



# Evaluación del marco analítico de Chile para la sostenibilidad fiscal a largo plazo

PRINCIPALES MENSAJES Y RECOMENDACIONES DEL ESTUDIO



# Prólogo

---

Las instituciones fiscales independientes son fundamentales para respaldar marcos fiscales bien diseñados que garanticen la sostenibilidad fiscal a largo plazo del país y, al mismo tiempo, permitan un espacio fiscal adecuado y una política contracíclica a corto plazo. El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) es la institución fiscal independiente de Chile encargada de contribuir a la gestión responsable de la política fiscal del gobierno central mediante un análisis y asesoramiento independientes, y no partidistas. En junio de 2019 comenzó a operar y a pesar de su relativa juventud, el CFA ya se ha establecido como una institución respetada que se basa en una amplia gama de herramientas analíticas para evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En el contexto actual, marcado por un fuerte aumento de la deuda pública, es esencial garantizar que los modelos y herramientas utilizados por la CFA sigan siendo “adecuados para cumplir su propósito” y estén alineados con las mejores prácticas y estándares internacionales.

El estudio se basa en un extenso análisis realizado por la OCDE sobre los marcos macroeconómicos de diferentes instituciones fiscales independientes y presenta una serie de recomendaciones sobre cómo el CFA puede fortalecer aún más sus modelos y herramientas. El informe destaca la calidad de las herramientas ya desarrolladas por el CFA y asesora sobre acciones y mejoras adicionales con particular atención al análisis y presentación de los informes de sostenibilidad fiscal, proyecciones de gastos y comunicación sobre sostenibilidad fiscal.

El estudio es el resultado del trabajo de un equipo interdisciplinario de la OCDE que reúne experiencia en análisis de países, análisis macroeconómicos y asesoramiento sobre políticas fiscales del Departamento de Economía de la OCDE, con el apoyo del CFA.

# Agradecimientos

---

La labor en que se basa este estudio fue coordinada por Filippo Cavassini, y preparada por Paula Garda, Jarmila Botev y Fátima Talidi, con amplios aportes de Álvaro Pereira, Director, e Isabell Koske, Directora Adjunta de Estudios Nacionales del Departamento Económico (ECO) de la OCDE. Andréa Correia Gomes y Francesca Papa (ECO) contribuyeron al estudio. Lisa von Trapp, Scott Cameron y Scherie Nicol, de la División de Gestión Pública y Presupuesto de la Dirección de Gobernanza Pública, hicieron aportes al estudio. Mathieu Miranda (ECO) prestó apoyo durante la preparación del estudio. Andrew Esson preparó el estudio para su publicación.

El trabajo se benefició de las sugerencias de los participantes en una serie de seminarios entre pares, el CFA y otras instituciones fiscales independientes. Agradecimientos especiales a Lucía Rodríguez y José Miguel Muñoz, Analistas de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal de España, Viktor Novyzedlák, Director Ejecutivo del Consejo de Responsabilidad Presupuestaria de la República Eslovaca, Waldo Mendoza, Presidente, y Brigitt Bencich, Directora de Estudios Fiscales del Consejo Fiscal del Perú. El informe también se benefició de los participantes en un seminario especial del Comité de Examen de la Economía y el Desarrollo de la OCDE. Agradecemos especialmente a Henrik Thomasen, Asesor Económico de la Delegación Permanente de Dinamarca ante la OCDE, y a Brendan McKenna, Ministro Consejero de la Delegación Permanente de Australia ante la OCDE, por sus comentarios. El equipo agradece al Embajador Felipe Morandé, Representante Permanente de Chile ante la OCDE, y a Marcelo Soto, Consejero Económico de la Delegación Permanente de Chile ante la OCDE por su apoyo al proyecto.

Por último, pero no por ello menos importante, se agradece especialmente a Jorge Desormeaux Jiménez, Presidente; Jorge Rodríguez Cabello, Vicepresidente; Aldo Lema, Paula Benavides Salazar, Gonzalo Sanhueza, miembros de la Junta Directiva; y Mario Arend, Jefe de Investigación, del Consejo Fiscal Autónomo, por su activa participación y apoyo a lo largo de este proyecto.

# Principales mensajes y recomendaciones del estudio

El Consejo Fiscal Autónomo de Chile (CFA) fue establecido por ley en febrero de 2019 como una institución independiente con el mandato de contribuir al manejo responsable de la política fiscal del gobierno central. El CFA se ha consolidado como una institución respetada, brindando asesoría independiente sobre, entre otros, posibles desviaciones del cumplimiento de las metas del balance estructural y proponiendo medidas de mitigación. Asimismo, es responsable de la evaluación de la sostenibilidad a medio y largo plazo de las finanzas públicas. El fuerte aumento de la deuda pública impulsada por la crisis local y global, y las medidas para mitigar la pandemia de COVID-19, hacen aún más importante asegurar que el marco institucional, los modelos y las herramientas analíticas que utiliza el CFA estén alineados con los mejores estándares y prácticas internacionales, en línea con los Principios de la OCDE para Instituciones Fiscales Independientes (IFIs) (OECD, 2014<sub>[1]</sub>).

A solicitud del CFA, la OCDE ha brindado asesoramiento sobre cómo el CFA puede fortalecer aún más su marco analítico para la evaluación de la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo. El asesoramiento se basa en la experiencia y las mejores prácticas de otras IFIs de países de la OCDE y del trabajo analítico desarrollado por la OCDE sobre aspectos macroeconómicos y fiscales.

En los últimos meses el CFA desarrolló e implementó una serie de herramientas analíticas para evaluar la sostenibilidad fiscal a largo plazo de Chile. En base a estas herramientas, la OCDE ha desarrollado un paquete completo de acciones y recomendaciones que el CFA podría llevar a cabo en diferentes horizontes de tiempo para ajustar y fortalecer aún más sus modelos y herramientas.

La secuenciación de estas acciones es clave para garantizar que las medidas estén alineadas con la evolución de las funciones y las capacidades de CFA. Como prioridades inmediatas, el CFA podría centrarse especialmente en las siguientes acciones:

- **Análisis e informes de sostenibilidad fiscal:** para cumplir con su misión, el CFA ya ha publicado varios informes para el Congreso (CFA, 2019<sub>[1]</sub>; CFA, 2020<sub>[2]</sub>), presentando una evaluación general del cumplimiento de las reglas fiscales, el seguimiento y la evaluación de sostenibilidad de las finanzas públicas y recomendaciones de política fiscal (CFA, 2019<sub>[3]</sub>). Asimismo, el CFA también realizó algunos documentos técnicos y de opinión sobre temas específicos como la eficiencia del gasto público y la responsabilidad fiscal durante la crisis del COVID-19 (CFA, 2020<sub>[4]</sub>). El CFA podría comenzar a calibrar sus informes en base a cada una de sus funciones principales para aumentar el impacto y la transparencia de lo que hace. Por ejemplo, el CFA podría publicar un informe sobre el cumplimiento de las reglas fiscales dos veces al año y otro informe sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano y largo plazo de manera anual. Algunas IFIs, ya más establecidas y líderes, están considerando publicar informes de sostenibilidad fiscal cada dos años. Es posible que la CFA quiera considerar esta opción en el futuro. El CFA ya ha desarrollado modelos determinísticos y estocásticos para proyectar la deuda e indicadores de sostenibilidad fiscal que podrían utilizarse en el informe y enriquecerse mediante el análisis de diferentes escenarios y shocks.
- **Previsiones de gasto:** en línea con el análisis realizado por la mayoría de las IFIs líderes de países de la OCDE, el CFA podría comenzar a desarrollar una presentación de un escenario sin cambios de política que establezca el escenario central de las finanzas públicas. Este escenario podría incluir un conjunto de previsiones de ingresos y gastos, que se incluirán en el informe de sostenibilidad fiscal. Asimismo, se podría incluir el análisis de escenarios alternativos relevantes. El escenario base podría basarse en un conjunto detallado y granular, frecuentemente *bottom-up* (es decir, desde lo más detallado hacia lo más agregado), de previsiones de ingresos y gastos. Éste se basaría en el marco fiscal actual con sus reglas de indexación, especificando claramente los supuestos, hipótesis los principales parámetros. Estos pronósticos se centrarían en particular en los gastos que afectan la sostenibilidad a mediano y largo plazo, como los gastos relacionados con el envejecimiento.

- **Comunicación sobre sostenibilidad fiscal:** el CFA debería comenzar a comunicar sistemáticamente el análisis de la sostenibilidad fiscal y los indicadores de forma inteligible y comprensible. De acuerdo con el Principio 7 de los Principios de la OCDE para las IFIs, podría publicar toda la documentación, bases de datos, documentos de trabajo, modelos y análisis y pronósticos pasados en el sitio web para ser totalmente transparente en torno a su modelo económico y fiscal. Los pronósticos de deuda (determinísticos y estocásticos) y escenarios relacionados, junto con los indicadores de sostenibilidad fiscal y otras variables podrían combinarse para mostrar una imagen actualizada y completa de la sostenibilidad fiscal en el país. Los mapas de calor y los gráficos de abanico (*fan charts*) se podrían utilizar para indicar vulnerabilidades y riesgos para la sostenibilidad de la deuda. El CFA podría considerar desarrollar un simulador (por ejemplo, <https://obr.uk/choose-long-term-projections/> o <https://www.airef.es/es/sostenibilidad/observatorio-deuda>).
- **Asesoramiento externo:** el CFA podría establecer un Panel Asesor (similar al creado por otras IFIs de países de la OCDE, como el Consejo de Responsabilidad Presupuestaria de Eslovaquia (CBR) de conformidad con el Principio número 9 de los Principios de la OCDE para las IFIs. El Panel podría proporcionar orientación sobre aspectos metodológicos que permitan la producción de modelos y herramientas de alta calidad. El Panel también podría brindar asesoramiento sobre el programa de trabajo del consejo. Podría incluir a expertos nacionales e internacionales, incluyendo de IFIs pares.

Sobre la base de estas acciones prioritarias, a mediano y largo plazo, el CFA podría continuar fortaleciendo y desarrollando sus herramientas y modelos analíticos a través de las siguientes acciones:

### SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS FISCALES

---

- **Monitoreo e informes sobre riesgos fiscales a largo plazo:** a medida que el CFA se establezca, podría realizar un informe de riesgos fiscales. Este informe podría complementar los informes recomendados sobre el cumplimiento de la regla fiscal (semestralmente) y la sostenibilidad de las finanzas públicas (anualmente). El informe de riesgos fiscales podría publicarse con menos frecuencia, por ejemplo, al comienzo de cada administración. Dicho informe podría analizar con mayor profundidad los diferentes riesgos fiscales que enfrenta el país, como los relacionados con los pasivos contingentes y el cambio climático.
- **Desarrollar herramientas fáciles de entender para comunicar sobre el cumplimiento de las reglas fiscales:** el CFA podría desarrollar una herramienta fácil de entender para comunicar regularmente sobre el cumplimiento de la regla fiscal. El sistema de semáforos adoptado por el CBR eslovaco podría servir de ejemplo. La herramienta debería adaptarse a las percepciones del público chileno para garantizar su eficacia. De manera progresiva, la CFA también podría intensificar sus esfuerzos de comunicación, desarrollando e implementando una estrategia de comunicación y contratando personal dedicado para manejar las comunicaciones, en línea con otras IFIs más grandes y establecidas de otros países de la OCDE, como el Consejo Portugués de Finanzas Públicas y la CBR de Eslovaquia. Esto lo ayudaría a alinearse con el Principio 8 de los Principios de la OCDE para las IFIs.
- **Consideración de cláusulas de escape y mecanismos de corrección:** la definición de cláusulas de escape claras y mecanismos de corrección en la legislación agregaría transparencia a la regla fiscal actualmente vigente en Chile, que ha sido objeto de reiteradas revisiones desde 2008 para responder a una serie de choques externos. Si se pusieran en práctica estos mecanismos, se esperaría que el CFA desempeñara un papel en la evaluación de si se han cumplido las condiciones de activación de estos mecanismos de corrección, de manera similar a la mayoría de otras IFIs de países de la OCDE.

## ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

---

El CFA ha desarrollado un modelo de análisis de sostenibilidad de la deuda compuesto por componentes determinísticos y estocásticos e indicadores de sostenibilidad fiscal. Esto está en consonancia con el trabajo de otras organizaciones internacionales e IFIs de otros países OCDE. En este sentido, se podrían tomar algunas medidas adicionales a corto plazo para fortalecer el marco analítico:

- **Modelo determinístico para pronosticar la deuda:** El modelo determinístico del CFA es comparable a lo que están haciendo otras organizaciones internacionales y las IFIs de los países de la OCDE para pronosticar la deuda y analizar la sostenibilidad de la deuda pública. Es detallado y granular, fácil de interpretar y lo suficientemente flexible, teniendo en cuenta las especificidades chilenas. Estas características permiten un pronóstico en diferentes escenarios con muchas variables diferentes y pruebas de estrés o *shocks*. El modelo podría mejorarse con relativa facilidad y rapidez: 1) comprobando periódicamente el desempeño del modelo; 2) construir escenarios alternativos en torno a diferentes escenarios fiscales y los riesgos asociados; 3) añadir proyecciones de gastos (por ejemplo, basándose en el marco de gastos a largo plazo desarrollado por la OCDE); 4) comunicar la metodología y los supuestos utilizados. A largo plazo, el CFA podría considerar incorporar efectos de retroalimentación del crecimiento a la deuda. Basándose en el asesoramiento de la OCDE, el CFA ya ha comenzado a introducir algunas de estas mejoras.
- **Modelo estocástico para pronosticar la deuda:** el modelo estocástico de la CFA es similar a los utilizados por otras IFIs y la literatura internacional. El modelo es flexible, detallado y granular, lo que le permite al CFA modelar diferentes choques estocásticos, tomando en cuenta las especificidades chilenas. El modelo podría mejorarse con relativa facilidad y rapidez a través las siguientes acciones: 1) testear el desempeño del modelo; 2) simular choques adicionales relacionados con los pasivos contingentes y los requerimientos de capital; 3) comunicar sobre metodología, supuestos y resultados. A largo plazo, el CFA podría considerar desarrollar modelos estructurales para simular shocks y evitar algunos de los inconvenientes de la especificación actual.
- **Indicadores de sostenibilidad fiscal:** Los indicadores de sostenibilidad fiscal desarrollados por el CFA son sólidos y se utilizan ampliamente en la literatura y por otras IFIs. El análisis podría enriquecerse mediante el uso de diferentes escenarios, basados en diferentes supuestos para variables clave y diferentes horizontes. Sería aconsejable ampliar el número de variables para monitorear, analizar y rastrear en tiempo real diferentes aspectos de la sostenibilidad fiscal. Estas variables adicionales podrían incluir el perfil de la deuda (por ejemplo, vencimiento, participación de la deuda en moneda extranjera, participación de la deuda en manos de no residentes) y las percepciones del mercado (por ejemplo, los diferenciales de *Credit Default Swap* soberanos y de *Asset Swap*). Se podría considerar un análisis del tipo del conjunto de indicadores S0, S1 y S2, tal como lo utiliza la Comisión Europea y se explica en detalle en el documento. Estos indicadores están diseñados para permitir la identificación temprana de desafíos de sustentabilidad a corto, mediano y largo plazo.
- **Acceso a datos e información, incluidos los pasivos contingentes y los requerimientos de capital:** se necesitan datos e información detallados, incluidos datos prospectivos, para que el CFA esté en la mejor posición posible para ofrecer análisis y opiniones informados. De acuerdo con el Principio 6 de los Principios de la OCDE para las IFIs, la Dirección de Presupuestos, el Ministerio de Finanzas, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y el Banco Central deben proporcionar oportunamente información sobre pasivos contingentes y otros requisitos de capital. El CFA podría buscar desarrollar acuerdos sobre acceso a la información con estas instituciones, a través de protocolos formales o memorandos de entendimiento (MoU). El CFA también podría tener acceso a los sistemas de información en línea existentes de la Dirección de Presupuestos para tener un fácil acceso en tiempo real a la información fiscal (de manera similar a otras IFIs).

### PROYECCIONES MACROECONÓMICAS Y ESTIMACIONES DEL PRODUCTO TENDENCIAL

---

- **Desarrollar pronósticos macroeconómicos:** en el mediano y largo plazo, el CFA podría desempeñar un papel más activo para contribuir al debate sobre los pronósticos macroeconómicos evaluando los pronósticos del gobierno o desarrollando sus propios pronósticos. Actualmente, el CFA desarrolla sus propios escenarios basándose, en gran medida, en las previsiones del Banco Central como referencia. El Banco Central de Chile tiene una reputación muy sólida en pronósticos macroeconómicos independientes. Si bien tiene sentido confiar en los pronósticos macroeconómicos del Banco Central a corto plazo, especialmente porque el CFA no tiene el personal ni los recursos ni el mandato para desarrollar sus propios pronósticos, esta práctica vincula las actividades del CFA al calendario de las publicaciones y las reuniones de política del Banco Central. En este sentido, sería valioso para el CFA tener una relación más oficial, predeterminada y pactada con el Banco Central para discutir las proyecciones macroeconómicas. El CFA también podría considerar la creación de un grupo de trabajo, o realizar talleres anuales, que sirvan como plataformas para discusiones analíticas sobre proyecciones y pronósticos en Chile. En el mediano y largo plazo, y dada la importancia de los pronósticos macroeconómicos para evaluar la sostenibilidad y los riesgos de las finanzas públicas, el CFA podría considerar el desarrollo de herramientas internas para el pronóstico macroeconómico. Esto requeriría un aumento de personal técnico y experimentado dedicado a esta tarea, de acuerdo con el Principio 4 de los Principios de la OCDE para las IFIs.
- **Mejora de las estimaciones del producto tendencial y la brecha del producto:** la metodología CFA para calcular el producto tendencial es la misma que la metodología oficial. Una de las funciones del CFA es revisar los cálculos oficiales del producto tendencial y expresar su opinión sobre ellos. Esta metodología tiene la ventaja de que se basa en opiniones de comités de expertos. Sin embargo, como ya señaló el CFA (Arend and Sanchez, 2020<sup>[6]</sup>), el producto tendencial se ha sobrestimado persistentemente. Esta sobreestimación está provocando que los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales no mineros sean persistentemente negativos, lo que genera un sesgo al alza en los ingresos estructurales y el gasto fiscal. Por lo tanto, a mediano y largo plazo, es posible que el CFA desee desarrollar medidas alternativas del producto tendencial y brecha de producto. Esto requeriría una variedad de modelos y enfoques diferentes, así como el uso del juicio, incluso para tratar de identificar los choques temporales y permanentes. Los pronósticos de producto tendencial podrían publicarse de manera regular para ayudar con la evaluación de los pronósticos y mejorar el desempeño.

### TECHO, LÍMITE O UMBRAL DE DEUDA

---

- **Estimación de un techo de deuda apropiado:** El CFA podría considerar la estimación de un techo de deuda como una herramienta analítica para su propia evaluación de la sostenibilidad de la deuda y/o como una forma de ayudar a mejorar el debate y marco fiscal de Chile. Tal estimación requeriría depender de un conjunto de modelos y supuestos para asegurar la robustez del límite de deuda resultante. El análisis debe ser transparente, estar bien documentado y hacerse público. Una buena comunicación puede ayudar con la aceptación de las reglas, lo cual también es importante para su credibilidad y efectividad.

## Bibliografía

---

- Arend, M. and P. Sanchez (2020), "Revisión de Diagnósticos y de Propuestas de Perfeccionamiento de la Metodología y Procedimientos para el Cálculo del Balance Estructural", *Documento de Trabajo N° 1*, Consejo Fiscal Autónomo, abril. [6]
- CFA (2020), *Informe al Congreso N° 2 - Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones - Abril 2020*, <https://cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-2-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>. [3]
- CFA (2020), *Nota del CFA N° 3 - Elementos para un Acuerdo Nacional Fiscalmente Sostenible - 08 de junio de 2020*, <https://cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/notas-del-cfa/nota-del-cfa-n-3-elementos-para-un-acuerdo-nacional-fiscalmente-sostenible-08>. [5]
- CFA (2019), *Informe al Congreso N° 1 - Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones - Septiembre 2019*, <https://cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-1-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>. [2]
- CFA (2019), *Informe sobre Sostenibilidad Fiscal y Cumplimiento de Meta N° 1 - Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural y los Límites y Riesgos para la Sostenibilidad Fiscal - Diciembre 2019*, <https://cfachile.cl/sostenibilidad-fiscal/informes-sobre-sostenibilidad-fiscal-y-cumplimiento-de-metas/informe-sobre-sostenibilidad-fiscal-y-cumplimiento-de-meta-n-1-informe-sobre>. [4]
- OECD (2014), *Recommendation of the Council on Principles for Independent Fiscal Institutions*, <https://www.oecd.org/gov/budgeting/OECD-Recommendation-on-Principles-for-Independent-Fiscal-Institutions.pdf>. [1]

Las instituciones fiscales independientes son fundamentales para respaldar marcos fiscales bien diseñados que garanticen la sostenibilidad fiscal a largo plazo del país y, al mismo tiempo, permitan un espacio fiscal adecuado y una política contracíclica a corto plazo. El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) es la institución fiscal independiente de Chile encargada de contribuir a la gestión responsable de la política fiscal del gobierno central mediante un análisis y asesoramiento independientes, y no partidistas. En junio de 2019 comenzó a operar y a pesar de su relativa juventud, el CFA ya se ha establecido como una institución respetada que se basa en una amplia gama de herramientas analíticas para evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En el contexto actual, marcado por un fuerte aumento de la deuda pública, es esencial garantizar que los modelos y herramientas utilizados por la CFA sigan siendo “adecuados para cumplir su propósito” y estén alineados con las mejores prácticas y estándares internacionales.

El estudio se basa en un extenso análisis realizado por la OCDE sobre los marcos macroeconómicos de diferentes instituciones fiscales independientes y presenta una serie de recomendaciones sobre cómo el CFA puede fortalecer aún más sus modelos y herramientas. El informe destaca la calidad de las herramientas ya desarrolladas por el CFA y asesora sobre acciones y mejoras adicionales con particular atención al análisis y presentación de los informes de sostenibilidad fiscal, proyecciones de gastos y comunicación sobre sostenibilidad fiscal.

El estudio es el resultado del trabajo de un equipo interdisciplinario de la OCDE que reúne experiencia en análisis de países, análisis macroeconómicos y asesoramiento sobre políticas fiscales del Departamento de Economía de la OCDE, con el apoyo del CFA.

