

# **Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones**

**Presentación ante la H. Comisión Especial Mixta de  
Presupuestos del Congreso Nacional**

**27 DE SEPTIEMBRE DE 2022**

## Índice

<b>1. Mensaje.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Análisis de coyuntura macroeconómica y fiscal.....</b>	<b>7</b>
2.1 Escenario macroeconómico.....	7
2.2 Escenario fiscal.....	20
2.3 Ejecución del Fondo Covid y otros planes de medidas extraordinarias .....	33
<b>3. Análisis de sostenibilidad fiscal .....</b>	<b>35</b>
3.1 Escenario base .....	37
3.2 Escenarios alternativos.....	44
3.2.1 Senda de convergencia que incumple el Decreto de Política Fiscal.....	45
3.2.2 Reforma tributaria con recaudación menor al 100% .....	47
3.2.3 Crecimiento tendencial de la economía.....	48
3.2.4 Menor precio efectivo del cobre .....	51
3.3 Institucionalidad, eficiencia y transparencia fiscal.....	55
<b>4. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período .....</b>	<b>57</b>
4.1 Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central .....	58
4.2 Evaluación y monitoreo del Balance Estructural .....	60
4.3 Desviaciones de metas del Balance Estructural.....	62
4.4 Cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural .....	63
4.5 Funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos.....	64
<b>Anexos .....</b>	<b>66</b>
<b>Referencias .....</b>	<b>93</b>

## 1. Mensaje

*El Consejo Fiscal Autónomo valora el importante avance logrado en 2022 en materia de consolidación fiscal.*

*A su vez, advierte que existen riesgos que, de materializarse, dificultarían la continuidad de la convergencia fiscal durante los próximos años, lo que podría provocar una baja adicional en la calificación crediticia, persistencia de altas tasas de interés y un mayor costo de endeudamiento para el gobierno, las empresas y las personas.*

*Por lo tanto, el CFA plantea la necesidad de afianzar la consolidación fiscal para revertir desequilibrios macroeconómicos, atenuar riesgos y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.*

**i. Chile realizó un importante esfuerzo fiscal en 2020-2021 para enfrentar la pandemia de Covid-19, lo que permitió atenuar sus efectos sobre los hogares y las empresas, pero a la vez, generó importantes desequilibrios macroeconómicos en materia de déficit estructural, deuda pública, inflación, déficit en cuenta corriente y riesgo país.** Gracias a políticas fiscales responsables de décadas previas, el país pudo contar con ahorros y financiamiento a bajo costo para implementar medidas de apoyo extraordinario, las que implicaron un crecimiento real anual del gasto público de 10,4% en 2020 y 33,4% en 2021. Ello contribuyó al incremento del déficit estructural (10,7% del PIB al cierre de 2021), al aumento de la deuda bruta (36,3% del PIB al cierre de 2021), a la aceleración de la inflación (14,1% interanual en agosto de 2022), al deterioro de la cuenta corriente (-8,5% del PIB en el segundo trimestre de 2022), y al aumento progresivo del *spread* soberano (en promedio, 186 puntos base en agosto de 2022).

**ii. Los actuales desequilibrios macroeconómicos hacen indispensable la convergencia fiscal, iniciada en 2022 con el retiro de gran parte de las medidas extraordinarias para hacer frente a la pandemia, la que debe afianzarse de manera creíble a mediano plazo.** Según el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de 2022 (IFP2T22) de la Dirección de Presupuestos (Dipres), se proyecta que el gasto público caiga 24,1% real respecto a 2021. A la vez, el déficit estructural proyectado para 2022 sería significativamente menor que el observado en 2021 (10,7% del PIB), lo que contribuiría a estabilizar la deuda pública bruta en torno a 37% del PIB. Siendo este un primer paso importante, es fundamental seguir en la senda de convergencia hasta alcanzar la meta de déficit estructural fijada para 2026 (0,3% del PIB). Un eventual incumplimiento de la consolidación fiscal, o una credibilidad debilitada de la misma, podría profundizar los desequilibrios macroeconómicos ya existentes, llevando a una baja adicional en la calificación crediticia, persistencia de altas tasas de interés y un mayor costo de endeudamiento para el gobierno, las empresas y las personas.

iii. **El Consejo hace notar que el resultado estructural de 2022 será mejor que el inicialmente previsto, lo que se explica -en lo esencial- por ingresos de carácter extraordinario originados por la mayor recaudación tributaria de la Operación Renta y del Impuesto Sustitutivo de Rentas Acumuladas en el Fondo de Utilidades Tributables (ISFUT), y a los ingresos por rentas de la propiedad.** El sobrecumplimiento de la meta de déficit estructural anunciado por el Ministerio de Hacienda para 2022, da cuenta de una adecuada gestión de riesgos, al explicarse por una recaudación tributaria mayor a la esperada, causada por factores extraordinarios. Si bien los ingresos estructurales proyectados aumentaron respecto de la proyección original para 2022, este aumento no corresponde necesariamente a ingresos permanentes, por lo que es prudente no considerarlos como un mayor espacio de gasto fiscal.

iv. **El sobrecumplimiento de la meta en 2022, junto a la mantención de la meta de déficit estructural original para 2023, implicarían un retroceso en la convergencia fiscal el próximo año. En este escenario, resulta imprescindible que el Ministerio de Hacienda ratifique retomar la senda de consolidación desde 2024 en adelante, para llegar a un déficit estructural de 0,3% del PIB en 2026 y resguardar así la sostenibilidad fiscal.** Para 2023, la Dipres planteó en el IFP2T22 una meta de déficit estructural de 2,6% del PIB, lo que implicaría un aumento superior a 2 puntos porcentuales (pp) del PIB respecto del cierre estimado para 2022. Según los resultados del modelo de sostenibilidad fiscal del CFA, el incumplimiento de la consolidación fiscal implicaría aumentos sustantivos de la deuda bruta. Específicamente, si el déficit estructural se mantuviera constante en su valor promedio de los últimos 10 años (es decir, 2% del PIB), la deuda bruta sobrepasaría su nivel prudente -de 45% del PIB- desde 2027 en adelante. Por tanto, es imperioso que el Ministerio de Hacienda reafirme el compromiso de convergencia para los años siguientes.

v. **Para reafirmar el compromiso con la consolidación fiscal, el CFA sugiere que el Ministerio de Hacienda incorpore metas anuales en un nuevo Decreto de Política Fiscal para lo que resta de su período.** Actualmente dicho decreto sólo establece un punto de partida en 2022 y uno de llegada en 2026 para el déficit estructural (3,3% y 0,3% del PIB, respectivamente). Ante un eventual retroceso de la convergencia en 2023, contar con metas explícitas para cada año resulta relevante para: (i) asegurar la gradualidad en el proceso de normalización de las finanzas públicas; (ii) otorgar mayor previsibilidad a la política fiscal, en un contexto de alta incertidumbre económica y política; (iii) contribuir a la credibilidad de la regla; y (iv) facilitar su monitoreo.

vi. **Complementariamente, el Consejo resalta que las metas de Balance Estructural no solo tienen que establecerse ex-ante, en la planificación del presupuesto, sino que también deben cumplirse ex-post. Esto permitiría lograr una consolidación efectiva y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal.** En los últimos 15 años se han observado dificultades en el cumplimiento de las metas e, incluso, desvíos significativos en ciertos años, debido a *shocks* negativos a la economía que significaron la activación de cláusulas de escape *de facto*. En tal sentido, es fundamental que el Ministerio de Hacienda realice una rendición de cuentas periódica, para poder monitorear el cumplimiento de dichas metas y, en caso de ser necesario, pueda tomar acciones correctivas oportunas.

vii. **El CFA valora que el Decreto de Política Fiscal de la actual administración incorpore una regla dual, es decir, una trayectoria de metas de Balance Estructural consistente con que la deuda bruta no supere un nivel prudente de 45% del PIB. A la vez, el Consejo destaca que las proyecciones de deuda bruta para 2022-2026 se ubican por debajo del nivel prudente establecido por la autoridad fiscal.** La regla dual es un paso significativo para el fortalecimiento del marco institucional de la política fiscal en el país, ya que el ancla de deuda se vincula directamente con la sostenibilidad fiscal y es sencilla de comunicar y evaluar. La deuda bruta estimada para 2022-2026, si bien aumentaría, no superaría el nivel prudente establecido por la autoridad. En efecto, el modelo de sostenibilidad fiscal del CFA muestra una trayectoria de la deuda bruta desde 36,5% del PIB en 2022 hasta 41,5% del PIB en 2026 en el escenario base.

viii. **Si bien en el escenario base del CFA -que se asume como el más probable- no se supera el nivel prudente de deuda, existen escenarios de riesgo relevantes donde las probabilidades de insolvencia para las finanzas públicas dejan de ser bajas.** Dichos riesgos están asociados a: (i) sendas de convergencia para el Balance Estructural con déficits persistentes y elevados, tales como los que se han observado, en promedio, durante los últimos 10 años; (ii) comprometer gastos permanentes sin contar con ingresos igualmente permanentes para su financiamiento; (iii) una ralentización del crecimiento tendencial de la economía; y (iv) condiciones externas más adversas, como una caída del precio del cobre por sobre lo esperado.

ix. **El Consejo evalúa positivamente que la regla dual sea institucionalizada en la Ley sobre Responsabilidad Fiscal, así como también que se normen las cláusulas de escape explícitas y los mecanismos de corrección posteriores a su aplicación, por lo que llama a que se priorice su tramitación legislativa.** Estas y otras recomendaciones previas del CFA sobre el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal chilena han sido presentadas recientemente por el Gobierno como indicaciones al proyecto de ley que modifica la Ley N°20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, el cual se encuentra en segundo trámite legislativo.

x. **El CFA releva como lineamiento básico de la responsabilidad fiscal el que los gastos permanentes sean financiados con ingresos permanentes, por lo que recomienda al Ministerio de Hacienda estudiar en profundidad opciones de generación de ingresos provenientes de: (i) nuevos ingresos tributarios; (ii) reasignaciones y/o mayor eficiencia del gasto público; y (iii) un mayor crecimiento tendencial.** Esto es particularmente importante para cumplir el desafío de convergencia fiscal, en un contexto económico adverso como el actual, con altas presiones de gasto y diversos escenarios de riesgo para la sostenibilidad fiscal.

xi. **En el caso particular del proyecto de reforma tributaria actualmente en trámite, que planea recaudar ingresos por 3,6% del PIB anuales en régimen, el Consejo advierte los riesgos que ocasionaría comprometer gastos con cargo a ella antes de su materialización.** En efecto, si se diera el caso de comprometer gasto por el total de la recaudación esperada, pero ella resultase menor, se generarían dinámicas de deuda crecientes en el largo plazo. Por ejemplo, acorde al modelo de sostenibilidad fiscal del CFA, si la recaudación anual fuese un 80% de lo esperado y no se ajustase el gasto correspondiente, la deuda bruta superaría el nivel prudente a partir de 2030.

xii. **El Consejo realiza la importancia de la transparencia, eficiencia y evaluación del gasto público para la sostenibilidad fiscal, especialmente luego del fuerte aumento del gasto en 2020-2021 producto de la crisis sanitaria.** Al respecto, el CFA sugiere profundizar los esfuerzos para lograr mayor eficiencia y transparencia en el gasto, buscando espacios de reasignación sustantivos, lo que debiera basarse en las evaluaciones que realiza la Dipres y otros organismos, y apoyarse en la búsqueda de amplios consensos desde un punto de vista técnico y político.

xiii. **El CFA también destaca la importancia del crecimiento de largo plazo de la economía para la sostenibilidad fiscal.** La tasa de crecimiento del PIB Tendencial No Minero ha venido disminuyendo progresivamente (en promedio, ésta fue 5,2% en 2003-2009, 3,4% en 2010-2019, y 2,4% en 2020-2021). En este sentido, ejercicios de simulación realizados por el Consejo permiten concluir que, en los próximos 20 años, un punto de mayor crecimiento anual del PIB Tendencial permitiría respecto al escenario base: (i) reducir la deuda bruta en torno a 3,5 pp del PIB; (ii) aumentar el gasto primario en aproximadamente 14%; y (iii) reducir los gastos asociados al pago de intereses en 0,2 pp del PIB.

xiv. **Finalmente, el Consejo insiste en la importancia de la sostenibilidad fiscal para la ciudadanía y en generar consensos amplios para poder lograrla.** La evidencia empírica muestra que la sostenibilidad fiscal incide positivamente sobre una serie de aspectos económicos, que se traducen en mejoras directas para el bienestar de la población, tales como: (i) crecimiento más estable de la economía, empleo y remuneraciones; (ii) mejores condiciones de endeudamiento; (iii) mayor nivel y protección del gasto social; (iv) inflación baja y estable; y (v) mejor capacidad de reacción de la política fiscal ante *shocks* imprevistos.

## 2. Análisis de coyuntura macroeconómica y fiscal

El presente capítulo aborda el contexto macroeconómico y fiscal de Chile para 2022-2023. En primer lugar, en la sección 2.1. se discute el actual proceso de ajuste para la actividad y se muestran las principales proyecciones macroeconómicas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh), el Ministerio de Hacienda y organismos internacionales. Luego, en la sección 2.2. se examina la evolución del estado de las finanzas públicas de Chile. Finalmente, en la sección 2.3. se presenta el seguimiento de las medidas económicas aplicadas en el contexto de la pandemia, incluyendo el Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19 (Fondo Covid)<sup>1</sup> y otras iniciativas extraordinarias.

### 2.1 Escenario macroeconómico

Para hacer frente al efecto que tuvieron las medidas de confinamiento en el normal desarrollo de la actividad productiva, en 2020 y 2021 la política macroeconómica, en su conjunto, respondió con numerosos esfuerzos para apoyar a trabajadores, hogares y empresas.

Por una parte, el “Marco de Entendimiento para un Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias”, suscrito en junio de 2020 entre el Poder Ejecutivo y un grupo de parlamentarios oficialistas y de oposición, definió un espacio de gasto extraordinario que permitió financiar diversos paquetes de estímulo fiscal (acuerdo que posteriormente derivó en la creación del Fondo Covid)<sup>2</sup>. A la vez, la política monetaria fomentó el crédito y la liquidez fijando la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su mínimo técnico (de 0,5%<sup>3</sup>), lo cual fue complementado por una batería de medidas no convencionales por parte del BCCh. Paralelamente a la acción de las políticas fiscal y monetaria, se efectuó una masiva liquidación de ahorro privado de largo plazo, con los sucesivos retiros de los fondos previsionales aprobados por el H. Congreso Nacional.

La suma de las distintas contribuciones extraordinarias a la liquidez de los hogares contribuyó a que la economía alcanzara niveles de actividad significativamente superiores a los observados previo a la crisis, cerrando 2021 con una expansión interanual real del producto de 11,7%.<sup>4</sup>

Tras esta fuerte recuperación, la actividad económica ha iniciado un proceso de ajuste marcado por importantes correcciones en los distintos componentes del gasto. Por un lado, la fortaleza del consumo exhibida durante 2021 y la primera mitad de 2022 está en retirada, a medida que

---

<sup>1</sup> Creado por la Ley N°21.288, de 2020.

<sup>2</sup> Dentro de las iniciativas más relevantes destacan los bonos Clase Media y Alivio Mypes, la creación de los Fondos de Salud I, II y III, y los Ingresos Familiares de Emergencia Universal y Laboral. Para un análisis sobre los montos potenciales y ejecutados de estas y otras medidas extraordinarias, ver la sección 2.3 del presente capítulo.

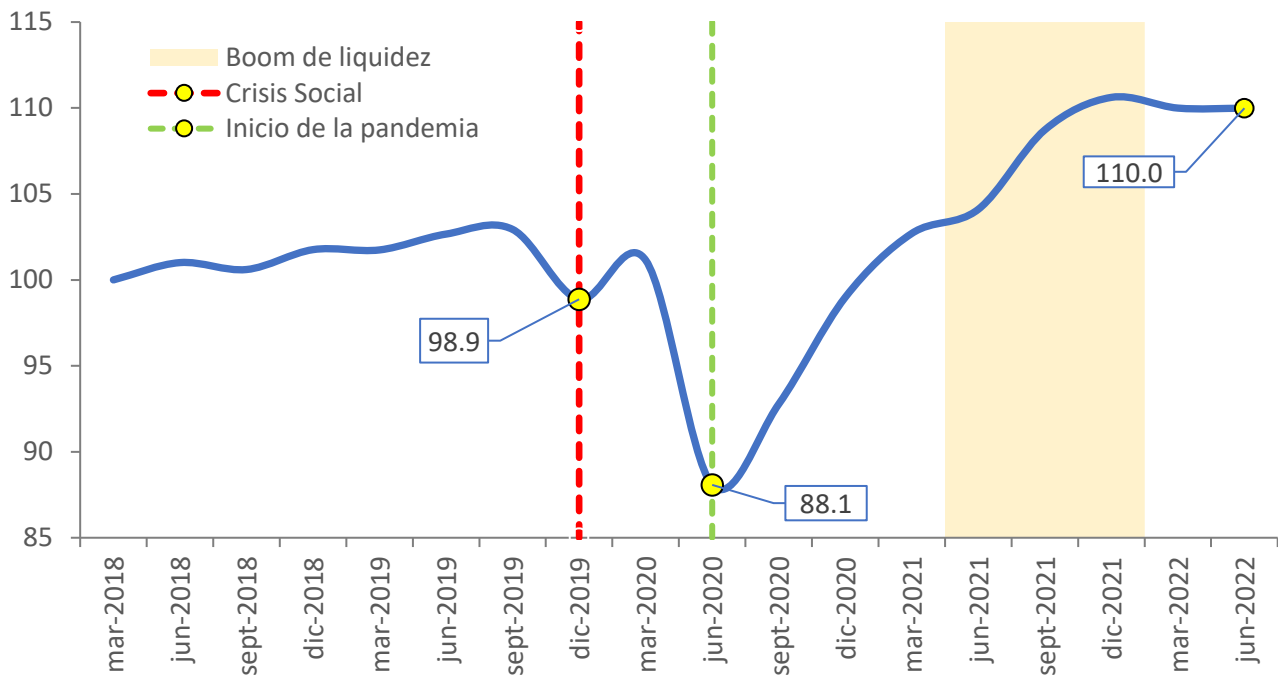
<sup>3</sup> Tasa de interés anualizada.

<sup>4</sup> En dicho resultado también influyó el efecto generado por la baja base de comparación de 2020.

la liquidez remanente de los paquetes de estímulo empieza a agotarse. En tanto, la inversión sigue mostrándose débil, siendo afectada por condiciones de acceso al crédito más restrictivas y mayores niveles de las tasas de interés de largo plazo (ver gráfico A1 del anexo A).

En lo que va de 2022, el desempeño de la actividad ha empezado a mostrar señales de estancamiento. En efecto, las cifras de crecimiento reportadas por el BCCh en su último Informe de Cuentas Nacionales del segundo trimestre<sup>5</sup> evidencian que, en términos desestacionalizados, durante el segundo trimestre la economía chilena no creció (0% de variación porcentual entre trimestres en términos reales),<sup>6</sup> pese a que las cifras interanuales sigan siendo positivas (ver gráfico 1). Asimismo, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) desestacionalizado reportado en el mes de julio, se encuentra en un nivel inferior al que existía en diciembre de 2021 (107,5 frente a 109,2, respectivamente), confirmando que la producción ha decrecido en lo que va del año.

**Gráfico 1: Índice para el PIB real (mar. 2018 – jun. 2022)**



\* El "Boom de liquidez" hace referencia al exceso de gasto generado por los retiros de fondos previsionales y la entrada en vigor del Ingreso Familiar de Emergencia Universal.

Nota 1: Índice en base al volumen a precios del año anterior encadenado (mar. 2018=100).

Nota 2: Cifras expresadas en frecuencia trimestral y desestacionalizadas.

Fuente: CFA en base a información del BCCh.

<sup>5</sup> Publicado el 18 de agosto de 2022.

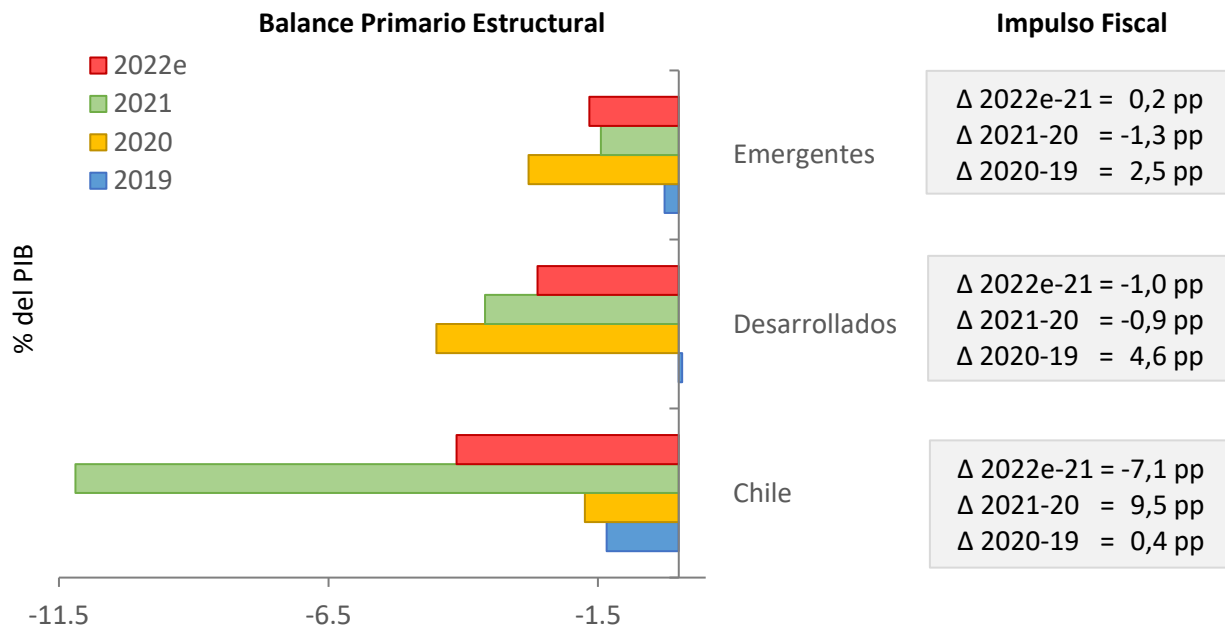
<sup>6</sup> Esta cifra viene seguida por una contracción intertrimestral de 0,6% durante el primer trimestre (también en términos desestacionalizados).



La resiliencia exhibida por el consumo privado a lo largo del primer semestre sugiere una evolución positiva para la demanda interna en 2022. De acuerdo con el IFP2T22 de la Dipres<sup>7</sup>, ésta crecería 1,3%. De manera similar, el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre del BCCCh reporta una expansión de la demanda interna de 1,2%.

En tanto, el exceso de demanda interna provocado por los masivos retiros de ahorros previsionales, junto al significativo impulso fiscal accionado en 2021 (ver gráfico 2), contribuyeron a aumentar el déficit de cuenta corriente y a la generación de importantes presiones inflacionarias a nivel doméstico.

**Gráfico 2: Ayuda fiscal ejecutada durante la pandemia del Covid-19 (2019-2022)**



Nota 1: Las categorías “desarrollados” y “emergentes” corresponden a las utilizadas por el Monitor Fiscal del FMI de abril de 2022.

Nota 2: El grupo de países emergentes y de ingresos medios no incluye a Chile.

Nota 3: En el caso de Irlanda, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos (“desarrollados”), y Chile (“emergentes”), el balance primario estructural considera ajustes adicionales a la brecha del producto.

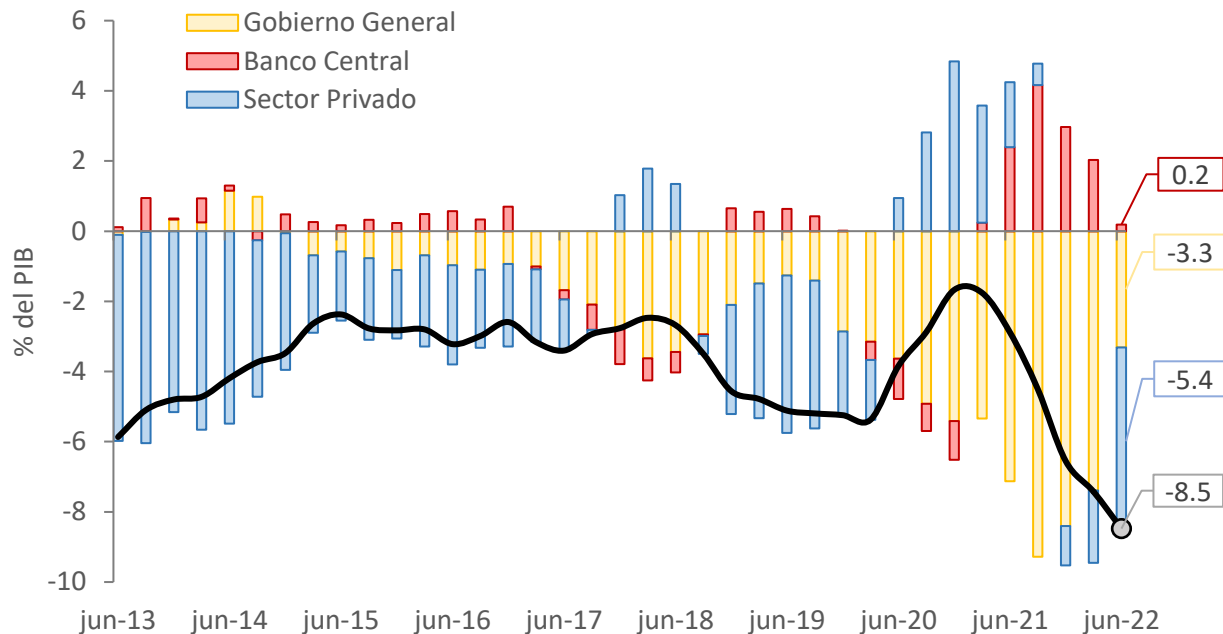
Fuente: CFA en base a información del Fondo Monetario Internacional.

En cuanto al déficit de cuenta corriente, éste se situó en US\$6.564 millones (junio de 2022), cifra que, acumulada en un año, equivale a 8,5% del PIB, el registro más deficitario desde 1984 (ver gráfico A2 del anexo A).

<sup>7</sup> En dichos informes las proyecciones macroeconómicas son elaboradas por el Ministerio de Hacienda.

En el IPoM de septiembre, el BCCh señala que el déficit de cuenta corriente en el segundo trimestre de 2022 refleja aún los desequilibrios de 2021, en que, pese a la reducción del consumo e inversión, el desbalance ahorro-gasto del gobierno tuvo un rol preponderante (ver gráfico 3).

**Gráfico 3: Cuenta financiera y cuenta corriente de la balanza de pagos por sector institucional (jun. 2013 – jun. 2022)**



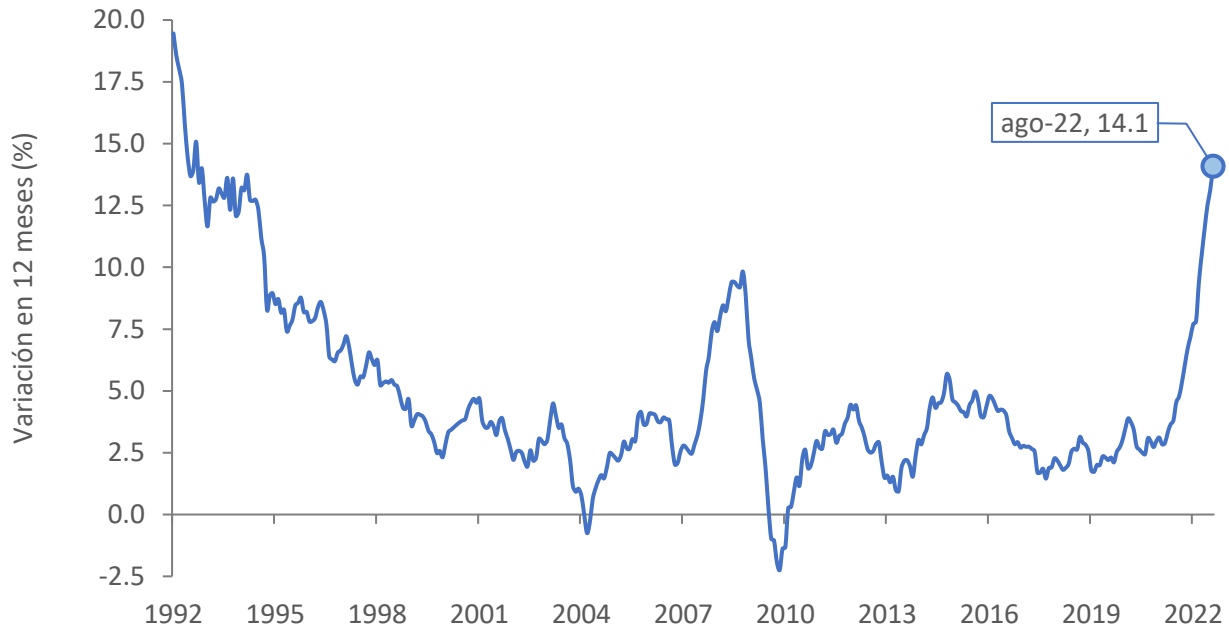
Fuente: CFA en base a información del BCCh.

Por su parte, la inflación interanual en Chile se ubicó en 14,1% en el mes de agosto, marcando su mayor registro desde septiembre de 1992 (ver gráfico 4). Las presiones inflacionarias internas ya mencionadas, se han conjugado con una oferta global todavía restringida por cadenas de suministro que siguen sin reponerse por completo tras el impacto de la pandemia. En lo más reciente, los nuevos confinamientos sanitarios en China y la prolongación de la invasión rusa a Ucrania, han profundizado el fenómeno inflacionario a nivel global, fomentando alzas en los precios de los alimentos y las materias primas.<sup>8</sup>

Ante esta situación, el BCCh resaltó en su último IPoM la importancia de la coordinación entre las políticas macroeconómicas monetaria y fiscal, señalando que “el proceso de consolidación fiscal en curso es una pieza clave en el camino para restablecer los equilibrios económicos”.

<sup>8</sup> Pese a que los precios de los alimentos y las materias primas han registrado bajas en el margen, factores como el desanclaje de las expectativas de inflación y/o el alto grado de indexación que exhibe la economía chilena, contribuyen a la inercia del fenómeno inflacionario.

**Gráfico 4: Inflación (ene. 1992 – ago. 2022)**



Fuente: CFA en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas.

En lo que respecta al crecimiento económico, la estimación reportada por el Ministerio de Hacienda en el IFP2T22 considera un aumento del PIB de 1,6% para el presente año. Dicha cifra se ubica por debajo de la cota inferior del rango de proyección publicado por el BCCh en el IPoM de septiembre (1,75-2,25%, siendo 2% el punto medio).<sup>9</sup> Por otro lado, la estimación del Ministerio de Hacienda sigue de cerca las últimas proyecciones dadas a conocer por organismos internacionales de referencia (ver cuadro 1). Esta estimación se encuentra algo por debajo de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de septiembre, que estima un crecimiento de 1,9% para el año en curso, siendo esta la proyección más reciente para comparar.

En este contexto, la estimación para la inflación promedio elaborada por el Ministerio de Hacienda en el IFP2T22 asciende a 11,1% para 2022. De manera similar, en el IPoM de septiembre el BCCh reportó que dicha cifra llegaría a 11,4%, mientras que la inflación a diciembre alcanzaría 12%. Por su parte, la EEE presenta una inflación mediana a diciembre de 12,5%.

En cuanto al tipo de cambio, éste se ha depreciado en lo que va del año, respondiendo a la apreciación global del dólar, cierta caída de los términos de intercambio, el déficit de cuenta corriente en Chile, la desaceleración de la actividad y altas incertidumbres internas. Respecto al cierre de 2021, el tipo de cambio nominal se ha depreciado aproximadamente 4,1% (al 12 de septiembre). Esto, luego de alcanzar su máximo histórico de 1.043 pesos a mediados de junio

<sup>9</sup> Para que el Imacec promedio resulte en 2% para el presente ejercicio, su valor desestacionalizado debiese registrar una caída de 2,5% en el periodo julio-diciembre.

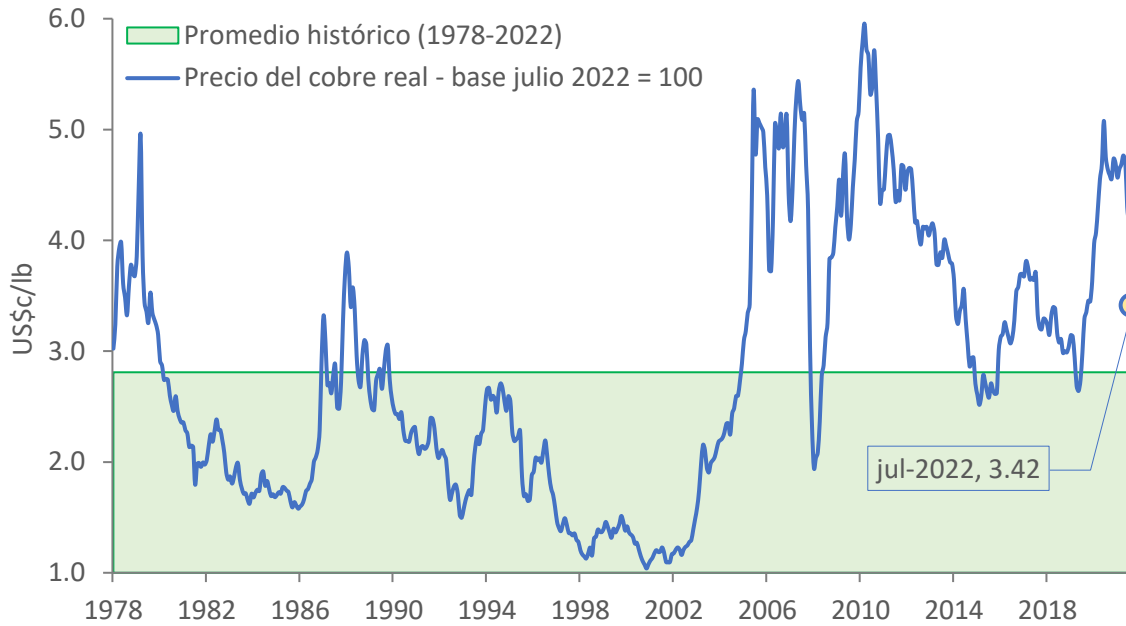
de 2022, y exhibiendo una depreciación cercana al 22,7% respecto al mismo periodo. Si bien en dicho periodo el peso chileno exhibió un desempeño comparativamente peor al resto de países emergentes, a la fecha ha logrado revertir buena parte de la depreciación cambiaria acumulada al 15 de junio. Sin desmedro de lo anterior, las divisas del mundo emergente, en su conjunto, han exhibido periodos de alta volatilidad en lo que va del año. En dicho escenario, la autoridad fiscal está proyectando un tipo de cambio promedio de 854 pesos para 2022 (IFP2T22).

Paralelamente, se ha observado una caída generalizada de las expectativas empresariales. En efecto, el último Informe de Percepciones de Negocios (IPE) del BCCh (publicado en agosto del presente año) señala que una fracción de las empresas dice estar a la espera de las definiciones político-legislativas para tomar decisiones de mayor envergadura. El IPE muestra que también existen preocupaciones respecto a temas de seguridad y la mayor dificultad para acceder a financiamiento.

En lo que respecta al cobre, a partir del segundo trimestre de 2022 se ha observado un sostenido debilitamiento en su cotización bursátil. De acuerdo con lo señalado por la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) en su Informe de Tendencias del Mercado del Cobre para el segundo trimestre, la guerra en Ucrania y sus efectos inflacionarios y recesivos a nivel global, así como la incertidumbre sobre la actividad de China, son dos de los principales factores que explican esta caída. Lo anterior ha coincidido con el proceso de normalización monetaria actualmente impulsado por la Reserva Federal de EE.UU. y la apreciación del dólar a nivel global. En cuanto a proyecciones, el Ministerio de Hacienda estima un valor promedio de 419 US\$/lb para 2022, por sobre las estimaciones de Cochilco (junio de 2022) y el BCCh (septiembre de 2022), ambas de 400 US\$/lb.

En términos reales, el precio del cobre registró una abrupta caída en abril del presente año, la cual, a la fecha, sigue exhibiendo un importante grado de persistencia. Esto sugiere que el actual proceso de reversión podría conducir al precio del cobre a niveles cercanos a su media histórica en el corto plazo (ver gráfico 5).

**Gráfico 5: Precio del cobre real (1978 - 2022)**



Nota 1: Los valores nominales son deflactados por el IPC de EE.UU. (base jun 2022= 100).

Nota 2: Datos en frecuencia mensual.

Fuente: CFA en base a información de Cochilco y el BCCh.

A su vez, en el cuadro 1 se resumen las principales proyecciones macroeconómicas para 2022.

**Cuadro 1: Proyecciones macroeconómicas para 2022<sup>a</sup>**

Variable	IFP 1T22	IFP 2T22	BCCh 3T22	EEE sep-22	OCDE jun-22	FMI jul-22	Banco Mundial jun-22	CEPAL ago-22	Cochilco jul-22
<b>PIB</b> (var. anual, %)	1,5	1,6	1,75 - 2,25	1,9	1,4	1,8	1,7	1,9	
<b>PIB no minero</b> (var. anual, %)	1,6	2,3		2,3					
<b>Demanda Interna</b> (var. anual, %)	-1,0	1,3	1,2						
<b>IPC</b> (var. anual, % prom.)	8,9	11,1	11,4		9,0	7,5*			
<b>IPC</b> (var. anual, % dic)			12,0	12,5					
<b>Tipo de cambio</b> (\$/US\$, prom., valor nominal)	811	854							
<b>Precio del cobre</b> (USc\$/lb, prom., BML)	445	419	400						400

a: Los espacios en blanco no se encuentran disponibles.

\* Proyección publicada en abril de 2022.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dipres, BCCh, OCDE, FMI, Banco Mundial, CEPAL y Cochilco.

Hacia 2023, el BCCh informó en el IPoM de septiembre que espera que la liquidez remanente de las medidas de estímulo siga disipándose, reforzando la reducción de la brecha del producto que comenzó a principios de este año, la cual, según proyecta, terminaría siendo levemente negativa, y se mantendría negativa durante todo 2023. Dicha reversión ocurriría en un entorno de condiciones financieras menos favorables y alta restrictividad para la política monetaria, todo lo cual anticiparía un débil desempeño para la inversión. Así, el crecimiento del PIB en 2023 oscilaría entre -1,5% y -0,5% (-1% de punto medio).<sup>10</sup> Se debe recordar que el IFP2T22 preveía una contracción de 0,1% en 2023, explicado por una normalización del consumo privado hacia niveles más consistentes con sus fundamentales.

<sup>10</sup> Para que el Imacec promedio en 2023 alcance -1% (suponiendo una expansión promedio en 2022 de 2%) se requiere de una recuperación de 2% entre punta y punta (es decir, entre dic. 2022 y dic. 2023).

Respecto a la inflación anual promedio para 2023, tanto la proyección del BCCh (6,1%; sept. 2022) como la del Ministerio de Hacienda (5,4%; jun. 2022) dan cuenta de un sostenido descenso hacia fines del próximo año, reflejando las condiciones monetarias más restrictivas y la gradual disipación de las actuales presiones de costos a nivel global.

En relación con el tipo de cambio nominal, la autoridad fiscal proyectó -a mediano plazo- una mayor apreciación del peso respecto a los niveles actuales, pero todavía ubicándose por sobre los 800 pesos. Así, de acuerdo con lo reportado en el IFP2T22, el Ministerio de Hacienda proyectó un tipo de cambio promedio de 836 pesos para 2023.<sup>11</sup>

En lo que respecta al precio del cobre promedio, en lo más reciente, la proyección del BCCh en el IPoM de septiembre plantea un precio de 350 US\$c/lb, recogiendo los efectos de la mayor debilidad que se anticipa de la economía mundial y un dólar más apreciado, mientras que el Ministerio de Hacienda proyectó 392 US\$c/lb en el IFP2T22 y Cochilco proyectó 395 US\$c/lb en julio de 2022.

En cuanto a las variables de largo plazo, el resultado de la consulta para el Comité de Expertos del PIB Tendencial arrojó un crecimiento para esta variable de 1,9% en 2023. Cabe destacar que en dicha instancia se empleó una nueva metodología de cálculo (para más detalles sobre este cambio metodológico, ver el recuadro 1).

---

<sup>11</sup> En el IFP del tercer trimestre, próximo a ser publicado por la Dipres, se reportará la actualización del escenario macroeconómico que prevé el Ministerio de Hacienda.

## Recuadro 1: Nueva metodología de cálculo para el PIB Tendencial

Si bien la regla de Balance Estructural en Chile ha generado resultados positivos, se han formulado sugerencias para perfeccionarla, abordando, entre otros aspectos, la forma de cálculo de los parámetros estructurales. En particular, existe amplia documentación sobre la presencia de prociclicidad y sesgo en las estimaciones del PIB Tendencial.<sup>12</sup>

Por un lado, la presencia de prociclicidad en el PIB Tendencial reduce la volatilidad de la brecha del producto a lo largo del ciclo. Esto conlleva a una disminución en el ajuste cíclico de los ingresos fiscales, lo que, a su vez, resulta en una sobreestimación de la volatilidad de los ingresos estructurales y, consecuentemente, del gasto fiscal. En tanto, la presencia de sesgo en la estimación de la brecha del producto ha generado un ajuste cíclico persistentemente negativo, lo cual ha dado lugar a una sobreestimación de los ingresos estructurales y, por tanto, del gasto fiscal compatible con la meta.

En dicho contexto, la brecha del producto (definida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB Potencial) proyectada para el presente año por el Ministerio de Hacienda en el IFP2T22 para el mismo periodo correspondió a -1,8%, circunstancia en la cual el Consejo observó<sup>13</sup> que dicha cifra resultaba contradictoria, dado el exceso de gasto y las fuertes presiones inflacionarias registradas durante el primer semestre del presente año.

Para abordar los problemas señalados, con fecha 6 de julio, el Ministerio de Hacienda y la Dipres abrieron a consulta pública una propuesta de cambios metodológicos para el cálculo PIB Tendencial<sup>14</sup>, la cual culminó con la publicación del Decreto Exento 218, de 2022, del Ministerio de Hacienda,<sup>15</sup> siendo tres, los principales cambios metodológicos aprobados:

1. Calcular el PIB Tendencial y la brecha del producto para el PIB No Minero.

---

<sup>12</sup> Para mayores detalles, ver Fondo Monetario Internacional (2019). En dicho informe se constata que el sesgo de la brecha del producto significó un incremento de la deuda de 8% del PIB entre 2008 y 2017 para Chile, lo que es equivalente a la contribución total de los déficits primarios.

<sup>13</sup> Dicha observación fue hecha en el "Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: Estimaciones 2022-2026", elaborado por el CFA, y el cual se encuentra disponible en el siguiente enlace:

<https://cfachile.cl/balance-estructural/informes-sobre-balance-estructural/informe-sobre-balance-estructural-n-12-informe-de-evaluacion-y-monitoreo-del>

<sup>14</sup> En dicha consulta también se contemplaron cambios procedimentales en el cálculo de PIB Tendencial y el Precio de Referencia del Cobre.

<sup>15</sup> El cual "Aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural, en la forma que indica y deroga Decreto Exento N°416, de 14 de septiembre de 2021, del Ministerio de Hacienda".



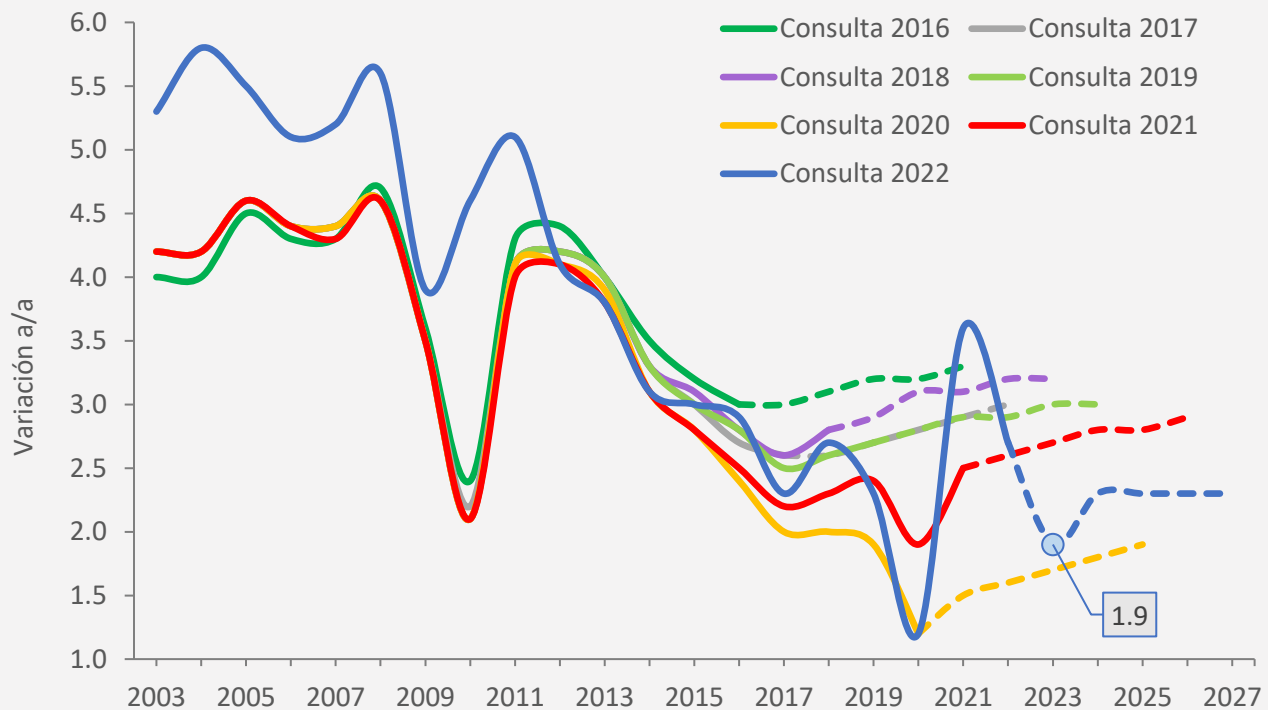
Tendencial (basadas en el enfoque de función de producción).

2. Utilizar un filtro multivariado semi-estructural para el cálculo del año en curso y el siguiente (año de la Ley de Presupuestos).<sup>16</sup>
3. Para el horizonte de planificación financiera (cuatro años siguientes a la Ley de Presupuestos), solicitar al comité de expertos proyecciones del crecimiento del PIB No Minero

Así, el 31 de agosto de 2022 el Ministerio de Hacienda publicó los resultados para el PIB No Minero Tendencial, a partir de la consulta al Comité de Expertos utilizando la nueva metodología.

Ello resultó en un crecimiento de 1,9% para dicha variable en 2023, lo cual se compara con el crecimiento de 2,6% para el presente ejercicio proyectado por el comité en 2021 (ver gráfico R1).

**Gráfico R1: Crecimiento del PIB Tendencial - Comité de Expertos (2016-2022)**



Nota 1: Las líneas continuas (punteadas) denotan estimaciones (proyecciones).

Nota 2: La consulta 2022 fue elaborada utilizando la nueva metodología para el cálculo del PIB No Minero Tendencial.

Fuente: CFA en base a Dipres.

<sup>16</sup> Los filtros multivariados consideran que el producto potencial se caracteriza por ser un proceso estocástico afecto a *shocks*, y permiten relacionar el

crecimiento con la inflación de corto y mediano plazo.

En cuanto a la estimación para la brecha del producto, para el ejercicio 2021, la estimación pasó desde -1% (metodología antigua) hasta 0,9% (metodología nueva).

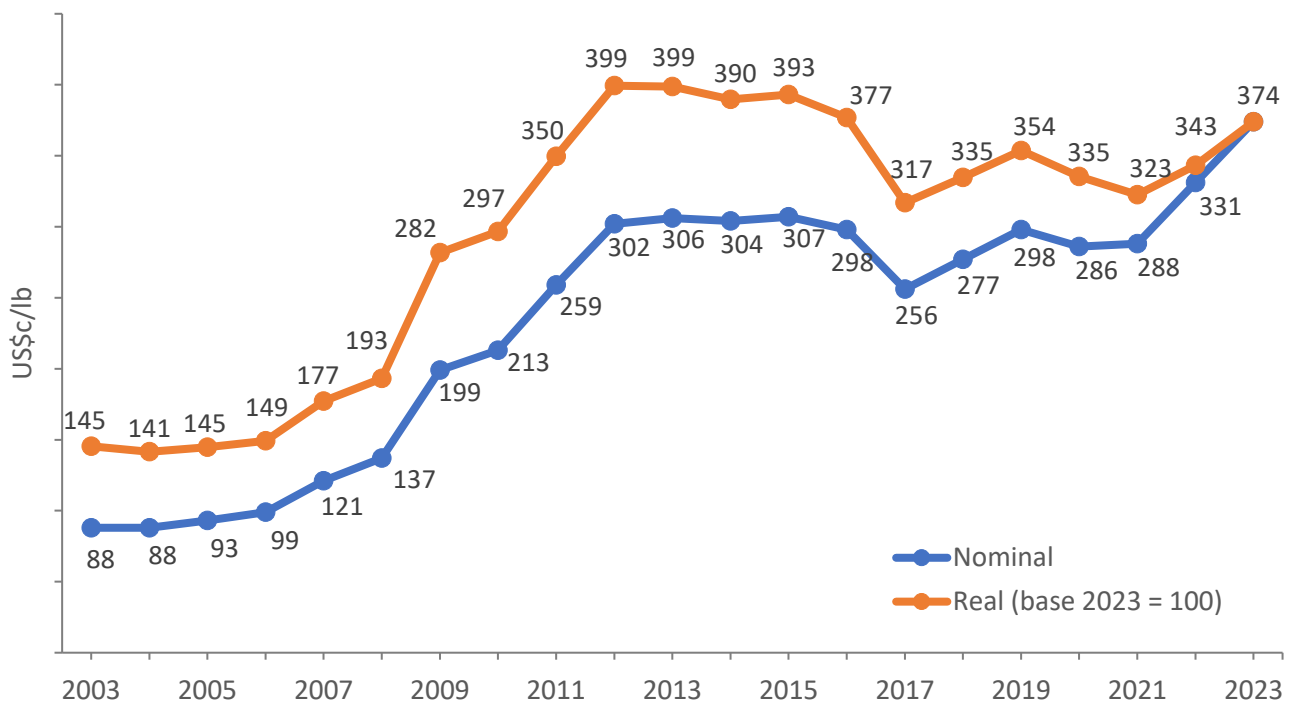
Para 2022, la brecha proyectada en base a la nueva metodología asciende a 0,5%, valor que contrasta con el -1,8% publicado en el IFP2T22 (estimado a través de la metodología antigua). Por su parte, el último IPoM del BCCh reporta una brecha de producto positiva en 2022, influida por sorpresas en algunos sectores del PIB no

minero, principalmente servicios, y la que se cerraría hacia el final del año.

El CFA señala que la correcta estimación de la brecha del producto es clave para la buena gestión de la política fiscal, reflejado en una estimación precisa de los ingresos estructurales y, consecuentemente, del gasto fiscal compatible con la meta. Por ello, se recomienda a la autoridad fiscal realizar una evaluación de la nueva metodología implementada, para verificar que avanza en solucionar los problemas de la metodología previa.

Por su parte, el Precio de Referencia del Cobre para 2023 estimado por el respectivo Comité de Expertos, se ubicó en 374 US\$/lb (moneda de 2023), lo que significa un aumento de 43 US\$/lb en comparación con la estimación realizada el año anterior. En términos reales (moneda de 2023) este es el mayor registro desde 2016 (ver gráfico 6). De acuerdo con la información entregada por la Dipres, los expertos justifican este mejor precio en base a la mayor demanda proyectada por la creciente producción de autos eléctricos, lo que, sumado a las dificultades para realizar proyectos mineros y mayores costos en la industria a nivel global, implicaría déficits en el mediano plazo para el mercado del cobre.

**Gráfico 6: Precio de Referencia del Cobre (2003-2023)**



Nota: La construcción en términos reales se realiza utilizando el IPC de Estados Unidos (para 2022 y 2023 se considera una inflación promedio anual de 8% y 3,7% en dicho país).

Fuente: CFA en base a Dipres.

A continuación, en el cuadro 2 se resumen las principales proyecciones macroeconómicas para 2023.

**Cuadro 2: Proyecciones macroeconómicas para 2023<sup>a</sup>**

Variable	IFP 1T22	IFP 2T22	BCCh 3T22	EEE sep-22	OCDE jun-22	FMI jul-22	Banco Mundial jun-22	CEPAL abr-22	Cochilco jul-22
<b>PIB</b> (var. anual, %)	0,4	-0,1	-1,5 - -0,5	-0,9	0,1	0,0	0,8		
<b>PIB no minero</b> (var. anual, %)		-1,4		-1,0					
<b>Demanda Interna</b> (var. anual, %)	-1,0	-4,0	-4,7						
<b>IPC</b> (var. anual, % prom.)	3,6	5,4	6,1		5,2	4,5*			
<b>IPC</b> (var. anual, % dic)			3,3	5,5					
<b>Tipo de cambio</b> (\$/US\$, prom., valor nominal)	786	836							
<b>Precio del cobre</b> (USc\$/lb, prom., BML)	424	392	350						395

a: Los espacios en blanco no se encuentran disponibles.

\* Proyección publicada en abril de 2022.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dipres, BCCh, OCDE, FMI, Banco Mundial, CEPAL y Cochilco.

## 2.2 Escenario fiscal

El espacio fiscal del Gobierno Central se ha visto notoriamente erosionado por los mayores gastos, menores ingresos y movimientos “bajo la línea” (es decir, aquellos que no afectan el patrimonio neto del Fisco) de años recientes. Dichas acciones fueron implementadas para contrarrestar la severa reducción en los ingresos de hogares y empresas que trajo consigo la pandemia y, como ha señalado el CFA con anterioridad, fueron factibles de implementar debido a una gestión responsable de las finanzas públicas en décadas previas, que permitió generar ahorros y un acceso a financiamiento a bajo costo.

Así, mientras al cierre de 2020 el déficit estructural alcanzó un 2,6% del PIB, ubicándose por debajo de la meta de 3,2%, en 2021 el déficit llegó a 10,7% del PIB, el más elevado desde que se aplica la regla de Balance Estructural, y 6,7 pp por sobre la meta vigente para dicho año.<sup>17</sup> Lo anterior resultó de una expansión real del gasto fiscal de 33,4% en 2021 respecto a 2020, alcanzando un 31,7% del PIB<sup>18</sup>, y de ingresos estructurales que se situaron en 21% del PIB. En tanto, el déficit efectivo alcanzó 7,7% del PIB en 2021 (frente a 7,3% del PIB en 2020).

El gráfico 7 muestra la evolución histórica del balance efectivo y estructural según las cifras de la Dipres. Como se aprecia, la crisis social y la pandemia del Covid-19 impidieron continuar con la consolidación fiscal anunciada en 2018<sup>19</sup>, llevando al Balance Estructural al déficit y desvío respecto a su meta más elevados desde que se aplica la regla fiscal.

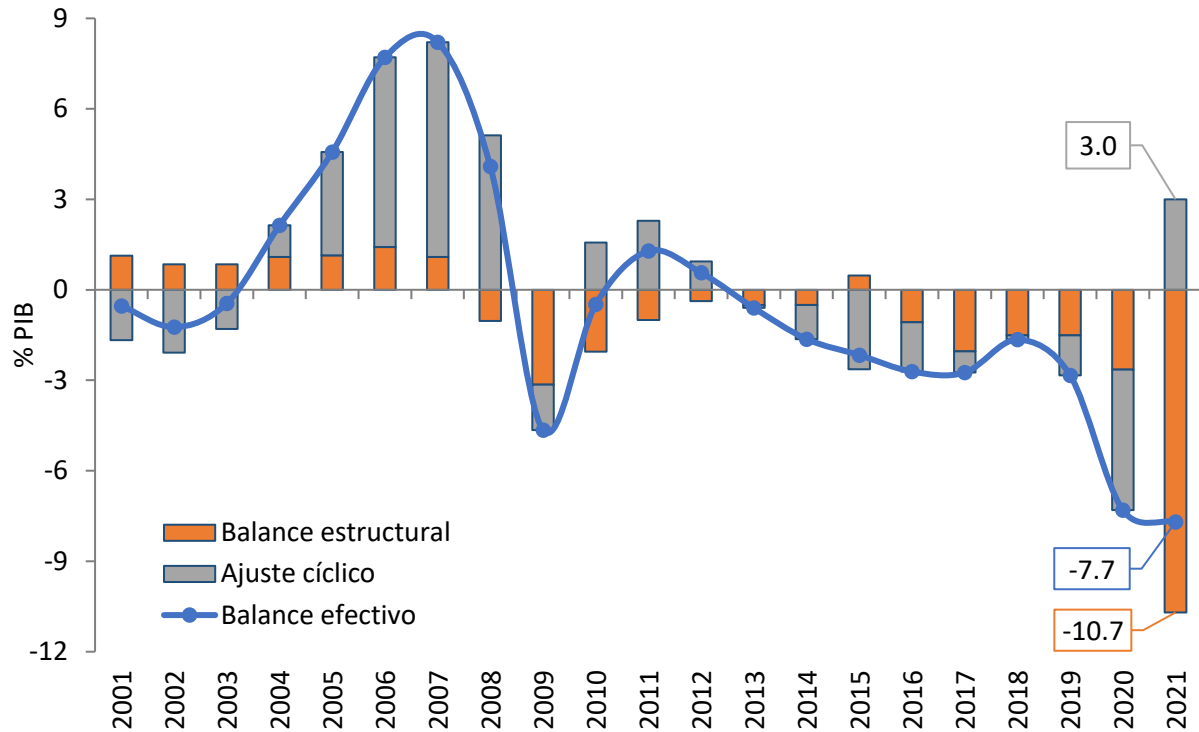
---

<sup>17</sup> Con fecha 30 de marzo de 2020, el gobierno determinó que “la meta fiscal de la presente administración será, a partir del año 2020 y hasta el año 2022, reducir el déficit estructural en aproximadamente 1,2% del PIB, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020, pasando a un déficit estructural de 2,5% del PIB en 2021, para llegar a un déficit estructural de 2,0% del PIB en el año 2022”. Esta meta de déficit estructural de 2,0% en 2022 contrasta con su valor previo, fijado en 1% del PIB para el mismo año. El gobierno señaló que tuvo como objeto “reconocer y hacer un esfuerzo superior para enfrentar las legítimas necesidades y demandas sociales de la ciudadanía”. Este cambio fue establecido en el Decreto Exento N°253, de 2020, del Ministerio de Hacienda, que “modifica el Decreto N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal”. Posteriormente, en septiembre de 2020 se estableció que “la meta fiscal de la presente administración será alcanzar un déficit estructural de 3,9% del PIB en 2022, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020, y un déficit estructural de 4,7% del PIB para el año 2021”. Este cambio fue establecido en el Decreto Exento N° 1.579 de septiembre de 2020 del Ministerio de Hacienda, que “modifica Decreto Supremo N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”.

<sup>18</sup> Esta cifra corresponde al mayor valor, como porcentaje del PIB y como tasa de crecimiento real anual, desde que existen registros comparables.

<sup>19</sup> El Ministerio de Hacienda -mediante el Decreto N°743 de julio de 2018- planteó como meta reducir el déficit estructural en aproximadamente un quinto de pp del PIB cada año, comenzando con un déficit estructural de 1,8% del PIB en 2018 y, por consiguiente, 1,6% en 2019, 1,4% en 2020, 1,2% en 2021 y 1,0% en 2022. Cabe mencionar que esta meta sólo se alcanzó durante los dos primeros años, llegando a reducirse el déficit estructural a 1,5% del PIB en 2019.

**Gráfico 7: Balance efectivo y estructural del Gobierno Central (2001-2021)**



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

Las proyecciones para 2022 presentadas por la Dipres en el IFP2T22 dan cuenta de un déficit estructural que ascendería a 1,3% del PIB al cierre del ejercicio (ver cuadro 3). Paralelamente, la deuda bruta ascendería a un 38,0% del PIB hacia fines de 2022, manteniéndose por debajo del nivel prudente de deuda de 45% del PIB definido por la autoridad fiscal en el Decreto que “establece las bases de la política fiscal” de la presente administración (Decreto N°755 del Ministerio de Hacienda, de fecha 24 de mayo de 2022).<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Ver Decreto N°755 del Ministerio de Hacienda, de fecha 24 de mayo de 2022 (publicado en el Diario Oficial con fecha 29 de junio de 2022), que establece -para el período 2022-2026- las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal. El CFA, en el ejercicio de sus funciones, publicó el informe “Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026”, el cual se encuentra disponible en: <https://cfachile.cl/balance-estructural/analisis-de-las-bases-de-la-politica-fiscal/analisis-de-las-bases-de-la-politica-fiscal-2022-2026>

**Cuadro 3: Proyecciones fiscales IFP2T22 (2022-2023)**

Variable	2022	2023
<b>PIB Tendencial</b>		
(var. anual, %)	2,5	2,6
<b>Brecha del Producto</b>		
(% del PIB)	-1,9	-4,7
<b>Precio de Referencia del Cobre</b>		
(USc\$/lb)	331	331
<b>Balance Efectivo</b>		
(% del PIB)	-0,1	-2,5
<b>Balance Estructural</b>		
(% del PIB)	-1,3	-2,6
<b>Deuda Bruta</b>		
(% del PIB)	38,0	40,4
<b>Deuda Neta</b>		
(% del PIB)	31,5	34,8

Nota 1: Las estimaciones de crecimiento del PIB tendencial variaron por la nueva Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales, cuya actualización requiere recalcular esta variable.

Nota 2: La Brecha del Producto se define como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB tendencial y es calculada con la metodología tradicional para estimar el PIB tendencial.

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

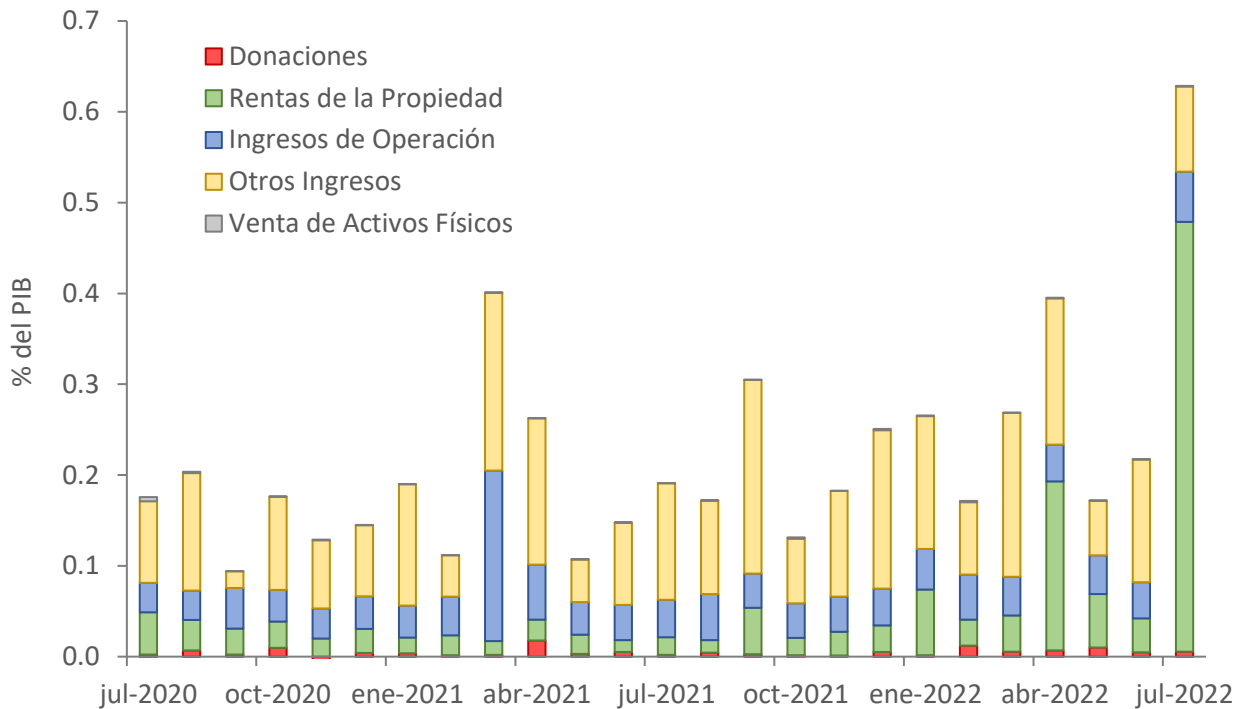
El Consejo valora que el déficit estructural proyectado para 2022 esté en línea con el inicio de una senda de convergencia compatible con la sostenibilidad fiscal. Al respecto, las metas de Balance Estructural planteadas en el mencionado Decreto de Política Fiscal establecen pasar de un déficit estructural de 3,3% del PIB en 2022 a uno de 0,3% del PIB en 2026. A su vez, el escenario base para la programación financiera de mediano plazo reportado en el IFP2T22, contempla una reducción anual de 0,75 pp del PIB en el periodo 2022-2026. En dicho escenario base, el déficit estructural en 2023 llegaría a un 2,6% del PIB, lo que, si bien sigue la senda original de convergencia trazada, significaría un retroceso respecto a la última estimación de la Dipres para 2022, que implica un sobrecumplimiento de la meta (déficit estructural de 1,3%).

El Consejo releva que dicho sobrecumplimiento de la meta de déficit estructural para 2022 responde a que una parte relevante del resultado proyectado recae en ingresos extraordinarios, dando cuenta de una adecuada gestión de riesgos por parte de la autoridad fiscal.

En efecto, el mejor resultado estructural respecto de la meta se explica por la mayor recaudación tributaria proveniente, principalmente, de la Operación Renta y del ISFUT, y a los ingresos por rentas de la propiedad (ver gráfico 8). Estos últimos registraron una sorpresa positiva en los ingresos procedentes de las comisiones percibidas por la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), asociadas al incremento del precio del litio.<sup>21</sup>

En este sentido, si bien existe una mejora en los ingresos cíclicamente ajustados proyectados para 2022 respecto al IFP1T22, desde 20% del PIB a 22,8% del PIB, estos no necesariamente deben ser considerados como ingresos permanentes. Al respecto, cabe recordar que la metodología del Balance Estructural sólo ajusta los ingresos fiscales por los efectos cíclicos asociados al PIB y al precio del cobre, pero no por otro tipo de ingresos transitorios.<sup>22</sup>

**Gráfico 8: Ingresos fiscales “Resto” por categoría (jul. 2020 – jul. 2022)**



Fuente: CFA en base a cifras del BCCh y la Dipres.

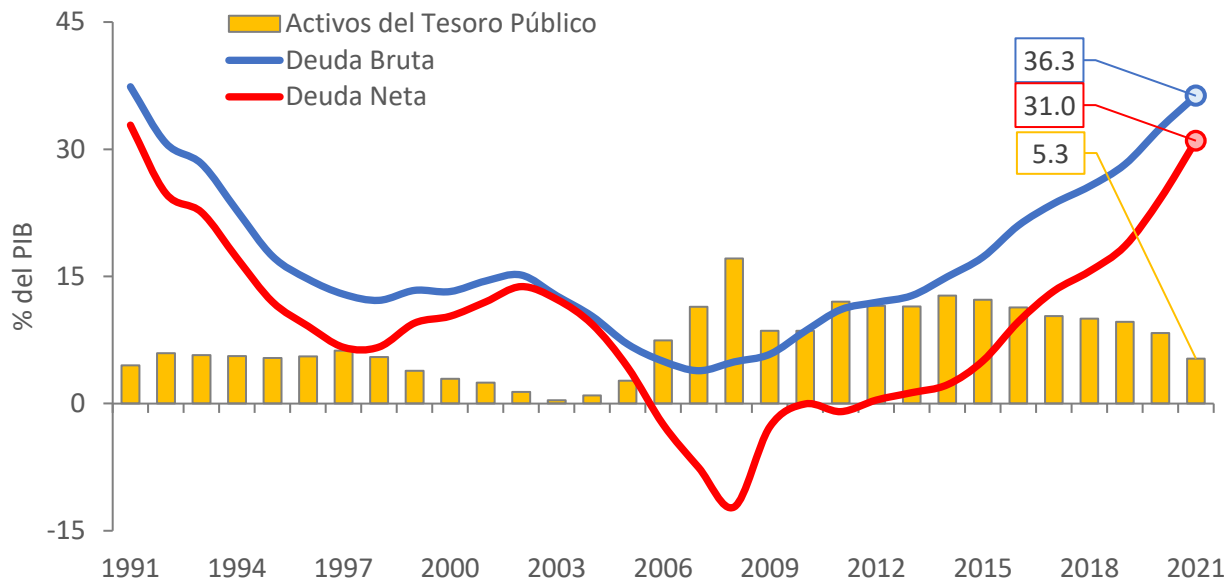
<sup>21</sup> En particular la Dipres -en base a información provista por el SII- señala que la excepcionalidad de la Operación Renta 2022 se explica por diferentes eventos registrados en 2021, tales como: (i) la favorable evolución de ciertas variables macroeconómicas, como el PIB, el Índice de Actividad del Comercio, el precio del cobre y el tipo de cambio; (ii) los retiros de fondos previsionales; (iii) las masivas transferencias del gobierno; (iv) los retiros de utilidades y dividendos; y (v) los resultados de empresas relacionadas a la minería del cobre, litio y hierro, además de instituciones bancarias.

<sup>22</sup> Para un análisis en detalle, ver el Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: Estimaciones 2022-2026, elaborado por el CFA, y el cual se encuentra disponible en el siguiente enlace: <https://cfachile.cl/balance-estructural/informes-sobre-balance-estructural/informe-sobre-balance-estructural-n-12-informe-de-evaluacion-y-monitoreo-del>



En los últimos años, el deterioro de las cuentas fiscales ha significado un sostenido aumento de la deuda pública. En efecto, la deuda neta<sup>23</sup> alcanzó a 30,8% del PIB en 2021, su máximo desde 1992. En tanto, la deuda bruta llegó a 36% del PIB en igual periodo (su mayor valor desde 1991). En virtud de lo anterior, y considerando que desde la crisis financiera internacional de 2008 se ha observado un aumento continuo de la deuda pública (ver gráfico 9), el Consejo valora que el Gobierno haya decidido incluir en el Decreto que fija las bases de su política fiscal una trayectoria de metas de Balance Estructural, y que esta sea consistente con una senda de deuda bruta que no supere un nivel prudente de 45% del PIB.<sup>24</sup> Esto va en línea con las recomendaciones hechas previamente por el CFA, que planteaban complementar la regla de Balance Estructural con el establecimiento de un ancla fiscal, definida como un tope a la deuda pública bruta como porcentaje del PIB, en pos de la sostenibilidad fiscal.<sup>25</sup>

**Gráfico 9: Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público del Gobierno Central (1991-2021)**



Fuente: CFA en base a cifras del Ministerio de Hacienda.

<sup>23</sup> El concepto de “deuda neta” corresponde al aditivo inverso de la Posición Financiera Neta utilizada por la Dipres, y mide la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central.

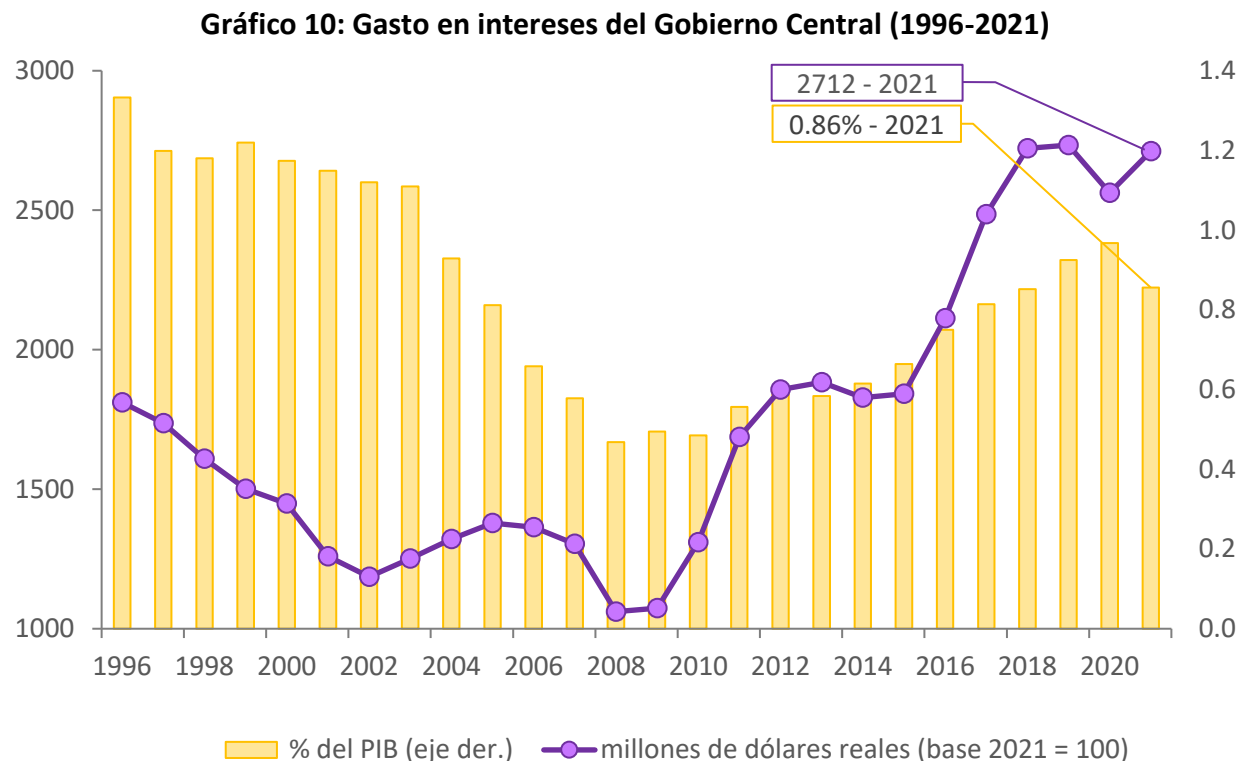
<sup>24</sup> Dicho valor está dentro del rango de las estimaciones preliminares que realizó anteriormente el Consejo en su Informe al Congreso de septiembre de 2020. Este informe se encuentra disponible en:

<https://cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-3-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>

<sup>25</sup> En su Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección, el CFA recomendó que, para la implementación de un ancla de deuda para Chile, se utilizase la deuda neta (definida como la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central). La utilización de la deuda neta como indicador de sostenibilidad fiscal radica en el hecho que los activos también pueden ser utilizados como fuente de financiamiento. Para más detalles, ver:

<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>

El sostenido aumento de la deuda también ha presionado el costo de su servicio. Como se puede apreciar en el gráfico 10, el gasto en intereses por parte del Gobierno Central ascendió a US\$2.712 millones en 2021 (0,82% del PIB)<sup>26</sup>, quitando espacio para el financiamiento de otras prioridades de gasto público.



Nota: La caída del gasto en intereses como % del PIB en 2021 responde al fuerte incremento del denominador en dicho año (20,1% en términos nominales).

Fuente: CFA en base a cifras del Ministerio de Hacienda.

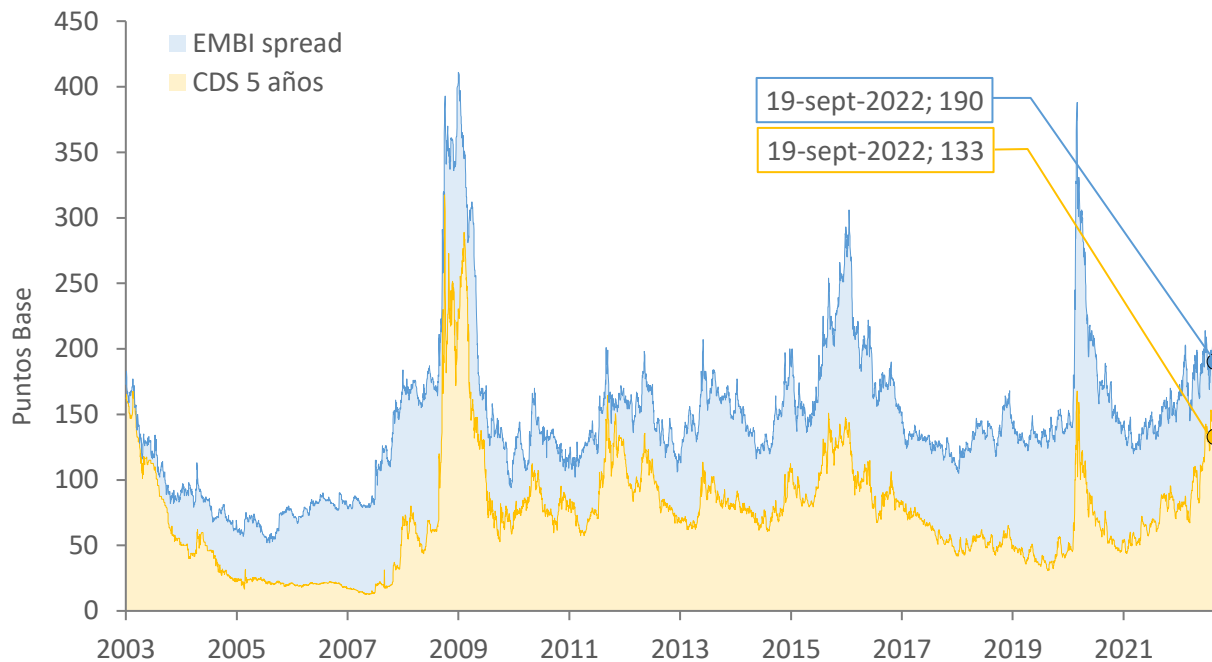
El aumento de la deuda pública y su consecuente impacto en el costo de su servicio es relevante, por cuanto deteriora la percepción de riesgo de Chile frente a inversionistas locales y extranjeros.<sup>27</sup> Este deterioro genera un sobreprecio que debe pagar el Gobierno Central para financiarse, en comparación con otros países (ver gráfico 11) y el cual, eventualmente, aumenta el costo de financiamiento para familias, empresas y el Estado; deteriora la capacidad de acceso al crédito de las empresas y los hogares; genera potenciales problemas de liquidez; restringe la inversión y el crecimiento económico, y reduce la efectividad de la política fiscal.

<sup>26</sup> Como referencia, en el trienio 2008-10, el gasto en intereses promedió 0,48% del PIB.

<sup>27</sup> El deterioro en la percepción de riesgo está asociado a un potencial incumplimiento de las obligaciones financieras del Fisco.

Bajo el contexto anterior, la agencia clasificadora de riesgos Moody's bajó recientemente (15 de septiembre) la calificación crediticia de los papeles soberanos del Fisco desde A1 a A2 con perspectiva estable, indicando que el panorama económico y fiscal de Chile se ha ido debilitando "gradual pero persistentemente".<sup>28</sup> Para más detalles sobre el riesgo soberano y sus determinantes, ver el Recuadro 2.

**Gráfico 11: Riesgo país de Chile - EMBI spread y CDS a 5 años (2003-2022)**



Nota 1: Las Permutas de Incumplimiento Crediticio (CDS, por sus siglas en inglés), son productos financieros que proveen cobertura de riesgos ante incumplimientos sobre un determinado instrumento de crédito (en este caso, bonos soberanos).

Nota 2: El Indicador Global de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI global spread, por sus siglas en inglés), es un indicador de riesgo país elaborado por JP Morgan Chase. Corresponde a la diferencia de tasa de interés (anualizada) que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los bonos del tesoro de Estados Unidos, que se consideran libres de riesgo.

Fuente: CFA en base a información del BCCh y del Ministerio de Hacienda.

<sup>28</sup> Nota: La escala de clasificación para la deuda utilizada por Moody's está compuesta por (de mayor a menor): Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C. El grado de inversión (que refleja el máximo riesgo al que pueden exponerse inversionistas institucionales) corresponde a la nota Baa3.

## Recuadro 2: Riesgo soberano y sus determinantes

La clasificación o “rating” soberano de la deuda por parte de agencias especializadas consiste en una evaluación de la disposición y capacidad de un Estado para pagar sus deudas y compromisos dentro de un plazo de vencimiento (Balima et al., 2017). Esta corresponde a uno de los principales indicadores del riesgo país o riesgo soberano.

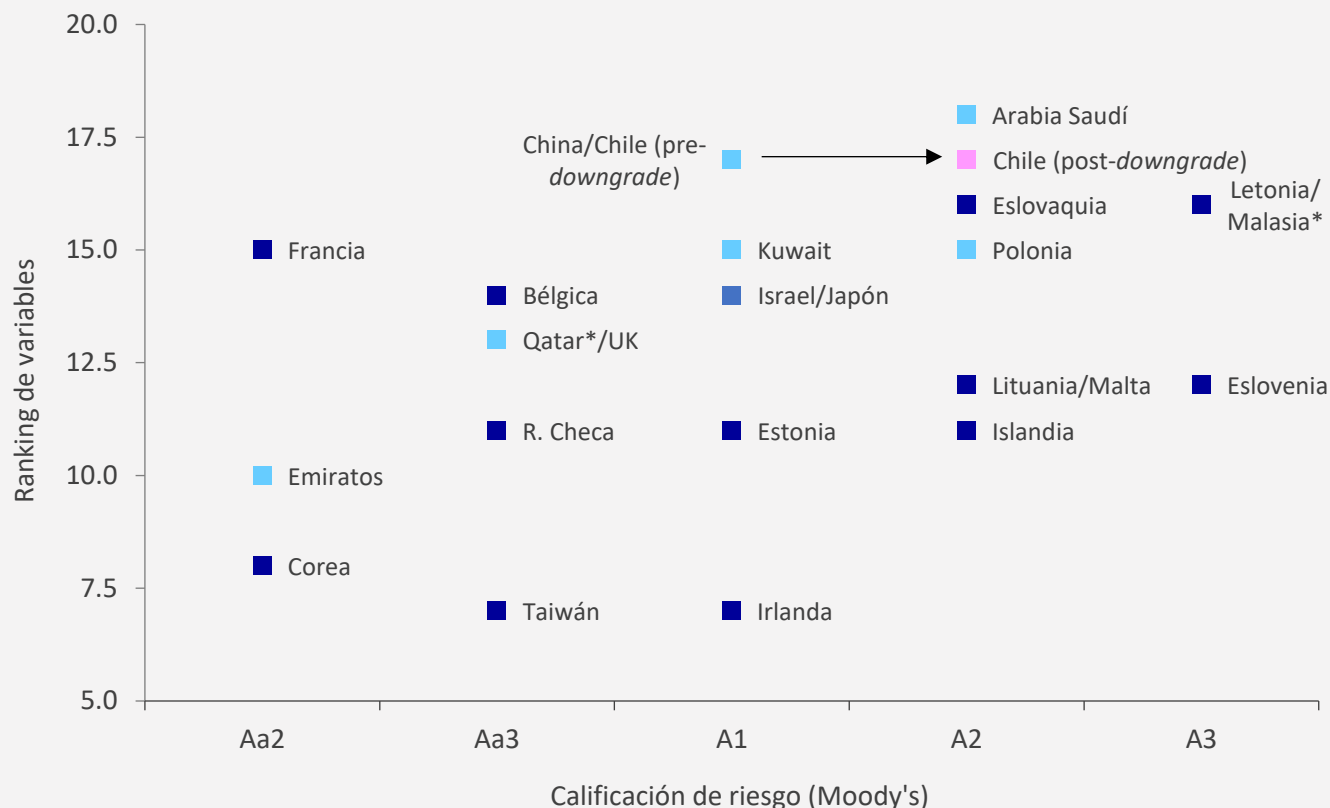
Las tres principales agencias (Moody’s, Standard and Poor’s (S&P) y Fitch Ratings) califican la situación crediticia de los países desde el nivel AAA (la calidad crediticia más alta), hasta los niveles de no pago (C, en el caso de Moody’s, o D, en el caso de S&P y Fitch Ratings). Las distintas categorías de evaluación permiten clasificar la calidad crediticia de un país como “La más alta”, “Muy alta”, “Alta”, “Buena”, “Especulativa”, “Altamente especulativa”, “Altamente riesgosa”, “Cerca de default” o “En default”.

Existen distintas variables o factores que influyen en la clasificación de la deuda elaborada por las agencias calificadoras. Arend y Sánchez (2020) elaboraron una comparación entre Chile y países con una calificación de riesgo similar. Este análisis cobra mayor relevancia considerando la

reciente rebaja de calificación crediticia de Chile efectuada por la agencia Moody’s (de A1 a A2). Inicialmente, se tomaron aquellos países con la calificación que Chile tenía hasta el jueves 15 de septiembre recién pasado (A1), hasta dos calificaciones más altas (Aa2 y Aa3) y hasta dos calificaciones menores (A2 y A3). Luego, para todas estas economías se compilaron las principales variables que determinan el riesgo país, a partir de lo encontrado en la literatura (PIB per cápita, crecimiento económico, cuenta corriente, deuda bruta, balance efectivo y estructural, dependencia de commodities, efectividad del gobierno y “*rule of law*”).

Para cada una de estas variables se elaboró un ranking que ordenase de mayor a menor los países; en este ranking un valor menor (más cercano a 1) implica que el país se desempeña mejor que el resto en la categoría determinada. Finalmente, se calculó el ranking promedio de todas las variables, para cada país, los que fueron ordenados en el gráfico R2 según su rating soberano. El detalle de los valores de cada país para cada variable, así como su ranking relativo en cada una de las dimensiones consideradas, se encuentran en los cuadros B2 y B1 del anexo B, respectivamente.

**Gráfico R2: Clasificación de riesgo y promedio de ranking de variables determinantes**



Nota: Los cuadrados corresponden a países, ordenados según la calificación de Moody's (ordenada de mejor a peor). Los cuadrados azul oscuro corresponden a países desarrollados, de acuerdo con la definición de economías avanzadas del FMI. El ranking (eje vertical) corresponde al promedio simple de los indicadores de ranking presentados en las Tablas 1 y 2 (un menor valor equivale a un mejor ranking). Chile se destaca en color rosado.

(\*) Siguiendo la definición del FMI, Qatar no es un país desarrollado, pero el Reino Unido (UK) sí. Del mismo modo, Letonia se considera un país desarrollado, pero Malasia no.

Fuente: CFA en base a datos del World Economic Outlook Database del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Naciones Unidas. Datos actualizados al 15 de septiembre de 2022.

A partir del gráfico es posible notar que los países con mejor ranking promedio (es decir, más cercano a 1), suelen tener una mejor calificación crediticia. La reciente caída de Chile se denota con una flecha punteada: hasta antes del jueves 15 de septiembre, con un ranking equivalente al de China, poseía una calificación A1, la que fue rebajada a A2. Adicionalmente, es interesante notar que Chile posee el segundo peor ranking

promedio entre los países que comparten su calificación crediticia; en otras palabras, de los países que poseen una calificación "A2", Chile es segundo con peor desempeño en las variables que determinan dicha calificación, solo superado por Arabia Saudí.

Incluso, el ranking promedio de Chile es peor que los tres países que tienen una calificación de riesgo soberano más baja (Letonia, Malasia y Eslovenia). Dicho de otro

modo, países con características parecidas a las de Chile, hoy tienen una clasificación de riesgo país inferior. En adición a lo anterior, cabe notar que la variable en la que Chile posee un mejor ranking es en la deuda bruta como % del PIB. En ese sentido, si este indicador muestra un deterioro continuo, existe una mayor probabilidad de que la

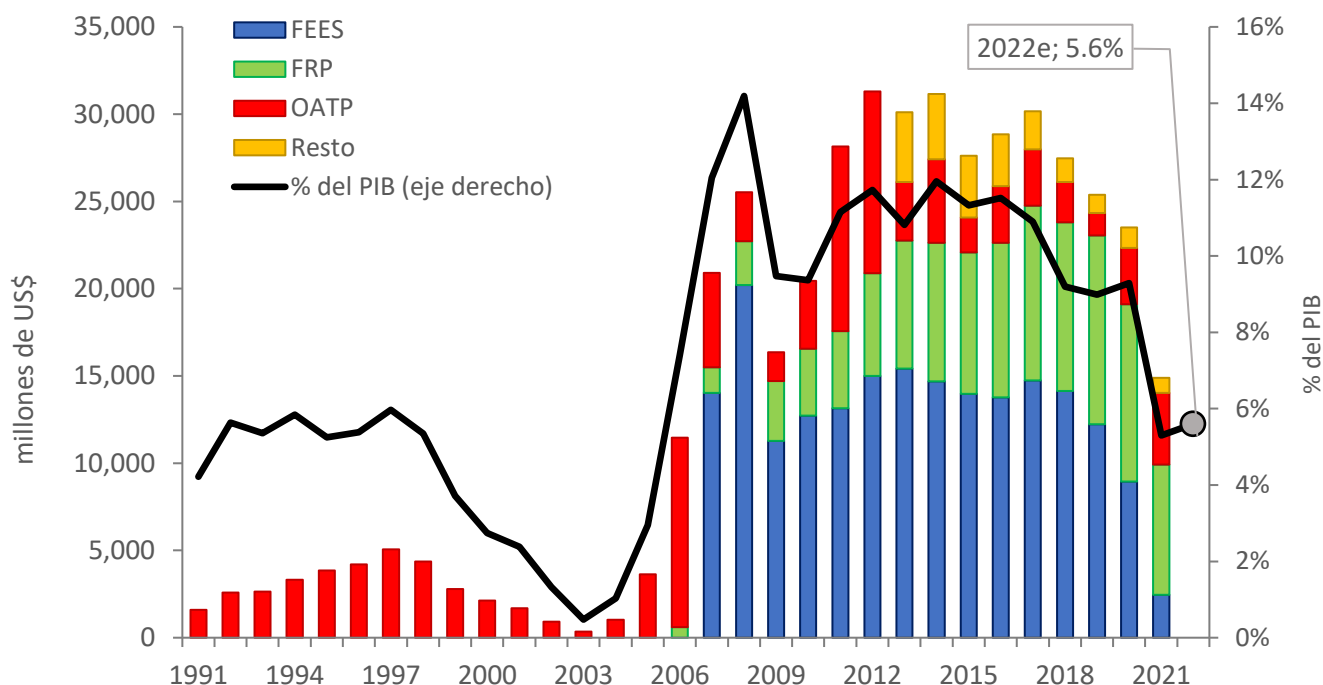
calificación crediticia de Chile se vea afectada negativamente.

Finalmente, es importante mencionar que el alza del riesgo país trae consigo potenciales efectos negativos sobre la economía y sus agentes. Al respecto, Arend y Sánchez (2020) identifican los siguientes efectos:

1. Mayor costo de financiamiento para el Estado: el aumento de los *spreads* soberanos implica un incremento en el pago de intereses por parte del Fisco, lo cual afecta de forma negativa la sostenibilidad de la deuda pública (OCDE, 2019).
2. Impacto en empresas, hogares y sector bancario: la estrechez en las condiciones de financiamiento puede traspasarse a empresas y hogares, por ejemplo, a través del sector inmobiliario (BIS, 2013; Castro y Mencía, 2014). Asimismo, el financiamiento de los bancos puede verse afectado por pérdidas en el balance general de dichas instituciones, un menor colateral para el financiamiento mayorista, y menores beneficios de financiamiento y clasificaciones de riesgo deterioradas (Davies, 2011).
3. Menor liquidez y desapalancamiento: dado que las restricciones de financiamiento de los bancos se tornan más rígidas, los recursos disponibles para financiar empresas disminuyen. Por otra parte, la actitud más cautelosa de los intermediarios financieros y el aumento en la percepción de riesgo de las empresas generan que los bancos se desapalancen por motivos precautorios (Boccola, 2016).
4. Disminución de la inversión privada y menor crecimiento económico: el deterioro en la calificación de riesgo se traduce en una disminución de la inversión privada (Chen et al. 2013) y en la tasa de crecimiento económico de un país (Chen et al., 2016).
5. Pérdida de efectividad de la política fiscal: un incremento en los indicadores de riesgo puede tener consecuencias negativas sobre la efectividad de la política fiscal, especialmente en países con ratio deuda/PIB elevados (Romer y Romer, 2016). Lo anterior ocurre por las potenciales alzas en las primas de riesgo a niveles prohibitivos, menor acceso a los mercados internacionales y mayores restricciones para quienes diseñan políticas públicas.

Finalmente, la crisis social y sanitaria también llevaron a una significativa reducción de los fondos soberanos. Como se ilustra en el gráfico 12, los activos del Tesoro Público cayeron 4 pp del PIB en 2021. No obstante, dicho desahorro fue en gran medida revertido durante el primer semestre de 2022.

**Gráfico 12: Evolución de los activos del Tesoro Público (1991 - 2022)**



Nota 1: “FEES”, “FRP” y “OATP” denotan Fondo de Estabilización Económica y Social, Fondo de Reserva de Pensiones y Otros Activos del Tesoro Público, respectivamente. En tanto, “Resto” incluye el Fondo para la Educación, el Fondo de Apoyo Regional y el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo.

Nota 2: El monto como % del PIB exhibido en 2022 para los activos del Tesoro público corresponde a la estimación total reportada por la Dipres en el IFP2T122, no contándose con una estimación desagregada.

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), pasó desde 3,5% del PIB en 2020 a 0,9% del PIB en 2021. Actualmente, el Ministerio de Hacienda reporta que su valor de mercado se encuentra cercano a 2,7% del PIB (US\$ 7.745 millones).<sup>29</sup> En este contexto, el Consejo destaca la inyección de recursos al FEES por US\$ 5.997,7 millones efectuada por el Ministerio de Hacienda durante el primer trimestre del presente año. Esto va en línea con recomendaciones previas del CFA, que ha sugerido conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del FEES, para asegurar el acceso a liquidez en caso

<sup>29</sup> Valores correspondientes al mes de julio de 2022.

de nuevas emergencias. A su vez, a juicio del Consejo se hace necesario efectuar un análisis para determinar un nivel mínimo prudente de liquidez para este fondo.

En cuanto al Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), este pasó de 4,0% del PIB en 2020, a 2,7% del PIB en 2021. A julio del presente año se ubica en 2,5% del PIB. Dicha reducción responde a la suspensión de los aportes para este fondo durante 2020 y 2021, legislados en el marco de la crisis sanitaria.<sup>30</sup>

Por su parte, los Otros Activos del Tesoro Público (OATP) transitaron desde 1,3% del PIB en 2020, hasta 1,5% del PIB en 2021. A julio del presente año se encuentran en 3,9% del PIB (US\$11.332 millones).<sup>31</sup> De acuerdo con lo informado por la Dipres, la acumulación de OATP en lo que va del ejercicio 2022, relativo a 2021, responde a los mayores ingresos fiscales registrados en el periodo y que aún no se han destinado a otros fines. Concretamente, el Informe de Ejecución Presupuestaria de julio de 2022 señala que los ingresos y gastos del Gobierno Central exhibieron un estado de avance del 80,1% y 56,9%, respectivamente, en relación con la Ley de Presupuestos aprobada.<sup>32</sup> Estos valores contrastan con las tasas de avance de 65,4% y 69,4% para los ingresos y gastos, respectivamente, registrados en igual periodo de 2021.

---

<sup>30</sup> 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. Por otro lado, de acuerdo con la Ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal, el FRP se incrementa cada año con un aporte mínimo equivalente al 0,2% del PIB del año anterior. Si el superávit efectivo es superior a 0,2% del PIB, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit, con un máximo de 0,5% del PIB. En cuanto a los retiros del FRP, el monto anual utilizado no deberá exceder de 0,1% del PIB del año anterior. Cabe mencionar que actualmente existe un proyecto de ley -tramitado bajo el Boletín N° 14.841-05- que introduce modificaciones a la Ley N°20.128, con el propósito de fortalecer la sostenibilidad del FRP. A grandes rasgos, los aportes se hacen ahora contingentes al valor del FRP del año anterior, manteniéndose el aporte máximo de 0,5% del PIB. Respecto a los retiros, el PdL establece que el monto de los recursos utilizados anualmente no deberá exceder a la diferencia entre el gasto total efectuado en el año anterior por las obligaciones establecidas en la ley y el gasto total efectuado por dicho concepto en 2008 (ambos como porcentaje del PIB del respectivo año). Con todo, dicho monto no podrá superar el 0,5% del PIB del año anterior.

<sup>31</sup> Los Otros Activos del Tesoro Público corresponden a los excedentes temporales de caja producto del ciclo regular de la ejecución presupuestaria del año en curso. Estos excedentes son invertidos en el mercado de capitales local e internacional, en instrumentos de renta fija definidos por el Ministerio de Hacienda en las directrices de inversión vigentes.

<sup>32</sup> Dicha tasa de ejecución para el gasto presupuestario incluye el Fondo Covid. Al considerar únicamente la Ley Aprobada regular, la cifra asciende a 50,6%. Por otro lado, el importante grado de avance en la ejecución para el ingreso presupuestario responde a una sorpresa positiva en el resultado de la Operación Renta, en donde los impuestos declarados resultaron significativamente mejores a lo esperado, y a los mayores ingresos por rentas de la propiedad derivados de las ventas de litio (contempladas en contratos vigentes formados entre Corfo con SQM y Albemarle).



### **2.3 Ejecución del Fondo Covid y otros planes de medidas extraordinarias**

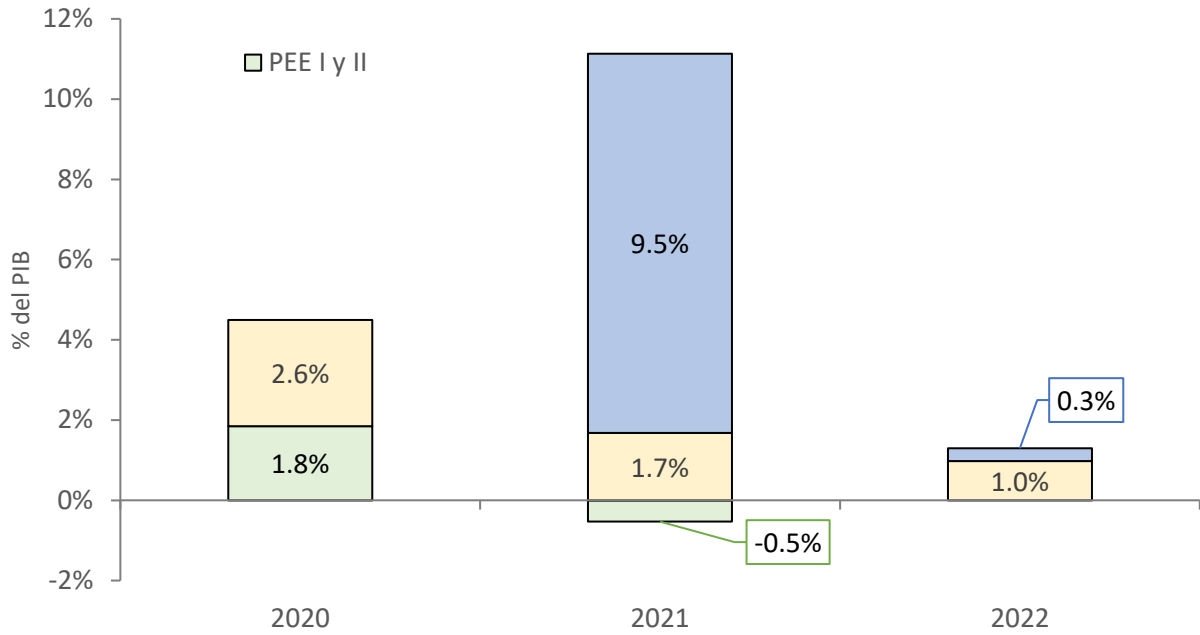
El CFA, en el ejercicio de sus funciones, ha realizado un continuo seguimiento a los gastos comprometidos en el contexto de la crisis sanitaria, económica y social derivada de la pandemia del Covid-19, y a la evolución de su ejecución. Es importante señalar que, en complemento a los reportes anteriores, la presente actualización considera la reversión de las medidas que implicaron menores ingresos para el Fisco. Lo anterior se desprende de las más recientes actualizaciones de ejecución presupuestaria de la Dipres, que cuenta con información del Servicio de Impuestos Internos (SII). De esta manera, la reversión de las medidas cuyo efecto consistió en una reducción de ingresos fiscales debe ser entendida como un aumento de dichos ingresos.

El CFA constata que la ejecución (incluyendo mayores gastos, menores ingresos y movimientos bajo la línea) de las medidas anteriores a la creación del Fondo Covid (esto es, antes del 10 de junio de 2020, también denominadas Plan Económico de Emergencia I y II) alcanzó un total de US\$2.997 millones entre 2020 y 2021; la asociada al Fondo Covid alcanzó US\$14.745 millones entre 2020 y 2022; mientras que las Otras Medidas Extraordinarias, anunciadas y aplicadas durante 2021 y parte de 2022, alcanzaron US\$30.841 millones. En suma, se tiene una ejecución total de US\$48.583 millones entre 2020 y 2022.

A modo de referencia, el monto total ejecutado en 2020 para los planes de emergencia alcanzó US\$11.380 millones, equivalentes a 4,5% del PIB respectivo. En el caso de 2021, el monto total ejecutado para estos planes fue de US\$33.594 millones, esto es, 10,6% del PIB del mismo año (algo menor que lo informado en el seguimiento anterior, por la reversión de las medidas de ingresos antes señaladas). Para el año en curso, se reporta una ejecución acumulada a junio equivalente a 1,3% del PIB estimado para 2022, lo que es consistente con el retiro de las medidas extraordinarias, en el marco del inicio de una senda de convergencia fiscal. En particular, la ejecución total de medidas en 2022, a septiembre de este año, alcanza un total de US\$3.690, lo que representa una caída de casi US\$30.000 millones entre 2021 y 2022, y explica, en gran parte, la reducción del gasto fiscal en el mismo período.

A continuación, en el gráfico 13 se presenta la ejecución del total de medidas asociadas a cada programa de emergencia como porcentaje del PIB, desagregando las medidas pre Fondo Covid (PEE I y II), Fondo Covid y Medidas Extraordinarias Adicionales (actualizado al 29 de agosto de 2022), en 2020, 2021 y 2022. Se debe señalar que, en el caso de los PEE I y II, en 2021 se aprecia un monto negativo, el que se explica por la reversión de medidas que implicaron menores ingresos en 2020.

**Gráfico 13: Ejecución de medidas PEE I y II, Fondo Covid y Otras Medidas Extraordinarias (2020-2022)**



Nota 1: Los datos se encuentran actualizados al 29 de agosto de 2022.

Nota 2: En 2021, la magnitud de las medidas de los PEE I y II es negativa, pues corresponde a medidas que, en 2020 implicaron menos ingresos para el Fisco, ingresos que finalmente se recibieron en el año 2021 (por ejemplo, la reversión de los PPM postergados en 2020 y el pago de la postergación del IVA).

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

### 3. Análisis de sostenibilidad fiscal

Desde fines de la década de 2000, Chile ha experimentado un deterioro de las cuentas fiscales, el que se ha traducido en un sostenido incremento de la deuda pública, situación que se profundizó con la crisis de la pandemia de Covid-19.

Si bien en 2022 se inició un proceso de convergencia fiscal, en línea con el Presupuesto aprobado en 2021 y ratificado en el Decreto de Política Fiscal de la presente administración<sup>33</sup>, para el corto y mediano plazo se estima un marco de bajo ritmo de crecimiento de la economía, aumentos de las tasas de interés a las que se endeuda el país y un contexto fiscal con déficits estructurales, todo lo cual presenta desafíos en materia de sostenibilidad fiscal. De hecho, los factores de riesgo presentes se han traducido recientemente en rebajas en nuestra calificación crediticia y aumentos del *spread* soberano.<sup>34</sup>

En términos simples, por sostenibilidad fiscal se entiende una situación donde la razón deuda a PIB es estable, disminuye o es lo suficientemente baja, de forma tal que se puede servir sin la necesidad de renegociaciones y sin que exista incumplimiento de pagos.<sup>35</sup>

Sobre esta materia, le corresponde al CFA “evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y difundir los resultados de sus evaluaciones” (literal e) del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea).

Para esta labor, el CFA ha desarrollado modelos de sostenibilidad fiscal.<sup>36</sup> Estos modelos se aplican utilizando como referencia el Decreto de Política Fiscal de la actual administración, el cual incorpora una regla dual, es decir, una trayectoria de metas de Balance Estructural tal que la deuda bruta no supere un nivel prudente de 45% del PIB.<sup>37</sup> Por tanto, en el análisis

---

<sup>33</sup> Decreto N° 755, de mayo de 2022, del Ministerio de Hacienda.

<sup>34</sup> El 15 de septiembre de 2022, la agencia Moody's bajó la calificación soberana de Chile desde A2 a A1 con un outlook estable. Anteriormente, el 13 de julio de 2017 S&P recortó la clasificación crediticia de la deuda soberana de Chile desde AA- a A+, luego Fitch Ratings el 11 de agosto de 2017 lo hizo bajándola desde A+ a A, y finalmente, Moody's la redujo el 26 de julio de 2018 desde Aa3 a A1. Adicionalmente, como ya se mencionó, la perspectiva de Chile fue calificada como “Negativa” por Fitch Ratings el 12 de marzo de 2020, por S&P el 27 de abril de 2020 y por Moody's el 25 de agosto de 2020.

<sup>35</sup> Para más detalles sobre la definición de sostenibilidad fiscal ver informe de la OCDE, “Assessing Chile's analytical framework for long-term fiscal sustainability (2020)”, disponible en: <https://cfachile.cl/publicaciones/documentos-de-estudios/informes-externos/ocde-assessing-chile-s-analytical-framework-for-long-term-fiscal-sustainability>

<sup>36</sup> Para detalles sobre estos modelos ver Informe al Congreso de septiembre de 2020, disponible en: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-3-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>

<sup>37</sup> El nivel prudente se define como aquel en que un país cae en insolvencia fiscal con una baja probabilidad.

de sostenibilidad se pone especial énfasis en identificar aquellos escenarios donde se supera, o bien, existen riesgos de superar dicho umbral.

En este capítulo se presenta un análisis de sostenibilidad fiscal para Chile para el periodo 2022-2070, realizado en base al modelo del CFA (en su versión determinística). Dicho análisis considera:

(i) Un escenario base (sección 3.1), el que, considerando la evolución reciente de las finanzas públicas y los mejores resultados del balance estructural en 2022, se construye a partir de una senda de convergencia para el Balance Estructural algo más acelerada<sup>38</sup> que la planteada por la Dipres en su escenario base del IFP2T22<sup>39</sup>.

(ii) Cuatro ejercicios con escenarios alternativos (sección 3.2), contruidos para dimensionar los efectos de diferentes riesgos fiscales:

- Escenario con una senda para el balance estructural con déficit persistente y elevado, incumpliendo el decreto de política fiscal (sección 3.2.1);
- Escenario en el cual se compromete gasto con cargo a la reforma tributaria en trámite, pero con una recaudación inferior al 100% de lo proyectado (sección 3.2.2);
- Escenarios con crecimiento tendencial de la economía por encima y por debajo del escenario base (sección 3.2.3).
- Escenario con un menor precio efectivo del cobre (sección 3.2.4).

Al respecto, los escenarios alternativos permiten identificar que existen riesgos respecto al escenario base, donde las probabilidades de insolvencia dejan de ser bajas, con un nivel de deuda bruta que superaría el nivel prudente definido por la autoridad fiscal (45% del PIB). Dichos riesgos están asociados a: a) sendas de convergencia para el balance estructural con déficits persistentes y elevados, como los que se han observado en promedio en los últimos diez años; b) comprometer gastos permanentes sin contar con recursos igualmente permanentes para su financiamiento; c) una ralentización del crecimiento de tendencia de la economía; y d) condiciones externas más adversas, como una caída por sobre los esperado del precio del cobre.

Finalmente, este capítulo incluye una sección relacionada a temas de institucionalidad y transparencia fiscal (sección 3.3), los cuales, a juicio del Consejo, también son relevantes para el logro de finanzas públicas sostenibles.

---

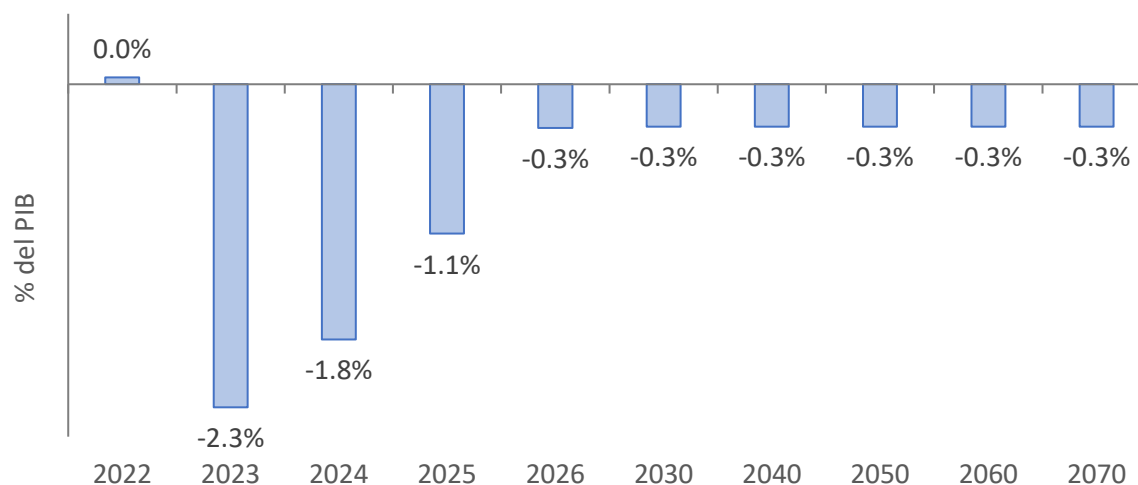
<sup>38</sup> El escenario base del CFA para el balance estructural se explica en 2022 por el importante aumento de los ingresos fiscales extraordinarios con información a julio, y en 2023, por consistencia con un incremento del gasto público en torno a 4%, que es la parte alta del rango que ha mencionado el Ministro de Hacienda.

<sup>39</sup> La senda de convergencia de la Dipres considera un supuesto para las metas de Balance Estructural de cada año en el periodo 2022-2026, consistente con lo suscrito en el Decreto N°755 del Ministerio de Hacienda, aunque el decreto sólo señala una meta como punto de partida en 2022 y otra como punto de llegada en 2026.

### 3.1 Escenario base<sup>40</sup>

El escenario base del CFA, en función de la evolución reciente de las finanzas públicas, fue construido considerando que el Balance Estructural mostraría equilibrio en 2022, para luego pasar a un déficit de 2,3% del PIB en 2023; 1,8% en 2024; 1,1% en 2025; hasta llegar a 0,3% del PIB en 2026 (ver gráfico 14). Para los años subsiguientes, se asume que el déficit estructural se mantiene constante en 0,3% del PIB.<sup>41</sup>

**Gráfico 14: Supuesto de trayectoria de Balance Estructural – escenario base del CFA (2022-2070)**



Fuente: CFA.

La trayectoria de Balance Estructural difiere de la presentada por la Dipres en el IFP2T22 para 2022 y para 2023,<sup>42</sup> ya que se tomó en cuenta el fuerte aumento de los ingresos fiscales registrado en 2022, incluyendo los datos de junio y julio no reflejados en el IFP2T22<sup>43</sup>. Estos

<sup>40</sup> La fecha del cierre estadístico para los ejercicios de análisis de sostenibilidad fiscal fue el 12 de septiembre de 2022. Es decir, el modelo del CFA fue alimentado con la mejor información disponible a esa fecha.

<sup>41</sup> En el largo plazo un déficit estructural de 0,3% del PIB es equivalente a un superávit primario estructural de 2% del PIB, el que dado los supuestos de crecimiento económico y tasa de interés, resulta ser adecuado para lograr una deuda relativamente estable. El balance primario se define como el balance total descontando tanto los gastos como ingresos por intereses.

<sup>42</sup> El IFP2T22 asume un déficit estructural de 1,3% del PIB en 2022 y de 2,6% del PIB en 2023.

<sup>43</sup> En el IFP2T la Dipres anunció un déficit estructural de 1,3% del PIB en 2022, con información de recaudación hasta mayo de 2022. En los meses subsiguientes (junio y julio) se ha observado un fuerte aumento de la recaudación fiscal, en particular en los ingresos de Resto Contribuyentes y Rentas de la Propiedad. De acuerdo a las estimaciones del CFA, estos mayores ingresos significan una sorpresa respecto a la proyección implícita mensual en el IFP2T22. Por el lado de Resto Contribuyentes, los mayores ingresos fiscales podrían estar ligados al efecto de una mayor variación en el deflactor de precios de dichos ingresos fiscales, lo que afecta al alza las cifras nominales. Se debe señalar que uno de los escenarios de riesgo en el corto plazo para el Balance Estructural es que los mayores ingresos producto de la inflación sean transitorios y se reviertan prontamente,

mayores ingresos se explican principalmente por una mayor recaudación de ingresos tributarios no mineros (Resto Contribuyentes) y por Rentas de la Propiedad, los que, al no ser gastados, llevarán a un sobrecumplimiento de la meta estructural para el presente año. Para 2024 a 2026 se asume como supuesto la senda de Balance Estructural planteada por la Dipres en el IFP2T22.

Por su parte, para los “otros requerimientos de capital”, que también inciden en la necesidad de financiamiento, se utiliza el supuesto implícito de la Dipres en su IFP2T22 hasta 2026, y hacia adelante, se trabaja con una proporción sobre el PIB de 0,7%, en línea con la mediana de los últimos 10 años. Respecto a este tipo de transacciones financieras, el Consejo reitera la importancia de que Dipres entregue mejor información al público, para así poder realizar un mejor monitoreo y proyección.

En el anexo C se describe en detalle el escenario macroeconómico base del CFA y los principales fundamentos utilizados para su construcción. A continuación, se presenta un cuadro resumen con las principales variables macroeconómicas de dicho escenario base para el periodo 2022-2070 (cuadro 4).

**Cuadro 4: Resumen de las principales variables macroeconómicas del escenario base del CFA (2022-2070)**

	PIB real (var., %)	PIB No Minero real (var., %)	Brecha del producto (% del PIB No Minero)	Precio del cobre real (US\$/lb, \$2023) <sup>(1)</sup>	Precio de Referencia del Cobre (US\$/lb, \$2023) <sup>(2)</sup>	Tasa nominal a 10 años (BTP10, %)	Riesgo país (Spread 10 años, puntos base) <sup>(3)</sup>
<b>2022</b>	2,0	2,4	-1,4	408	331	6,5	187
<b>2023</b>	-1,0	-1,1	-2,5	372	374	6,7	190
<b>2024</b>	2,8	2,8	-0,8	372	374	6,8	193
<b>2025</b>	2,3	2,3	-0,2	366	374	6,5	196
<b>2026</b>	2,3	2,3	0,1	372	374	6,2	199
<b>2030</b>	2,2	2,2	0,0	371	374	6,9	211
<b>2040</b>	2,0	2,0	0,0	362	362	6,4	220
<b>2050</b>	1,8	1,8	0,0	362	362	6,2	221
<b>2060</b>	1,6	1,6	0,0	362	362	6,2	221
<b>2070</b>	1,6	1,6	0,0	362	362	6,2	221

Notas (1) y (2): para 2022 los valores se presentan en la moneda de dicho año. Desde 2023 en adelante los valores se presentan en \$2023.

Nota 3: por simplicidad se asume que los *spreads* soberanos en el mercado son consistentes con el escenario base del CFA.

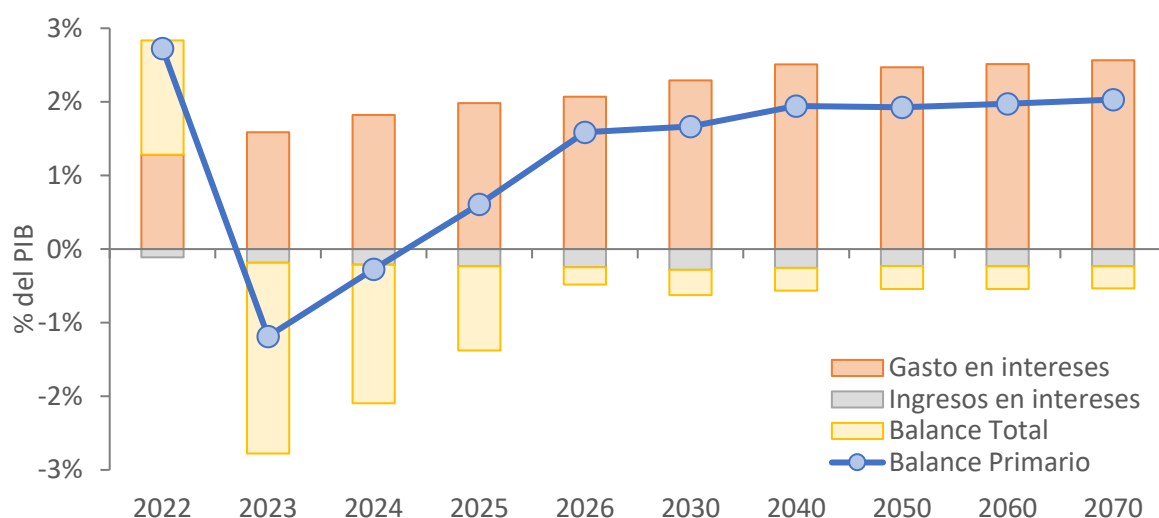
Fuente: CFA.

mientras que por el lado del gasto signifique un aumento por la indexación que se produce cada año. Por su parte, en Rentas de la Propiedad se identifica el impacto de mayores ingresos de Corfo por el litio.

Los resultados del escenario base sugieren que, en línea con la senda del Balance Estructural, el balance efectivo del Gobierno Central disminuiría desde un superávit de 1,6% del PIB en 2022 a un déficit de 2,6% del PIB en 2023, desde donde comenzaría una senda de reducción gradual hasta ubicarse en un déficit de 0,3% del PIB hacia fines de esta década.

Cabe notar que una parte relevante del déficit efectivo corresponde al gasto en intereses, que llegaría a 1,6% del PIB en 2023, para luego aumentar gradualmente hasta un nivel de 2,6% del PIB en el largo plazo. De esta forma, el balance primario se ubicaría en 2% del PIB hacia fines del horizonte de proyección (ver gráfico 15).

**Gráfico 15: Balance primario, Total y Gasto/Ingresos en Intereses del Gobierno Central (2022-2070)**



Fuente: CFA.

Por el lado de los ingresos fiscales, el escenario base del CFA considera un aumento de 5,7% real en 2022<sup>44</sup>, explicado, en parte, por las mencionadas sorpresas positivas en materia recaudatoria, que incluyen elementos extraordinarios. Para 2023, las proyecciones apuntan a una reversión de dicho aumento, lo que sumado a una economía que muestra débil crecimiento en 2022 y un crecimiento negativo en 2023, significarían una contracción real de 12,2%. De ahí en adelante, el escenario base asume que se revertiría gradualmente la caída de los ingresos fiscales para converger en el largo plazo a una tasa de crecimiento real de 1,5%, en línea con el crecimiento esperado de la economía.

Por otro lado, se asume un crecimiento real del gasto del Gobierno Central para 2023 en torno a 4% respecto a la ejecución proyectada de 2022, lo que es consistente con una meta de Balance Estructural de -2,3% del PIB, dadas las proyecciones preliminares de ingresos

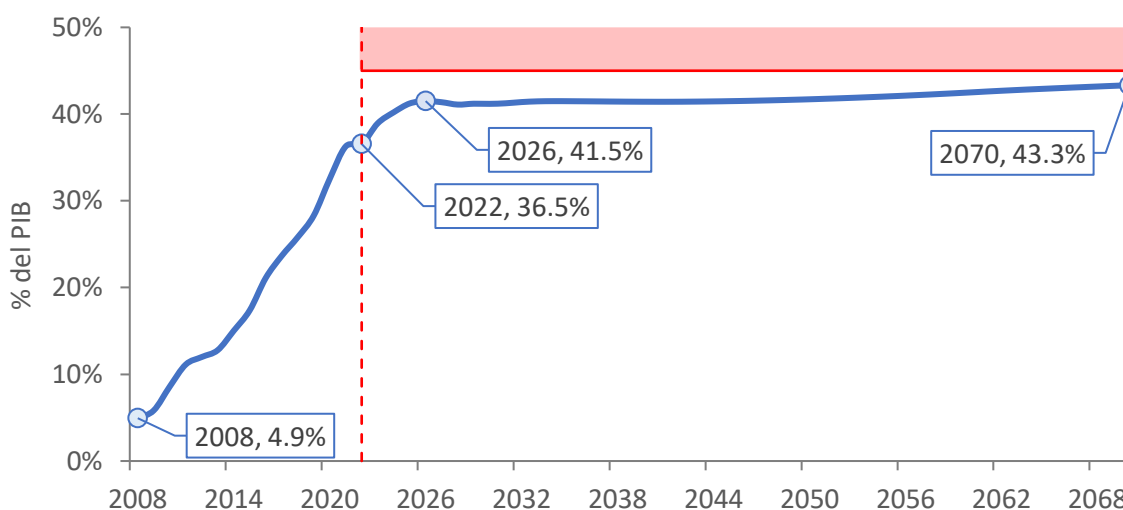
<sup>44</sup> En el IFP2T22 la Dipres asumía una variación real de los ingresos fiscales de 0,2% en 2022.

realizadas por el CFA.<sup>45</sup> Para los años siguientes el gasto fue obtenido en forma consistente con las metas de Balance Estructural, dadas las proyecciones de ingresos del escenario base del CFA.

De esta forma, la deuda bruta lograría ubicarse en cada uno de los años del período 2022-2026 por debajo del nivel prudente de deuda bruta de 45% del PIB. En particular, la deuda bruta llegaría a 36,5% del PIB en 2022; a 38,9% del PIB en 2023; y en los años siguientes aumentaría gradualmente hasta alcanzar 41,5% del PIB en 2026. En el largo plazo, el modelo proyecta una deuda bruta de 43,3% del PIB, sin que se supere el nivel prudente de deuda en todo el horizonte de proyección (ver gráfico 16).<sup>46</sup>

Si bien la trayectoria proyectada de deuda pública bruta es inferior a su nivel prudente (lo que indica que el riesgo de insolvencia es aún bajo<sup>47</sup>), dada la cercanía de dicho umbral y la tendencia al alza prevista en los próximos años, es crucial que las metas de Balance Estructural de corto y mediano plazo se establezcan de manera consistente con la estabilización de la deuda.<sup>48</sup>

**Gráfico 16: Deuda Bruta del Gobierno Central - Escenario base del CFA (2008-2070)**



Nota: desde 2022 en adelante las cifras corresponden a proyecciones.

Fuente: CFA.

<sup>45</sup> Las brechas negativas en 2023, tanto del producto como del precio del cobre, permiten en conjunto -dada la regla de Balance Estructural- que el gasto tenga una compensación positiva por el ajuste cíclico a los ingresos fiscales en dicho año, que llegaría a 0,3% del PIB. En el mediano y largo plazo -debido a los supuestos mencionados para el PIB No Minero y precio del Cobre- dicho ajuste cíclico se hace cero.

<sup>46</sup> Se asume que el nivel prudente de deuda permanece estable en el tiempo.

<sup>47</sup> Por ejemplo, en las estimaciones preliminares del CFA de septiembre de 2020, el nivel prudente de deuda bruta, que dio como resultado un 43% del PIB, fue estimado para una probabilidad de no pago del 10%.

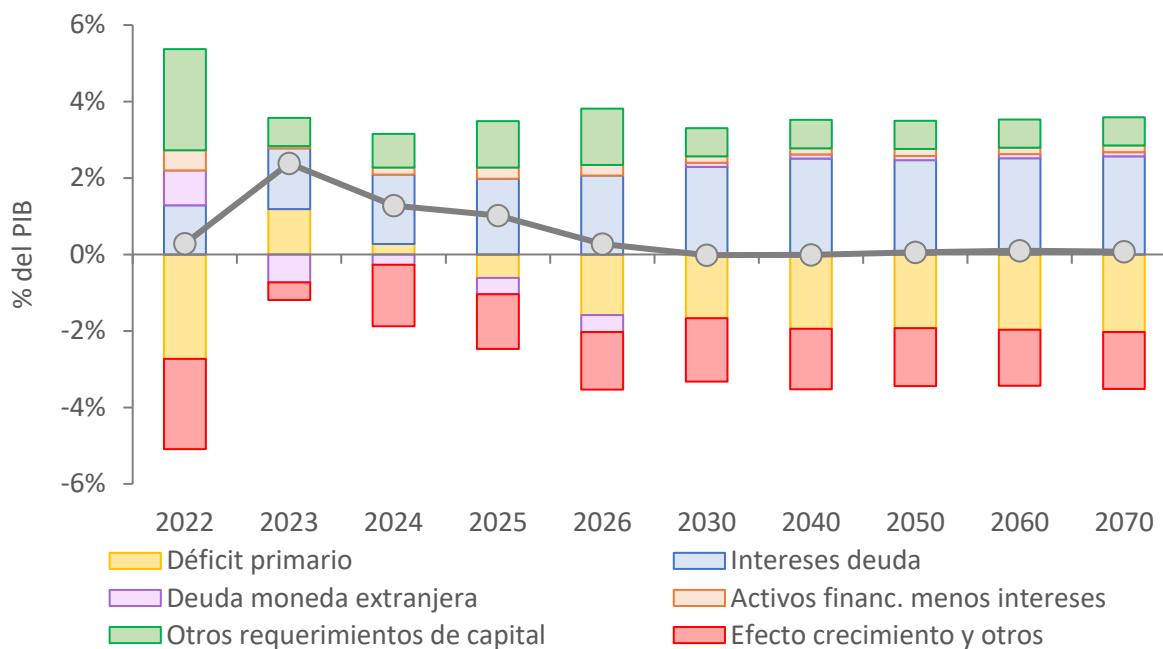
<sup>48</sup> Cabe notar que las proyecciones de deuda del escenario base del CFA se ubican por debajo a las estimaciones de la Dipres en su IFP2T22, donde se estimaban los siguientes valores para la razón deuda bruta a PIB: 38% en 2022; 40,4% en 2023; 41,7% en 2024; 42,7% en 2025; y, 43,1% en 2026.



Entre 2021 y 2026 -según las proyecciones del modelo- la deuda bruta aumentaría en 5,2 pp del PIB, incremento que se explicaría principalmente por el gasto en intereses, seguido por los “otros requerimientos de capital” y por las necesidades de reconstruir activos financieros. Por su parte, el balance primario, el efecto de moneda extranjera y el crecimiento económico contribuirían a una menor deuda, pero en una magnitud insuficiente para compensar los efectos al alza antes señalados. En un horizonte temporal más largo, se observa que la deuda aumentaría principalmente por el gasto en intereses y por los “otros requerimientos de capital”, lo que queda relativamente compensado por el crecimiento económico y los superávits primarios (ver gráfico 17).

Si bien la deuda bruta no muestra un comportamiento explosivo y tampoco sobrepasa el nivel prudente en todo el período de proyección en el escenario base del CFA, se observa que ésta sigue una trayectoria levemente creciente y no se estabiliza completamente como porcentaje del PIB.

**Gráfico 17: Descomposición de la Variación de la Deuda Bruta - Escenario base del CFA (2002-2070)**



Fuente: CFA.

En términos de la deuda neta<sup>49</sup>, se observa un deterioro de 5,1% del PIB entre 2021 y 2026, llegando a niveles de 38,2% del PIB (como referencia, 2022 cerraría en 31,4% del PIB). Por su parte, los activos del Tesoro Público permanecen prácticamente invariables (alcanzando

<sup>49</sup> Se utiliza como definición de deuda neta la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público.

5,4% del PIB en 2026).<sup>50</sup> En el largo plazo, se estima que dichos activos se estabilizarían en torno a 5% del PIB.

A continuación (cuadro 5), se presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables fiscales para el periodo 2022-2070 según el escenario base del CFA. En el anexo D se presenta un detalle de las proyecciones de este escenario.

**Cuadro 5: Principales variables fiscales del escenario base del CFA (2022-2070)**

	Balance Estructural (% del PIB)	Balance Efectivo (% del PIB)	Ingresos Efectivos (% del PIB)	Gasto (% del PIB)	Deuda Neta (% del PIB)	Deuda Bruta (% del PIB)	Gasto Intereses (% del PIB)
<b>2022</b>	0,0	1,6	25,6	24,0	30,0	36,5	1,3
<b>2023</b>	-2,3	-2,6	23,1	25,7	32,6	38,9	1,6
<b>2024</b>	-1,8	-1,9	23,1	25,0	34,3	40,2	1,8
<b>2025</b>	-1,1	-1,1	23,4	24,5	35,6	41,2	2,0
<b>2026</b>	-0,3	-0,2	23,6	23,9	36,1	41,5	2,1
<b>2030</b>	-0,3	-0,3	23,3	23,7	36,4	41,2	2,3
<b>2040</b>	-0,3	-0,3	23,0	23,3	36,7	41,4	2,5
<b>2050</b>	-0,3	-0,3	22,8	23,1	37,0	41,7	2,5
<b>2060</b>	-0,3	-0,3	22,7	23,0	37,6	42,5	2,5
<b>2070</b>	-0,3	-0,3	22,5	22,8	38,2	43,3	2,6

Fuente: CFA.

Si bien la senda de convergencia para el balance estructural planteada en el escenario base permite mantener la deuda bruta por debajo del nivel prudente en todo el período de análisis, de todas maneras, existe una serie de desafíos para mantener las finanzas públicas en una situación sostenible.

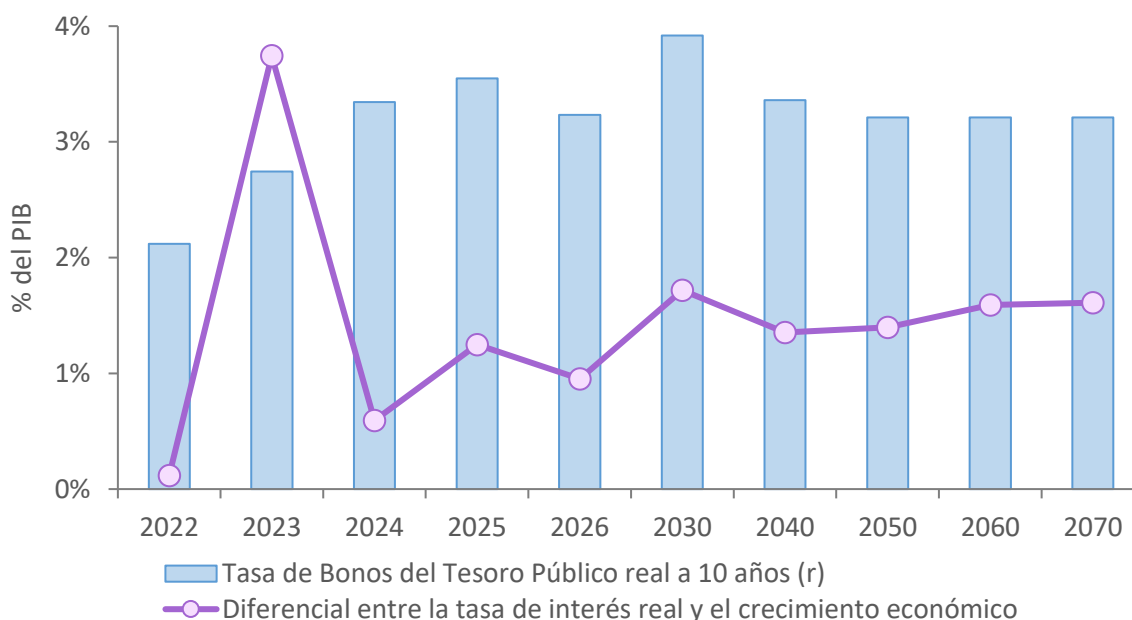
- **El primero está referido al diferencial entre la tasa de interés real y el crecimiento económico, donde una brecha positiva genera riesgos sobre la sostenibilidad de largo plazo y exige un mayor esfuerzo fiscal –medido como balance primario– para poder estabilizar la deuda pública.** A continuación, se presenta el diferencial entre la tasa de interés real a 10 años<sup>51</sup> y el crecimiento económico de Chile para el horizonte de proyección del modelo de sostenibilidad fiscal (ver gráfico 18). Se observa que, a la larga, el país se vería enfrentado a tasas de interés reales (marginales) superiores al

<sup>50</sup> Los activos del Tesoro Público se construyen en base a las reglas del FEES y FRP, mientras que el resto de los activos están en línea con los supuestos del IFP2T22 de la Dipres.

<sup>51</sup> La tasa de interés real fue construida a partir de las proyecciones del BCP10, asumiendo que las expectativas de inflación de largo plazo convergen gradualmente a 3% en el año 2025, en línea con la EEE del BCCh de septiembre.

crecimiento económico, lo que dificulta la estabilización del ratio deuda a PIB. En particular, de sostenerse en el tiempo el alto diferencial previsto para 2023 de 3,7 puntos porcentuales, el escenario sería mucho más complejo.

**Gráfico 18: Diferencial entre la tasa de interés real a 10 años y el crecimiento económico – escenario base del CFA (2022-2070)**



Fuente: CFA.

- **Un segundo desafío es la endogeneidad del premio por riesgo (*spread* soberano) a la evolución de la deuda, donde la evidencia empírica muestra que el impacto sobre el *spread* soberano de un alza de un punto porcentual en la razón deuda a PIB puede llegar hasta a 8 puntos base.<sup>52</sup> En este sentido, no es posible descartar que en la medida que la deuda continúe aumentando en los próximos años, como se prevé en el escenario base, se observen condiciones crediticias menos favorables para el país, lo que podría dificultar aún más la situación fiscal.**
- **Un tercer desafío se refiere a la factibilidad de que la razón gasto fiscal a PIB llegue a estabilizarse en torno a 23,5% hacia fines de esta década -que es lo consistente con no superar el nivel prudente de deuda en el escenario base-, en circunstancias que en promedio en los últimos 5 años se ubicó en 26,2% y que para 2023 el escenario base contempla una razón de 25,7% del PIB. Lo anterior releva la importancia de dar credibilidad a la regla fiscal con el cumplimiento de metas de Balance Estructural compatibles con una deuda que no supere el nivel prudente, o bien, a buscar nuevas**

<sup>52</sup> En el Informe al Congreso del CFA de septiembre de 2021 se aborda con mayor detalle esta materia, ver: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-5-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>

fuentes de ingresos permanentes, los cuales pueden provenir principalmente de: (i) nuevos ingresos tributarios; (ii) reasignaciones y/o mayor eficiencia del gasto público; y (iii) un mayor crecimiento tendencial.

- **Un cuarto desafío es que el país logre un mayor crecimiento económico tendencial, lo que favorece a la sostenibilidad fiscal.** Al respecto, el Consejo sugiere reforzar y profundizar la agenda del gobierno en materia de competencia, innovación y capital humano, así como la consideración de diversas propuestas realizadas de la Comisión Nacional de Productividad y otros organismos.
- **Finalmente, está el desafío de enfrentar un escenario de contracción económica, alta inflación y elevadas tasas de interés, situación en su conjunto muy compleja, que requiere políticas preventivas y la priorización de medidas microeconómicas, en especial aquellas que fomenten la oferta agregada, a través de la inversión pública, promoción de la inversión privada y potenciamiento de la productividad.** Adicionalmente, será importante atenuar un ajuste brusco de la actividad económica y, en consecuencia, para las finanzas públicas. Por su parte, eventuales medidas extraordinarias de apoyo debiesen estar concentradas en las familias y sectores de la economía que más lo requieran, y darse dentro del marco presupuestario. En cuanto a los desequilibrios que muestra la economía (inflación y déficit de cuenta corriente), un aspecto a prevenir es la generación de mayores presiones de demanda que pudieran acentuarlos, dificultando el rol estabilizador de la política fiscal.

### 3.2 Escenarios alternativos

Los escenarios alternativos planteados por el CFA se construyen para representar algunos riesgos que enfrentan las finanzas públicas, en el corto, mediano y largo plazo. Dichos riesgos surgen de la posibilidad de que la convergencia fiscal sea menos exigente que lo planteado en el escenario base del IFP2T22 o en el Decreto de Política Fiscal de la actual administración; que se comprometa gasto con cargo a la reforma tributaria en tramitación, pero que su recaudación fiscal se ubique por debajo a lo proyectado; o que el precio del cobre muestre una caída mayor a la planteada en el escenario base. También se analizan las implicancias para las finanzas públicas de un crecimiento por encima y por debajo del actual crecimiento de tendencia.

En particular, los escenarios alternativos son los siguientes:

- (i) Escenario con una senda para el Balance Estructural con déficit persistente y elevado, incumpliendo el Decreto de Política Fiscal;
- (ii) Escenario en el cual se compromete gasto con cargo a la reforma tributaria en trámite, pero con una recaudación inferior al 100% de lo proyectado;

(iii) Escenarios con crecimiento tendencial de la economía por encima y por debajo del escenario base.

(iv) Escenario con un menor precio efectivo del cobre.

Es importante mencionar que todos estos escenarios se trabajan en forma independiente y que no consideran la activación de cláusulas de escape.

### 3.2.1 Senda de convergencia que incumple el Decreto de Política Fiscal

Este escenario alternativo considera una senda de convergencia para el Balance Estructural menos exigente respecto del escenario base del CFA y que el Decreto de Política Fiscal. En particular, se plantea una trayectoria para el Balance Estructural donde, tras un déficit estructural de 2,3% del PIB en 2023, en los años siguientes se mantiene un déficit estructural equivalente al promedio de los últimos 10 años, es decir, de 2% del PIB (cuadro 6):

**Cuadro 6: Sendas de convergencia del balance estructural para escenario alternativo y base (2022-2070)**

	Base	Alternativo
2022	0,0%	0,0%
2023	-2,3%	-2,3%
2024	-1,8%	-2,0%
2025	-1,1%	-2,0%
2026	-0,3%	-2,0%
2030	-0,3%	-2,0%
2040	-0,3%	-2,0%
2050	-0,3%	-2,0%
2060	-0,3%	-2,0%
2070	-0,3%	-2,0%

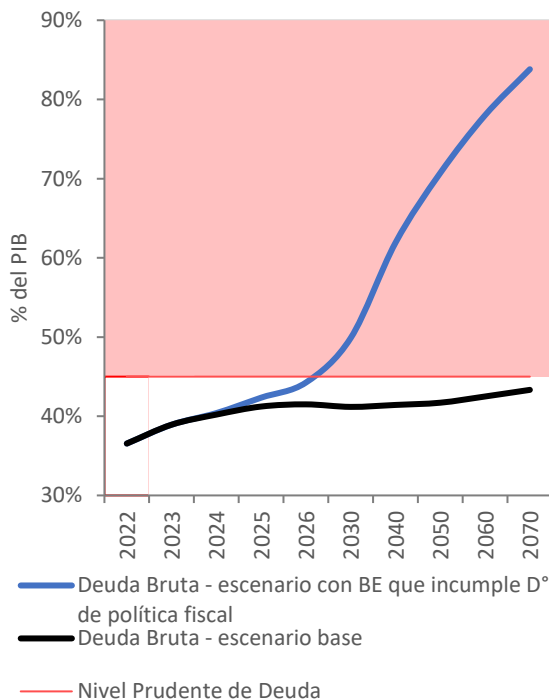
Fuente: CFA.

Los resultados para este escenario -de carácter hipotético- muestran que la deuda bruta podría llegar eventualmente a superar el nivel prudente desde 2027 en adelante, incrementándose en el largo plazo a niveles incompatibles con la solvencia fiscal, con cifras por sobre el 60% del PIB en los próximos 20 años y superando 80% del PIB al final del horizonte de proyección (ver gráfico 19 y cuadro E1 del anexo E). Se debe mencionar que en niveles de deuda en torno a 60% del PIB algunos países han perdido su grado de inversión.<sup>53</sup> Por su parte, la deuda neta se ubicaría 2,8 pp del PIB por sobre la del escenario base en 2026, con un diferencial que se seguiría ampliando en el tiempo.

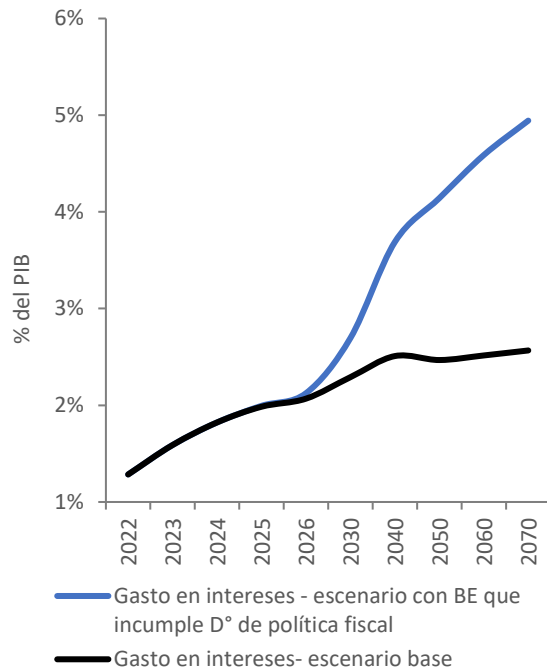
<sup>53</sup> Se consideran como clasificaciones *investment grade* (o grado de inversión) aquellas iguales o superiores a Baa3 en el caso de Moody's y a BBB- en el caso de S&P y Fitch, las que se asocian a un mayor nivel de solvencia.

A la vez, los mayores niveles de deuda significarían un mayor gasto en intereses, los que en los próximos diez años equivaldrían -en valor presente- a un monto de US\$ 5.894 millones (1,84% del PIB) y para el periodo 2023-2070 -en valor anual equivalente- a un monto de US\$4.042 millones (1,26% del PIB). Así, a fines del horizonte de proyección, el gasto en intereses como porcentaje del PIB llegaría a 4,9% (ver gráfico 20). Este mayor gasto en intereses se refleja en menores montos de gasto primario en el largo plazo, es decir, resta espacio de gasto para prioridades de política pública. Si bien un Balance Estructural menos exigente como el descrito permitiría un mayor crecimiento del gasto público en el corto y mediano plazo, la evolución de la deuda hasta niveles insostenibles, significaría que en algún momento habría que hacer un fuerte ajuste de gasto fiscal.<sup>54</sup>

**Gráfico 19: Deuda Bruta del escenario alternativo y base**



**Gráfico 20: Gasto en intereses del escenario alternativo y base**



Fuente: CFA.

Contar con grado de inversión implica que el fisco tenga acceso a un menor costo financiero con una mayor demanda por esta clasificación de bonos soberanos.

<sup>54</sup> El CFA también evaluó un escenario donde se cumple el decreto de política fiscal pero donde se posterga todo el ajuste a un déficit estructural de 0,3% del PIB para 2026, en cuyo caso también se observaría una drástica caída del gasto fiscal en dicho año.

### 3.2.2 Reforma tributaria con recaudación menor al 100%

Este escenario alternativo plantea una situación donde gastos permanentes no son financiados con ingresos permanentes. En particular, se considera una reforma tributaria con recaudaciones del 80% respecto a lo previsto por el Ministerio de Hacienda. Se debe señalar que, en este ejercicio, el gasto primario se basa en la senda de convergencia del Balance Estructural del escenario base del CFA y a una recaudación del 100% de la reforma tributaria. Es decir, se asume un gasto primario como si la reforma recaudase el total proyectado, pero se simula lo que sucedería si efectivamente solo recaudase una fracción del total. A la vez, se asume que la reforma tributaria no afecta la tasa de crecimiento del PIB del escenario base.

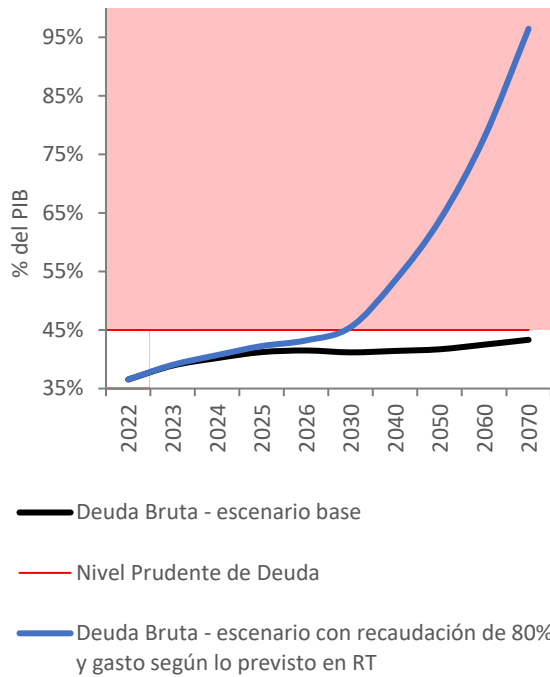
Es importante enfatizar que este ejercicio no representa un juicio del CFA respecto al potencial de recaudación de la reforma tributaria, sino que busca reflejar una situación donde gastos permanentes no son financiados con ingresos permanentes equivalentes, relevando así que no debiesen comprometerse gastos sino hasta contar con certidumbre sobre su fuente de financiamiento.

Para estimar el gasto público de estos escenarios alternativos, se utiliza como supuesto que este se determina asumiendo que la reforma tributaria recauda un 100% de lo previsto por el Ministerio de Hacienda, esto es, un 3,6% del PIB anual en régimen.<sup>55</sup> Cabe notar que dicha cifra está compuesta de una mayor recaudación de 0,6% del PIB para los ingresos de la minería privada y de 3% del PIB para los de Resto de Contribuyentes. Los resultados de una recaudación del 80% del total esperado, muestran que el nivel prudente para la deuda bruta sería superado a partir de 2030, para llegar a niveles por sobre el 60% hacia 2050 (ver gráfico 21 y cuadro E2 del anexo E). La deuda neta también muestra un incremento persistente, con un diferencial en torno a 20 pp del PIB respecto al escenario base en dicho plazo. Por su parte, el gasto en intereses en los próximos diez años en valor presente se ubicaría en un monto de US\$ 3.191 millones (1% del PIB) y para el periodo 2023-2070 -en valor anual equivalente- sería de US\$2.965 millones (0,93% del PIB). Así, como porcentaje del PIB, el gasto en intereses llegaría a 5,6% a fines del horizonte de proyección (ver gráfico 22). Por su parte, el gasto primario se ubicaría en torno a 14% por encima del escenario base en 20 años, lo que parece poco realista considerando que una trayectoria hacia la insolvencia requería de un ajuste en el gasto público.

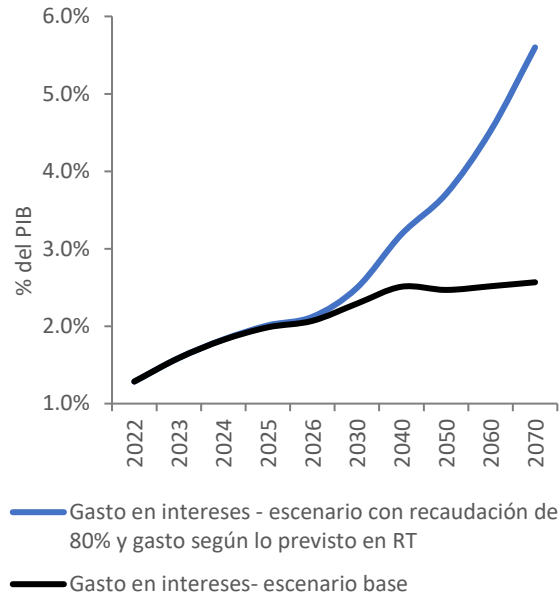
---

<sup>55</sup> El 14 de septiembre de 2022, el Ministro de Hacienda presentó ante la Comisión de Presupuestos de la H. Cámara de Diputadas y Diputados, las primeras indicaciones al proyecto de Reforma Tributaria, cuya versión original fue presentada en julio de este año. La reforma, en su forma original, apuntaba a recaudar 4,1% del PIB, es decir, unos US\$12.000 millones, en los próximos cuatro años, entrando en régimen el año 2026. Las modificaciones presentadas implican una merma de los ingresos proyectados equivalentes a 0,5% del PIB en régimen, el que comenzará a contar de 2027. Dicha merma equivale a US\$1.700, y se traduce en una nueva recaudación anual esperada en régimen de 3,6% del PIB, según estimaciones del Ministerio de Hacienda.

**Gráfico 21: Deuda Bruta del escenario alternativo y base**



**Gráfico 22: Gasto en intereses del escenario alternativo y base**



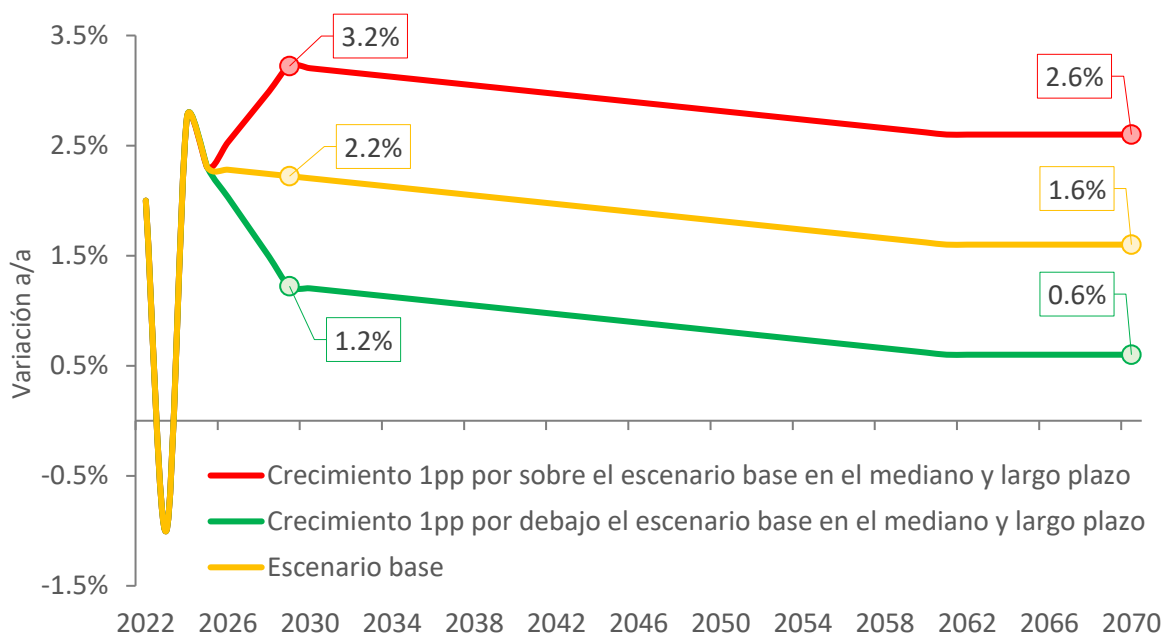
Fuente: CFA.

### 3.2.3 Crecimiento tendencial de la economía

Estos escenarios alternativos consideran que el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo se ubica 1 punto porcentual por sobre y por debajo del escenario base del CFA en el mediano y largo plazo (ver gráfico 23). Las restantes variables del modelo se mantienen inalteradas respecto del escenario base, incluyendo la senda de convergencia del Balance Estructural.



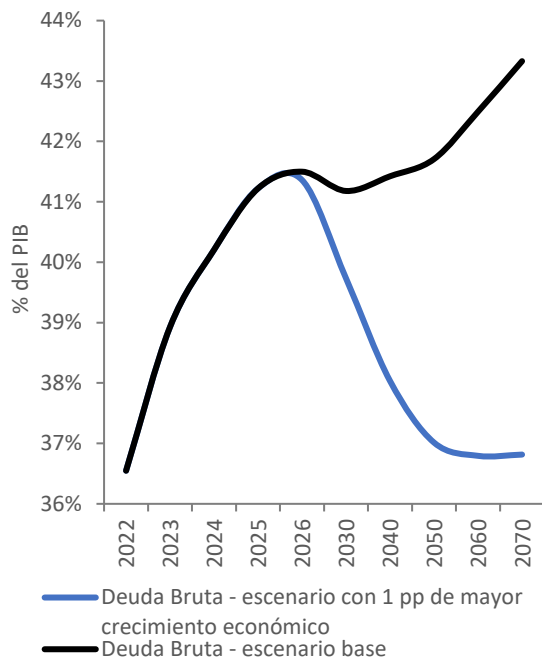
**Gráfico 23: Crecimiento económico en escenarios alternativos y base (2022-2070)**



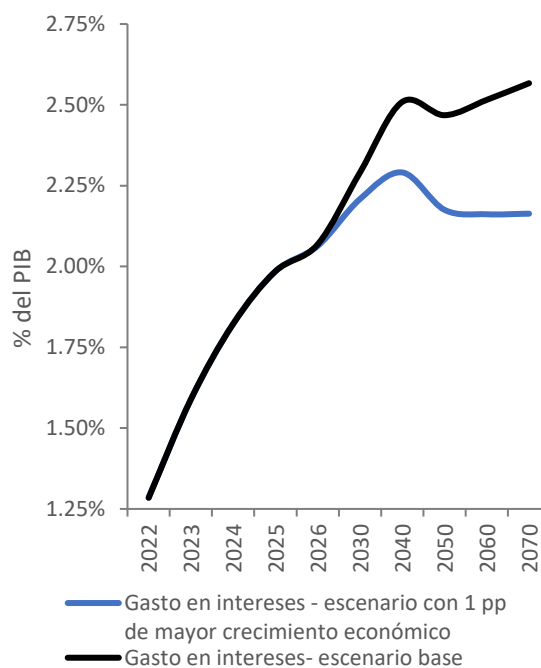
Fuente: CFA.

Los resultados del escenario con 1 pp de mayor crecimiento del PIB respecto al escenario base, muestran una importante baja de la deuda bruta en el mediano y largo plazo, ubicándose 6,5 pp del PIB por debajo del escenario base a fines del horizonte de proyección, ubicándose en un nivel de 36,8% del PIB (ver gráfico 24 y cuadro E3 del anexo E). En el caso de la deuda neta también se observa una baja considerable en el mediano y largo plazo, llegando a 32,9% del PIB a fines del horizonte de proyección (5,3 pp del PIB por debajo del escenario base). Por su parte, no se observan diferencias relevantes en los montos de gasto en intereses en un horizonte a diez años (0% del PIB de diferencia), mientras que para el periodo 2023-2070 se registra un mayor gasto por este concepto -en valor anual equivalente- de US\$551 millones (0,17% del PIB), explicado por un mayor tamaño de la economía. A fines del horizonte de proyección el gasto en intereses como porcentaje del PIB se estabilizaría en 2,2%, 0,4pp del PIB por debajo al escenario base (ver gráfico 25). Respecto al gasto primario, éste se ubicaría en torno a 14%, por encima del escenario base en los próximos 20 años. Al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se ubicaría 1 pp por encima del escenario base en el mediano y largo plazo, en línea con el mayor crecimiento económico.

**Gráfico 24: Deuda Bruta del escenario alternativo y base**



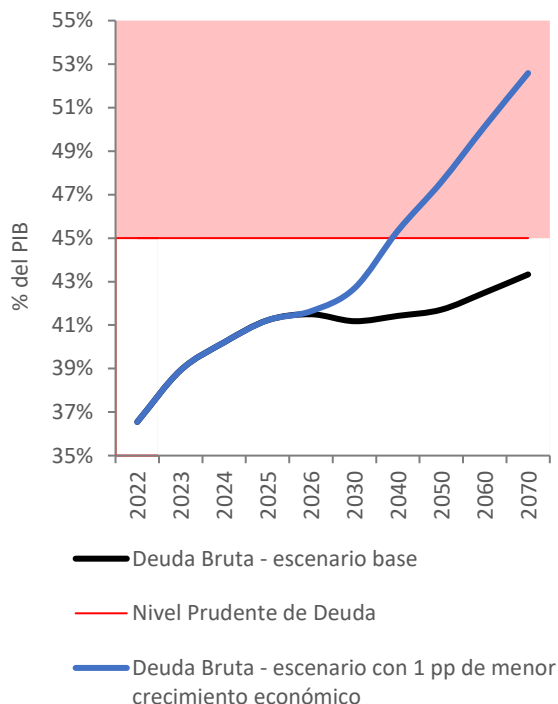
**Gráfico 25: Gasto en intereses del escenario alternativo y base**



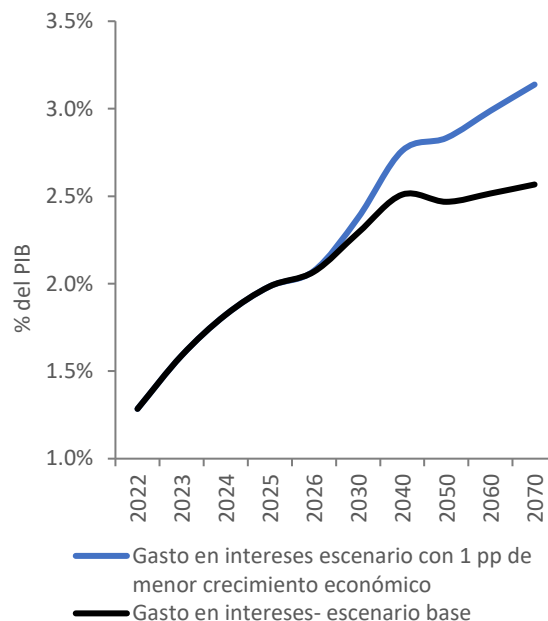
Fuente: CFA.

Los resultados del escenario con un crecimiento de 1 pp por debajo del escenario base, muestran un nivel de deuda bruta que supera su nivel prudente a partir de 2039 (ver gráfico 26 y cuadro E4 del anexo E). Dicha diferencia tiende a aumentar en el largo plazo, hasta llegar a una razón deuda bruta a PIB de 52,6% a fines del horizonte de proyección (9,3 pp del PIB por sobre el escenario base). En el caso de la deuda neta también se observa un aumento considerable en el mediano y largo plazo, llegando a 45,7% del PIB a fines del horizonte de proyección (7,5 pp del PIB por sobre el escenario base). Por su parte, no se observan diferencias relevantes en los montos de gasto en intereses en un horizonte a diez años (diferencia de 0% del PIB), y para el periodo 2023-2070 se registra un menor gasto por este concepto -en valor anual equivalente- de US\$439 millones (0,14% del PIB), explicado por un menor tamaño de la economía. A fines del horizonte de proyección el gasto en intereses llegaría a 3,1% del PIB, 0,5pp del PIB por encima del escenario base (ver gráfico 27). Respecto al gasto primario, este se ubicaría en torno a 12% por debajo del escenario base en los próximos 20 años. Al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se ubicaría 0,9 pp por debajo del escenario base en el mediano y largo plazo, en línea con el menor crecimiento económico.

**Gráfico 26: Deuda Bruta del escenario alternativo y base**



**Gráfico 27: Gasto en intereses del escenario alternativo y base**



Fuente: CFA.

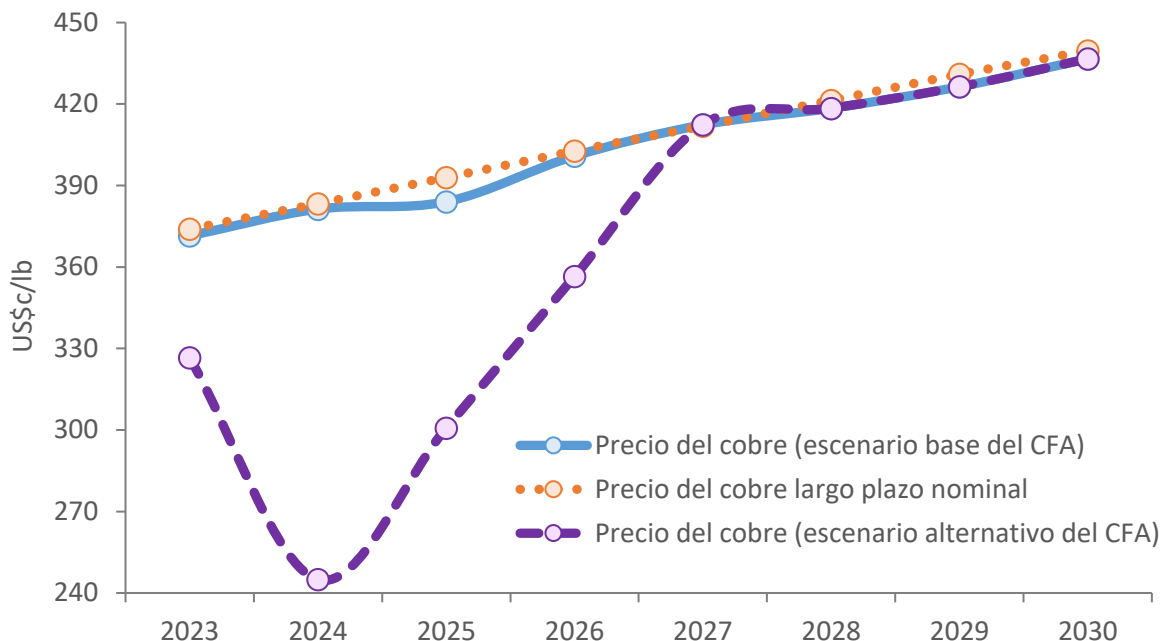
### 3.2.4 Menor precio efectivo del cobre

Durante los últimos meses se ha observado una importante disminución del precio del cobre, con una caída de US\$78c/lb desde el primer semestre de 2022 (cuando promedió de 442 US\$/lb) hasta el cierre estadístico de este informe (12 de septiembre de 2022).<sup>56</sup> Este escenario alternativo considera un menor precio del cobre respecto al escenario base del CFA para el período 2022-2026, asumiendo que la reciente disminución del precio del cobre persista, como por ejemplo ocurrió en la primera mitad de la década del 2010 (en dicha ocasión la caída del metal rojo alcanzó 54% entre desde mediados de 2011 hasta principios de 2016). En particular, el escenario alternativo considera una caída del precio del cobre de 40% en un periodo de 2 años, llegando a US\$327/lb en 2023, US\$245/lb en 2024, para luego recuperarse hasta llegar a niveles del escenario base en 2027 (ver gráfico 28). Todo el

<sup>56</sup> Se debe señalar que los recientes supuestos del BCCh (IPoM de septiembre de 2022) ubican al metal rojo en 350 US\$/lb en 2023 y 340 US\$/lb en 2024. Estos valores están, por debajo del escenario base del CFA, que utiliza para cada año, entre 2022-2032, el promedio de las recientes respuestas del Comité de Expertos del Precio del Cobre. En agosto de 2022, la Dipres publicó el acta del Comité de Expertos del Precio del Cobre, donde el promedio de las respuestas de los expertos para 2023 y 2024 son de un precio del cobre -en términos nominales- de 371 y 381 US\$/lb, respectivamente.

resto de las variables del modelo, incluida la senda de convergencia del Balance Estructural, permanecen inalteradas respecto al escenario base.

**Gráfico 28: Precio del Cobre - escenario alternativo y base (2023-2070)**



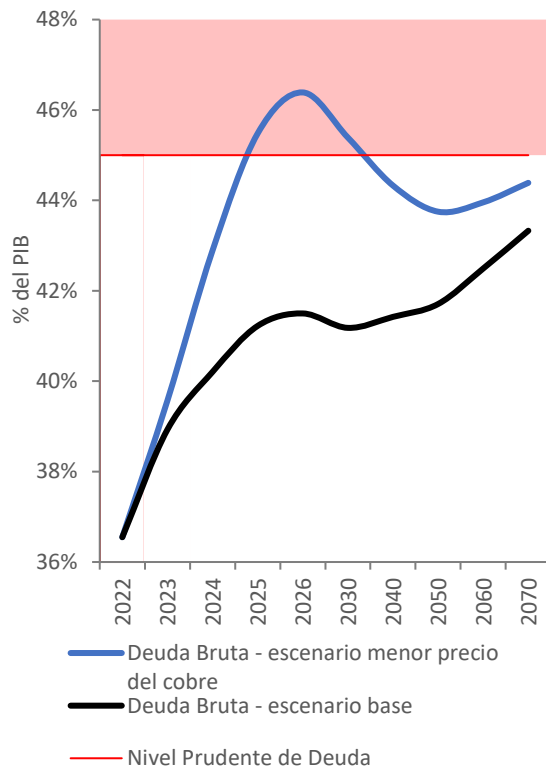
Nota: el precio de largo plazo del cobre se construye a partir del precio de referencia estimado de la media podada de la respuesta promedio para el periodo 2023-2032 del Comité de Expertos en agosto de 2022, que dio un valor de 374 US\$/lb en 2023. Dicho valor se refleja en términos nominales, utilizando el supuesto de inflación para EE.UU.

Fuente: CFA.

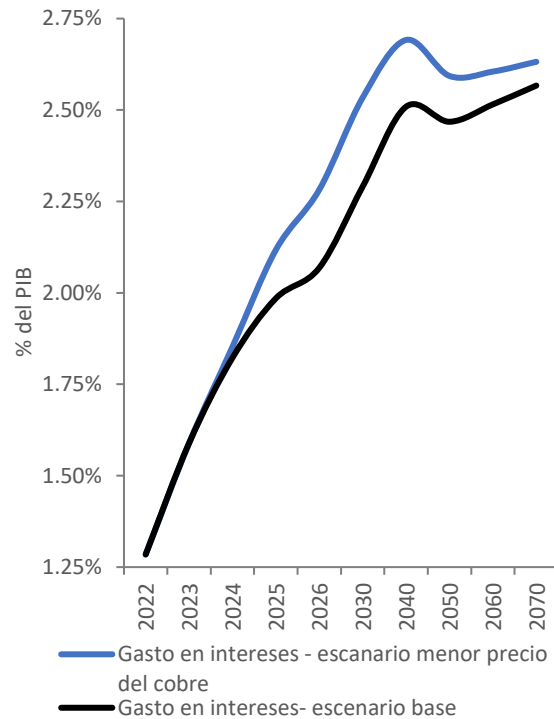
Los resultados de este escenario alternativo muestran que la deuda bruta superaría el nivel prudente por más de diez años desde 2025, ubicándose 4,9 pp del PIB por sobre el escenario base en 2026 (ver gráfico 29 y cuadro E5 del anexo E). En el caso de la deuda neta, ésta también muestra un aumento sustantivo en el mediano plazo, llegando a ubicarse 4,9pp del PIB por encima del escenario base en 2026. Posteriormente, en ambos casos se observa un decrecimiento de dicho diferencial, aunque no llega a ser cero a fines del horizonte de proyección. A su vez, los mayores niveles de deuda significan un mayor gasto en intereses, que en los próximos diez años significarían -en valor presente- un monto de US\$5.063 millones (1,58% del PIB) y para el periodo 2023-2070 -en valor anual equivalente- alcanzarían un monto de US\$744 millones (0,23% del PIB). Así, como porcentaje del PIB, el gasto en intereses llegaría a 2,6% a fines del horizonte de proyección (ver gráfico 30).

Por su parte, este mayor gasto en intereses conlleva menores montos de gasto primario en el largo plazo, aunque en el mediano plazo el efecto compensatorio de la regla de Balance Estructural permitiría un mayor gasto público.

**Gráfico 29: Deuda Bruta**



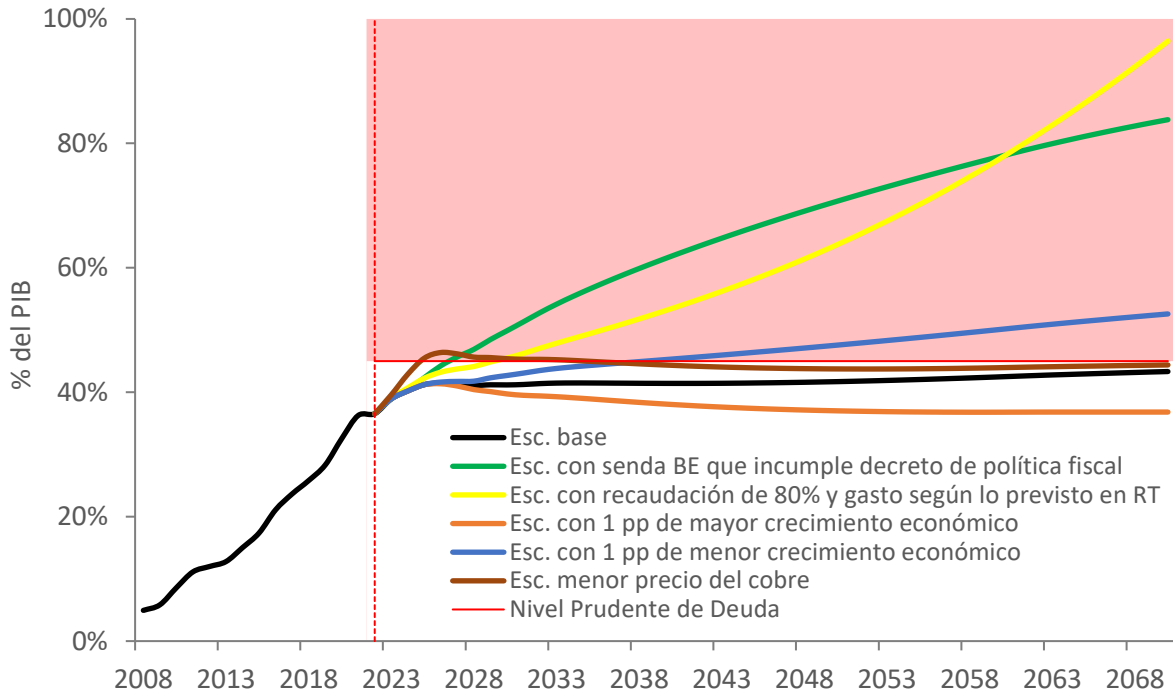
**Gráfico 30: Gasto en intereses**



Fuente: CFA.

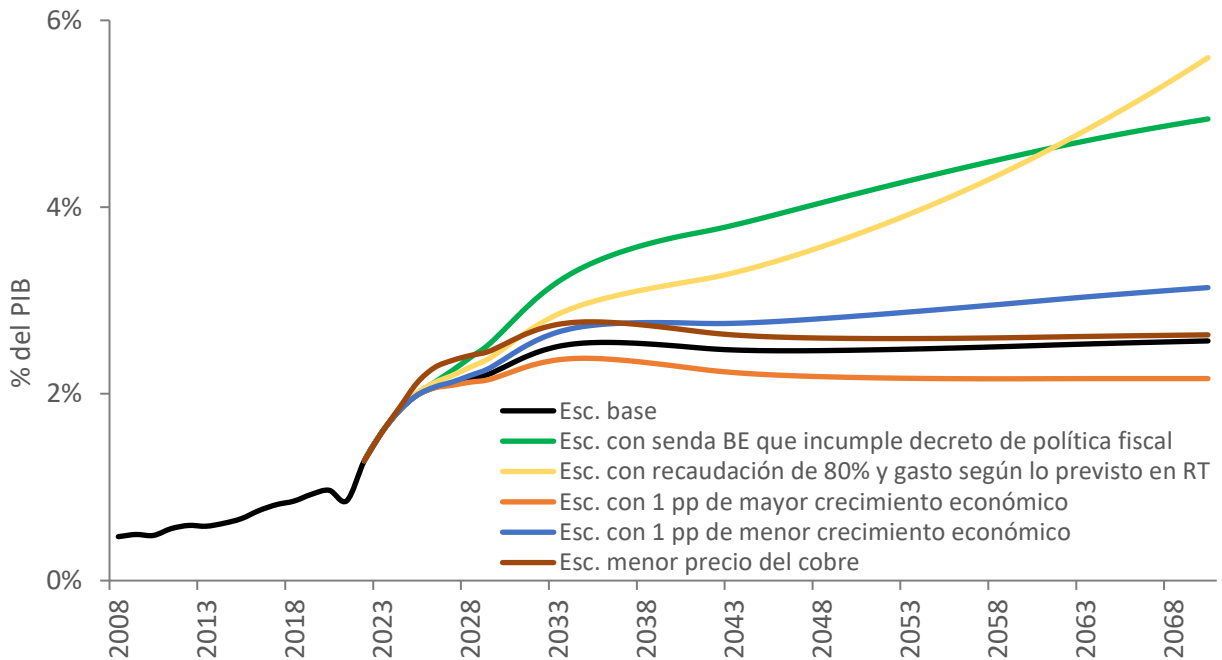
En resumen, los escenarios alternativos muestran que, de materializarse los riesgos negativos antes descritos, en 20 años la deuda bruta podría ubicarse en un rango entre 44% y 64% del PIB, superando su nivel prudente incluso en un plazo de 3 años en los escenarios de mayor estrés de corto plazo, como sería una caída significativa pero transitoria del precio del cobre (ver gráfico 31). Por su parte, el gasto en intereses podría mostrar trayectorias divergentes, ubicándose en un periodo de 20 años en un rango entre 2,6% y 3,8% del PIB (ver gráfico 32).

**Gráfico 31: Deuda Bruta de los escenarios base y alternativo (2008-2070)**



Fuente: CFA.

**Gráfico 32: Gasto en intereses de los escenarios base y alternativos (2008-2070)**



Fuente: CFA.

### 3.3 Institucionalidad, eficiencia y transparencia fiscal

Un aspecto fundamental de la política fiscal es el marco institucional dentro del que opera. Algunos de los elementos incluidos en este marco son las instituciones (Ministerio de Hacienda, Dipres, CFA, entre otras), principios constitucionales o leyes (Ley N°20.128 sobre responsabilidad fiscal, entre otras) y las reglas fiscales. Un marco institucional adecuado promueve y potencia la existencia de una política fiscal responsable, que estimule mantener las finanzas públicas sanas.

En este sentido, el Consejo evalúa positivamente que la regla dual sea institucionalizada en la Ley sobre Responsabilidad Fiscal, así como también que se normen las cláusulas de escape explícitas y los mecanismos de corrección posteriores a su aplicación. Estas, y otras recomendaciones previas del CFA sobre el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal chilena, han sido presentadas recientemente por el Gobierno como indicaciones al proyecto de ley que modifica la Ley N°20.128 sobre Responsabilidad Fiscal<sup>57</sup>, por lo que el Consejo valora que el H. Congreso Nacional pueda avanzar en su tramitación legislativa.

Mayores detalles sobre las propuestas que el CFA ha realizado al proyecto de ley en cuestión, pueden verse en el resumen de recomendaciones realizadas por el Consejo (capítulo 4 del presente informe). En particular, aquellas relacionadas con la formalización de aspectos operativos que conciernen al CFA, como el monitoreo de las estimaciones de mediano plazo, y la formalización legal de la regla fiscal dual, entre otras.

Complementariamente, el Consejo realza la importancia de la transparencia, eficiencia y evaluación del gasto público para la sostenibilidad fiscal, especialmente luego del fuerte aumento del gasto en 2020-2021 producto de la crisis sanitaria. Al respecto, el CFA sugiere profundizar los esfuerzos para lograr mayor eficiencia y transparencia en el gasto público, buscando espacios de reasignación sustantivos, lo que debiera basarse en las evaluaciones que realiza la Dipres y otros organismos, y apoyarse en la búsqueda de amplios consensos desde un punto de vista técnico y político<sup>58</sup>. Complementariamente, el CFA sugiere a la autoridad fiscal realizar y publicar una evaluación con una entidad externa e independiente,

---

<sup>57</sup> Tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05.

<sup>58</sup> Para más detalles en la materia, ver el “Informe final de la Comisión Asesora Ministerial para Mejorar la Transparencia, Calidad y el Impacto del Gasto Público” (<https://www.estudiospnud.cl/publicaciones/lineamientos-para-considerar-en-una-reforma-presupuestaria-informe-final-de-la-comision-asesora-ministerial-para-mejorar-la-transparencia-calidad-y-el-impacto-del-gasto-publico/>) y el “Informe Técnico del Consejo Fiscal Autónomo N°2: Evaluación del Informe Final de la Comisión Asesora Ministerial para Mejorar la Transparencia, Calidad y el Impacto del Gasto Público” (<https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/informes-tecnicos-del-cfa/informe-tecnico-del-cfa-n-2-evaluacion-del-informe-final-de-la-comision-asesora>).

sobre las lecciones aprendidas acerca del manejo fiscal durante la crisis sanitaria, incluyendo analizar el desempeño de instrumentos específicos como el Fondo Covid. Ello, sin desmedro de profundizar los esfuerzos por lograr mayor eficiencia en el resto de los componentes del gasto.

En cuanto a transparencia fiscal, ella también es un elemento relevante para la responsabilidad fiscal, que contribuye a la sostenibilidad de las finanzas públicas, a través de la rendición de cuentas de la autoridad y del monitoreo de parte de otros actores.

Tal como fuere presentado el 31 de agosto de 2022 ante la H. Comisión de Ética y Transparencia del Senado<sup>59</sup>, y en el contexto de la publicación del informe del Fondo Monetario Internacional sobre evaluación de la transparencia fiscal de Chile, el CFA acordó considerar, en el mediano plazo, la implementación de una agenda de trabajo en materia de transparencia fiscal. A juicio del Consejo, preliminarmente, se puede avanzar en:

(i) Mayor transparencia de los riesgos fiscales:

- Culminar el desarrollo de los modelos de sostenibilidad fiscal del CFA, los que serán acompañados por una herramienta amigable de comunicación de sus resultados. Lo anterior, siguiendo las recomendaciones formuladas por la OCDE.
- Realizar un estudio de mejores prácticas para la construcción de escenarios macroeconómicos alternativos, para generar recomendaciones al Ministerio de Hacienda sobre su transparencia y usabilidad.

(ii) Mayor transparencia de las estadísticas fiscales:

Continuar planteando recomendaciones en los distintos informes del CFA, para incentivar un debate presupuestario y fiscal más informado, una mayor rendición de cuentas, y disminuir eventuales espacios de discrecionalidad en el cálculo del Balance Estructural y otras estadísticas fiscales.

(ii) En cuanto a la transparencia del CFA:

Avanzar en lo acordado en su política de comunicaciones, referido a que sus documentos “deberán procurar ser simples y claros, para poder transmitir la información correspondiente de forma eficaz y exitosa a la ciudadanía general, a las autoridades políticas y de gobierno, así como a los agentes de mercado, académicos u otro público objetivo específico para quienes pudiera resultar de interés”.

---

<sup>59</sup> La presentación del CFA se encuentra disponible en <https://www.cfachile.cl/publicaciones/presentaciones-del-cfa/presentacion-a-la-h-comision-de-etica-y-transparencia-del-senado-sobre>.



#### 4. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período<sup>60</sup>

El CFA, desde su instalación en junio de 2019, ha realizado una serie de recomendaciones y sugerencias al Ministerio de Hacienda y la Dipres, en ejercicio de las funciones y atribuciones que le confiere la Ley N°21.148 que lo crea, para contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central. Dichas recomendaciones y sugerencias se encuentran documentadas en los informes remitidos al Congreso en septiembre de 2019, abril y septiembre de 2020-2021, y abril de 2022. A continuación, en esta sección, se agrega la información de las recomendaciones realizadas desde abril de 2022 a la fecha, las que son clasificadas según el ámbito que abordan, incluyendo las definiciones adoptadas en cada caso por la autoridad fiscal.

Las recomendaciones y sugerencias realizadas por el CFA se presentan en las tablas de los anexos, de acuerdo con el siguiente orden:

Fecha de la recomendación o sugerencia	Estado de la recomendación o sugerencia	
	Acogidas	Pendientes de evaluación
Abril 2022 a septiembre 2022	Anexo F	Anexo G
Antes del 1 de abril de 2022 <sup>61</sup>	Anexo H	Anexo I

Las recomendaciones y sugerencias realizadas entre abril y septiembre de 2022 se clasifican en: (i) Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central; (ii) Evaluación y monitoreo del Balance Estructural; (iii) Desviaciones de Metas del Balance Estructural; (iv) Cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural; y (v) Funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos.

<sup>60</sup> El contenido de la presente sección, tanto en lo relativo a las recomendaciones del CFA como a las respuestas recibidas de parte de las autoridades competentes, se encuentra actualizado al 12 de septiembre de 2022.

<sup>61</sup> Fecha de cierre utilizada para la recopilación de recomendaciones y sugerencias en el marco de la elaboración del informe y presentación del CFA ante el H. Congreso Nacional del segundo semestre de 2021.

#### **4.1 Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central<sup>62</sup>**

##### **a) Proyecciones de deuda bruta**

Con fecha 7 de abril de 2021, y a solicitud expresa del Ministerio de Hacienda, para asesorarlo en materias relativas al fortalecimiento de la regla e institucionalidad fiscal, el CFA publicó su “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”. En dicho documento, el Consejo recomendó que la política fiscal chilena se rigiera por una regla dual, incluyendo, por una parte, la vigente meta operacional de balance estructural y, por otra, un nivel prudente de deuda. El CFA valora positivamente que dicha recomendación haya sido acogida por la autoridad fiscal.

Así, y de acuerdo a lo expuesto en el Decreto N°755, que “Establece las Bases de la Política Fiscal”, el Ministerio de Hacienda ha establecido una regla fiscal dual basada en el Balance Estructural y en un nivel prudente de deuda bruta como ancla fiscal, el cual no debiese ser sobrepasado en los años en que la actual administración elaborará las leyes de presupuestos (2023 a 2026). En efecto, en el IFP2T22 las proyecciones de deuda bruta de la Dipres no superan en todo el horizonte de proyección dicho nivel prudente de deuda.

En cuanto a la estimación de deuda bruta del Gobierno Central que muestra la Dipres en dicho informe, ella se obtiene al agregar el saldo de deuda bruta del período anterior, el déficit del Gobierno Central Total originado por el supuesto de gasto comprometido y las Transacciones en Activos Financieros. Para que dicha proyección de deuda considere el gasto compatible con la meta de Balance Estructural, la Dipres considera las llamadas holguras fiscales<sup>63</sup> dentro de las Transacciones en Activos Financieros.

Al respecto, en la Sesión Extraordinaria del 17 de junio de 2022 y en el oficio N° 39 de fecha 1 de julio de 2022, el CFA observó que en las proyecciones de deuda que elabora la Dipres no se provee de mayores antecedentes sobre cómo se calculan las Transacciones en Activos Financieros, por lo que no es posible inferir a partir de la información proporcionada el valor de los componentes de dicha serie, en particular, sobre las holguras de gasto fiscal, las correcciones monetarias por denominación de la deuda bruta del periodo anterior, las transacciones de activos del Tesoro Público, y los otros requerimientos de capital (por ejemplo, capitalización a empresas del Estado, pago de Bonos de Reconocimiento, compra de cartera del CAE y aportes al FOGAPE).

---

<sup>62</sup> Corresponde al CFA, en virtud del inciso primero del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, contribuir al manejo responsable de la política fiscal.

<sup>63</sup> Esto es, la diferencia entre el nivel de gasto compatible con la meta de Balance Estructural y el total de gastos comprometidos.

Considerando que el concepto de gasto utilizado por la Dipres para proyectar la deuda bruta del Gobierno Central es el de gasto comprometido, el Consejo sugiere que la variable de flujo operacional que debiese ser considerada en las proyecciones de deuda bruta sea el balance originado por el supuesto de gasto compatible con la meta de BE, en el entendido que dicha variable es la que tiene sentido económico al reflejar la decisión de política fiscal de la autoridad. Por consiguiente, a juicio del Consejo, el concepto de Transacciones en Activos Financieros no debiese incorporar las holguras fiscales. La autoridad fiscal acogió la sugerencia y, en el cálculo de la deuda contenido en el IFP2T22, publicó separadamente las Transacciones en Activos Financieros y las holguras fiscales.

Junto con lo anterior, el CFA sugirió que las futuras publicaciones de la Dipres incluyeran la estimación de la deuda calculada con el gasto compatible con la meta de BE, y aquella calculada con el gasto comprometido. Esta propuesta se encuentra pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.

Finalmente, en el Oficio N° 39 del 1 de julio de 2022, el Consejo realizó una sugerencia en torno a cómo proyectar la deuda en los casos excepcionales en que estas holguras fueran negativas, es decir, cuando el nivel de gastos compatibles con la meta de BE fuera menor al gasto comprometido. En particular, recomendó que, junto con tomar las acciones remediales que correspondan, contemple esta situación de desvío en su proyección de deuda, ya que reflejaría más prudentemente la posición fiscal sin acciones correctivas. Esta propuesta también se encuentra pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad.

#### **b) Información sobre Transacciones en Activos Financieros**

En cuanto a la estimación del stock de deuda bruta, y con respecto a las partidas consideradas en las Transacciones en Activos Financieros, el CFA sugirió en su Oficio N° 39 del 1 de julio de 2022 que, además de no considerar las holguras fiscales en dicha línea, la Dipres detalle el contenido de las transacciones, incluyendo al menos:

- Capitalización a las empresas del Estado.
- Pago de Bonos de Reconocimiento.
- Compra de cartera del Crédito con Aval del Estado (“CAE”).
- Aportes al Fondo de Garantías para el Pequeño Empresario (“FOGAPE”).
- Transacciones en activos del Tesoro Público.
- Aportes al Fondo de Contingencia Estratégica (“FCE”).
- Aportes al Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas (“FPCE”).

El resto de sus componentes se podría presentar como un residuo, en la medida que individualmente sean de baja cuantía.

A la fecha, esta propuesta se encuentra pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad.

### **c) Prudencia respecto de estimación de ingresos estructurales**

En su “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2022 -2026”, publicado el 5 de agosto de 2022, el CFA sugirió que la estimación de ingresos estructurales reportada en el IFP2T22 sea interpretada con prudencia, fundamentalmente por dos razones: (i) la naturaleza extraordinaria del aumento en los ingresos fiscales efectivos, que responde a los mayores ingresos por la Operación Renta 2022 y la mayor recaudación observada por Impuesto Sustitutivo de Rentas Acumuladas en el FUT (“ISFUT”); y (ii) la existencia y persistencia de un valor negativo para la brecha de producto estimada por la autoridad para 2022, en contradicción con la alta inflación y el elevado déficit de cuenta corriente actual, y en contraste a la brecha de producto positiva estimada por otros organismos como el BCCh, valor que incide directamente en el cálculo de los ingresos estructurales. La eventual implementación de esta sugerencia debe ser ponderada por el CFA en el contexto de sus labores de evaluación y monitoreo continuo de la sostenibilidad fiscal.

Relacionado con lo anterior, en el Oficio N° 41 del 12 de julio de 2022, el CFA propuso a la Dipres el inicio de una agenda de trabajo conjunto de mediano plazo, donde se comparta la metodología utilizada por dicha Dirección para la estimación de las distintas líneas de ingresos, para efectos de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva. A la fecha, la autoridad fiscal no ha respondido a esta sugerencia del Consejo.

## **4.2 Evaluación y monitoreo del Balance Estructural<sup>64</sup>**

- **Evaluación del Balance Estructural de mediano plazo:** Considerando la ampliación del período de evaluación y monitoreo del Balance Estructural por parte del CFA para todo el ámbito de la programación financiera de mediano plazo, en la Sesión Extraordinaria del 29 de abril de 2022, el Consejo valoró el envío de las planillas de cálculo del Balance Estructural para el período 2023-2026, y recomendó formalizar dicha práctica en los procesos venideros. La autoridad fiscal acogió favorablemente dicha solicitud, enviando las planillas de mediano plazo en el marco de la elaboración del IFP2T22, e incorporando formalmente los aspectos operativos

---

<sup>64</sup> Corresponde al CFA, en virtud del literal a), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N° 21.148, que lo crea, “Evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos, según la metodología, procedimientos y demás normas establecidas por el Ministerio de Hacienda, de conformidad con el artículo 10 del decreto ley N° 1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda, orgánico de Administración Financiera del Estado.”.

relativos a este proceso en el nuevo Decreto Exento N° 218 del 18 de julio de 2022 (“Reglamento del Balance Estructural”). Además, se incorporó esta función del CFA en las indicaciones formuladas en el proyecto de ley que modifica la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, actualmente tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05 en el H. Congreso Nacional.

- **Elaboración de escenarios alternativos de proyección:** A partir del IFP publicado en el cuarto trimestre de 2021, la Dipres acompaña sus proyecciones fiscales para el año en curso y el mediano plazo escenarios alternativos, ello, con el objetivo de incorporar en sus estimaciones los niveles de incertidumbre y el balance de riesgos para las variables económicas, lo cual es valorado por el CFA. Sin perjuicio de lo anterior, en su “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2022 -2026”, publicado el 5 de agosto de 2022, el Consejo sugirió que sería más informativo utilizar escenarios con valores más extremos de las variables claves como el PIB, el precio del cobre y el tipo de cambio, que inciden directamente en las estimaciones realizadas por la autoridad fiscal, para así poder visualizar escenarios de riesgo. Al respecto, la autoridad fiscal ha solicitado al CFA un análisis de buenas prácticas en materia de elaboración de escenarios alternativos, por lo que el pronunciamiento de la autoridad podrá ser evaluado luego de ser emitido dicho informe por parte del Consejo.
- **Observaciones técnicas al cálculo del Balance Estructural:** Desde su creación, el CFA ha elaborado doce documentos denominados “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos”, los que se hacen a continuación de la publicación de los IFP trimestrales de la Dipres. Para estos informes, el CFA ha hecho llegar a la Dipres observaciones técnicas específicas a las planillas de cálculo del Balance Estructural, las que han sido acogidas favorablemente en su totalidad.

A contar de mayo de 2022, estos informes de evaluación y sus respectivas observaciones técnicas, han considerado también un análisis de las estimaciones de mediano plazo elaboradas por la autoridad fiscal, tanto del escenario base como de los escenarios alternativos.

En todas las evaluaciones y monitoreos realizados, una vez incorporadas las observaciones formuladas, el Consejo ha verificado la correcta aplicación de la metodología, procedimientos y demás normas correspondientes.

### 4.3 Desviaciones de metas del Balance Estructural<sup>65</sup>

- **Institucionalización de la regla dual:** En su “Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026”, publicado el 30 de junio de 2022, el Consejo Fiscal Autónomo recomendó a la autoridad fiscal institucionalizar la utilización de una regla dual de Balance Estructural y deuda, sugiriendo que ello podría realizarse en el proyecto de ley que modifica la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, actualmente tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05 en el H. Congreso Nacional. Al respecto, con fecha 19 de agosto de 2022, el Gobierno ingresó indicaciones a este proyecto. En ellas se ratifica la formalización de la regla dual, compuesta por una meta operacional de Balance Estructural y un nivel prudente de deuda bruta. En adición a ello, el CFA destaca que este proyecto de ley también recoge otras recomendaciones planteadas previamente por el Consejo (ver anexo H).
- **Metas anuales de Balance Estructural:** A su vez, en este mismo documento, el Consejo hizo notar que el compromiso con el proceso de consolidación fiscal se vería reforzado con la inclusión de metas anuales en el Decreto de Política Fiscal, publicado el 29 de junio de 2022, ya que este solo establece el punto de partida en 2022 y el de llegada en 2026. En ese sentido, y si bien la sugerencia fue realizada en respuesta a la publicación del mencionado Decreto, el CFA insiste en que, de existir futuras actualizaciones a las metas de Balance Estructural, estas se establezcan en forma anual.
- **Cumplimiento ex-post de las metas de Balance Estructural y consolidación fiscal:** En el mismo documento, y como en informes anteriores, el CFA resaltó la importancia del cumplimiento ex-post de las metas de Balance Estructural, de forma tal de lograr una consolidación efectiva y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal. Esta sugerencia se encuentra continuamente en análisis por parte del Consejo, con la publicación de sus informes trimestrales.
- **Activos del Tesoro Público:** Finalmente, el Consejo valoró en su informe que el Decreto de Política Fiscal comprometa mantener niveles de activos financieros que permitan hacer frente a ciclos económicos adversos, pero recomendó hacer hincapié en la importancia de estimar los niveles adecuados de Activos del Tesoro Público (como el Fondo de Estabilización Económica y Social, “FEES”, y el Fondo de Reserva de Pensiones, “FRP”) y elaborar una estrategia para alcanzarlos. Esta propuesta se encuentra pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.

---

<sup>65</sup> Corresponde al Consejo, en virtud del literal d), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, “[m]anifestar su opinión sobre eventuales desviaciones del cumplimiento de las metas de Balance Estructural y proponer medidas de mitigación”.

#### **4.4 Cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural<sup>66</sup>**

En marzo de 2022, el BCCh publicó su actualización de la Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales. Al respecto, el artículo 7.7 del Reglamento de Balance Estructural especifica que, en caso de existir una actualización en dicha Compilación de Referencia, la autoridad fiscal debe recalculer el PIB Tendencial. En esta oportunidad, ello se tradujo en la necesidad de recalculer el PIB Tendencial de 2021 y 2022.

En este contexto, en el Oficio N° 21 del 28 de marzo de 2022, el CFA realizó las siguientes recomendaciones al Ministerio de Hacienda y la Dipres:

- En caso de que el Ministerio de Hacienda, por razones de oportunidad, requiriese realizar una publicación previa al mencionado recalculation del PIB Tendencial, el Consejo recomendó que ella fuese identificada como un informe preliminar en que se contuviera el Balance Estructural con la información disponible a la fecha. Siguiendo esta sugerencia, con fecha 2 de mayo de 2022, la Dipres publicó el Informe de Finanzas Públicas Preliminar del Primer Trimestre de 2022.
- Por un criterio de completitud, se sugirió que el resultado oficial del Balance Estructural de 2021 se calculase utilizando la nueva serie de stock de capital, la cual fue publicada el 18 de mayo de 2022. Para el IFP Preliminar, el CFA recomendó mantener la serie de stock de capital de la Compilación de Referencia de 2013. Sin embargo, la autoridad fiscal decidió publicar su informe preliminar utilizando una serie preliminar de stock de capital elaborada por el BCCh.
- Asimismo, en el caso que el Ministerio de Hacienda hubiese decidido publicar la cifra oficial del Balance Estructural de 2021, previo a contar con la nueva serie de stock de capital del BCCh, se recomendó, por un criterio de transparencia, explicitar públicamente la metodología y supuestos utilizados para calcular el PIB Tendencial incorporando las nuevas cifras de la Compilación de Referencia 2018. La autoridad fiscal acogió lo anterior, y en su IFP Preliminar publicó un recuadro especificando la metodología y supuestos aplicados en sus cálculos.
- Finalmente, el Consejo recomendó evaluar introducir ajustes al Reglamento de Balance Estructural, para aclarar el funcionamiento de la norma contenida en su artículo 7.7. sobre la actualización de la Compilación de Referencia. Adicionalmente, el Consejo sugirió revisar la conveniencia del tratamiento que el inciso tercero del artículo 16 ofrece para la reestimación de la serie histórica de los cierres definitivos

---

<sup>66</sup> Corresponde al CFA, en virtud del literal c), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, “[f]ormular observaciones y proponer al Ministerio de Hacienda cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”.

del Balance Estructural cada vez que se actualicen las elasticidades y del listado de grandes empresas mineras. El CFA hace notar que, con fecha 20 de julio de 2022, se publicó el Decreto Exento N° 218 que actualiza el Reglamento de Balance Estructural, sin introducir cambios en los artículos mencionados previamente (7.7 y 16)<sup>67</sup>.

Cabe señalar que, con fecha 18 de mayo de 2022, la Dipres publicó la versión definitiva de su IFP1T22. En ella se incluyen las estimaciones finales del PIB Tendencial y la brecha de producto, considerando la nueva serie de stock de capital publicadas por el BCCh, consistentes con la actualización de la Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales publicada por la misma entidad. En este IFP definitivo, además, la autoridad fiscal incluyó un anexo metodológico en que dio cuenta del procedimiento operativo y técnico detrás de dicha actualización.

Finalmente, por medio del Oficio N° 52, con fecha 28 de agosto de 2022, el Consejo sugirió a la autoridad fiscal que en la publicación del acta con los resultados del PIB No Minero Tendencial y en futuras publicaciones del Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos, la brecha del producto se defina como la diferencia porcentual entre el PIB No Minero real efectivo y el PIB No Minero Tendencial, y no al revés -como se ha venido haciendo hasta ahora-, de forma tal de facilitar la lectura del público y homologar con la terminología y forma de publicar utilizada por otras instituciones. A la fecha, esta propuesta se encuentra pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad.

#### **4.5 Funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos<sup>68</sup>**

En la sesión extraordinaria del 2 de septiembre de 2022, el CFA sugirió al Ministerio de Hacienda incorporar en el IFP del tercer trimestre de 2022 un resumen que aborde las explicaciones sobre el nuevo proceso de consulta al Comité de Expertos del PIB No Minero Tendencial y sus resultados, para efectos de ilustrar al público general sobre las principales modificaciones metodológicas introducidas y sus resultados. La evaluación del

---

<sup>67</sup> Los únicos cambios introducidos en los mencionados artículos dicen relación con el reemplazo de “PIB Tendencial” por “PIB No Minero Tendencial”, consistente con la nueva metodología de cálculo de Balance Estructural presentada en el mismo Decreto Exento.

<sup>68</sup> Corresponde al Consejo Fiscal Autónomo, en virtud del literal b), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, “[p]articipar como observador en los procedimientos establecidos para recabar la opinión de expertos independientes sobre los factores que determinen el nivel de tendencia de los ingresos y gastos del Gobierno Central, de conformidad con lo establecido en el inciso tercero del artículo 10 del decreto ley N°1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda, orgánico de Administración Financiera del Estado, y revisar dichos cálculos y manifestar su opinión sobre los mismos”. Al mismo tiempo, corresponde también al Consejo, en virtud del literal c), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, “[f]ormular observaciones y proponer al Ministerio de Hacienda cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”.



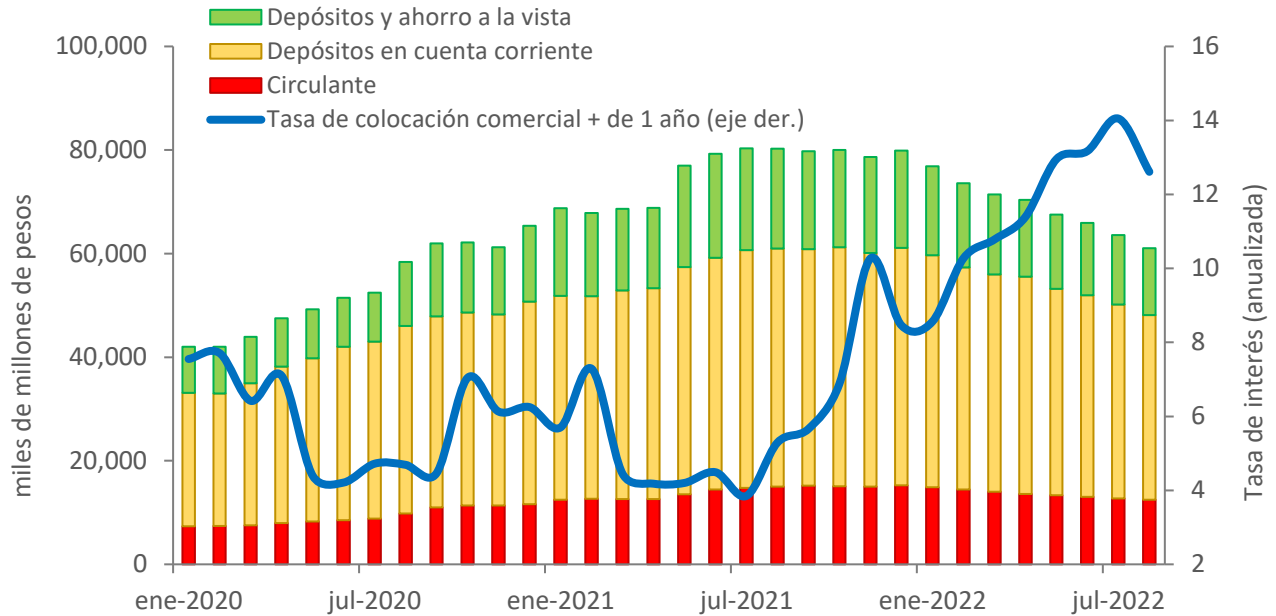
cumplimiento de esta sugerencia se debiera realizar después de la publicación del IFP señalado.

A su vez, el Consejo sugirió al Ministerio de Hacienda realizar una reunión con los miembros del Comité del PIB No Minero Tendencial para informarlos sobre los resultados del referido proceso, dado que este año se innovó en la metodología de estimación. A la fecha, esta propuesta se encuentra pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad.

**Anexos**

**Anexo A: Gráficos Complementarios**

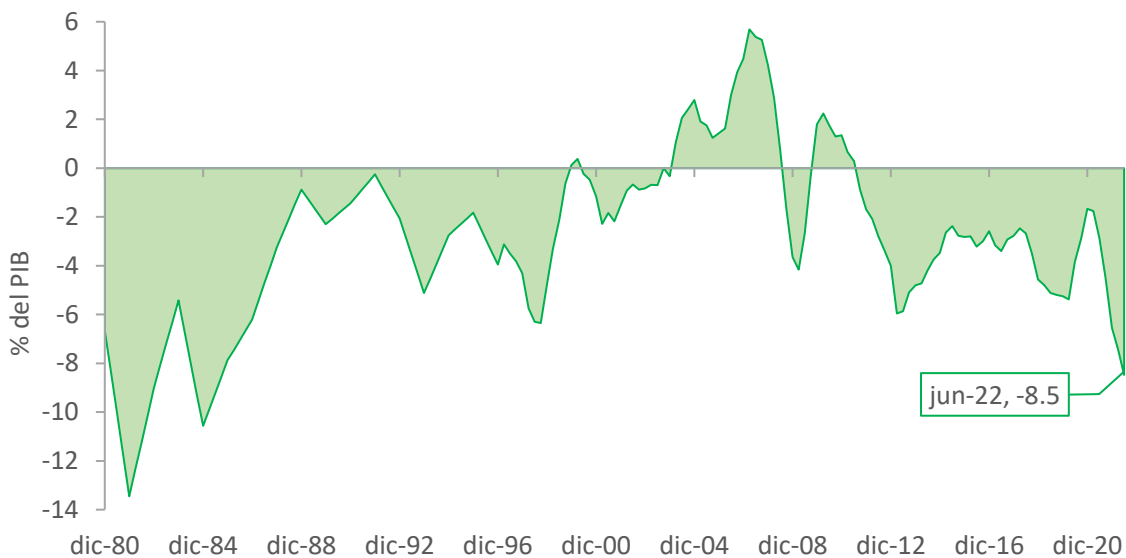
**Gráfico A1: liquidez y tasas de colocación comerciales para Chile (ene. 2020 – ago. 2022)**



Nota: Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes por bancos comerciales y financieras en pesos chilenos (nominales).

Fuente: CFA en base a información del BCCh.

**Gráfico A2: Cuenta Corriente histórica para Chile (dic. 1980 – jun. 2022)**



Nota: los datos del periodo 1980-1995 se construyen a partir de series de frecuencia anual.

Fuente: CFA en base a información del BCCh.

## Anexo B: Información complementaria - Recuadro 2

### Cuadro B1: Riesgo soberano y determinantes, comparación por país (ranking)

	Clasificación de Riesgo (Moody's)	PIB per cápita (promedio 2017-21)	Crecimiento (promedio 2015-21)	Cuenta corriente, % del PIB (promedio 2015-21)	Deuda bruta, % del PIB (promedio 2017-21)	Balance efectivo, % del PIB (promedio 2017-21)	Balance estructural, % del PIB Tendencial (promedio 2017-21)	Dependencia de commodities (2018-19) <sup>(1)</sup>	Efectividad del gobierno (promedio 2013-20) <sup>(2)</sup>	Rule of law (promedio 2013-20) <sup>(2)</sup>
Corea del Sur	Aa2	13	12	6	11	2	2	6	11	11
Emiratos Árabes Unidos	Aa2	3	17	3	6	5	n/a	18	7	19
Francia	Aa2	9	21	22	24	21	17	8	6	7
Bélgica	Aa3	7	18	18	23	18	16	11	8	6
Hong Kong	Aa3	4	19	4	1	4	1	n/a	1	1
Qatar	Aa3	1	23	7	15	1	n/a	21	20	18
Reino Unido	Aa3	10	20	24	22	23	7	10	3	2
República Checa	Aa3	16	14	15	8	8	9	3	16	13
Taiwán	Aa3	6	7	1	7	10	5	n/a	9	10
Arabia Saudí	A1	8	22	17	4	25	n/a	19	24	23
Chile	A2	24	15	25	6	19	18	22	14	9
China	A1	25	2	14	18	24	21	1	23	25
Estonia	A1	19	6	16	2	9	10	14	12	8
Israel	A1	15	5	8	19	20	20	12	10	14
Japón	A1	14	24	10	25	22	19	2	2	5

Kuwait	A1	12	25	2	3	3	n/a	23	25	24
Eslovaquia	A2	21	16	23	14	15	6	4	21	22
Irlanda	A2	2	1	21	16	6	3	5	5	4
Islandia	A2	5	11	9	20	17	14	20	4	3
Lituania	A2	18	8	13	9	7	4	15	15	16
Malta	A2	11	3	12	12	14	8	17	17	12
Polonia	A2	20	4	20	13	13	12	9	22	20
Eslovenia	A3	17	10	5	21	12	11	7	13	15
Letonia	A3	22	13	19	10	11	13	16	19	17
Malasia	A3	23	9	11	17	16	15	13	18	21

Nota: Los países “desarrollados” (siguiendo la definición del FMI) se destacan con fondo azul, siendo el resto países “emergentes”.

(1) Dependencia de commodities: corresponde al total de exportaciones de commodities sobre el total de exportaciones del país. El indicador es elaborado por

Naciones Unidas, y se considera que un país es dependiente de la exportación de commodities si este supera el 60%.

(2) “Efectividad de gobierno” y “Rule of law” son indicadores elaborados por el Banco Mundial y fluctúan entre -2,5 (peor) y 2,5 (mejor).

Fuente: CFA en base a datos de la World Economic Outlook Database del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Naciones Unidas.

**Cuadro B2: Riesgo soberano y determinantes, comparación por país**

	Clasificación de Riesgo (Moody's)	PIB per cápita (promedio 2017-21)	Crec. (promedio 2015-21)	Cuenta corriente, % del PIB (promedio 2015-21)	Deuda bruta, % del PIB (promedio 2017-21)	Balance efectivo, % del PIB (promedio 2017-21)	Balance estructural, % del PIB Tendencial (promedio 2017-21)	Dependencia de commodities (2018-19) <sup>(1)</sup>	Efectividad del gobierno (promedio 2013-20) <sup>(2)</sup>	Rule of law (promedio 2013-20) <sup>(2)</sup>
Corea del Sur	Aa2	\$ 42.498	2,5%	5,1%	44,2%	0,4%	0,7%	12,5%	1,2	1,1
Emiratos Árabes Unidos	Aa2	\$ 68.392	1,6%	7,4%	29,6%	-1,0%	n/a	65,1%	1,4	0,8
Francia	Aa2	\$ 46.353	1,0%	-0,8%	104,2%	-4,9%	-3,5%	18,3%	1,4	1,4
Bélgica	Aa3	\$ 51.080	1,4%	0,5%	104,1%	-3,7%	-3,4%	26,6%	1,4	1,4
Hong Kong	Aa3	\$ 59.277	1,3%	5,7%	0,7%	-0,4%	0,8%	n/a	1,8	1,7
Qatar	Aa3	\$ 92.252	0,9%	4,5%	59,4%	2,5%	n/a	86,9%	0,8	0,8
Reino Unido	Aa3	\$ 46.001	1,2%	-3,7%	90,3%	-5,5%	-2,0%	26,1%	1,5	1,7
República Checa	Aa3	\$ 39.798	2,4%	1,0%	35,2%	-1,8%	-2,2%	9,1%	1,0	1,1
Taiwán	Aa3	\$ 51.934	3,2%	13,1%	32,4%	-2,0%	-1,9%	n/a	1,4	1,2
Arabia Saudí	A1	\$ 46.435	1,0%	0,9%	24,1%	-6,6%	n/a	76,5%	0,2	0,2
Chile	A2	\$ 23.624	2,2%	-3,8%	29,3%	-4,3%	-3,8%	87,0%	1,1	1,2
China	A1	\$ 15.770	6,3%	1,5%	60,8%	-6,1%	-5,5%	6,6%	0,4	-0,3
Estonia	A1	\$ 35.838	3,5%	1,0%	12,6%	-1,8%	-2,2%	32,1%	1,1	1,3
Israel	A1	\$ 40.136	3,6%	4,1%	64,1%	-4,7%	-4,9%	28,5%	1,3	1,1
Japón	A1	\$ 41.111	0,2%	3,4%	244,4%	-5,0%	-4,7%	7,0%	1,7	1,5
Kuwait	A1	\$ 43.634	-1,0%	7,6%	13,5%	-0,1%	n/a	88,0%	-0,1	0,2

Eslovaquia	A2	\$ 31.874	2,1%	-2,0%	53,9%	-3,1%	-1,9%	9,5%	0,7	0,5
Irlanda	A2	\$ 88.338	9,9%	-0,4%	60,4%	-1,3%	-0,3%	10,9%	1,4	1,6
Islandia	A2	\$ 56.035	2,8%	3,6%	70,7%	-3,4%	-3,2%	86,0%	1,5	1,7
Lituania	A2	\$ 36.569	3,2%	1,5%	39,7%	-1,8%	-1,5%	35,5%	1,0	1,0
Malta	A2	\$ 44.909	5,3%	1,7%	48,5%	-2,8%	-2,2%	39,0%	1,0	1,1
Polonia	A2	\$ 32.412	3,6%	-0,1%	51,6%	-2,4%	-2,8%	19,9%	0,6	0,6
Eslovenia	A3	\$ 38.334	3,1%	5,4%	72,9%	-2,4%	-2,4%	13,0%	1,1	1,0
Letonia	A3	\$ 30.200	2,4%	0,2%	40,3%	-2,3%	-3,0%	38,1%	1,0	0,9
Malasia	A3	\$ 26.797	3,1%	3,1%	60,8%	-3,4%	-3,2%	30,3%	1,0	0,6

Nota: Los países desarrollados (siguiendo la definición del FMI), se destacan con fondo azul, siendo el resto países emergentes.

(1) Dependencia de commodities: corresponde al total de exportaciones de commodities sobre el total de exportaciones del país. El indicador es elaborado por Naciones Unidas, y se considera que un país es dependiente de la exportación de commodities si este supera el 60%.

(2) Efectividad de Gobierno y Rule of Law son indicadores elaborados por el Banco Mundial y fluctúan entre -2,5 (peor) y 2,5 (mejor).

Fuente: CFA en base a datos de la World Economic Outlook Database del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Naciones Unidas.

## **Anexo C: Descripción del escenario macroeconómico base**

Los supuestos macroeconómicos del escenario base del CFA consideran el punto medio de crecimiento del PIB planteado por el BCCh en su IPoM de septiembre para 2022-2024. Así, se asume un crecimiento del PIB de 2% en 2022; una contracción de 1% en 2023; y una expansión de 2,8% en 2024. Hacia adelante, se asume que la economía converge paulatinamente a un crecimiento de 1,6%, en línea con estimaciones de crecimiento de largo plazo para Chile de la OCDE.

Para el crecimiento del PIB No Minero, se toma como base la proyección del crecimiento del PIB del BCCh, la que se ajusta acorde al diferencial entre el crecimiento del PIB total y el PIB No Minero sugerido por la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de septiembre de 2022. Así, la brecha del producto, medida como la diferencia porcentual entre el PIB No Minero y el PIB No Minero Tendencial, se ubicaría en 2023 en -2,5%, para luego converger gradualmente a cero en el mediano plazo.

El precio del cobre para cada uno de los años del periodo 2022-2032 se obtiene del promedio del Comité de Expertos del Precio de Referencia. Así, por ejemplo, en 2023 se asume un precio del cobre de 371 US\$/lb, mientras que para 2024 un valor de 381 US\$/lb, ambos en términos nominales (ajustados por el supuesto de inflación de Estados Unidos).<sup>69</sup> Desde 2033 en adelante, el precio del cobre se ajusta según la inflación de EE.UU. Respecto al precio de referencia del cobre, éste se obtiene de la media podada del promedio de estimaciones del Comité de Expertos para el período 2023-2032 (moneda 2023), lo que da un valor de 374 US\$/lb (43 US\$/lb -en términos nominales- por sobre la estimación del año previo). De esta forma, el diferencial entre el precio del cobre y su valor de referencia es de -3 US\$/lb en 2023 y -2 US\$/lb en 2024. Para el mediano y largo plazo este diferencial se asume en cero.

En cuanto a la tasa de interés de largo plazo de la deuda soberana del Fisco, se asume, en el caso de los bonos de Tesorería a 10 años nominales (BTP10), que la tasa de interés promedio en 2023 se ubicaría en 6,7%, llegando a 6,8% en 2024, para luego mostrar un descenso gradual en los años siguientes y estabilizarse en el largo plazo en 6,2%. Dicha trayectoria para el BTP10 se construye a partir de la condición de arbitraje entre la tasa de interés doméstica y la de EE.UU., en la cual se incorpora un premio por riesgo país y la expectativa de depreciación del tipo de cambio, que en el largo plazo está determinada por el diferencial de inflación entre Chile y EE.UU.<sup>70</sup> Los valores de mediano y largo plazo para

---

<sup>69</sup> Para la construcción del valor nominal se utiliza la inflación promedio de EE.UU., donde se asume, en este caso, los valores utilizados por el Comité de Expertos de 7,7% en 2022, 2,9% en 2023 y 2,3% en 2024, para luego converger gradualmente a 2% en el mediano y largo plazo.

<sup>70</sup> Dicha trayectoria para el BTP10 se construye a partir de la condición de arbitraje entre la tasa de interés doméstica y la de EE.UU., en la cual se incorpora un premio por riesgo país y la expectativa de depreciación del tipo de cambio, que en el largo plazo está determinada por el diferencial de inflación entre Chile y EE.UU.

la tasa de interés nominal de EE.UU. (tasa del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años) y los spreads soberanos (riesgo país) fueron obtenidos mediante la construcción de tasas *forward* implícitas en los precios de mercado.

Por su parte, considerando los recientes precios de mercado, se asume que el tipo de cambio (USDCLP) promediará \$868 en 2022. Para 2023 y 2024, se utiliza como supuesto los valores de la EEE de septiembre de 2022, de \$858 y \$840, respectivamente.<sup>71</sup> Hacia adelante, se asume que el tipo de cambio real llegaría gradualmente hacia fines de esta década a su valor histórico promedio de los últimos 20 años, que en moneda de 2023 equivale a \$709.

Respecto a la inflación (promedio anual), se utilizan los supuestos del IPoM de septiembre de 2022: 11,4% en 2022; 6,1% en 2023; y 3,1% en 2024; y hacia adelante se asume que ésta se estabiliza en la meta de 3% del BCCh.

---

La condición de arbitraje de las tasas de interés está dada por la siguiente ecuación:  $i=i^*+p+\Delta eTC$ . Donde,  $i$  es la tasa de interés doméstica,  $i^*$  es la tasa de interés externa,  $p$  es el premio por riesgo país y  $\Delta eTC$  son las expectativas de depreciación del tipo de cambio nominal.

<sup>71</sup> Se debe notar que los valores del tipo de cambio en la EEE corresponden a respuestas para 11 y 23 meses.



## Escenario macroeconómico base

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2040	2050	2060	2070
<b>Parámetros Estructurales</b>											
Brecha del producto (% del PIB No Minero) <sup>(1)</sup>	-1,0	-1,4	-2,5	-0,8	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Precio de Referencia del Cobre (US\$/lb, \$2023) <sup>(2)</sup>	288	331	374	374	374	374	374	362	362	362	362
Diferencial Precio del Cobre (US\$/lb) <sup>(3)</sup>	135	77	-3	-2	-9	-2	-3	0	0	0	0
<b>Variables locales</b>											
PIB real (var., %) <sup>(4)</sup>	11,7	2,0	-1,0	2,8	2,3	2,3	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6
PIB No Minero real (var., %) <sup>(5)</sup>	13,3	2,4	-1,1	2,8	2,3	2,3	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6
IPC (var. promedio, %) <sup>(6)</sup>	4,5	11,4	6,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tasa nominal a 10 años (BTP10, %) <sup>(7)</sup>	4,3	6,5	6,7	6,8	6,5	6,2	6,9	6,4	6,2	6,2	6,2
Tipo de cambio (promedio) <sup>(8)</sup>	759	868	858	840	813	785	742	818	902	995	1097
Tipo de cambio real (promedio, \$2023) <sup>(9)</sup>	801	888	858	835	804	773	709	709	709	709	709
Riesgo país (Spread 10 años, puntos base) <sup>(10)</sup>	160	187	190	193	196	199	211	220	221	221	221
<b>Variables internacionales</b>											
Precio del cobre (US\$/lb) <sup>(11)</sup>	423	408	371	381	384	401	437	518	632	770	939
Precio del cobre real (US\$/lb, \$2023) <sup>(12)</sup>	473	423	371	372	366	372	371	362	362	362	362
IPC EEUU (var. promedio, %) <sup>(13)</sup>	4,7	8,0	3,7	2,5	2,5	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bono del Tesoro a 10 años EEUU (promedio, %) <sup>(14)</sup>	1,4	2,9	3,3	3,4	3,5	3,6	4,0	3,1	3,0	3,0	3,0

<sup>(1)</sup> Diferencia porcentual entre el PIB No Minero y el PIB No Minero Tendencial.

<sup>(2)</sup> En base a los Comités de Expertos del Precio del Cobre. Las cifras de 2021 y 2022 se muestran en valores nominales, mientras que desde 2023 en adelante están en valores reales.

<sup>(3)</sup> Diferencia entre el Precio del Cobre y su valor de referencia.

<sup>(4)</sup> En base a las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre) para el periodo 2022-2024, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia de mediano y largo plazo (OCDE).

<sup>(5)</sup> En base a las proyecciones del PIB, donde para los años 2022-2024 se utiliza el diferencial de la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre del BCCh.

<sup>(6)</sup> En base a las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre) para el periodo 2022-2024, para luego empalmar con la meta del BCCh de 3%.

<sup>(7)</sup> En base a las tasas de mercado en 2022 y a la construcción por condición de arbitraje en los años posteriores, donde se emplea la tasa americana, riesgo país y expectativas de devaluación.

<sup>(8)</sup> En base a los valores de mercado en 2022 y a la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre del BCCh para 2023-2024. Hacia adelante convergiendo a un tipo de cambio real fijo.

<sup>(9)</sup> Razón de tipo de cambio nominal por precios externos (IPC EE.UU) dividido por el IPC de Chile.

<sup>(10)</sup> En base al diferencial tasas de mercado a 10 años en dólares de la deuda soberana de Chile y de la tasa americana en el corto plazo y utilizando tasas forward en el mediano y largo plazo.

<sup>(11)</sup> En base al Comité de Expertos de agosto de 2022 para el periodo 2022-2032. Hacia adelante se ajusta por la inflación de EE.UU.

<sup>(12)</sup> Precio del cobre deflactado por el IPC de EE.UU.

<sup>(13)</sup> En base a proyecciones de mercado.

<sup>(14)</sup> En base a las tasas de mercado en 2022 y las tasas forward en el mediano y largo plazo.

Fuente: CFA.

### Anexo D: Escenario fiscal base

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2040	2050	2060	2070
<b>Balance del Gobierno Central</b>											
Balance Estructural (% del PIB)	-10,7	0,0	-2,3	-1,8	-1,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Ingresos Efectivos (% del PIB)	24,1	25,6	23,1	23,1	23,4	23,6	23,3	23,0	22,8	22,7	22,5
Ingresos No Cobre (% del PIB)	21,0	23,0	20,2	20,6	20,8	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
Ingresos Cobre (% del PIB)	3,0	2,6	2,9	2,5	2,6	2,5	2,2	1,9	1,7	1,5	1,4
Ingresos Efectivos (var. real, %)	37,9	5,7	-12,2	2,1	3,0	3,0	2,2	1,9	1,7	1,6	1,5
Ingresos No Cobre (var. real, %)	28,1	8,6	-14,6	4,3	2,8	3,6	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6
Ingresos Cobre (var. real, %)	195,6	-14,5	9,7	-12,7	4,3	-1,6	2,3	0,8	0,7	0,6	0,5
Ingresos Estructurales (% del PIB)	21,0	24,1	23,4	23,2	23,5	23,6	23,4	23,0	22,8	22,7	22,5
Ingresos Estructurales (var. real, %)	-2,3	13,9	-5,5	1,2	3,0	2,3	2,2	1,9	1,7	1,6	1,5
Gasto (% del PIB)	31,7	24,0	25,7	25,0	24,5	23,9	23,7	23,3	23,1	23,0	22,8
Gasto (var. real, %)	33,4	-24,8	4,0	-0,7	-0,1	-0,8	2,2	1,9	1,7	1,6	1,5
Gasto Primario (% del PIB)	30,9	22,8	24,1	23,1	22,5	21,8	21,4	20,8	20,7	20,5	20,3
Gasto Primario (var. real, %)	34,5	-26,8	3,1	-1,8	-1,0	-1,4	1,8	2,0	1,7	1,5	1,5
Balance Efectivo (% del PIB)	-7,7	1,6	-2,6	-1,9	-1,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Balance Primario (% del PIB)	-6,9	2,7	-1,2	-0,3	0,6	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0	2,0
Balance Primario Estructural (% del PIB)	-10,0	1,2	-0,9	-0,2	0,7	1,5	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0

Fuente: CFA.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2040	2050	2060	2070
<b>Deuda y Activos del Gobierno Central</b>											
Deuda Neta (% del PIB)	31,0	30,0	32,6	34,3	35,6	36,1	36,4	36,7	37,0	37,6	38,2
Deuda Bruta (% del PIB)	36,3	36,5	38,9	40,2	41,2	41,5	41,2	41,4	41,7	42,5	43,3
Deuda Bruta (US\$ millones, \$2023)	121306	113299	124743	134476	145003	153850	176340	197982	218287	238926	258991
Deuda Externa (% del PIB)	12,8	12,6	13,1	13,1	13,0	12,7	10,8	10,9	11,0	11,2	11,4
Deuda Externa (US\$ millones, \$2023)	42677	39121	41825	43744	45718	46969	46378	52070	57410	62839	68116
Deuda Externa (% del total)	35,2	34,5	33,5	32,5	31,5	30,5	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
Deuda Interna (% del PIB)	23,5	23,9	25,9	27,1	28,2	28,8	30,3	30,5	30,7	31,3	31,9
Deuda Interna (US\$ millones, \$2023)	78629	74178	82918	90732	99285	106881	129962	145912	160876	176087	190876
Deuda Interna (% del total)	64,8	65,5	66,5	67,5	68,5	69,5	73,7	73,7	73,7	73,7	73,7
Deuda Bruta 0-1 año (% del total)	3,0	5,4	4,4	3,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Deuda Bruta 2-5 años (% del total)	30,8	27,7	27,7	27,7	27,5	26,5	22,5	21,3	21,3	21,3	20,4
Deuda Bruta 6 y más años (% del total)	66,2	66,9	67,9	68,9	69,9	70,9	74,9	76,1	76,1	76,1	77,0
Endeudamiento Bruto (% del PIB)	3,7	0,3	2,4	1,3	1,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Déficit Primario + (% del PIB)	6,9	-2,7	1,2	0,3	-0,6	-1,6	-1,7	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0
Intereses Deuda + (% del PIB)	0,9	1,3	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5	2,5	2,5	2,6
Efecto en deuda moneda extranjera + (% del PIB)	1,5	0,9	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Activos Financieros menos intereses + (% del PIB)	-1,9	0,5	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros Requerimientos de Capital + (% del PIB)	1,7	2,6	0,7	0,9	1,2	1,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Efecto crecimiento y otros + (% del PIB)	-5,3	-2,4	-0,5	-1,6	-1,4	-1,5	-1,7	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5
Activos Gobierno Central (% del PIB)	16,1	16,6	16,3	15,9	15,7	15,4	14,9	14,8	14,8	14,9	15,2
Activos Gobierno Central (US\$ millones, \$2023)	53980	51484	52257	53299	55186	57228	63654	70552	77349	84022	90672
Activos moneda extranjera (% del PIB)	7,4	8,6	8,5	8,3	8,0	7,8	7,2	7,1	7,2	7,3	7,6
Activos moneda extranjera (US\$ millones, \$2023)	24849	26705	27306	27706	28222	28783	30835	34063	37505	41236	45206
Activos pesos (% del PIB)	8,7	8,0	7,8	7,7	7,7	7,7	7,7	7,6	7,6	7,6	7,6
Activos pesos (US\$ millones, \$2023)	29131	24779	24951	25592	26964	28445	32819	36489	39844	42785	45466
Activos del Tesoro (% del PIB)	5,3	6,5	6,3	5,9	5,6	5,4	4,8	4,7	4,7	4,9	5,1
Activos del Tesoro (US\$ millones, \$2023)	17606	20302	20213	19778	19833	19882	20390	22395	24764	27555	30667
FEES (% del PIB)	0,9	2,7	2,8	2,6	2,5	2,3	1,9	1,4	1,1	0,8	0,6
FEES (US\$ millones, \$2023)	2904	8380	8994	8827	8666	8503	7926	6633	5502	4563	3785
FRP (% del PIB)	2,6	2,7	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	3,2	3,6	4,0	4,4
FRP (US\$ millones, \$2023)	8833	8476	9408	9651	9914	10184	11491	15067	18746	22608	26596
Resto Activos del Tesoro (% del PIB)	1,8	1,1	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Resto Activos Gobierno Central (% del PIB)	10,9	10,1	10,0	10,0	10,1	10,1	10,1	10,1	10,0	10,0	10,0

Fuente: CFA.

## Anexo E: Cuadros de los escenarios alternativos

**Cuadro E1: Variables fiscales del escenario base y alternativo con Balance Estructural en promedio últimos 10 años, incumpliendo Decreto de Política Fiscal (2022-2070)**

	Balance Efectivo (% del PIB)		Deuda Bruta (% del PIB)		Deuda Neta (% del PIB)		Gasto Intereses (% del PIB)		Gasto Total (% del PIB)		Gasto Total (% var.)		Gasto Primario (US\$m; \$2023)	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.
<b>2022</b>	1,6	1,6	36,5	36,5	30,0	30,0	1,3	1,3	24,0	24,0	-24,8	-24,8	74,050	74,050
<b>2023</b>	-2,6	-2,6	38,9	38,9	32,6	32,6	1,6	1,6	25,7	25,7	4,0	4,0	77,212	77,212
<b>2024</b>	-1,9	-2,1	40,2	40,4	34,3	34,5	1,8	1,8	25,0	25,2	-0,7	0,1	77,409	78,044
<b>2025</b>	-1,1	-2,1	41,2	42,3	35,6	36,7	2,0	2,0	24,5	25,5	-0,1	2,9	79,250	82,523
<b>2026</b>	-0,2	-1,9	41,5	44,3	36,1	38,9	2,1	2,1	23,9	25,6	-0,8	2,3	80,859	86,915
<b>2030</b>	-0,3	-2,0	41,2	49,9	36,4	45,1	2,3	2,7	23,7	25,4	2,2	2,2	91,607	97,154
<b>2040</b>	-0,3	-2,0	41,4	61,9	36,7	57,2	2,5	3,7	23,3	25,0	1,9	1,9	99,536	102,021
<b>2050</b>	-0,3	-2,0	41,7	70,7	37,0	66,0	2,5	4,1	23,1	24,8	1,7	1,7	108,177	108,310
<b>2060</b>	-0,3	-2,0	42,5	78,0	37,6	73,1	2,5	4,6	23,0	24,7	1,6	1,6	115,030	112,936
<b>2070</b>	-0,3	-2,0	43,3	83,8	38,2	78,7	2,6	4,9	22,8	24,5	1,5	1,5	121,050	117,003

Fuente: CFA.

**Cuadro E2: Variables fiscales del escenario base y alternativo con la reforma tributaria recaudando un 80% de lo previsto por el Ministerio de Hacienda (2022-2070)**

	Balance Efectivo (% del PIB)		Deuda Bruta (% del PIB)		Deuda Neta (% del PIB)		Gasto Intereses (% del PIB)		Gasto Total (% del PIB)		Gasto Total (% var.)		Gasto Primario (US\$m; \$2023)	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.
<b>2022</b>	1,6	1,6	36,5	36,5	30,0	30,0	1,3	1,3	24,0	24,0	-24,8	-24,8	74,050	74,050
<b>2023</b>	-2,6	-2,7	38,9	39,0	32,6	32,7	1,6	1,6	25,7	26,3	4,0	6,4	77,212	79,105
<b>2024</b>	-1,9	-2,3	40,2	40,7	34,3	34,8	1,8	1,8	25,0	26,7	-0,7	3,8	77,409	83,148
<b>2025</b>	-1,1	-1,7	41,2	42,3	35,6	36,6	2,0	2,0	24,5	27,0	-0,1	2,7	79,250	87,746
<b>2026</b>	-0,2	-1,0	41,5	43,2	36,1	37,9	2,1	2,1	23,9	27,1	-0,8	2,4	80,859	92,599
<b>2030</b>	-0,3	-1,1	41,2	45,5	36,4	40,7	2,3	2,5	23,7	26,9	2,2	2,4	91,607	104,379
<b>2040</b>	-0,3	-1,6	41,4	53,5	36,7	48,8	2,5	3,2	23,3	27,0	1,9	2,1	99,536	113,821
<b>2050</b>	-0,3	-2,1	41,7	63,7	37,0	59,0	2,5	3,7	23,1	27,4	1,7	2,0	108,177	123,837
<b>2060</b>	-0,3	-2,9	42,5	77,8	37,6	72,9	2,5	4,5	23,0	28,0	1,6	1,9	115,030	131,865
<b>2070</b>	-0,3	-3,9	43,3	96,4	38,2	91,3	2,6	5,6	22,8	28,8	1,5	2,0	121,050	138,951

Fuente: CFA.

**Cuadro E3: Variables fiscales del escenario base y alternativo de crecimiento 1 pp por sobre el del escenario base en el mediano y largo plazo (2022-2070)**

	Balance Efectivo (% del PIB)		Deuda Bruta (% del PIB)		Deuda Neta (% del PIB)		Gasto Intereses (% del PIB)		Gasto Total (% del PIB)		Gasto Total (% var.)		Gasto Primario (US\$mn; \$2023)	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.
<b>2022</b>	1,6	1,6	36,5	36,5	30,0	30,0	1,3	1,3	24,0	24,0	-24,8	-24,8	74,050	74,050
<b>2023</b>	-2,6	-2,6	38,9	38,9	32,6	32,6	1,6	1,6	25,7	25,7	4,0	4,0	77,212	77,212
<b>2024</b>	-1,9	-1,9	40,2	40,2	34,3	34,3	1,8	1,8	25,0	25,0	-0,7	-0,7	77,409	77,409
<b>2025</b>	-1,1	-1,1	41,2	41,2	35,6	35,6	2,0	2,0	24,5	24,5	-0,1	-0,1	79,250	79,250
<b>2026</b>	-0,2	-0,2	41,5	41,4	36,1	36,0	2,1	2,1	23,9	23,8	-0,8	-1,0	80,859	80,680
<b>2030</b>	-0,3	-0,2	41,2	39,7	36,4	35,1	2,3	2,2	23,7	23,4	2,2	3,3	91,607	94,080
<b>2040</b>	-0,3	-0,3	41,4	38,0	36,7	33,9	2,5	2,3	23,3	23,1	1,9	2,8	99,536	113,187
<b>2050</b>	-0,3	-0,3	41,7	37,0	37,0	33,1	2,5	2,2	23,1	22,7	1,7	2,7	108,177	135,389
<b>2060</b>	-0,3	-0,3	42,5	36,8	37,6	32,9	2,5	2,2	23,0	22,5	1,6	2,5	115,030	158,626
<b>2070</b>	-0,3	-0,3	43,3	36,8	38,2	32,9	2,6	2,2	22,8	22,3	1,5	2,5	121,050	184,082

Fuente: CFA.

**Cuadro E4: Variables fiscales del escenario base y alternativo de crecimiento 1 pp por debajo del escenario base en el mediano y largo plazo (2022-2070)**

	Balance Efectivo (% del PIB)		Deuda Bruta (% del PIB)		Deuda Neta (% del PIB)		Gasto Intereses (% del PIB)		Gasto Total (% del PIB)		Gasto Total (% var.)		Gasto Primario (US\$mn; \$2023)	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.
<b>2022</b>	1,6	1,6	36,5	36,5	30,0	30,0	1,3	1,3	24,0	24,0	-24,8	-24,8	74,050	74,050
<b>2023</b>	-2,6	-2,6	38,9	38,9	32,6	32,6	1,6	1,6	25,7	25,7	4,0	4,0	77,212	77,212
<b>2024</b>	-1,9	-1,9	40,2	40,2	34,3	34,3	1,8	1,8	25,0	25,0	-0,7	-0,7	77,409	77,409
<b>2025</b>	-1,1	-1,1	41,2	41,2	35,6	35,6	2,0	2,0	24,5	24,5	-0,1	-0,1	79,250	79,250
<b>2026</b>	-0,2	-0,3	41,5	41,6	36,1	36,3	2,1	2,1	23,9	24,0	-0,8	-0,6	80,859	81,037
<b>2030</b>	-0,3	-0,5	41,2	42,7	36,4	37,8	2,3	2,4	23,7	23,9	2,2	1,2	91,607	89,185
<b>2040</b>	-0,3	-0,3	41,4	45,3	36,7	40,1	2,5	2,8	23,3	23,7	1,9	1,0	99,536	87,443
<b>2050</b>	-0,3	-0,3	41,7	47,6	37,0	41,9	2,5	2,8	23,1	23,6	1,7	0,8	108,177	86,329
<b>2060</b>	-0,3	-0,3	42,5	50,1	37,6	43,9	2,5	3,0	23,0	23,6	1,6	0,6	115,030	83,362
<b>2070</b>	-0,3	-0,3	43,3	52,6	38,2	45,7	2,6	3,1	22,8	23,6	1,5	0,6	121,050	79,620

Fuente: CFA.

**Cuadro E5: Variables fiscales del escenario base y alternativo de menor precio del cobre (2022-2070)**

	Balance Efectivo (% del PIB)		Deuda Bruta (% del PIB)		Deuda Neta (% del PIB)		Gasto Intereses (% del PIB)		Gasto Total (% del PIB)		Gasto Total (% var.)		Gasto Primario (US\$mn; \$2023)	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.
<b>2022</b>	1,6	1,6	36,5	36,5	30,0	30,0	1,3	1,3	24,0	24,0	-24,8	-24,8	74,050	74,050
<b>2023</b>	-2,6	-3,2	38,9	39,6	32,6	33,3	1,6	1,6	25,7	25,6	4,0	3,7	77,212	77,016
<b>2024</b>	-1,9	-4,0	40,2	42,9	34,3	37,0	1,8	1,9	25,0	25,1	-0,7	0,0	77,409	77,711
<b>2025</b>	-1,1	-2,8	41,2	45,5	35,6	39,8	2,0	2,1	24,5	24,8	-0,1	0,5	79,250	79,709
<b>2026</b>	-0,2	-1,1	41,5	46,4	36,1	41,0	2,1	2,3	23,9	24,9	-0,8	2,4	80,859	83,908
<b>2030</b>	-0,3	-0,3	41,2	45,4	36,4	40,6	2,3	2,5	23,7	23,7	2,2	2,2	91,607	90,565
<b>2040</b>	-0,3	-0,3	41,4	44,3	36,7	39,6	2,5	2,7	23,3	23,3	1,9	1,9	99,536	98,664
<b>2050</b>	-0,3	-0,3	41,7	43,7	37,0	39,0	2,5	2,6	23,1	23,1	1,7	1,7	108,177	107,522
<b>2060</b>	-0,3	-0,3	42,5	44,0	37,6	39,1	2,5	2,6	23,0	23,0	1,6	1,6	115,030	114,526
<b>2070</b>	-0,3	-0,3	43,3	44,4	38,2	39,3	2,6	2,6	22,8	22,8	1,5	1,5	121,050	120,662

Fuente: CFA.

**Anexo F: Propuestas del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres y planteadas en el período abril de 2022 a septiembre de 2022, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes. Actualizado al 12 de septiembre de 2022.**

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
28.03.2022	Oficio N° 21 de 2022	A partir de la actualización de la Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales publicada por el BCCh, que planteó la necesidad de recalculer el PIB Tendencial de 2021 y 2022, el CFA sugirió que si la autoridad fiscal, por razones de oportunidad, requiriera realizar una publicación previa al IFP del primer trimestre de 2022, esta adoptara la forma de un informe preliminar en que se contuviera el Balance Estructural con la información disponible a la fecha.	Con fecha 2 de mayo de 2022, la Dipres publicó el IFP Preliminar del Primer Trimestre de 2022, quedando pendiente la publicación del IFP definitivo, lo que finalmente ocurrió el 18 de mayo de 2022. La versión final del IFP considera en el cálculo del PIB Tendencial y la brecha de producto la nueva serie de stock de capital coherente con la Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales publicada por el BCCh.
28.03.2022	Oficio N° 21 de 2022	En el contexto de una publicación preliminar de Balance Estructural 2021-2022, el CFA recomendó explicitar públicamente la metodología y supuestos utilizados para calcular el PIB Tendencial incorporando las nuevas cifras de la Compilación de Referencia 2018.	La autoridad fiscal acogió la recomendación, y en su IFP Preliminar publicó un recuadro especificando la metodología y supuestos aplicados en sus cálculos.



28.03.2022	Oficio N° 21 de 2022	El CFA sugirió que, para el IFP Preliminar, el resultado oficial del Balance Estructural de 2021 se calculase con la serie de stock de capital de la Compilación de Referencia de 2013.	La autoridad fiscal no acogió esta sugerencia y decidió publicar su informe utilizando una serie preliminar de stock de capital elaborada por el BCCh, aunque en un IFP que definió como preliminar.
06.05.2022	Acta de la Sesión Extraordinaria del 29 de abril de 2022	El CFA recomendó formalizar el envío de las planillas de cálculo del Balance Estructural para el período de mediano plazo en los procesos venideros.	La autoridad fiscal acogió esta solicitud, facilitando el envío de las planillas de mediano plazo en el marco de la elaboración del IFP2T22, e incorporando formalmente los aspectos operativos relativos a este proceso en el nuevo Decreto Exento N°218 del 18 de julio de 2022 (“Reglamento del Balance Estructural”), y en las indicaciones formuladas en el proyecto de ley que modifica la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, actualmente tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05.
30.06.2022	Publicación del informe “Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026”	Institucionalizar para el futuro una regla dual de Balance Estructural y deuda bruta mediante el proyecto de ley que modifica la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, actualmente tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05 en el Honorable Congreso Nacional.	La autoridad fiscal formalizó la introducción de la regla dual en las indicaciones formuladas en dicho proyecto de ley.

01.07.2022	Oficio N° 39 del 1 de julio de 2022	Hasta el IFP1T22, la estimación de deuda bruta publicada por la Dipres utilizaba la partida de Transacciones en Activos Financieros, considerando dentro de ella las holguras fiscales. El CFA recomendó que el cálculo de la deuda bruta considerara de forma separada dichas transacciones y las holguras fiscales.	El IFP2T22 publicado por la Dipres muestra las holguras fiscales de forma separada a la línea de Transacciones en Activos Financieros.
05.08.2022	Publicación del informe "Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2022 -2026"	El Consejo sugirió utilizar escenarios de proyección con valores más extremos de las variables claves como el PIB, el precio del cobre y el tipo de cambio, que inciden directamente en las estimaciones realizadas por la autoridad fiscal, para así poder visualizar escenarios de riesgo.	La autoridad fiscal ha solicitado al CFA un análisis respecto de buenas prácticas en materia de elaboración de escenarios alternativos, por lo que el pronunciamiento de la autoridad fiscal debiera ser evaluado una vez que el Consejo entregue dicho informe.

**Anexo G: Propuestas del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres planteadas en el período abril 2022 a septiembre 2022, que se encuentran pendientes de evaluación por las autoridades competentes. Actualizado al 12 de septiembre de 2022.**

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
17.06.2022	Envío de Acta de Sesión Extraordinaria del 17 de junio de 2022	El CFA recomendó a la autoridad fiscal que las futuras proyecciones de deuda bruta se elaboren no solo a partir del gasto fiscal compatible con la meta operacional, sino que también con el gasto comprometido.	A la fecha, la autoridad fiscal no ha respondido a dicho requerimiento. El último IFP2T22 solo incorporó la deuda bruta estimada a partir del gasto compatible con la meta operacional.
30.06.2022	Publicación del informe “Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026”	El CFA sugirió reforzar el proceso de consolidación fiscal con la inclusión de metas anuales en el Decreto de Política Fiscal, publicado el 29 de junio de 2022, ya que este solo establece el punto de partida en 2022 y el de llegada en 2026.	A la fecha, la autoridad fiscal no ha respondido a dicho requerimiento.
30.06.2022	Publicación del informe “Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026”	El CFA recomendó relevar el cumplimiento ex-post de las metas de Balance Estructural, de forma tal de lograr una consolidación efectiva y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal.	Esta sugerencia se encuentra continuamente en análisis por parte del Consejo, con la publicación de sus informes trimestrales.
30.06.2022	Publicación del informe “Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026”	El CFA sugirió estimar los niveles adecuados de Activos del Tesoro Público (como el Fondo de Estabilización Económica y Social, “FEES”, y el Fondo de Reserva de Pensiones, “FRP”) y elaborar una estrategia para alcanzarlos.	Pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.
01.07.2022	Oficio N° 39 del 1 de julio de 2022	El Consejo recomendó que, de existir holguras fiscales negativas, junto con tomar las acciones remediales que correspondan, la autoridad contemple	Pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.

		esta situación de desvío en su proyección de deuda, ya que reflejaría más prudentemente la posición fiscal sin acciones correctivas.	
01.07.2022	Oficio N° 39 del 1 de julio de 2022	El CFA sugirió, en cuanto a la estimación del stock de deuda bruta, publicar en detalle el contenido de las Transacciones en Activos Financieros, incluyendo al menos una serie de partidas mencionadas en el capítulo.	Pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.
12.07.2022	Oficio N° 41 del 12 de julio de 2022	El CFA propuso a la Dipres el inicio de una agenda de trabajo conjunto de mediano plazo, donde se comparta la metodología utilizada por dicha Dirección para la estimación de las distintas líneas de ingresos, para efectos de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva.	A la fecha, la autoridad fiscal no ha respondido a esta sugerencia del Consejo.
05.08.2022	Publicación del informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: 2022 -2026"	El CFA sugirió que la estimación de ingresos estructurales reportada en el IFP2T22 sea interpretada con prudencia, fundamentalmente por dos razones: (i) la naturaleza extraordinaria del aumento en los ingresos fiscales efectivos; y (ii) la existencia y persistencia de un valor negativo para la brecha de producto estimada por la autoridad.	A la fecha, la autoridad fiscal no ha respondido a estas sugerencias del Consejo.
28.08.2022	Oficio N°52 de 2022	El CFA recomendó que en la publicación del acta con los resultados del PIB No Minero Tendencial y en futuras publicaciones del Ministerio de Hacienda y la Dipres, la brecha del producto se defina como la diferencia porcentual entre el PIB No Minero real efectivo y el PIB No Minero Tendencial, y no al revés -como se ha venido haciendo hasta ahora-, de forma tal de facilitar la lectura del público y homologar con la terminología y forma	Pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.

		de publicar utilizada por otras instituciones.	
02.09.2022	Envío de Acta de Sesión Extraordinaria del 2 de septiembre de 2022	El CFA recomendó al Ministerio de Hacienda incorporar en el IFP del tercer trimestre de 2022 un resumen que aborde las explicaciones sobre el nuevo proceso de consulta al Comité de Expertos del PIB No Minero Tendencial y sus resultados, para efectos de ilustrar al público general sobre las principales modificaciones metodológicas introducidas y sus resultados.	Pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal. Se debe esperar la publicación del IFP3T22.
02.09.2022	Envío de Acta de Sesión Extraordinaria del 2 de septiembre de 2022	El Consejo sugirió al Ministerio de Hacienda realizar una reunión con los miembros del Comité del PIB No Minero Tendencial para informarlos sobre los resultados del referido proceso, dado que este año se innovó en la metodología de estimación.	Pendiente de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.

**Anexo H: Propuestas del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a abril de 2022, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes<sup>72</sup>**

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
11.02.2021	Envío de acta por correo electrónico, con fecha 26.02.2021	El Consejo hizo presente al Ministerio de Hacienda y la Dipres la necesidad de mejorar la coordinación del trabajo de revisión del cálculo del BE hacia el futuro, para efectos de hacer más fluida la evaluación que corresponde al CFA sobre la materia. Esto, sobre todo, en relación con el cumplimiento del plazo relativo a la entrega de las planillas a que se refiere el Decreto Exento N°145, de 2019, del Ministerio de Hacienda que “Aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural” (“Reglamento de Balance Estructural”).	El Ministerio de Hacienda solicitó al CFA una minuta que aborde una revisión de los temas operativos que existen entre el CFA y la Dipres, identificando las oportunidades de mejora en esta materia. Dicha minuta fue despachada por el CFA el 22 de agosto de 2022.
31.03.2021	Publicación de “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: anclas de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”	Con fecha 7 de abril de 2021, el Consejo publicó su “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: anclas de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección” en el que se elaboran y presentan doce propuestas para complementar y reforzar el funcionamiento de la regla fiscal. Estas son:	En el último Decreto de Política Fiscal, publicado el 29 de junio de 2022, el Ministerio de Hacienda oficializó una regla fiscal dual de deuda (bruta, no neta) y de balance estructural. Esto incluye un nivel prudente de deuda del 45% junto con un objetivo de balance estructural hacia fines de la administración actual.  Por otro lado, las recientes indicaciones realizadas al proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal

<sup>72</sup> Las sugerencias contenidas en este Anexo fueron informadas a la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional, en el Informe sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones de fecha 21 de septiembre de 2021.

		<p>1) Establecer una regla dual de deuda neta y balance estructural.</p> <p>2) Mantener el balance estructural como la regla operacional.</p> <p>3) Definir la Posición Financiera Neta como el concepto relevante para el nivel prudente de deuda.</p> <p>4) Establecer normas que consideren tanto el nivel prudente de deuda como un objetivo referencial de deuda.</p> <p>5) Estimar el nivel prudente de deuda neta de forma robusta con rol del CFA.</p> <p>6) Incorporar advertencias y planes para evitar el incumplimiento del ancla fiscal.</p> <p>7) Mejorar los estándares de información de “otros requerimientos de capital”.</p> <p>8) Establecer explícitamente que las metas de balance estructural deben ser cumplidas <i>ex-post</i>.</p> <p>9) Incorporar cláusulas de escape y mecanismos de corrección.</p> <p>10) Definir las características de los eventos que gatillan las cláusulas de escape.</p> <p>11) Establecer los organismos responsables en las cláusulas de escape y mecanismos de corrección.</p>	<p>consideran diversos aspectos concernientes a estas sugerencias:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Se incorpora en la ley el ancla de deuda (bruta) de mediano plazo, además de la regla de balance estructural, como metas en el Decreto de Política Fiscal.</li> <li>- Se establece el rol revisor del CFA en torno a las metas fiscales (deuda y balance estructural), opinión que debe ser expresada en los 60 días posteriores a la publicación del Decreto.</li> <li>- Se introduce el requerimiento de elaborar un apartado metodológico en el IFP inmediatamente posterior a la publicación del Decreto, explicando la consistencia y sustento técnico de la regla fiscal dual.</li> <li>- Se establecen nuevas instancias de accountability de la autoridad fiscal, en torno al cumplimiento de las metas.</li> <li>- Introduce la sustitución del Decreto de la regla dual, en caso de que se deba activar una Cláusula de Escape, lo que requerirá una comparecencia del Ejecutivo frente al Parlamento, e informar al CFA.</li> <li>- Se introducen “acciones correctivas” a ser establecidas en el IFP inmediatamente posterior a un año fiscal que presente un desvío de metas no justificado vía Cláusula de Escape. Dichas acciones deben ser informadas al Parlamento y el CFA tendrá 30 días para pronunciarse sobre estas.</li> <li>- Se establece el tiempo máximo de desvío de la meta (2 años) en caso de ser activada una Cláusula de</li> </ul>
--	--	--	--

		12) Establecer obligaciones en el caso de incumplimiento del mecanismo de corrección.	<p>Escape. A su vez, se exponen las causales de activación de dichas Cláusulas y el plazo de pronunciamiento del CFA ante estas causales (30 días).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Se establece la obligación de presentar un mecanismo de corrección en caso de activar la cláusula de escape, el cual deberá ser explicado metodológicamente en el IFP posterior a la publicación del Decreto en que se anuncie el desvío.</li> <li>- Introduce los elementos de accountability en caso de que el mecanismo de corrección no sea cumplido en el tiempo señalado, estableciendo una comparecencia en el Parlamento y un nuevo pronunciamiento del CFA (30 días).</li> </ul>
28.04.2021	Publicación de “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2020 y 2021”	El CFA recomienda implementar cláusulas de escape bien definidas y acompañadas de mecanismos de corrección y herramientas de evaluación y monitoreo efectivas de los gastos transitorios, para que se produzca una convergencia luego de su aplicación.	La autoridad fiscal incorporó estas sugerencias en las indicaciones formuladas en el proyecto de ley que modifica la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal, actualmente tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05.



**Anexo I: Propuestas del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a abril de 2022, que se encuentran pendientes de evaluación o respuesta por parte de las autoridades competentes<sup>73</sup>**

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
30.09.2019	Nota del CFA N°1 “Comentarios y recomendaciones sobre el funcionamiento de los Comités Consultivos del PIB Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre 2019”	Propuestas específicas para mejorar el funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos. En particular, que previo a la sesión constitutiva de los Comités Consultivos, el Consejo tenga acceso a la información que se les entregará a los expertos.	El Ministerio de Hacienda y la Dipres no proporcionaron de forma previa la información que se le entregó a los expertos del Comité Consultivo del PIB No Minero Tendencial para el proceso presupuestario 2023.
03.04.2020	Envío del Acta correspondiente a través de correo electrónico (10.04.2020).	El Consejo acordó sugerir a la Dipres que, una vez transcurrido al menos un ejercicio presupuestario completo, se elabore un informe sobre los resultados de la medida de carácter permanente que modifica el Decreto Ley N°1.263, orgánico de Administración Financiera del Estado, que implica administrar en la Cuenta Única Fiscal una serie de ingresos que administran actualmente las instituciones públicas, tales como como multas, ingresos de operación, tasas y otros.	Dipres no se ha pronunciado sobre esta materia.
03.04.2020	Envío del Acta correspondiente a través de correo electrónico (10.04.2020).	El Consejo acordó sugerir la preparación de un informe que confirme la forma en que la medida consistente en administrar en la Cuenta Única Fiscal una serie de ingresos que anteriormente	Dipres no se ha pronunciado sobre esta materia.

<sup>73</sup> Las sugerencias contenidas en este Anexo fueron informadas a la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional, en el Informe sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones de fecha 21 de septiembre de 2021.

		<p>administraban las instituciones públicas podría impactar el manejo de los ingresos afectos. Especialmente, se recomendó que el informe se pronuncie sobre el caso especial de los ingresos previsionales (v.gr. Fondo Nacional de Salud, Instituto de Seguridad Laboral, Instituto de Previsión Social) u otros ingresos que estuvieren afectos por expresa disposición constitucional o legal.</p>	
17.04.2020	Envío de acta por correo electrónico (23.04.2020).	<p>El Consejo acordó sugerir a la Dipres informar trimestralmente sobre las medidas de reasignación de gasto que se vayan materializando para el financiamiento de los paquetes de emergencia.</p> <p>Dicha recomendación fue reiterada en el “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2019 y 2020”, de 21 de abril de 2020.</p>	Dipres publicó un informe de reasignaciones planificadas, pero no ha publicado un informe consolidado de reasignaciones efectivamente ejecutadas.
06.01.2022	Oficio N°6 de 2022	<p>El Consejo recomendó a la autoridad fiscal elaborar y remitir una copia de un estudio actuarial que aborde la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones (“FRP”), el que debiera realizarse en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 7 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal.</p> <p>Este debiese contener un análisis de la sustentabilidad del FRP, en el contexto de un fuerte aumento de los compromisos futuros en pensiones, y evaluarla en el sentido de cumplir el propósito legal original para el que fue creado dicho fondo, de complementar de</p>	Si bien la recomendación se encuentra pendiente de evaluación, el CFA señala que en el proyecto de ley que modifica la Ley N° 20.128 se incorporan nuevas funciones para el CFA sobre el estudio actuarial del FRP.

		<p>forma relevante el financiamiento de obligaciones fiscales crecientes en materia previsional.</p> <p>Este estudio debiese analizar la sostenibilidad del FRP para financiar la Pensión Garantizada Universal (“PGU”) y el Pilar Solidario de Invalidez en un horizonte de largo plazo (50 a 80 años).</p>	
06.01.2022	Nota del Consejo Fiscal Autónomo N°10	<p>En el contexto de la promulgación de la Ley de Pensión Garantizada Universal, el CFA recomendó:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Relevar como un lineamiento básico de la responsabilidad fiscal el financiar gastos permanentes con ingresos permanentes.</li> <li>ii. Buscar fórmulas legislativas para que la implementación de los cambios tributarios que generan la reducción y eliminación de exenciones tributarias sea anterior, o al menos coincida, con la entrada en vigencia de las medidas que aumentan los beneficios en pensiones.</li> <li>iii. Elaborar proyecciones en materia previsional considerando un horizonte temporal mayor (por ejemplo, de al menos 50 años), de forma tal de apreciar en plenitud el efecto de la transición demográfica en el sistema.</li> </ul>	<p>La recomendación (i) se encuentra en evaluación permanente por parte del CFA; la recomendación (ii) no fue acogida por la autoridad fiscal; y la recomendación (iii) aún no ha sido abordada por la autoridad.</p>
03.03.2022	Informe de Evaluación y	El Consejo hizo presente que las proyecciones de balance efectivo y	Esta sugerencia debe ser ponderada por el CFA en el

	<p>Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022</p>	<p>balance estructural 2022 se dan en un contexto de parámetros estructurales estables y supuestos para el crecimiento del PIB efectivo y la demanda interna mayores a las expectativas de consenso. Por ello, recomendó que dichas mejoras sean interpretadas con prudencia por las nuevas autoridades.</p>	<p>contexto de sus labores de evaluación y monitoreo continuo de la sostenibilidad fiscal.</p>
--	---	--	--

## Referencias

- Arend M. y Sánchez P. (2020), “Determinantes del riesgo soberano y diferencias entre países desarrollados y emergentes”, Nota de Estudio N° 4, Consejo Fiscal Autónomo, 24 de junio de 2020.
- Balima, W. H., Combes, J. L., & Minea, A. (2017). Sovereign debt risk in emerging market economies: Does inflation targeting adoption make any difference? *Journal of International Money and Finance*, 70, 360-377.
- Bank for International Settlements. (2013). Sovereign Risk—a World without Risk-free Assets. In *BIS Conference on* (Vol. 8).
- Bocola, L. (2016). The pass-through of sovereign risk. *Journal of Political Economy*, 124(4), 879-926.
- Castro, C., & Mencía, J. (2014). Sovereign risk and financial stability. *Revista de Estabilidad Financiera*, 26, 73-107.
- Chen, S. S., Chen, H. Y., Chang, C. C., & Yang, S. L. (2013). How do sovereign credit rating changes affect private investment? *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 4820-4833.
- Chen, S. S., Chen, H. Y., Chang, C. C., & Yang, S. L. (2016). The relation between sovereign credit rating revisions and economic growth. *Journal of Banking & Finance*, 64, 90-100.
- Davies, M. R. L., & Ng, T. (2011). The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability. *BIS Quarterly Review*, septiembre.
- Fondo Monetario Internacional (2019), “Enhancing Chile’s Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience”, Editors: Felipe Larraín, Luca Ricci y Klaus Schmidt-Hebbel, Co-Editores: Hermann González, Metodij Hadzi-Vaskov y Andrés Pérez.
- OCDE, O. (2019). *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2019*. OECD Publishing.
- Romer, C. D., & Romer, D. H. (2019). Fiscal space and the aftermath of financial crises: how it matters and why (No. w25768). National Bureau of Economic Research.