el gasto primario mantiene la tasa de crecimiento del escenario base.
- Para analizar este escenario primero veremos el efecto directo de las tasas de interés sobre las cuentas fiscales, en particular la deuda bruta y el Balance Estructural.

Sostenibilidad fiscal

- A continuación se puede observar un incremento significativo en la deuda bruta, la cual llegaría a niveles por sobre el 45% del PIB en 2024, para luego aumentar en forma sistemática, llegando a valores cercanos a 70% del PIB en el largo plazo.
- Por su parte, el Balance Estructural se vería afectado negativamente, acumulándose importantes déficits estructurales en el mediano y largo plazo.

Escenario alternativo 2: aumento del spread soberano de 100 puntos bases – considerando sólo el efecto directo de las mayores tasas de interés

Sostenibilidad fiscal



Sostenibilidad fiscal

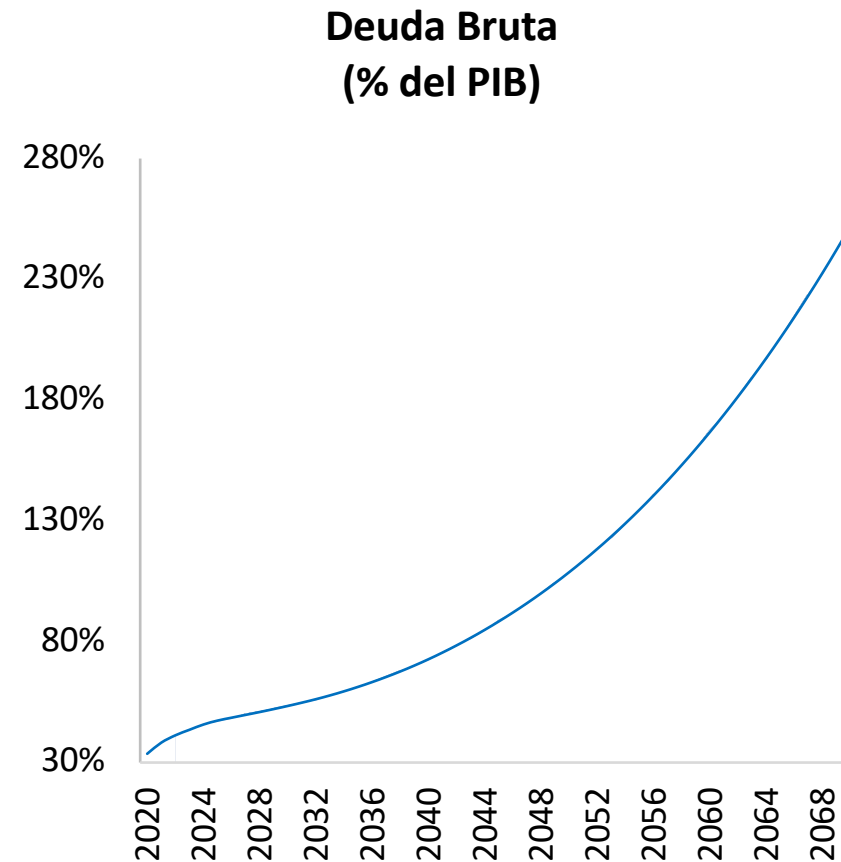
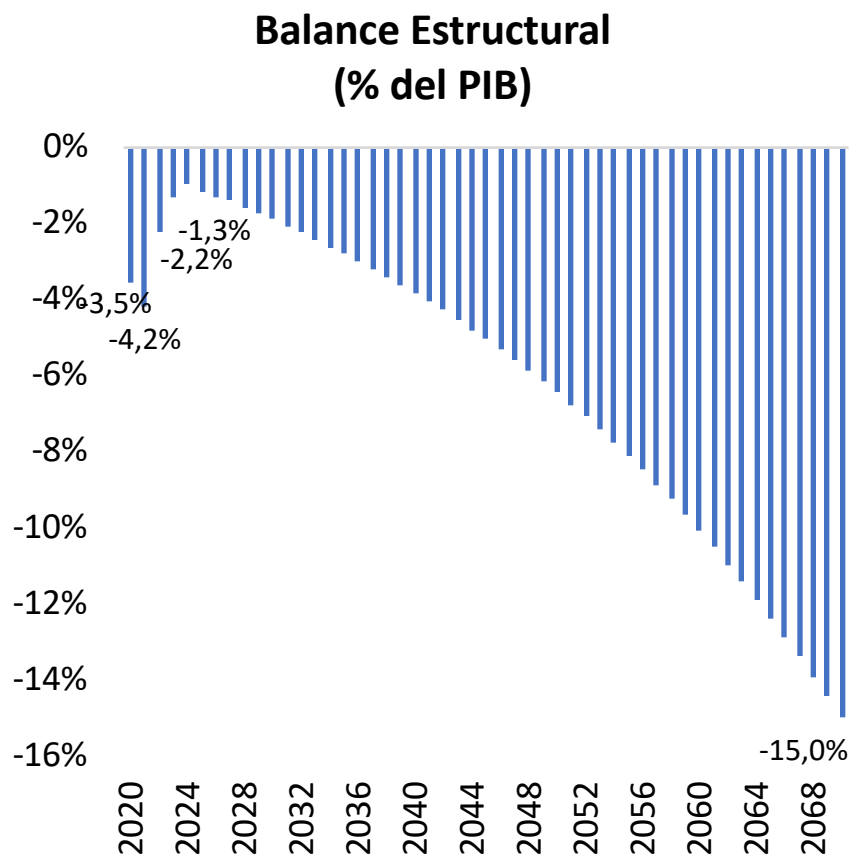
- Para completar este escenario se asume que el aumento del riesgo país tiene efectos negativos sobre el crecimiento económico, como lo han documentado diversos autores.
- La caída del crecimiento económico producto de un aumento del riesgo país tendría un efecto amplificador en el deterioro de la deuda bruta, la cual bajo estos supuestos llegaría a niveles del 70% del PIB en 2040, sobrepasaría el 100% del PIB hacia 2050 y continuaría aumentando si no se tomaran medidas.
- La dinámica insostenible para la deuda pública bajo este escenario alternativo se explica por el diferencial entre la tasa de interés real y el crecimiento económico, que a largo plazo se asume en 0,7% (tasa de interés real de 1,9% y crecimiento de 1,2%).
- Esto significa que la razón deuda a PIB crecería en forma continua, sin poder ser estabilizada por el balance primario.

Sostenibilidad fiscal

- Se debe señalar que este ejercicio no contempla el efecto de retroalimentación (“feedback effect”) de la mayor deuda a tasas de interés y crecimiento, por lo que en la realidad los efectos podrían ser incluso más acentuados de lo que se plantea en este ejercicio.

Escenario alternativo 2: aumento del spread soberano de 100 puntos bases – considerando tanto el efecto directo de las mayores tasas de interés como el del menor crecimiento económico

Sostenibilidad fiscal



Sostenibilidad fiscal

Estimación preliminar del techo o nivel prudente de deuda pública

- Considerando que el CFA cuenta con un modelo estocástico de sostenibilidad fiscal, un paso natural es utilizarlo para obtener una estimación del nivel prudente de deuda pública. A continuación presentaré los resultados preliminares para el techo de la deuda neta del Gobierno Central, obtenidos mediante una de las metodologías desarrollada por el FMI.
- Dado que esta estimación corresponde tan sólo una de las metodologías disponibles, el Consejo considera que sus resultados deben ser considerados como preliminares, por lo que seguirá desarrollando este trabajo a futuro.
- Dicha metodología considera una calibración del techo o nivel prudente de deuda pública cuando se desconoce un límite máximo.

Sostenibilidad fiscal

- Teniendo en cuenta que los países enfrentan aumentos repentinos de la deuda debido a choques macroeconómicos, se establece el techo en un punto en el que -con una alta probabilidad- ésta se mantiene bajo control, a pesar de dichos choques.
- De este modo, el techo o nivel prudente de deuda pública es el nivel más alto en que ésta se logra estabilizar, sin que esta implique sobrepasar el Balance Primario Máximo Factible (BPMF). Este método supone que el balance primario tiene una cota superior.
- Un superávit primario por encima de cierto máximo puede ser inalcanzable por varias razones, como la resistencia política y pública a los recortes de gastos o porque las medidas adicionales de recaudación de ingresos eventualmente se vuelven ineficaces.
- Dado que no es posible dar por garantizada la sostenibilidad fiscal bajo toda circunstancia, especialmente en las más adversas, existe un nivel de deuda fiscal específica a cada país por encima del cual la estabilización no es factible.

Sostenibilidad fiscal

- En términos metodológicos, junto al modelo estocástico, que permite estimar la dinámica de la deuda y las variables macroeconómicas y fiscales, la presente metodología considera:
 - ✓ (i) la construcción de una Función de Reacción Fiscal (FRF) ;
 - ✓ (ii) un supuesto sobre el BPMF; y,
 - ✓ (iii) la calibración de un nivel inicial de deuda neta que asegure con alta probabilidad que el BPMF no se incumpla en el mediano plazo, aun cuando ocurran choques negativos.
- Las estimaciones bajo esta metodología se realizan en un horizonte de mediano plazo.
- De esta forma, utilizando la función de reacción, cambios en las trayectorias de la deuda pública implicarán ajustes en el balance primario, el cual no debe superar cierto máximo (BPMF) con una alta probabilidad, lo cual se calibra a través del nivel de la deuda.

Sostenibilidad fiscal

- Para los países que tienen una regla fiscal operacional , como es el caso de Chile con la regla de Balance Estructural, el FMI sugiere utilizar una FRF normativa, la cual se construye con los coeficientes de un modelo econométrico. Éste es combinado con la teoría de la sostenibilidad fiscal para asegurar que la deuda converja a un nivel objetivo de largo plazo en ausencia de más choques.
- Respecto al BPMF, tomando como referencia trabajos en la materia, se asume como valor central para dicha variable en el caso de economías emergentes un 2% del PIB.
- A modo de calibración se realizan ejercicios alternativos con valores para el BPMF de 1% del PIB y 3% del PIB.
- El escenario central para la estimación del techo de deuda se realiza considerando que las trayectorias de los balances primarios no superen el BPMF con más de un 10% de probabilidad y a modo de calibración se realizan ejercicios alternativos para un 5% y 15%.

Sostenibilidad fiscal

- Los resultados obtenidos sugieren como un nivel prudente de deuda neta para el Gobierno Central de Chile un rango entre 13% y 34% del PIB, centrado en 25% del PIB.

Sostenibilidad fiscal

Techo de Deuda Neta para el Gobierno Central (% del PIB)

		Balance Primario Máximo Factible		
		1%	2%	3%
Probabilidad	5%	nd	15%	30%
	10%	13%	25%	32%
	15%	14%	28%	34%

Probabilidad: corresponde a la probabilidad máxima de que los balances primarios proyectados superan el BPMF.

nd: no definido, en tanto el modelo no encuentra solución, dado que el nivel de deuda neta actual superaría el techo para esta combinación de parámetros.

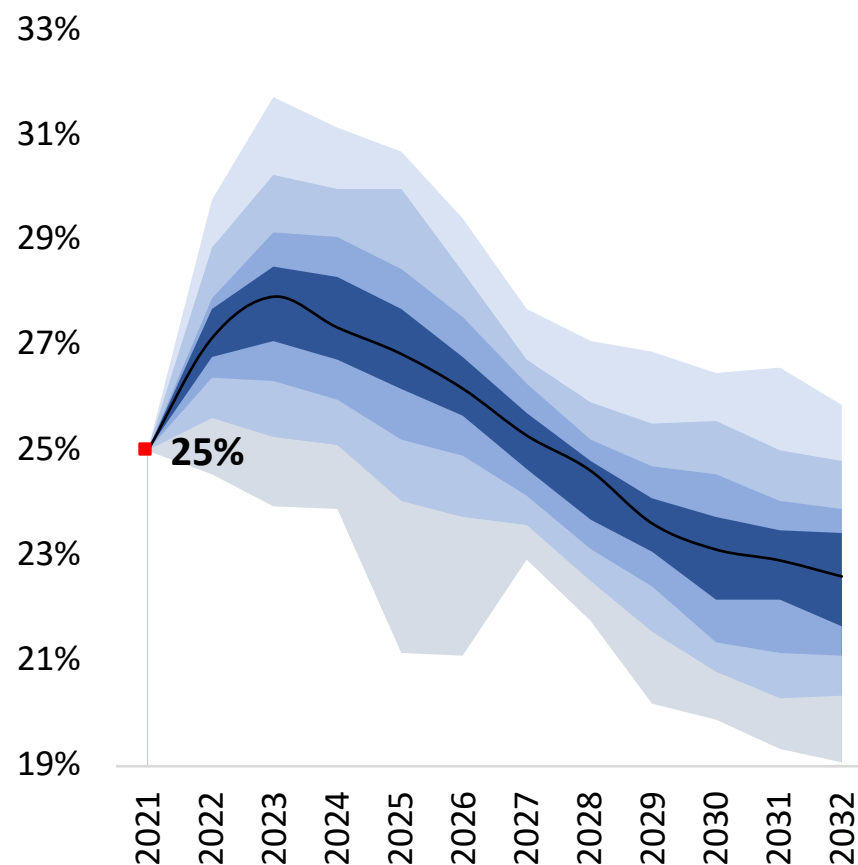
Fuente: CFA.

Sostenibilidad fiscal

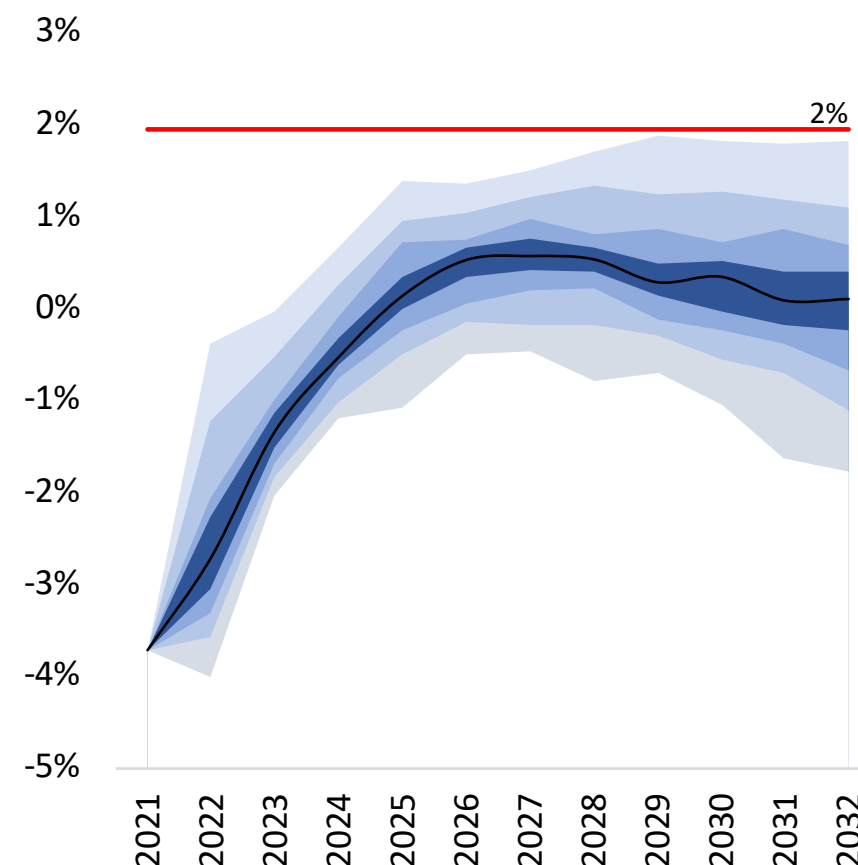
- A modo de referencia, en términos de deuda bruta, considerando las proyecciones de activos del Gobierno Central que entrega el escenario base del modelo del CFA de en torno a 18% del PIB en el mediano plazo, estas cifras equivalen a un rango entre 31% y 52% del PIB, centrado en 43%.
- Estas cifras se comparan con el registro de Deuda Neta el 2019 de 7,9% del PIB, la cual subiría en 2020 a 15,5% del PIB de acuerdo a estimaciones preliminares del CFA.

Estimación preliminar del techo o nivel prudente de deuda pública

Deuda Neta del Gobierno Central (% del PIB)
Escenario central del techo de deuda



Balance Primario del Gobierno Central (% del PIB)
Escenario central para el Balance Primario Máximo



Fuente: CFA. Nota 1: las áreas de color azul oscuro y claro del gráfico corresponden a distintas trayectorias para la deuda neta y sus probabilidades de ocurrencia. La línea negra corresponde a la mediana y divide las probabilidades en un 50%. Nota 2: el punto rojo representa el nivel prudente de deuda neta obtenido en forma iterativa en el modelo estocástico. Nota 3 la línea de color rojo representa el BPMF.

4. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período

Recomendaciones realizadas por el CFA en el período

- Desde su instalación en junio de 2019, el Consejo Fiscal Autónomo ha realizado una serie de recomendaciones al Ministerio de Hacienda, en línea con las funciones y atribuciones que le confiere la Ley N°21.148, las que comprenden los siguientes temas:
 - ✓ Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central
 - ✓ Evaluación y monitoreo del Balance Estructural
 - ✓ Funcionamiento de los Comités de Expertos
 - ✓ Desviaciones de Metas del Balance Estructural
 - ✓ Propuestas Metodológicas para el Balance Estructural
 - ✓ Otras materias relacionadas con el objeto del Consejo

Recomendaciones
realizadas por el
CFA en el período

Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central

a) Lineamientos para planes fiscales extraordinarios ante la pandemia:

- Monitoreo de transitoriedad.
- Monitoreo de Pasivos Contingentes.
- Elementos para un Acuerdo Fiscal.

b) Sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones:

- Estudio Actuarial.

c) Gestión en la Cuenta Única Fiscal de ingresos que administraban instituciones públicas:

- Informe de Resultados.
- Manejo de ingresos afectos.

d) Seguimiento de reasignaciones de gasto:

- Informe trimestral.

Recomendaciones
realizadas por el
CFA en el período

Evaluación y monitoreo del Balance Estructural

- Observaciones técnicas al cálculo del Balance Estructural.
- Parámetros estructurales.
- Documento Metodológico.

Funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos

- Realización de Sesiones Constitutivas.
- Sugerencia para el mejor funcionamiento del Comité Consultivo de Expertos del PIB Tendencial.
- Sugerencia para el mejor funcionamiento del Comité Consultivo de Expertos del Precio de Referencia del Cobre.

Recomendaciones realizadas por el CFA en el período

Desviaciones de Metas del Balance Estructural

- Dar cuenta periódica y detallada de los avances en la implementación de los planes extraordinarios definidos.
- Actualizar la política fiscal para 2020-22, lo que debe quedar plasmado en el Decreto del Ministerio de Hacienda que establece las bases de su política fiscal, mostrando el inicio de la senda de convergencia en 2022.
- Complementar la regla de Balance Estructural (referida a flujos) con metas de convergencia de la deuda neta (referidas a stocks)..
- Fortalecer la regla fiscal, para que a futuro cuente con cláusulas de escape claras, detalladas, precisas y bien definidas de los eventos que gatillan su operación, junto con reglas de convergencia posterior que establezcan la ruta de ajuste después de desviaciones de las metas de Balance Estructural.

Propuestas Metodológicas para el Balance Estructural

- Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática.
- Modificaciones al Decreto Exento N°145, de 2019, del Ministerio de Hacienda.

Otras materias relacionadas con el objeto del Consejo**Respuesta a consultas sobre el Proyecto de Ley que crea el Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19**

El 17 de agosto de 2020, el CFA respondió los Oficios N°1.071/INC/20 y H-9-20, remitidos por el H. Senador Carlos Montes y la H. Comisión de Hacienda del Senado. Así, en sus Oficios N°52 y N°54 de 2020, el CFA otorgó lineamientos para evaluar la conveniencia de la creación de un fondo extrapresupuestario, sus riesgos y los mecanismos institucionales que podrían incorporarse para mitigarlos.

Recomendaciones
realizadas por el
CFA en el período

5. Marco de referencia analítico para evaluar la sostenibilidad fiscal

Marco de referencia analítico para evaluar la sostenibilidad fiscal

- En el primer semestre de 2020 el CFA y la OCDE, mediante la celebración de un convenio de colaboración, trabajaron en el desarrollo de un marco de referencia analítico para evaluar la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo en Chile.
- De acuerdo al análisis realizado por la OCDE, los modelos que ha venido desarrollando el CFA para analizar la sostenibilidad fiscal cumplen con los estándares de organismos internacionales y otras Instituciones Fiscales Independientes (IFI), y se encuentran en línea con la literatura internacional sobre la materia.
- El reporte elaborado por la OCDE presenta también un análisis comparado de las funciones del CFA con las de otras IFI de relevancia.
- A continuación, se presenta una síntesis de las principales materias abordadas en dicho informe.

Marco de
referencia
analítico para
evaluar la
sostenibilidad
fiscal

Mandato y funciones de las instituciones fiscales independientes

- En el contexto OCDE, existen instituciones con un mandato institucional similar al del CFA (por ejemplo, el CBR de Eslovaquia y la OBR del Reino Unido).
- Ambas instituciones tienen más funciones que el CFA: el costeo de políticas en el caso del CBR y la elaboración de proyecciones macroeconómicas en el caso de la OBR.
- En este aspecto la OCDE recomienda:
 - ✓ Que el CFA determine el staff, herramientas, procesos, reportes y otros elementos necesarios para su funcionamiento.
 - ✓ Que el CFA establezca un Panel Consultivo como un mecanismo de evaluación externa de su labor.
 - ✓ Suscribir protocolos formales o memorandos de entendimiento con instituciones relevantes (Dipres, CMF, BCCh, etc.) para mejorar el acceso a la información.

Marco de
referencia
analítico para
evaluar la
sostenibilidad
fiscal

Monitoreo de cumplimiento de la regla fiscal

- La evaluación del cumplimiento de las reglas fiscales es la principal tarea de las instituciones fiscales independientes.
- La mayoría de las IFI monitorean el cumplimiento de las reglas ex ante y ex post. Adicionalmente, si bien la periodicidad de los reportes es variable, la mayoría de las instituciones publica dos reportes al año.
- El aspecto comunicacional es fundamental para este monitoreo. A modo de ejemplo, el CBR eslovaco cuenta con un “semáforo” presupuestario que captura de forma intuitiva e inteligible las tensiones fiscales.
- Por su parte, la OBR británica publica proyecciones macro y fiscales para un horizonte de cinco años para evaluar el cumplimiento de las reglas.

Monitoreo de cumplimiento de la regla fiscal

- La OCDE recomienda que, a largo plazo, el CFA realice publicaciones específicas para cada función de su mandato.
- Por ejemplo, elaborar dos reportes anuales sobre el cumplimiento de la regla fiscal, un reporte anual de sostenibilidad de la deuda pública y un reporte de menor periodicidad que aborde riesgos fiscales (como pasivos contingentes y el cambio climático).
- A su vez, recomienda contar con procedimientos claros y efectivos ante el incumplimiento de las reglas fiscales (mecanismos de corrección), para aumentar la credibilidad y transparencia de estas.
- Finalmente, también recomienda establecer cláusulas de escape bien diseñadas para adaptar las reglas fiscales a circunstancias y shocks excepcionales e imprevistos.

Marco de
referencia
analítico para
evaluar la
sostenibilidad
fiscal

Análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas

- Tomando en cuenta la experiencia de otros países en la materia, la OCDE recomienda:
 - ✓ Publicar anualmente un reporte de sostenibilidad fiscal, tomando en cuenta los modelos desarrollados por el CFA.
 - ✓ Evaluar a mediano plazo el modelo determinístico.
 - ✓ Aumentar el detalle y desagregar las proyecciones del módulo de Gasto.
 - ✓ Comparar los resultados del modelo estocástico con valores históricos.
 - ✓ Analizar la inclusión de modelos estructurales que permitan modelar la existencia de shocks.
 - ✓ Incorporar un enfoque de corto plazo al análisis de sostenibilidad fiscal.
 - ✓ Desarrollar una estrategia comunicacional que permita informar de forma sencilla.
 - ✓ Tomar en cuenta la existencia de riesgos financieros.

Marco de
referencia
analítico para
evaluar la
sostenibilidad
fiscal

Proyecciones macroeconómicas y estimaciones del PIB potencial

- El rol de las IFI en torno a la elaboración de proyecciones macroeconómicas es diverso. Algunas están mandatadas por ley para generarlas, y en otros casos solo aprueban las proyecciones oficiales.
- Por otro lado, la mayoría de las IFI de la Unión Europea producen sus propias estimaciones del PIB potencial y de la brecha del producto.
- En este aspecto, la OCDE recomienda al CFA:
 - ✓ Tener un rol más activo en la elaboración de pronósticos macro y mayor participación en el debate público con sus propios modelos.
 - ✓ Organizar grupos de trabajos y workshops anuales que sirvan como plataforma para una discusión sobre las proyecciones macroeconómicas.
 - ✓ Abordar el problema del sesgo negativo de la brecha del producto.

Marco de
referencia
analítico para
evaluar la
sostenibilidad
fiscal

Estimación del techo de la deuda

- En 2015, casi 70 países contaban con un techo de deuda explícito.
- La experiencia indica que no existe un consenso en torno a un nivel óptimo de deuda pública y que este puede variar según las características específicas de cada país.
- Existe una diversidad de metodologías disponibles para la estimación del techo de la deuda.
- La OCDE propone herramientas como el análisis del espacio fiscal existente, la evidencia comparada entre países basada en la probabilidad de default, estimación de un límite fiscal para países desarrollados y en desarrollo, y cálculos de niveles de deuda que maximicen el crecimiento económico.

Marco de
referencia
analítico para
evaluar la
sostenibilidad
fiscal

Estimación del techo de la deuda

- Este enfoque plantea que un marco fiscal adecuado se debe estructurar en base a **un ancla fiscal relacionada con el objetivo de política fiscal y una o más reglas de agregados fiscales.**
- En esta materia, la OCDE sugiere:
 - ✓ Estimar un techo de deuda de mediano plazo mediante un análisis técnico que considere el balance entre la prudencia fiscal y las necesidades del país y la equidad intergeneracional.
 - ✓ Asegurarse que la o las reglas fiscales sean consistentes con el umbral de deuda.
 - ✓ Aumentar el staff técnico del CFA, para abordar adecuadamente estas labores.

6. Conclusiones

Conclusiones

- Las finanzas públicas enfrentan una situación compleja y de no iniciarse una pronta senda de convergencia, las estimaciones tanto de la Dipres como del CFA muestran que la deuda pública podría llegar, en plazos muy acotados, a niveles que afectarían negativamente el crecimiento y comprometerían el desarrollo futuro del país.
- Si ello ocurriera, podrían gatillarse una serie de consecuencias indeseadas.
- En este sentido, resultará fundamental reforzar la institucionalidad fiscal para asegurar la sostenibilidad de la deuda.
- Así, el CFA ha sugerido complementar la regla de Balance Estructural con metas de convergencia de la deuda neta, a un nivel prudente y sostenible para un país emergente como Chile.

Conclusiones

- En la misma dirección, el CFA ha sugerido que la regla fiscal cuente con cláusulas de escape claras, detalladas, precisas y bien definidas de los eventos que gatillan su operación.
- Complementariamente, se requerirán reglas de convergencia posterior que establezcan la ruta de ajuste después de una desviación.
- En opinión del Consejo el reforzamiento de la institucionalidad fiscal permitirá resguardar la sostenibilidad de la deuda.
- Para ello se requerirán desarrollos institucionales específicos que incentiven y faciliten la convergencia fiscal.
- Lo anterior permitirá que las significativas demandas y necesidades que el país enfrenta puedan ser abordadas conjugando una adecuada responsabilidad fiscal.

Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones

*Presentación a la Comisión Especial Mixta de Presupuestos
14 de Septiembre de 2020*