

Presentación del modelo y resultados del marco analítico de sostenibilidad fiscal para Chile del Consejo Fiscal Autónomo

Mario Arend

Gerente de Estudios del CFA

13 de octubre de 2020

Agenda

1. Marco analítico
2. Escenario base
3. Escenario alternativo
4. Estimación preliminar del techo de deuda pública para Chile
5. Desafíos futuros

1. Marco analítico

Marco analítico

- La sostenibilidad fiscal se define como una situación en que el superávit primario necesario para estabilizar la deuda pública del país es económica y políticamente viable.
- Para que la deuda pública sea sostenible esta no puede crecer más rápido que los ingresos fiscales y su capacidad de pagarla.
- El marco analítico del Consejo Fiscal Autónomo comprende dos modelos, uno determinístico y otro estocástico.
- El modelo determinístico permite construir escenarios 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 fueron construidos para un horizonte de 50 años y están compuestos por ocho módulos:
 - ✓ PIB Tendencial.
 - ✓ Balance Estructural.
 - ✓ Ingresos fiscales.
 - ✓ Gasto fiscal.
 - ✓ Proyecciones macroeconómicas.
 - ✓ Activos Fiscales.
 - ✓ Otros requerimientos de capital.
 - ✓ Deuda.

2. Escenario base

Escenario base

- El escenario base del CFA considera una senda de convergencia del Balance Estructural tal que la deuda bruta no supere el 45% del PIB, que fue la cifra planteada como techo para el mediano plazo en el Marco de Entendimiento suscrito el 14 de junio pasado. Para que esto ocurra, se asumen déficits estructurales de 1% del PIB en 2023 y de 0,5% del PIB desde 2024 en adelante. Para 2021 y 2022, se utilizan como supuestos déficits estructurales de 4,1% y 2,0% del PIB, respectivamente.
- Se debe señalar que en el IFP 3T20 la Dirección de Presupuestos planteó como metas, déficits estructurales de 4,7% y 3,9% del PIB para 2021 y 2022, respectivamente. Estas metas se encuentran en niveles deficitarios por sobre los supuestos del escenario base del Consejo Fiscal Autónomo y serán materia de evaluación en nuestros próximos informes.
- En el corto plazo el gasto fiscal como porcentaje del PIB continuaría ubicándose por sobre el promedio de los últimos 5 años (23,6% del PIB), llegando en torno a 27% del PIB en 2021. ⁷

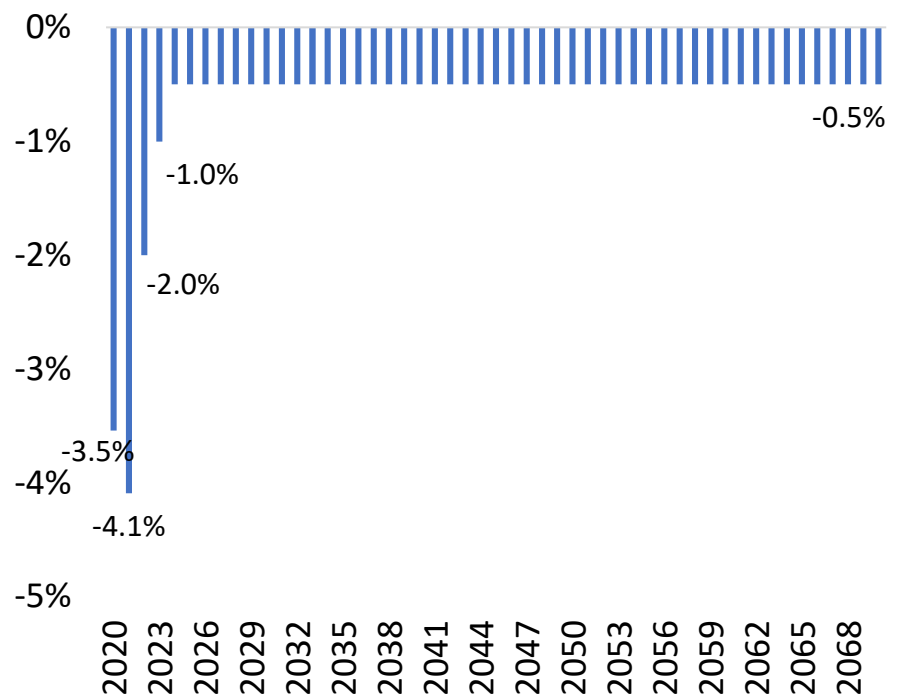
Escenario base

- El escenario base del CFA lleva a una reversión del impulso fiscal a partir de 2022, para luego estabilizar el crecimiento del gasto primario en torno a 1,5% (real) en el mediano y largo plazo .
- De este modo, el escenario base contempla que la deuda bruta avance desde 33,6% del PIB en 2020 a un nivel en torno a 45% del PIB en 2025, para luego estabilizarse levemente por debajo dicho umbral en el mediano y largo plazo.
- En los siguientes gráficos se muestra la evolución proyectada del Balance Estructural compatible con una estabilización de la deuda bruta en 45% del PIB.

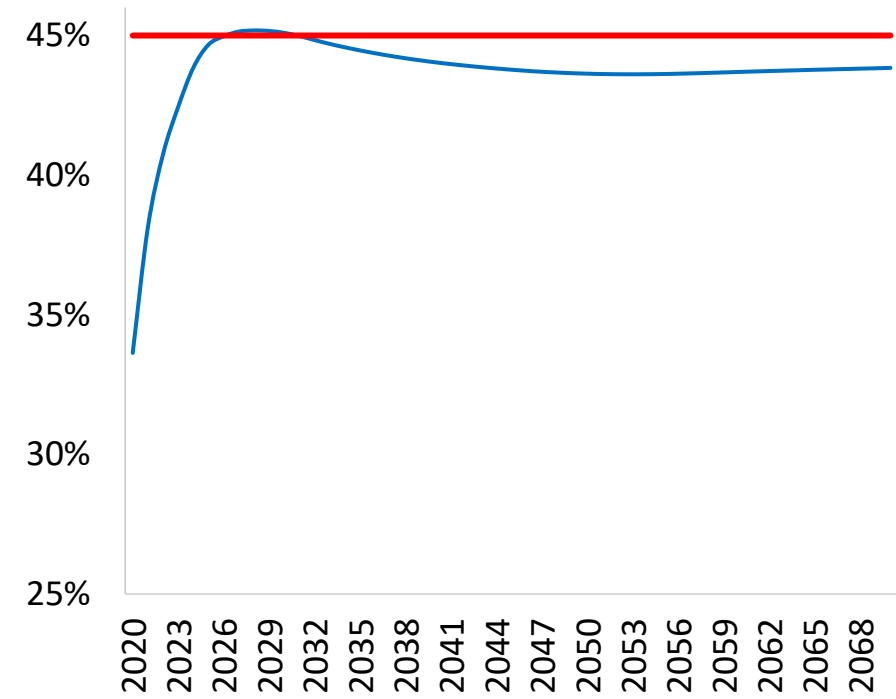
Escenario base: Balance Estructural compatible con estabilización de la Deuda Bruta en 45% del PIB

Escenario base

**Balance Estructural
(% del PIB)**



**Deuda Bruta
(% del PIB)**



Fuente: CFA. Nota: la línea roja en el gráfico a la derecha corresponde al umbral de 45% del PIB para la Deuda Bruta.

3. Escenario alternativo

Escenario alternativo

- El escenario alternativo corresponde a un incremento en el spread soberano (riesgo país) de 100 puntos bases 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. La caída del crecimiento económico producto de un aumento del riesgo país tendría un efecto amplificador en el deterioro de la deuda bruta.
- 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.

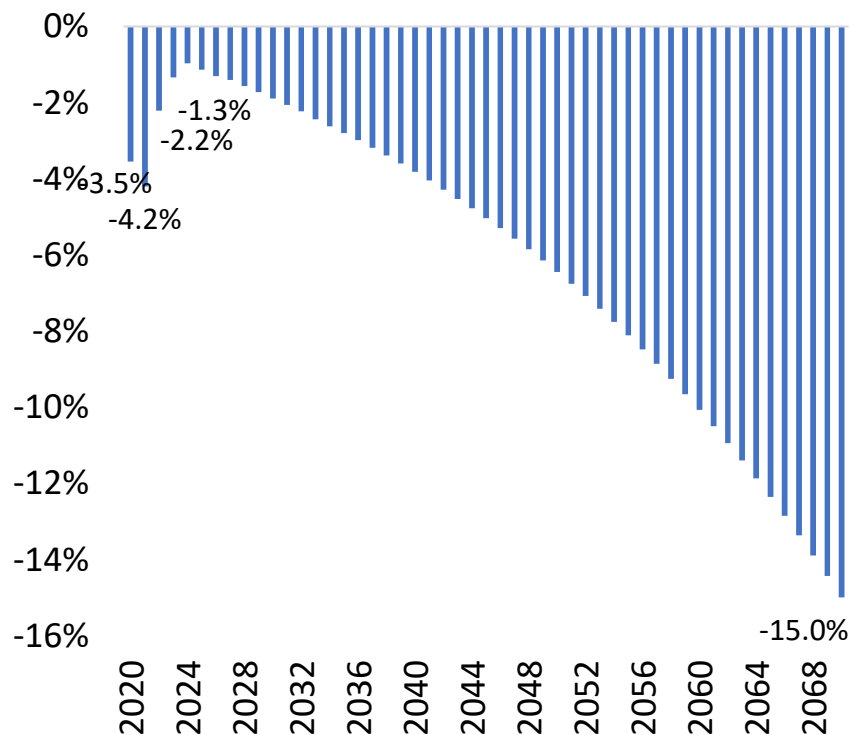
Escenario alternativo

- Bajo estos supuestos la deuda bruta 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 económico de 1,2%).
- Esto significa que la razón deuda a PIB crecería en forma continua, sin poder ser estabilizada por el balance primario.

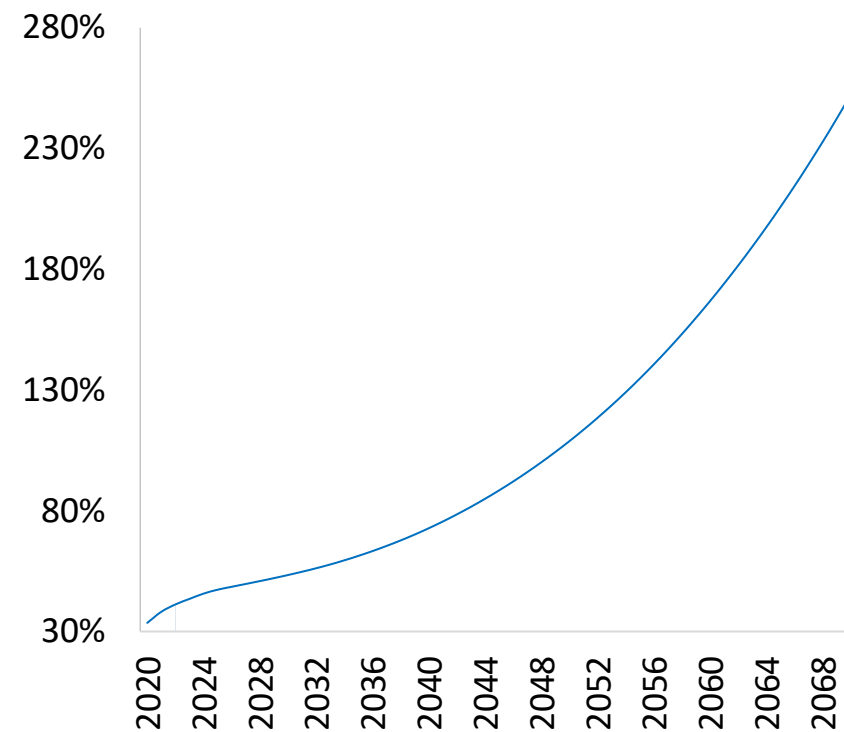
Escenario alternativo: aumento del spread soberano de 100 puntos bases – considerando tanto el efecto directo de las mayores tasas de interés como el del menor crecimiento económico

Escenario alternativo

**Balance Estructural
(% del PIB)**



**Deuda Bruta
(% del PIB)**



4. Estimación preliminar del techo de deuda pública para Chile

Techo de deuda

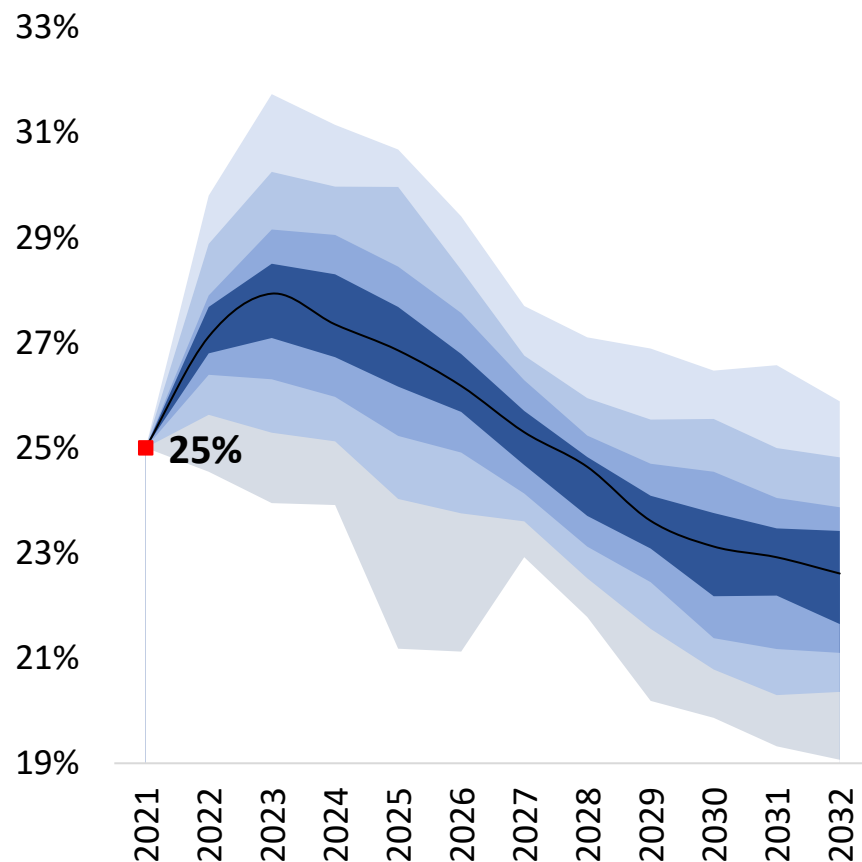
- A continuación presentaré los resultados preliminares para el techo de la deuda neta del Gobierno Central de Chile, obtenidos mediante una de las metodologías desarrollada por el FMI, que utiliza el modelo estocástico.
- Dado que esta estimación corresponde tan sólo a una de las metodologías disponibles, el CFA considera que sus resultados deben ser considerados como preliminares.
- Bajo esta metodología el techo o nivel prudente de deuda pública es el nivel más alto en que se logra estabilizar, sin que el balance primario sobrepase cierto máximo.
- 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.

Techo de deuda

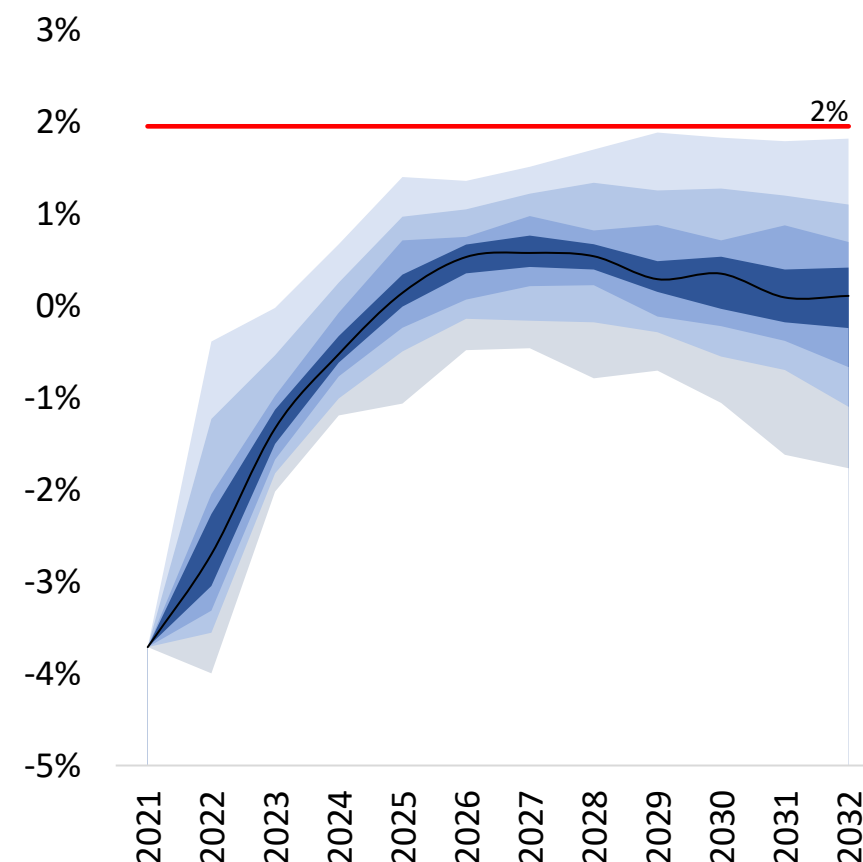
- Los resultados obtenidos sugieren como un nivel prudente de deuda neta para el Gobierno Central de Chile un rango entre 13% y 34% del PIB, centrado en 25% del PIB.
- Estas cifras se comparan con el registro de deuda neta en 2019 de 7,9% del PIB, la cual subiría en 2020 a 15,5% del PIB de acuerdo a estimaciones preliminares del Consejo Fiscal Autónomo.
- 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% del PIB.

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.

Techo de deuda

5. Desafíos futuros

Desafíos futuros

- Existen varios desafíos hacia adelante para el CFA. Primero, es necesario implementar el modulo de gasto a largo plazo, el cual está basado en el trabajo de la OCDE. Nuestro equipo técnico ya está trabajando en esto.
- El CFA planea usar otras metodologías para encontrar el techo de deuda pública, de forma tal de contar con resultados robustos. Para este propósito, no descartamos hacer un trabajo conjunto con otras Instituciones Fiscales Independientes.
- En términos comunicacionales también hay desafíos por delante. En el corto plazo, debiésemos publicar un documento de trabajo explicando en forma detallada el modelo para analizar la sostenibilidad fiscal y otro para la estimación preliminar del techo de deuda pública.
- En el largo plazo hay incluso más desafíos, relacionados a las proyecciones macroeconómicas y el desarrollo de módulos de gasto e ingresos fiscales más detallados.

Presentación del modelo y resultados del marco analítico de sostenibilidad fiscal para Chile del Consejo Fiscal Autónomo

Mario Arend

Gerente de Estudios del CFA

13 de octubre de 2020

