

19.04.22

ORD: 22 /

Santiago, 19 de abril de 2022

A: JUAN ANTONIO COLOMA CORREA
PRESIDENTE COMISIÓN DE HACIENDA DEL SENADO

DE: JORGE DESORMEAUX
PRESIDENTE CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

De nuestra consideración:

El Consejo Fiscal Autónomo, en virtud del inciso final del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, debe exponer, en abril y septiembre de cada año, un informe sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos del H. Congreso Nacional. En razón de lo anterior, acompañamos el informe de referencia, correspondiente al mes de abril de 2022.

Se despide muy atentamente,



JORGE DESORMEAUX
Presidente del Consejo Fiscal Autónomo

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

Presentación a la Comisión Especial Mixta de Presupuestos

19 DE ABRIL DE 2022

ÍNDICE

1. Mensaje del Consejo	4
2. Análisis de coyuntura económica y fiscal.....	11
2.1. Situación macroeconómica y fiscal chilena 2020-21 en perspectiva histórica....	11
2.2. Comparación de las respuestas fiscales internacionales frente a la crisis del Covid-19.....	21
2.3. Escenario macroeconómico y fiscal 2022.....	22
2.4. Conclusiones.....	37
3. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período.....	38
3.1. Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central.....	38
3.2. Evaluación y monitoreo del Balance Estructural.....	40
3.3. Desviaciones de metas del Balance Estructural.....	41
3.4. Fortalecimiento de la regla fiscal.....	43
4. Sostenibilidad y responsabilidad fiscal.....	46
4.1. Qué es la sostenibilidad y responsabilidad fiscal.....	46
4.2. Relevancia de la sostenibilidad y responsabilidad fiscal.....	47
4.3. Historia reciente de la sostenibilidad fiscal en Chile.....	48
4.4. Aspectos legales e institucionales.....	49
Recuadros	
Recuadro 1: Coyuntura 2020-22 y riesgo país.....	18
Recuadro 2: Rol de la política fiscal en un contexto de desaceleración económica y alta inflación.....	24
Recuadro 3: Precio del petróleo y su impacto en las finanzas públicas.....	26
Recuadro 4: Precio del cobre y su impacto en las finanzas públicas.....	31
Referencias.....	51
Anexo 1: Avances en la instalación del Consejo Fiscal Autónomo.....	53
Anexo 2: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres y planteadas en el período septiembre de 2021 a abril de 2022, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes.....	58
Anexo 3: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres planteadas en el período septiembre 2021 a abril 2022, que se encuentran pendientes de evaluación por las autoridades competentes.....	60

Anexo 4: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a septiembre de 2021, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes.....62

Anexo 5: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a septiembre de 2021, que se encuentran pendientes de evaluación o respuesta por parte de las autoridades competentes.....64

1. Mensaje del Consejo

Durante los últimos tres años, Chile ha vivido circunstancias excepcionales en su historia, que han requerido un rol mucho más activo de la política fiscal, que se expresó en una fuerte expansión del gasto público y otras medidas implementadas. La crisis social, económica y sanitaria ha provocado un fuerte deterioro de las finanzas públicas, llevando el déficit estructural a su nivel más alto desde que existe la regla fiscal. Asimismo, la deuda bruta y neta han alcanzado sus mayores niveles en tres décadas, los activos del Tesoro Público se han reducido significativamente y el gasto en intereses ha aumentado.

En esta coyuntura, el Consejo Fiscal Autónomo (“CFA” o “el Consejo”) considera fundamental la implementación de un proceso de normalización fiscal, luego de la expansión compensatoria y contracíclica (en 2020) para enfrentar la pandemia que emergió de la activación de una cláusula de escape de facto a la regla de Balance Estructural, para implementar un plan de medidas transitorias.

La magnitud del déficit estructural en 2021 (11,4% del PIB) refleja un desequilibrio de largo plazo en las cuentas fiscales que debe ser corregido para garantizar la sostenibilidad de la deuda y las finanzas públicas en general. Dicho déficit no solo es el más elevado desde que se creó la regla fiscal, sino que también es el mayor desvío registrado respecto a la meta y se ubica muy por sobre aquella recalibrada de 4,7% del Producto Interno Bruto (PIB) establecida mediante el Decreto N°1.579, de septiembre de 2020, del Ministerio de Hacienda (Ministerio).¹

A la vez, se ha observado un significativo aumento de la deuda pública durante los últimos años, explicado por los menores ingresos, los mayores gastos y también por otros requerimientos de capital del Fisco (“medidas bajo la línea”). En 2021, la deuda bruta alcanzó 36,3% del PIB, más que triplicándose en una década. Por su parte, los activos del Tesoro Público disminuyeron desde 12% del PIB en 2011 a 5,3% en 2021. De esta forma, la deuda neta -diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público- aumentó en torno a 32 puntos del PIB en dicho período, pasando desde una posición acreedora a una deudora, de 31% del PIB. En cuanto al pago de intereses, este se duplicó en los últimos diez años, llegando a US\$2.710 millones en 2021 (0,9% del PIB), quitando espacio para el financiamiento de otras prioridades de gasto público.

Ante la importante reducción del espacio fiscal que trajo consigo la crisis social y la pandemia del Covid-19, dos de las principales clasificadoras de riesgo, aplicaron en su momento una rebaja de la nota crediticia del país, enfatizando en ambos casos el debilitamiento de las finanzas públicas. Concretamente, Fitch Ratings bajó la nota soberana de Chile en octubre de 2020 desde “A” hasta “A-”, recorte que fue seguido por

¹ La meta original para 2021, establecida en el Decreto N°743, de julio de 2018, era de un déficit estructural de 1,2% del PIB. Posteriormente, tras la crisis social de fines de 2019, dicha meta fue recalibrada a un déficit de 2,5% del PIB, y luego, debido a la pandemia, a un déficit de 4,7% del PIB.

Standard & Poor's (S&P) en marzo de 2021, que actualizó su clasificación soberana para nuestro país desde "A+" hasta "A". En tanto, en el mismo mes, la agencia Moody's modificó su perspectiva para Chile de "estable" a "negativa".

Al ser Chile una economía emergente, las exigencias del mercado para obtener un bajo costo de financiamiento son más altas que para el mundo desarrollado. En efecto, las recientes rebajas en calificación de riesgo que ha experimentado el país tienen entre sus principales determinantes el deterioro de las cuentas fiscales y la disminución del crecimiento económico. A lo anterior se agrega el menor grado de desarrollo relativo de Chile y su dependencia de materias primas. Por lo tanto, si no se inicia un plan de convergencia adecuado y se continúa verificando un aumento sostenido de la deuda, el país retrocedería en el principal aspecto que actualmente sostiene su bajo costo de financiamiento, que es su fortaleza fiscal. Cabe mencionar que aquellos países que logren un proceso de convergencia que garantice la sostenibilidad fiscal, serán los que podrán enfrentar de mejor manera las próximas crisis y mejorar el bienestar de sus ciudadanos hacia el futuro.

El esfuerzo fiscal para enfrentar la pandemia en Chile fue significativo en comparación internacional, lo que resultó posible debido principalmente al comportamiento fiscalmente responsable exhibido por el país durante las últimas décadas, lo que le permitió contar con un importante nivel de ahorro y acceso a endeudamiento a bajo costo. Contar con los recursos y fuentes de financiamiento suficientes para enfrentar crisis es un privilegio de algunos países, que por sus niveles de desarrollo y/o manejo responsable de su política fiscal, tienen la posibilidad de hacerlo. En el caso de Chile, el manejo de la política fiscal en las últimas tres décadas permitió generar importantes ahorros en tiempos de bonanza económica, así como acceso al mercado de deuda en condiciones favorables, otorgando espacios para enfrentar la pandemia con acceso expedito a recursos.

En ese contexto, el CFA, con el objeto de contribuir al manejo responsable de la política fiscal y de velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas, junto con valorar las medidas adoptadas para enfrentar las consecuencias sanitarias, sociales y económicas de la pandemia, planteó en su oportunidad una serie de recomendaciones a las autoridades, entre ellas: (i) la necesidad de distinguir los gastos transitorios del plan de ayuda de aquellos permanentes (de forma tal que los primeros puedan ser identificados y retirados una vez superada la crisis); (ii) conservar, al menos, un nivel mínimo para los fondos soberanos (con el objeto de contar con liquidez para enfrentar eventuales crisis futuras); y, (iii) iniciar un proceso de convergencia de carácter realista pero exigente.

En línea con las recomendaciones del Consejo, el Poder Ejecutivo publicó desde 2021 la ejecución del gasto público distinguiendo entre aquellas medidas transitorias producto de la pandemia y las que corresponden al presupuesto regular. Asimismo, el CFA ha realizado un seguimiento trimestral de la ejecución de las medidas por el Covid-19, tanto

las que implican mayores gastos, como las referidas a menores ingresos y a requerimientos de capital “bajo la línea”.

A la vez, para conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el Ejecutivo inyectó US\$6.000 millones a dicho fondo al inicio de 2022. No obstante, el Consejo ha advertido que, dado que la última proyección de crecimiento disponible para 2022 elaborada por el Ministerio de Hacienda se encuentra por encima de la media de consenso y las más recientes proyecciones del Banco Central de Chile (BCCCh), existen riesgos que, de materializarse, significarían mayores necesidades de financiamiento, una eventual reversión de dichos aportes y un aumento de los niveles de la deuda neta. Se debe señalar que dicho riesgo es mitigado, en parte, por el efecto en recaudación de un mayor precio del cobre.

El CFA ha concluido que, de no iniciarse prontamente un proceso de convergencia fiscal, se corren serios riesgos de retrocesos adicionales en calificación crediticia, persistencia en la inflación y, eventualmente, nuevos aumentos en el costo de financiamiento para las familias, las empresas y el Estado, con los consiguientes efectos negativos sobre la inversión, la actividad económica y el empleo.² En este sentido, un primer paso en materia de consolidación fiscal fue la aprobación en el H. Congreso Nacional de la Ley de Presupuestos para el Sector Público de 2022, con una caída proyectada del gasto de 24,6% respecto de lo ejecutado en 2021, incluyendo el retiro de gran parte de las medidas transitorias implementadas para enfrentar la pandemia.

Si bien el Consejo considera que se debe monitorear la reciente desaceleración económica, en principio no debiera alterarse la convergencia fiscal ni el marco presupuestario definido para 2022, considerando que ella se da en un contexto de una economía con signos de sobrecalentamiento, reflejado en una alta inflación, una brecha del producto positiva y un significativo déficit de cuenta corriente. Al respecto, en marzo de 2022 la inflación interanual alcanzó 9,4%, la cifra más alta desde 2008 (y anterior a esto desde 1994), la brecha del producto en 2021 fue positiva, alcanzando un 2,1% del PIB (cifra del Ministerio de Hacienda), y el déficit de cuenta corriente en dicho año llegó a 6,6% del PIB, el más alto desde 1985, explicado en gran medida por el déficit fiscal de 7,6% del PIB.

Respecto a la convergencia fiscal, el CFA observa que un ajuste relevante del déficit estructural en 2022 permitiría trayectorias más graduales de convergencia en los próximos años. En cambio, de no realizarse dicho ajuste, las sendas compatibles con la sostenibilidad fiscal requerirían una convergencia fiscal mucho más exigente en los años siguientes.³ Esta consolidación fiscal permitiría una serie de efectos positivos para la

² Informe al Congreso N° 5 - “Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones”, disponible en:

<https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-5-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>

³ Ver nota N°2.

economía, dados por menores expectativas de inflación, menor riesgo país y eventual mejora en la calificación crediticia, lo que se traduciría en un menor costo de financiamiento.

El Consejo advierte, en línea con las recomendaciones de organismos internacionales, que el actual escenario de menor crecimiento y mayor inflación requiere priorizar políticas que apunten a mejorar el crecimiento tendencial, respecto de medidas transitorias de mitigación de los efectos de la pandemia. Asimismo, el Consejo considera que, de persistir la desaceleración junto a una alta inflación, las políticas debieran prioritariamente fomentar la oferta agregada, a través de la inversión pública y la promoción de la inversión privada, junto con potenciar la productividad. 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 aprobado para 2022, como lo hace el Plan de recuperación inclusiva “Chile Apoya” recientemente anunciado por el Gobierno. 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. Un ejemplo en esta dirección son los retiros de fondos de pensiones.

En consecuencia, el CFA considera que los desafíos en materia de política fiscal son de suma relevancia, especialmente considerando los riesgos del escenario macroeconómico. Al respecto, el Consejo recientemente advirtió en su informe de evaluación del Balance Estructural⁴ un sesgo optimista en los supuestos de actividad económica para 2022 presentados en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del cuarto trimestre de 2021 (IFP 4T21). Por su parte, existe una importante incertidumbre sobre la persistencia de los incrementos del precio del cobre y del petróleo, su potencial impacto en la economía y, por ende, sobre las cuentas fiscales. Considerando el escenario macroeconómico recientemente planteado por el BCCh, será de suma importancia contar con proyecciones fiscales actualizadas por parte del Ministerio de Hacienda, así como con las metas que se plantearán en el decreto que sentará las bases de la política fiscal.

En este contexto, el Consejo reitera una serie de recomendaciones para un manejo responsable de la política fiscal, con el objetivo de fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo:

1. Las metas de balance estructural para el período 2022-26, que deberán ser establecidas mediante decreto dentro de los primeros 90 días de comenzada la nueva administración, debiesen implicar una convergencia fiscal realista pero exigente, de forma tal de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

⁴ Ver Informe "Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: Estimaciones 2021-2022", disponible en: <https://www.cfachile.cl/balance-estructural/informes-sobre-balance-estructural/informe-sobre-balance-estructural-n-10-informe-de-evaluacion-y-monitoreo-del>

2. Los supuestos del escenario macroeconómico que utilice la autoridad fiscal para realizar sus proyecciones de las finanzas públicas debiesen reflejar adecuadamente los distintos riesgos de la coyuntura económica. Para ello, el Consejo recomienda seguir desarrollando escenarios alternativos en base a las mejores prácticas internacionales.
3. Revertir efectivamente las medidas fiscales adoptadas para enfrentar la pandemia, dada su naturaleza transitoria, proceso ya iniciado en la Ley de Presupuestos para el Sector Público de 2022.
4. Monitorear la reciente desaceleración económica, pero en principio no alterar la convergencia fiscal, dados los signos de sobrecalentamiento de la economía. De persistir la desaceleración y la alta inflación, las políticas debiesen prioritariamente estimular la oferta agregada, mientras que eventuales medidas extraordinarias de apoyo debiesen estar concentradas en las familias y sectores de la economía que más lo requieran, dentro del marco presupuestario definido para 2022. Asimismo, es necesario prevenir la generación de mayores presiones a la demanda (por ejemplo, los retiros de fondos de pensiones), dificultando el rol estabilizador de la política fiscal.
5. Monitorear los pasivos fiscales contingentes que puedan gatillarse tras la crisis de la pandemia.⁵ Al respecto, destaca el incremento observado del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE)⁶, relacionado directamente con el cambio legal que incrementó el patrimonio del fondo para enfrentar la crisis del Covid-19, y los Préstamos Solidarios Covid-19.⁷
6. Analizar los niveles de los fondos soberanos. En el caso del FEES, se recomienda establecer un nivel mínimo prudencial de estos recursos para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. Asimismo, elaborar un plan que permita implementar gradualmente las acciones necesarias para alcanzarlo. En el caso del FRP, se sugiere revisar las reglas de aportes y retiros de manera consistente con la

⁵ En el “Informe de Pasivos Contingentes 2021” de Dipres se menciona que aquellos afectados por el Covid-19 son: (i) Garantías de Ingresos Mínimos del Sistema de Concesiones de Obras Públicas (IMG); (ii) Controversias del Sistema de Concesiones de Obras Públicas; (iii) Garantía a los Créditos de Educación Superior (CAE); (iv) Garantía Estatal a los Depósitos; (v) Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE); (vi) Fondo de Cobertura de Riesgo CORFO; y, (vii) Préstamos Solidarios Covid-19. Dicho informe está disponible en el siguiente link:

https://www.dipres.gob.cl/598/articles-260793_doc_pdf.pdf

⁶ De acuerdo a Dipres, durante el año 2020, y producto de la crisis económica derivado de la pandemia del COVID-19, se autorizó la capitalización (Ley N°21.229 del año 2020) de FOGAPE hasta por US\$3.000 millones, con fecha límite para dicha capitalización hasta el 30 de abril 2021. Según Dipres, el stock en pasivos contingentes del FOGAPE pasó desde 0,17% del PIB en 2019 a 0,41% del PIB en 2021.

⁷ De acuerdo a Dipres, el aumento del stock de pasivos contingentes por los Préstamos Solidarios Covid-19 fue de 0,87% del PIB en 2021.

sostenibilidad actuarial, en el contexto de los nuevos compromisos adquiridos en materia de Pensión Garantizada Universal (PGU).⁸

7. Establecer una planificación para abordar los desafíos metodológicos que se han diagnosticado en la regla de Balance Estructural.⁹
8. Complementar la regla de Balance Estructural con un ancla fiscal definida como un nivel prudente de deuda neta. Para ello, es necesario que se realicen estimaciones sobre el nivel de deuda pública prudente y sostenible para un país emergente como Chile. Si bien el Consejo considera que el proyecto de ley que modifica la ley sobre responsabilidad fiscal¹⁰ es un avance en esta materia, observa espacios de mejoras.
9. Fortalecer la regla fiscal para contar a futuro con cláusulas de escape explícitas y debidamente normadas, para enfrentar eventos exógenos al accionar del Gobierno, de gran magnitud y transitorios, junto con reglas de convergencia posterior que establezcan la ruta de ajuste después de desviaciones de las metas de Balance Estructural.¹¹
10. Establecer explícitamente que las metas de Balance Estructural deben ser cumplidas ex-post, de forma tal que, si se identifica un potencial desvío del Balance Estructural respecto de las metas, o si este se materializa, deba ser corregido.

Finalmente, el Consejo enfatiza la importancia de continuar fortaleciendo la institucionalidad fiscal del país, tanto a nivel constitucional como legal. En el ámbito constitucional, el CFA remitió a la Convención, para su consideración, una propuesta para consagrar los principios de responsabilidad y sostenibilidad fiscal como guía del accionar del Estado en todas sus instituciones y niveles de gobierno.¹² Recientemente, aspectos sustantivos de dicha propuesta fueron aprobados por el Pleno de la Convención Constitucional, pasando a formar parte del documento consolidado de normas aprobadas para la propuesta constitucional. Por su parte, en el plano legal, el CFA ha planteado propuestas al proyecto de ley que modifica la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal, actualmente tramitado ante el H. Congreso Nacional, incluyendo materias orientadas al

⁸ En esta línea, existe un proyecto de ley en trámite (Boletín N°14.841-05) que debiese evaluarse en su mérito a la luz de un estudio actuarial.

⁹ Ver Informe Técnico N° 5 del CFA, “Propuesta de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural (31-07-2021)”, disponible en: <https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/informes-tecnicos-del-cfa/informe-tecnico-preliminar-del-cfa-n-5-propuesta-de-cambios-metodologicos-y>

¹⁰ El proyecto de ley que “Modifica la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal” -tramitado bajo el Boletín N° 14.615-05-, se encuentra actualmente en segundo trámite constitucional en el Senado.

¹¹ Los aspectos mencionados también se encuentran abordados, parcialmente, en el proyecto de ley que modifica la ley de responsabilidad fiscal. Ver nota a pie de página N°9.

¹² La Nota del CFA N° 9 - Aspectos fiscales en la Constitución, se encuentra disponible en: <https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/notas-del-cfa/nota-del-cfa-n-9-aspectos-fiscales-en-la-constitucion>, mientras que la Nota del CFA N° 11 - Propuesta de principios y arreglos institucionales para la responsabilidad y sostenibilidad fiscal en la nueva Constitución, se ubica en: <https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/notas-del-cfa/nota-del-cfa-n-11-propuesta-de-principios-y-arreglos-institucionales-para-la>

fortalecimiento institucional del CFA, siempre manteniendo su rol técnico de evaluación y monitoreo, no vinculante, con el objeto de contribuir al manejo responsable de la política fiscal y velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas.

2. Análisis de coyuntura económica y fiscal

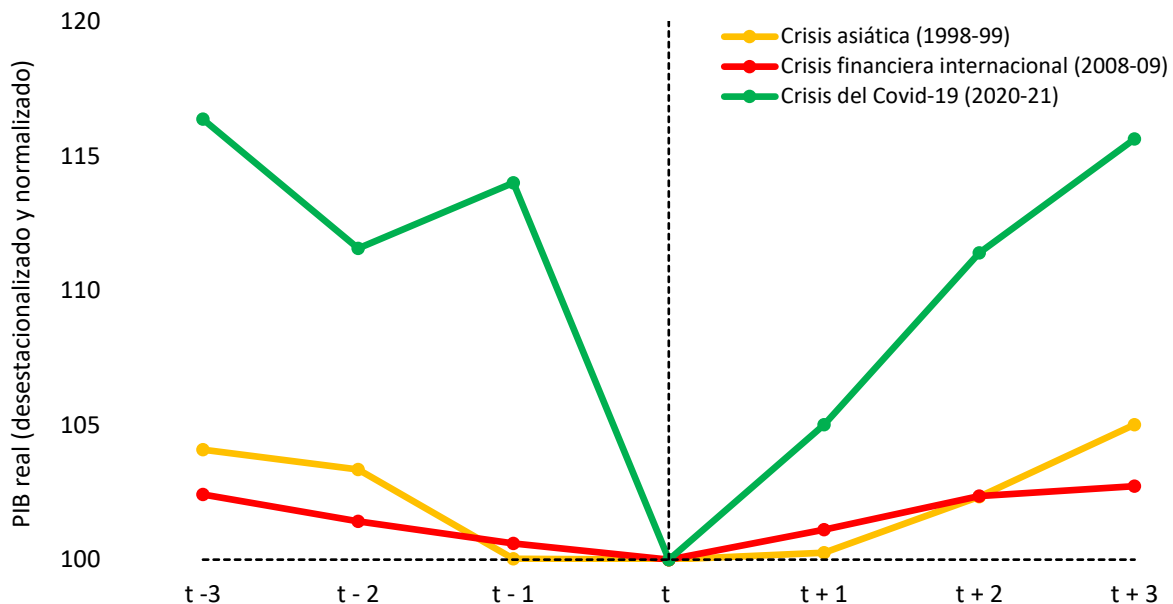
En este capítulo se presenta un análisis de coyuntura económica y fiscal para Chile. En primer lugar, en la Sección 2.1 se constata la excepcionalidad macrofiscal de los años recientes, provocada por la crisis social y la pandemia del Covid-19. En la Sección 2.2 se realiza una comparación internacional de la magnitud de las medidas fiscales implementadas para enfrentar la pandemia en 2020-21. En la Sección 2.3 se analiza el escenario macroeconómico y fiscal para Chile en 2022 y se muestran las principales proyecciones realizadas por el BCCh, el Ministerio de Hacienda y algunos organismos internacionales. Finalmente, en la sección 2.4 se presentan las conclusiones.

2.1. Situación macroeconómica y fiscal chilena 2020-21 en perspectiva histórica

La crisis social de octubre de 2019 y la posterior irrupción de la pandemia del Covid-19 constituyeron un shock sin precedentes para la economía chilena que, junto a las acciones adoptadas para su contención, significaron un marcado deterioro de las finanzas públicas.

En tales circunstancias, el PIB llegó a registrar un retroceso interanual de 13,7% durante el segundo trimestre de 2020. Como se aprecia en el Gráfico 1, la crisis social, económica y sanitaria, significó un deterioro de la actividad sustancialmente mayor a aquellos registrados durante la crisis asiática (1998-99) y la crisis financiera internacional (2008-09). No obstante, en 2020 el PIB promedió una caída -6%, recuperando buena parte de la caída observada en el segundo trimestre de ese año.

Gráfico 1
Variación porcentual trimestral del PIB real de Chile durante períodos de crisis
(Normalizado en torno al mínimo en cada crisis)



Nota 1: Los niveles para el PIB real son desestacionalizados, normalizados en torno a los valores mínimos para cada crisis y calculados a partir de cifras en miles de millones de pesos encadenados (año de referencia 2013).

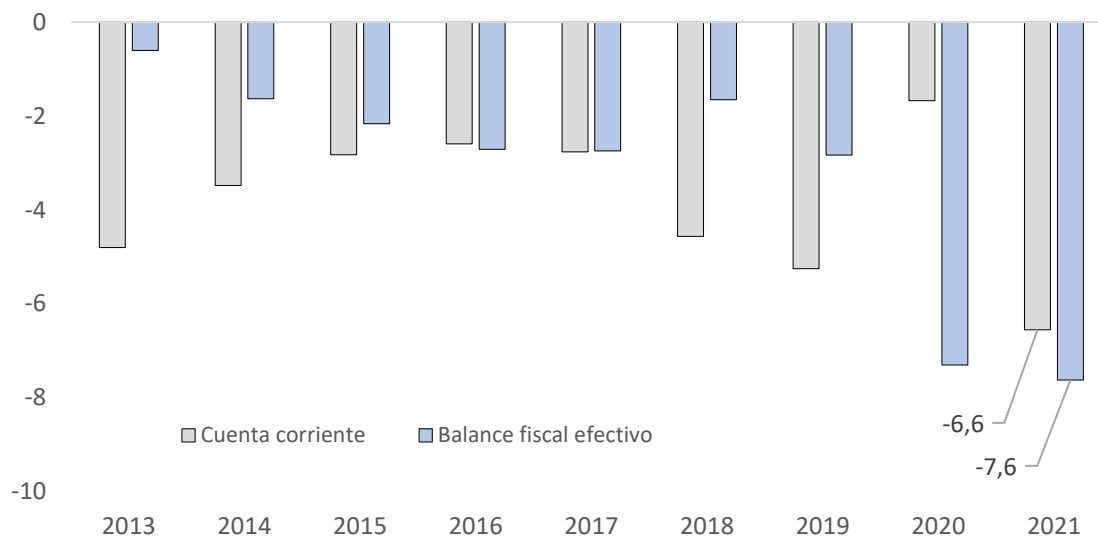
Nota 2: El periodo "t" corresponde al momento de mayor deterioro de actividad para cada crisis, esto es, al segundo trimestre de 1999 (crisis asiática), al segundo trimestre de 2009 (crisis financiera internacional) y al segundo trimestre de 2020 (crisis del Covid-19).

Fuente: CFA en base a información del Banco Central de Chile.

En 2021, la economía se mantuvo en una senda de fuerte expansión, impulsada esencialmente por la demanda interna. De acuerdo al Informe de Cuentas Nacionales del Banco Central de Chile, el PIB registró en 2021 una expansión de 11,7%, ubicándose algo por debajo de la estimación del Ministerio de Hacienda, de 11,9%, incluida en el IFP 4T21,¹³ y centrada en el rango de estimaciones del BCCh presentadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2021, de 11,5-12%. En dicho informe, el BCCh recalcó que el importante dinamismo de la demanda interna a lo largo del año -incluidos los paquetes de ayuda fiscal para enfrentar la pandemia y el efecto de los retiros de fondos previsionales- se vio reflejado en un mayor déficit de cuenta corriente (ver Gráfico 2), a pesar de un precio del cobre elevado y la significativa depreciación del peso. En tanto, la inflación promedió 4,5% en 2021, mientras que su medición diciembre-diciembre ascendió a 7,2%. Al respecto, en la Reunión de Política Monetaria (RPM) del 29 de marzo de 2022, el BCCh señaló que el alza de precios registrada en los últimos meses ha respondido en parte importante a una mayor inflación subyacente, especialmente de los bienes.

¹³ En contraste, las proyecciones de crecimiento del Ministerio de Hacienda para 2021 presentadas en el IFP del tercer trimestre de 2021 se ubicaban en la zona pesimista del universo de proyecciones. En particular, ésta se encontraba en los deciles inferiores de la EEE del mes de septiembre de 2021.

Gráfico 2
Cuenta corriente y balance fiscal efectivo (% del PIB)



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

Para hacer frente a la crisis social de octubre de 2019, el Gobierno implementó la denominada “Agenda Social” y el “Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica”, que contemplaron un mayor gasto fiscal de US\$3.899 millones (1,6% del PIB) respecto de lo establecido en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2020. De dicho monto, US\$2.722 millones correspondieron a medidas transitorias (1,1% del PIB) y US\$1.177 millones a medidas permanentes (0,5% del PIB).¹⁴

Posteriormente, en el contexto de la crisis del Covid-19, autoridades del Poder Ejecutivo y del H. Congreso Nacional- representados por algunos integrantes de las Comisiones de Hacienda de la Cámara de Diputados y del Senado- suscribieron un "Marco de Entendimiento para un Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo"¹⁵, el cual definió un espacio de gasto adicional para enfrentar la pandemia por un monto de hasta US\$12.000 millones, en un horizonte de 24 meses.

El CFA, en el ejercicio de sus funciones, ha realizado un continuo seguimiento de los gastos comprometidos y ejecutados en el contexto de la crisis sanitaria. En esta línea, el Cuadro 1

¹⁴ Los montos destinados a las medidas para enfrentar la crisis social anunciadas por el Ejecutivo fueron registrados en el IFP correspondiente al cuarto trimestre de 2019, aunque no se cuenta con información de los montos ejecutados.

¹⁵ Dicho marco fue suscrito el 14 de junio de 2020 y su contenido se encuentra disponible en: <http://bibliotecadigital.dipres.gob.cl/handle/11626/17624>

presenta la evolución de dichos gastos para el período 2020-22, desagregados entre pre Fondo Covid -esto es, antes del 10 de junio de 2020- y Fondo Covid.

Cuadro 1
Medidas pre Fondo Covid y Fondo Covid (2020-22)

	MM\$ potenciales	MM\$ USD potenciales	MM\$ ejecutados 2020	MM\$ USD ejecutados 2020	MM\$ ejecutados 2021	MM\$ USD ejecutados 2021	MM\$ ejecutados 2022	MM\$ USD ejecutados 2022	% Ejecutado (2020+2021 +2022)
Pre Fondo Covid	8.948.016	11.298	4.440.523	5.607	75.900	100	0	0	51%
Mayores gastos	1.077.120	1.360	1.431.936	1.808	0	0	0	0	133%
Menores ingresos	3.514.896	4.438	2.335.587	2.949	0	0	0	0	66%
Bajo la línea	4.356.000	5.500	673.200	850	75.900	100	0	0	17%
Fondo Covid	9.142.865	11.687	4.572.525	5.772	4.267.009	5.621	396.210	480	101%
Mayores gastos	6.897.126	8.773	3.624.467	4.575	3.605.005	4.749	396.210	480	111%
Menores ingresos	1.475.123	1.941	6.287	8	662.004	872	0	0	45%
Bajo la línea	770.616	973	941.771	1.189	0	0	0	0	122%
Medidas 2021	23.680.860	31.200	0	0	22.532.754	29.688	0	0	95%
Mayores gastos	22.264.383	29.334	0	0	21.331.724	28.105	0	0	96%
Menores ingresos	339.126	446	0	0	237.690	313	0	0	70%
Bajo la línea	1.077.351	1.420	0	0	963.340	1.270	0	0	89%
Total	41.771.741	54.185	9.013.048	11.379	26.875.663	35.409	396.210	480	87%
Mayores gastos	30.238.629	39.467	5.056.403	6.383	24.936.729	32.854	0	0	99%
Menores ingresos	5.329.145	6.825	2.341.874	2.957	899.694	1.185	0	0	61%
Bajo la línea	6.203.967	7.893	1.614.971	2.039	1.039.240	1.370	0	0	43%
Ejecución total como % del PIB de:			2020 = 4,5%		2021 = 11,1%				

Nota 1: Los montos se encuentran actualizados según el Informe de Ejecución Presupuestaria de febrero 2022.

Nota 2: El tipo de cambio utilizado es de \$792 en 2020; \$759 en 2021; y \$825 en 2022 (esperado).

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Durante 2020 la ejecución de las medidas pre Fondo Covid y Fondo Covid -incluyendo mayores gastos, menores ingresos y movimientos “bajo la línea” (es decir, aquellos que no afectan el patrimonio neto del Fisco)- ascendieron a US\$5.607 millones y US\$5.772 millones, respectivamente, alcanzando un total de US\$11.379 millones en dicho año (4,5% del PIB). La materialización de dichas medidas de apoyo fiscal actuó en tándem con una política monetaria altamente expansiva¹⁶, complementada por medidas no convencionales de apoyo a la liquidez y crédito. Nótese, además, que durante el segundo semestre de 2020 tuvieron lugar el primer y segundo retiro de fondos previsionales, los cuales -de acuerdo al IPoM de marzo de 2021- movilizaron en conjunto recursos por cerca de 13% del PIB.

Previo a estos eventos, 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 punto porcentual (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.

¹⁶ La Tasa de Política Monetaria se mantuvo en su mínimo técnico (0,5%) desde el segundo trimestre de 2020 hasta el segundo trimestre de 2021.

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.

A partir de fines de 2019, para financiar las medidas adoptadas para enfrentar la crisis social, y al carecer la institucionalidad fiscal chilena de una cláusula de escape explícita, el Ejecutivo invocó una cláusula de escape de facto (es decir, establecida por la sola fuerza de los hechos), recalibrando las metas fiscales para el período 2020-22. De esta manera, el Decreto N°253, de marzo de 2020, determinó como nueva meta una reducción del déficit estructural de aproximadamente 1,2 pp del PIB a 2022, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020 (en contraste con la meta original de 1,4%), pasando a un déficit estructural de 2,5% en 2021, y llegando a un déficit estructural de 2,0% en 2022 (el doble de la meta original de 1,0%).

Sin embargo, en el contexto de la pandemia del Covid-19, la autoridad fiscal -mediante el Decreto N°1.579, de septiembre de 2020- nuevamente recalibró las metas estructurales, buscando alcanzar un déficit estructural de 3,9% del PIB en 2022, comenzando con un déficit de 3,2% en 2020 y siguiendo con 4,7% en 2021. En el Cuadro 2 se presentan las metas de Balance Estructural establecidas en los últimos tres decretos dictados por el Ministerio y el balance estructural efectivo registrado en cada año.

Cuadro 2
Balance Estructural 2018-2022, metas establecidas en los decretos de política fiscal y resultados efectivos

	Balance Estructural (efectivo)	Metas Estructurales - Decreto N° 743 (julio 2018)	Metas Estructurales - Decreto N° 253 (marzo 2020)	Metas Estructurales - Decreto N° 1579 (septiembre 2020)
2018	-1.5	-1.8		
2019	-1.5	-1.6		
2020	-2.6	-1.4	-3.2	-3.2
2021	-11.4	-1.2	-2.5	-4.7
2022		-1.0	-2.0	-3.9

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda.

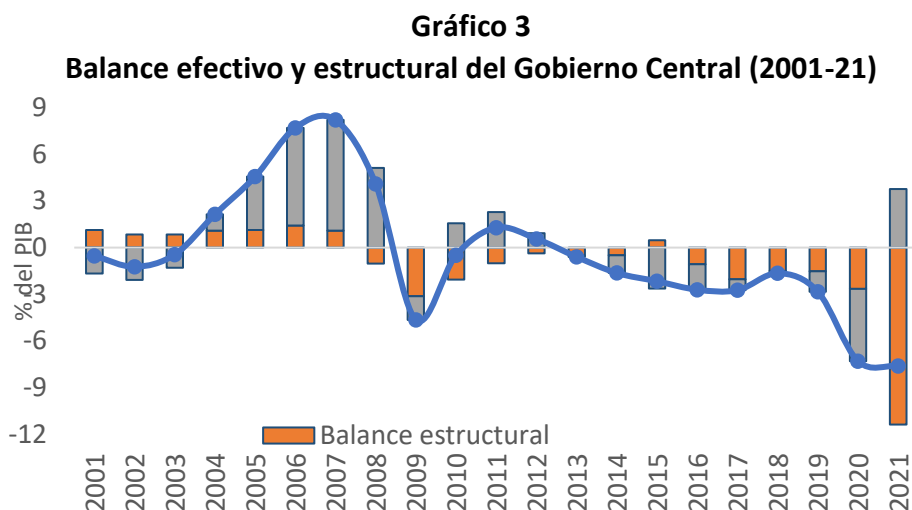
Al cierre de 2020, el Balance Estructural alcanzó un déficit de 2,6% del PIB, ubicándose por debajo de la meta de 3,2% que había sido revisada en marzo y posteriormente ratificada en septiembre de dicho año. Esta cifra fue el resultado de ingresos estructurales que ascendieron a 24,5% del PIB, frente a un gasto fiscal de 27,2% del PIB. En tanto, la deuda bruta anotó un alza de 4,3 pp del PIB entre 2019 y 2020 (de 28,2% a 32,5%), mientras que la deuda neta aumentó 5,6 pp del PIB en el mismo período (de 18,6% a 24,2%).¹⁷

¹⁷ La deuda neta corresponde al aditivo inverso de la Posición Financiera Neta calculado por la Dipres. Este último equivale a la deuda bruta menos los activos del Tesoro Público.

Por su parte, 2021 estuvo marcado por un fuerte impulso del gasto público. Como se puede apreciar en el Cuadro 1, los recursos destinados a mitigar los efectos de la pandemia ascendieron a US\$35.409 millones (11,1% del PIB).¹⁸ Lo anterior implicó una expansión real del gasto fiscal de 33,2% respecto a 2020, alcanzando a 31,3% del PIB en dicho año. Por su parte, los ingresos estructurales se situaron en 19,9% del PIB, resultando en un déficit estructural de 11,4% del PIB en 2021, el más elevado desde que se aplica la regla de Balance Estructural (6,7 pp por sobre la meta vigente para el mismo año). En tanto, el déficit efectivo alcanzó 7,6% del PIB (frente a 7,3% del PIB en 2020).

El menor déficit efectivo respecto del estructural se explicó en gran medida por factores cíclicos. En efecto, la brecha del producto -definida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB tendencial- ascendió a 2,1%¹⁹ y el precio promedio del cobre de la Bolsa de Metales de Londres (BML) cerró 135 centavos de dólar por sobre el precio de referencia.

El Gráfico 3 muestra la evolución histórica del balance efectivo y estructural según las cifras oficiales de la Dipres. Como se aprecia, la crisis social y la pandemia del Covid-19 impidieron continuar con la consolidación fiscal anunciada en 2018, llevando al Balance Estructural hasta el déficit y desvío respecto a su meta, más elevados desde que se aplica la regla fiscal.



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

¹⁸ Este informe se basa en las cifras preliminares reportadas por la Dipres en el IFP 4T21, las cuales deberán ser actualizadas por dicha institución con las nuevas Cuentas Nacionales publicadas por el BCCh el 18 de marzo de 2022, con la Compilación de Referencia 2018. Dicha actualización debiese presentar diferencias acotadas respecto a las series y estimaciones previas, por lo que el análisis y recomendaciones de este informe no cambiará mayormente. Al respecto, el Consejo ha solicitado a Dipres la actualización integral de las cifras fiscales considerando esta nueva información.

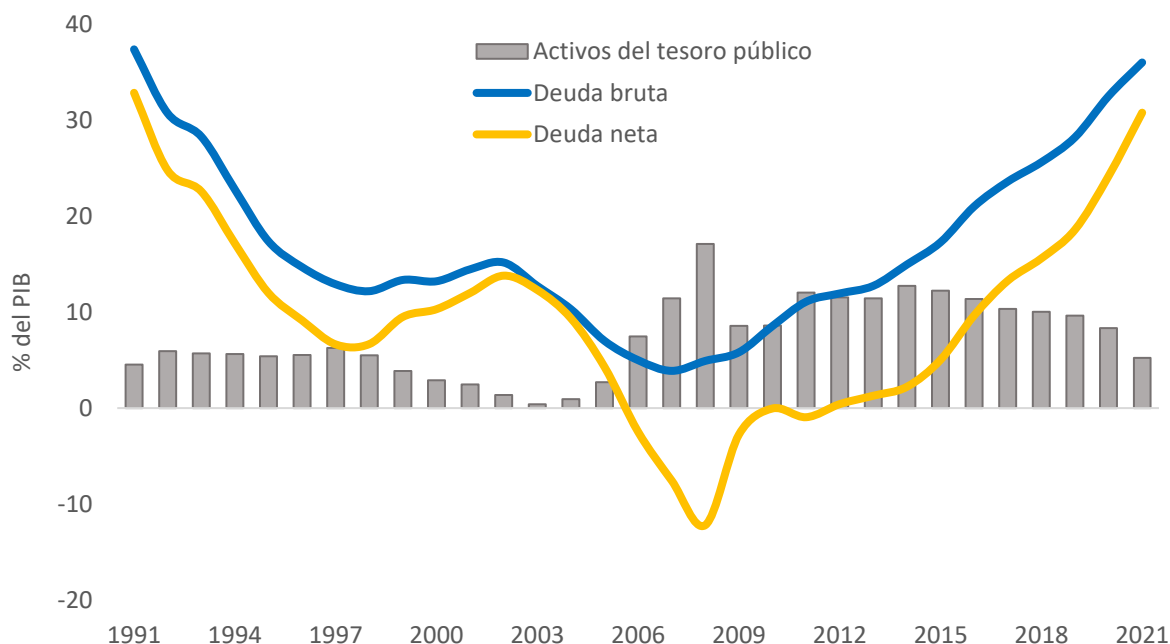
¹⁹ Esta estimación es efectuada por el Ministerio de Hacienda utilizando una función de producción Cobb-Douglas y mediante el uso del filtro Hodrick-Prescott (HP). En tanto, en el IPoM de marzo de 2022 el BCCh reportó sus estimaciones para la brecha de actividad trimestral en 2021, resultando en un promedio anual de 2,4%. Para más detalles sobre la metodología empleada en la estimación del PIB Tendencial del Ministerio de Hacienda, ver el siguiente link:

http://www.dipres.cl/598/articles-205696_doc_pdf.pdf

El deterioro de las cuentas fiscales, producto de los menores ingresos, los mayores gastos y también por las medidas de financiamiento “bajo la línea”, ha significado un sostenido aumento de la deuda pública (ver Gráfico 4). Lo anterior también ha significado un deterioro en los indicadores de riesgo país (ver Recuadro 1). En el caso de la deuda bruta, esta pasó de 25,6% del PIB en 2018 a 32,5% en 2020 y a 36,3% en 2021, lo que implica un incremento de 10,5 pp del PIB en el cuatrienio 2018-21. Por su parte, la deuda neta aumentó de 15,6% del PIB en 2018 a 30,8% en 2021, lo que representa un incremento de 15,2 pp en el periodo. Si bien esta tendencia responde -en parte- a las medidas transitorias de reforzamiento y ampliación de la Red de Protección Social impulsadas por el Ejecutivo para hacer frente a la crisis del Covid-19, se observa un progresivo aumento de la deuda pública desde el inicio de la crisis financiera internacional en 2008. En efecto, la deuda neta ha aumentado 43,2 puntos del PIB entre 2008 y 2021.

Por otro lado, se constata una progresiva disminución de los activos del Tesoro Público -como porcentaje del PIB- desde 2014 en adelante. Destaca, en particular, la caída registrada en 2021, de 3,1 pp respecto al año previo, la más elevada desde la crisis financiera internacional (-8,5 pp entre 2008-09). Esto se explica por cuanto la autoridad fiscal ha recurrido a los activos del Tesoro Público como una fuente de financiamiento para las medidas adoptadas frente a la pandemia del Covid-19.

Gráfico 4
Deuda bruta, deuda neta y activos del tesoro público del Gobierno Central (1991-21)



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

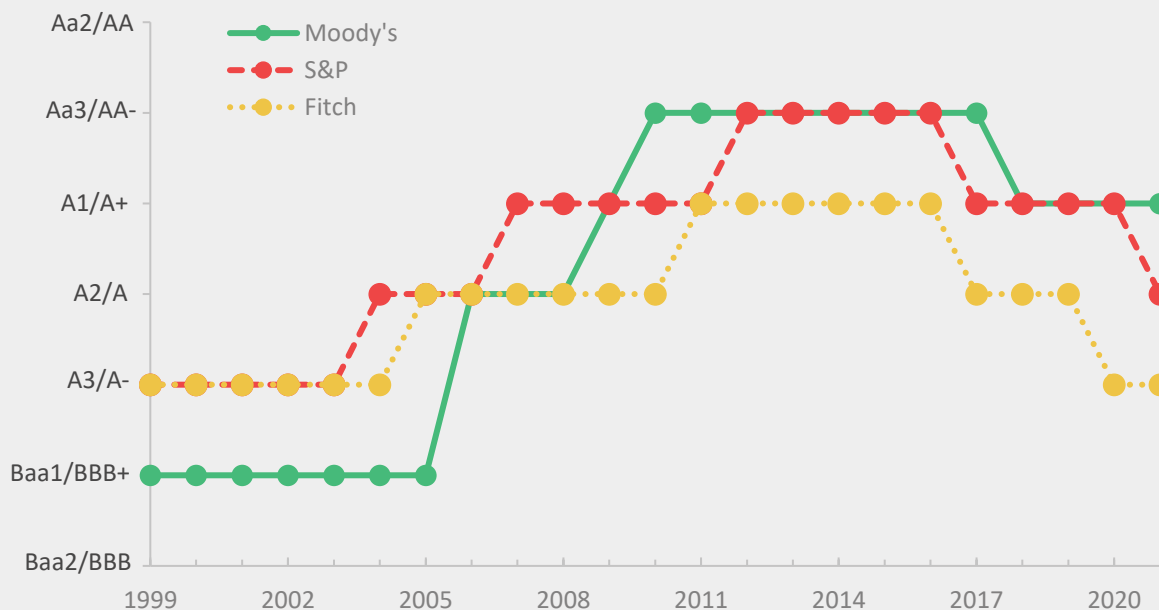
Recuadro 1: Coyuntura 2020-2022 y riesgo país

Ante la importante reducción del espacio fiscal que trajo consigo la crisis social y la pandemia del Covid-19, dos de las principales clasificadoras de riesgo anunciaron una rebaja de la nota crediticia del país, siendo en ambos casos destacado el debilitamiento de las finanzas públicas como una de sus causas. Concretamente, Fitch Ratings bajó la nota soberana de Chile en octubre de 2020 desde “A” hasta “A-”, recorte que fue seguido por Standard & Poor’s (S&P) en marzo de 2021, que actualizó su clasificación soberana para Chile desde “A+” hasta “A”. En tanto, la agencia

Moody’s modificó su perspectiva para Chile de “estable” a “negativa” (también en marzo de 2021).

En un contexto generalizado de rebajas de notas crediticias producto de los aumentos de deuda contraídos para hacer frente a la pandemia, los recortes en la calificación de riesgo para Chile también fueron atribuidos a otros factores idiosincráticos.²⁰ El Gráfico 5 presenta la evolución de la clasificación de riesgo para la deuda de largo plazo de Chile elaborada por Moody’s, S&P y Fitch.

Gráfico 5
Calificación de riesgo soberano (1999-21)



Nota: La escala de clasificación para deuda de largo plazo utilizada por Moody’s está compuesta por: Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca y C. En el caso de Standard & Poor’s y Fitch, la escala de clasificación corresponde a: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C y D.

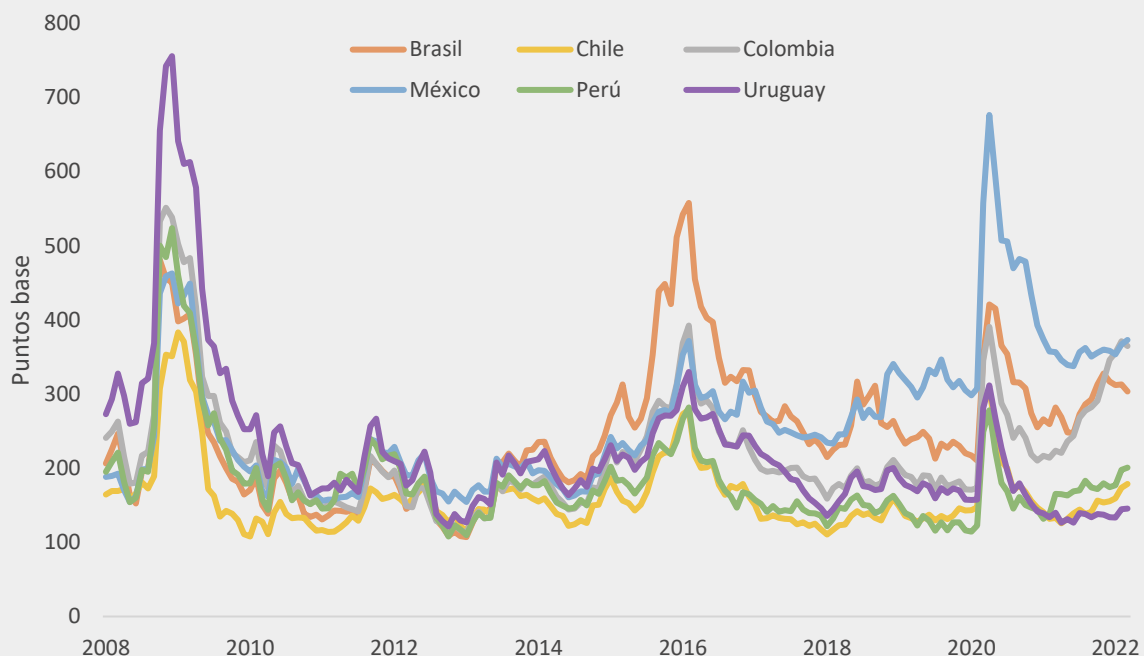
Fuente: CFA en base a cifras de las mencionadas clasificadoras de riesgo.

²⁰ Por ejemplo, ambos reportes analizan la posibilidad de que el proceso constituyente signifique una mayor carga en gasto social para el Ejecutivo en el mediano plazo.

Por su parte, el *spread* soberano de Chile -medido a través del Indicador de Bonos Soberanos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) y elaborado por JP Morgan- registró alzas considerables durante la pandemia, alcanzando un *peak* local cercano a 300 puntos base (pb) en abril de 2020. Esta alza es sólo comparable con la registrada durante la crisis financiera internacional -correspondiente al máximo histórico de 383 pb- y los 279 pb de febrero de 2016, provocados por el menor dinamismo de la actividad económica en China durante el proceso de rebalanceo de sus fuentes de crecimiento (IPoM de marzo de 2016).

Como muestra el Gráfico 6, a pesar de que Chile no estuvo exento del alza generalizada de los *spreads* soberanos durante la pandemia, ésta fue una de las más bajas de la región (junto con Perú y Uruguay). No obstante, Chile perdió el liderato del menor riesgo país de la región -a manos de Uruguay-, pese a contar con la mejor calificación de riesgo. Finalmente, si bien el *spread* soberano de Chile cayó posteriormente hacia valores previos a la crisis, se observa una nueva alza de este indicador desde abril de 2021 en adelante.

Gráfico 6
***Spreads* soberanos de Chile y países comparables de América Latina (2007-22)**



Nota: datos en frecuencia mensual.

Fuente: CFA en base a cifras de JP Morgan.

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:

- i. 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).
- ii. 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).

- iii. 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 desapalanquen por motivos precautorios (Boccola, 2016).
- iv. 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).
- v. 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 los diseñadores de políticas públicas.

2.2. Comparación de las respuestas fiscales internacionales frente a la crisis del Covid-19

La pandemia del Covid-19 -y sus implicancias sanitarias, sociales y económicas- han llevado a los gobiernos a hacer grandes esfuerzos para contener sus consecuencias directas (mejoramiento y apoyo directo a los sistemas de salud, procesos de vacunación, entre otros) e indirectas (ayudas fiscales a las familias, suplemento de ingresos laborales en tiempos de restricciones de movilidad, y apoyos económicos al sector empresarial).

Transcurridos casi dos años desde el inicio de la pandemia, el CFA ha elaborado de forma continua un proceso de seguimiento a la ejecución de gastos en el contexto del Covid-19 por parte de la autoridad fiscal en nuestro país.²¹ Adicionalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó en octubre de 2021 un avance consolidado del alcance y magnitud de las medidas anunciadas y adoptadas por distintos países, incluyendo Chile.²²

Una forma indirecta de cuantificar la ayuda fiscal efectivamente ejecutada por los países durante la pandemia es a través del impulso fiscal, medido como la diferencia del balance primario estructural (como porcentaje del PIB) entre dos años consecutivos.²³ Cabe mencionar que este indicador no considera medidas “bajo la línea” ni tampoco las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA), que representan un impulso fiscal cíclico (e.g., para el caso de Chile, los reembolsos del remanente del crédito fiscal de Impuesto al Valor Agregado (IVA) o la postergación de los Pagos Provisionales Mensuales del Impuesto a la Renta).

Como muestra el Gráfico 7, en 2020 los países desarrollados tuvieron, en promedio, un impulso fiscal superior al de los países emergentes y de ingresos medios (4,5 pp y 2,6 pp, respectivamente). Por su parte, Chile tuvo un impulso fiscal más bajo respecto a dichos grupos de países (1,1 pp).

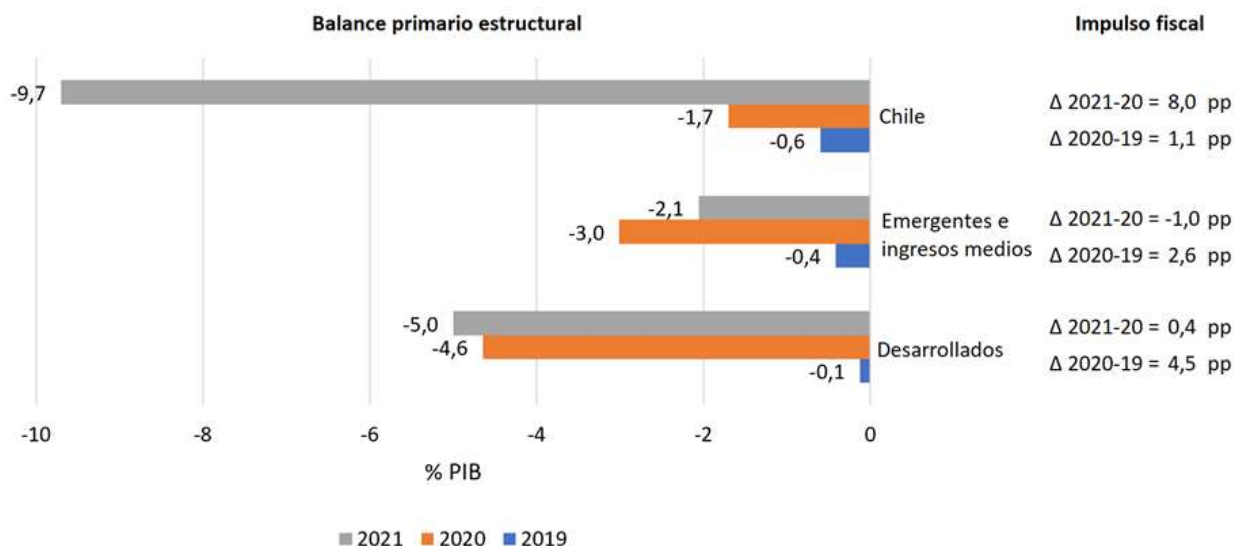
En 2021 se observan cambios importantes en el impulso fiscal. En efecto, los países desarrollados registraron, en promedio, un aumento leve (0,4 pp), mientras que los países emergentes y de ingresos medios experimentaron caídas en dicho indicador (-1,0 pp). Por el contrario, Chile registró un aumento significativo del impulso fiscal (8,0 pp).

²¹ Los informes sobre medidas Covid-19 se encuentran disponibles en:
<https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-sobre-medidas-covid-19>

²² Fiscal Monitor de octubre de 2021, disponible en:
<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>

²³ El balance primario estructural corresponde a la suma del Balance Estructural y los gastos en intereses, estos últimos obtenidos por la diferencia entre el balance primario y el balance efectivo. Lo anterior asume que no existen ajustes cíclicos de gastos en intereses.

Gráfico 7
Ayuda fiscal ejecutada durante la pandemia del Covid-19 (2019-21)



Nota 1: Las categorías “desarrollados” y “emergentes e ingresos medios” corresponden a las utilizadas por el Monitor Fiscal del FMI de octubre de 2021.

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 e ingresos medios”), el balance primario estructural considera ajustes adicionales a la brecha del producto.

Fuente: CFA en base a cifras del FMI (octubre 2021).

2.3. Escenario macroeconómico y fiscal 2022

El escenario macroeconómico estimado por el Ministerio de Hacienda para 2022 en el IFP 4T21, considera un crecimiento del PIB de 3,5%, superior a las estimaciones del BCCh publicadas en el IPoM de marzo de 2022, que se ubican en el rango 1-2%; y a la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de abril de 2022, de 1,5%. Por otra parte, durante diciembre de 2021, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) publicó su estimación de crecimiento para Chile en 2022, equivalente a la del Ministerio de Hacienda (3,5%). Posteriormente, en 2022, diversos organismos internacionales actualizaron sus proyecciones de crecimiento para Chile a 1,9% (Banco Mundial) y 1,9% (FMI y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL-). Estos antecedentes muestran que las estimaciones del Ministerio se ubican sobre el consenso de otras entidades nacionales e internacionales.²⁴

²⁴ Al respecto, la proyección de crecimiento del Ministerio de Hacienda para 2022 se encuentra en los deciles superiores de la EEE del BCCh del mes de marzo del presente año.

La divergencia en el escenario para 2022 se acentúa en el caso de la demanda interna. Mientras que el Ministerio de Hacienda proyecta un crecimiento anual de 2,6%, la proyección del BCCh del IPoM de diciembre de 2021 consideraba una contracción de la demanda interna de 0,5%.²⁵ Lo anterior confirma un sesgo optimista en las proyecciones del Ministerio presentadas en el IFP 4T21 con respecto a la evolución de la economía local durante 2022. Consistentemente, en la exposición del Ministerio ante la comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados del 22 de marzo, se anunció una actualización del escenario macroeconómico en el IFP del primer trimestre de 2022 (IFP 1T22).

En cuanto a la inflación promedio para este año, las expectativas se han corregido al alza, respondiendo a “la extraordinaria expansión de la demanda interna, que ha llevado a que la actividad se ubique significativamente sobre su potencial, y la significativa depreciación idiosincrática del peso” (BCCh, 2021). Además, el impacto en los precios que ha tenido la invasión de Ucrania por parte de Rusia desde fines de febrero, ha acentuado esta tendencia.

En el Recuadro 2 se discute sobre el rol de la política fiscal en un contexto de desaceleración económica y alta inflación. De perdurar, este *shock* geopolítico tiene el potencial de restringir de manera significativa la oferta global del mercado de recursos energéticos y de cereales. En el Recuadro 3 se analiza el actual precio del petróleo y su impacto en las finanzas públicas.

La estimación del Ministerio en el IFP 4T21 para la inflación anual promedio en 2022 llega a 6,5%, superior a la estimación de la OCDE realizada en diciembre de 2021 (5,4%), pero inferior a la estimación más reciente del BCCh (8,2%). Con todo, en marzo la inflación llegó a 9,4% interanual, superando ampliamente las expectativas del mercado, lo que implica un riesgo de que la inflación anual supere dichas proyecciones.

²⁵ La proyección más reciente del BCCh, publicada en su IPoM de marzo de 2021, considera una contracción de la demanda interna de 1,2%.

Recuadro 2: Rol de la política fiscal en un contexto de desaceleración económica y alta inflación

El año 2021 la economía terminó con claros indicios de sobrecalentamiento, que incluyeron una alta inflación, una brecha del producto positiva y un elevado déficit de cuenta corriente. Sin embargo, desde fines de 2021 se inició un proceso de desaceleración que, si bien se puede asumir que es un proceso de normalización de estos desequilibrios macroeconómicos, surge la interrogante sobre cuáles serían las implicancias para la política fiscal de un escenario donde la inflación se mantiene elevada y la desaceleración económica perdura.

Al igual que Chile, otros países enfrentan la misma interrogante en la actualidad. En su informe de actualización de perspectivas de la economía mundial del mes de enero de 2022, el FMI plantea que existe un creciente número de países con una recuperación interrumpida y mayor inflación. El mencionado organismo observa que dicho fenómeno se da en un escenario donde la deuda pública se ubica en niveles históricos como consecuencia de la pandemia y de mayores costos de financiamiento, por lo que el margen de maniobra para hacer frente a un empeoramiento de las condiciones sanitarias se ha reducido mucho. De este modo, el FMI señala que mejorar la focalización del apoyo será fundamental para mantener la sostenibilidad fiscal y, agrega, que las iniciativas de ayuda que se implementen deben estar enmarcadas en planes fiscales a mediano plazo creíbles y sostenibles.

Asimismo, el FMI señala que muchos países tendrán que mejorar su crecimiento y fortalecer sus ingresos tributarios para evitar el riesgo de una situación crítica causada por el sobreendeudamiento. De acuerdo a dicho organismo, estos desafíos hacen que sea aún más importante emprender reformas estructurales y mejorar los marcos fiscales.

Respecto de las reformas estructurales, el FMI señala que éstas permitirían lograr el aumento del crecimiento de largo plazo. De acuerdo a dicho organismo, la pandemia ha generado desafíos especialmente en la educación de los niños y en el mercado laboral, donde los trabajadores deben adaptarse a las nuevas herramientas digitales. El FMI considera que de forma más inmediata la reducción de aranceles y barreras comerciales puede contribuir a aliviar las interrupciones de suministro y las presiones inflacionarias, así como facilitar la asignación de recursos en horizontes más largos.

A su vez, en su informe Fiscal Monitor de octubre de 2021, el FMI señala que la credibilidad del marco fiscal permite un mejor acceso al mercado de deuda y menores tasas de interés. En este sentido, de acuerdo a dicho organismo, el conjunto de reglas y las instituciones que guían la política fiscal, pueden ayudar a que el proceso de estabilización de la deuda sea menos doloroso. El FMI sugiere que los países den una señal de

compromiso de responsabilidad fiscal adoptando, por ejemplo, un marco fiscal más fuerte que permita la reducción de los déficits en el futuro. En este sentido, señala que los objetivos para los déficits y deuda pública deben ser establecidos para hacer frente a los riesgos fiscales que enfrenta cada país. Con todo, marcos fiscales más robustos podrían contribuir significativamente a fortalecer la credibilidad de las finanzas públicas.

En ese sentido, el Consejo considera que, si bien debe monitorearse la reciente desaceleración económica, en principio, no debiera alterarse la convergencia fiscal ni el marco presupuestario definido para 2022, dadas las señales de desequilibrios macroeconómicos observadas. No obstante, de persistir el proceso de desaceleración junto a una alta inflación, se recomienda considerar políticas que fomenten la oferta agregada a través de inversión pública y promoción de la inversión privada, junto con potenciar la productividad. En línea con lo anterior, un aspecto a prevenir es la generación de mayores presiones de demanda que pudieran acentuar los actuales desequilibrios macroeconómicos. Un ejemplo de lo anterior son los retiros de fondos de pensiones.

A la vez, el CFA considera que eventuales medidas extraordinarias debiesen estar concentradas en las familias y sectores de la economía que más lo requieran y darse dentro del marco presupuestario señalado.

En este sentido, el Consejo valora el reciente anuncio (7 de abril) del Poder Ejecutivo del Plan de recuperación inclusiva “Chile Apoya”, que incluye medidas que apuntan a la generación de empleo formal, impulso a las MiPyMEs y a la inversión pública, así como también a la protección social y a la estabilización de los precios de los combustibles. Respecto a su financiamiento, el CFA destaca que este Plan, no implicaría mayores gastos transitorios, dado que se contemplan reasignaciones de recursos comprometidos, aunque advierte sobre la importancia de monitorear los nuevos pasivos contingentes por el fortalecimiento de los Créditos Intermediarios Financieros No Bancarios, y sobre la relevancia de que las medidas para estabilizar en el corto plazo los precios de los combustibles a través del MEPCO, no terminen en un deterioro persistente de los ingresos fiscales estructurales.

Recuadro 3: Precio del petróleo y su impacto en las finanzas públicas

El precio del petróleo ha mostrado alzas persistentes desde abril de 2020, llegando a transarse durante el primer trimestre de 2022 a niveles máximos desde septiembre de 2014.²⁶ Esta mayor cotización responde a un conjunto de factores geopolíticos -donde destaca la irrupción del conflicto ruso-ucraniano- y económicos, como el estado de las reservas de crudo para las economías industriales o las cuotas de producción anunciadas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Es pertinente estudiar la relevancia del petróleo desde una perspectiva fiscal, puesto que Chile es un importador neto de esta materia prima y, en consecuencia, su mayor costo genera efectos macrofiscales adversos. En el corto plazo, lo anterior se traduce en mayores presiones inflacionarias, mientras que, a mediano plazo, sus efectos se canalizan a través de menores términos de intercambio, menor ingreso disponible y una disminución en la actividad (IPoM de junio de 2018).

Para evitar que las fluctuaciones del precio del petróleo -y de sus derivados- generen efectos adversos sobre la población, existen mecanismos y fondos de estabilización que, en escenarios de precios altos, dan lugar a menores

ingresos y mayores gastos por parte del Fisco.

Uno de estos mecanismos corresponde al Mecanismo de Estabilización del Precio de los Combustibles (MEPCO), creado por la ley N°20.765, publicada el 9 de julio de 2014.²⁷ Su finalidad es estabilizar los precios de venta internos de la gasolina automotriz, del petróleo diésel, del gas licuado de petróleo y del gas natural comprimido.²⁸ Este mecanismo opera a través de incrementos y rebajas a los impuestos específicos a los combustibles establecidos en la Ley N°18.502, según lo establecido en el Decreto Supremo N°1.119 de 2014, que aprueba el reglamento para la aplicación del MEPCO.

Para su operación, cada semana, la Coordinación Macroeconómica del Ministerio de Hacienda determina un componente variable, el cual se adiciona al Impuesto Específico de los Combustibles. El componente variable se fija de modo que cumpla simultáneamente dos restricciones: (i) que el cambio semanal del “Precio Mayorista de ENAP” no sea mayor a 0,12 UTM por metro cúbico; y, (ii) que el precio de paridad de importación calculado por la Comisión Nacional de Energía (CNE) más la componente variable del Impuesto Específico de los Combustibles se encuentre dentro de la banda de

²⁶ No obstante, desde la última semana de marzo el petróleo WTI ha mostrado una reversión hacia US\$/bbl 100.

²⁷ También existe el “Fondo de Estabilización de Precios del Petróleo”, que opera como un fondo

de estabilización exclusiva para el kerosene doméstico.

²⁸ Tanto el gas licuado de petróleo como el gas natural comprimido deben ser para consumo vehicular.

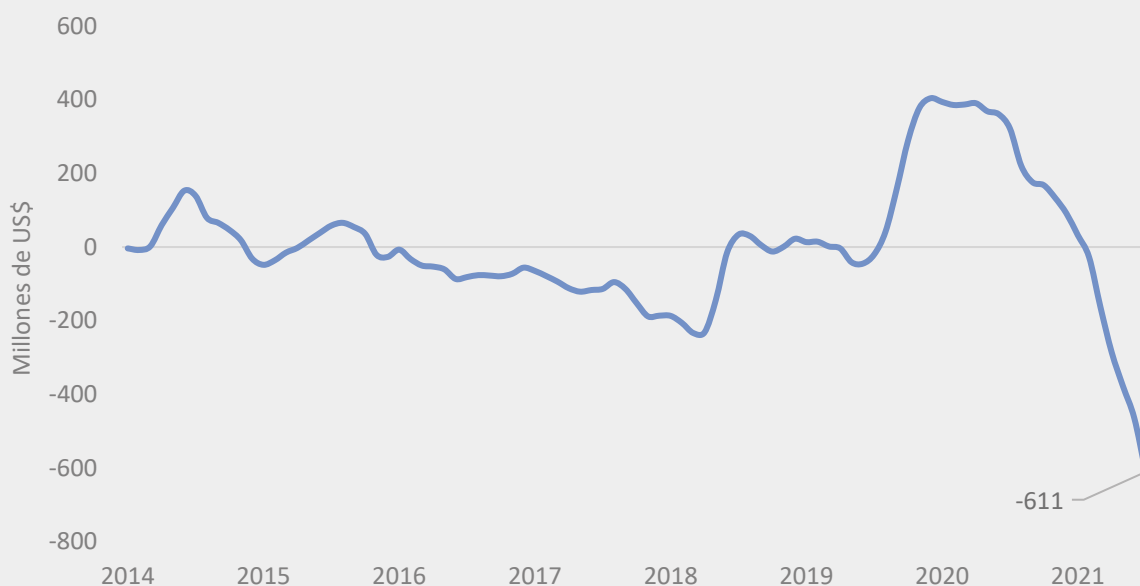
referencia del precio del combustible calculado por la CNE. De esta manera, la componente variable puede operar como impuesto (valor positivo) o subsidio -en la forma de menores ingresos del Fisco- (valor negativo).

La finalidad del componente variable es incrementar o disminuir el Impuesto Específico a los Combustibles a través del precio mayorista de las gasolinas, y así mitigar la volatilidad que estos productos presentan debido a su dependencia de precios que se determinan en mercados internacionales (precio del petróleo, de

los refinados, costos de importación y tipo de cambio).

Si bien, en el actual escenario de precios del petróleo al alza, el MEPCO ha operado con normalidad -permitiendo que el traspaso de precios hacia los consumidores no supere los 6,7 pesos semanales-, la sostenida aplicación del componente variable como subsidio ha llevado a que los recursos autorizados por ley para el funcionamiento de este mecanismo se empiecen a agotar (ver Gráfico 9).

Gráfico 9
Recursos acumulados entregados por el MEPCO (2014-22)



Nota: Las cifras están en frecuencia mensual (la última observación corresponde a febrero de 2022).
Fuente: CFA en base a datos del Ministerio de Hacienda.

En febrero de 2022, la Ley N°21.420 que Reduce o Elimina Exenciones Tributarias, incrementó el límite para la operación del mecanismo de US\$500 millones a US\$750 millones. Posteriormente, el Congreso aprobó en marzo una iniciativa que extiende la cobertura de este mecanismo -aumentando el límite máximo desde US\$750 millones hasta US\$1.500 millones-, quedando así en condiciones de convertirse en ley de la República. Así, cuando la diferencia acumulada entre la recaudación que hubiese correspondido a la aplicación del componente base del impuesto específico y la que efectivamente se produzca supere los US\$ 1.500 millones -de acuerdo al tipo de cambio promedio existente a la fecha-, se debe hacer converger el componente variable del impuesto específico a cero en un plazo de hasta doce semanas. Esto implicaría un traspaso gradual, pero completo de las alzas de los precios internacionales a los precios locales de los combustibles.

En cuanto al impacto fiscal de dicha medida, la Dipres estima que alcanzaría un máximo de US\$750 millones en el largo plazo,²⁹ el cual viene dado por los menores ingresos asociados al Impuesto Específico a los Combustibles, respecto de un escenario en que el umbral se mantiene en su valor vigente.

En virtud de los antecedentes previamente descritos, el Consejo releva la importancia de que el MEPCO opere en concordancia con el propósito para el cual fue diseñado, es decir, como un mecanismo de estabilización de corto plazo para enfrentar la volatilidad de los precios internos de los combustibles. Para lograr dicho objetivo, es necesario que el mecanismo sea fiscalmente neutro en el largo plazo, precisamente porque su lógica consiste en estabilizar los precios y no en subsidiarlos o gravarlos de manera permanente, lo que debiese responder a otro tipo de criterios económicos.

²⁹ Ver Informe Financiero N° 047.

Para el tipo de cambio promedio de 2022, la autoridad fiscal asume un nivel de \$825, por encima del supuesto presentado en septiembre, de \$739. Por otro lado, respecto al precio del cobre en 2022, el Ministerio de Hacienda supone un valor promedio de 410 US\$/lb (estimación de febrero de 2022), mientras que las estimaciones del BCCh y Cochilco ascienden a 435 US\$/lb (marzo de 2022) y 440 US\$/lb (abril de 2022), respectivamente.

Estas cifras y el valor actual del cobre podrían mitigar -en parte- el impacto del menor crecimiento económico sobre los ingresos fiscales. Sin desmedro de esto, el Consejo recalca que la reciente apreciación del precio del cobre puede ser de carácter transitorio, mientras que la política fiscal debe guiarse por parámetros de largo plazo o estructurales. En el Recuadro 4 se presentan mayores detalles sobre el precio del cobre y su impacto en las finanzas públicas.

En el Cuadro 3 se resume la actualización del escenario macroeconómico para 2022 proyectado por el Ministerio de Hacienda, comparándolo con la estimación presentada en el IFP del tercer trimestre de 2021 (IFP 3T21), las estimaciones del BCCh y las proyecciones elaboradas por otros organismos.

Cuadro 3
Escenario macroeconómico para 2022^a

Variable	IFP 3T21	IFP 4T21	BCCh 1T22	EEE abr-22	OCDE dic-21	FMI ene-22	Banco Mundial abr-22	CEPAL ene-22	Cochilco abr-22
PIB (var. anual, %)	2,5	3,5	1,0/2,0	1,5	3,5	1,9	1,9	1,9	
Demanda Interna (var. anual, %)	1,7	2,6	-1,2						
IPC (var. anual, % promedio)	4,4	6,5	8,2		5,4				
IPC (var. anual, % dic)			5,6	5,8					
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	739	825							
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	400	410	435						440

a: los espacios en blanco no se encuentran disponibles.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, Banco Central de Chile, OCDE, FMI, Banco Mundial, CEPAL y Cochilco.

Respecto de los parámetros estructurales, en agosto de 2021 el Ministerio de Hacienda realizó la consulta anual al Comité Consultivo del PIB Tendencial, que arrojó un crecimiento de 2,6% para dicho parámetro en 2022. Así, la brecha de producto para 2022 pasó de una estimación de -2,5% en el IFP 3T21 a 0,7 % en el IFP 4T21.³⁰ Esto da cuenta de un PIB efectivo por sobre su nivel de tendencia, lo que es consistente con un sobrecalentamiento de la economía y la existencia de presiones inflacionarias. Por su parte, el Precio de Referencia del Cobre para 2022 fue estimado por el Comité de Expertos en 331 US\$/lb, lo que implica que el precio del cobre efectivo se ubicaría 79 US\$/lb por sobre el precio de referencia de largo plazo si se cumplen las proyecciones del IFP 4T21.

³⁰ El Ministerio de Hacienda volverá a calcular el PIB Tendencial de 2021 y 2022 con la nueva Compilación de Referencia 2018 de Cuentas Nacionales publicada por el BCCh. Dichos cálculos deben estar disponibles para el IFP1T22.

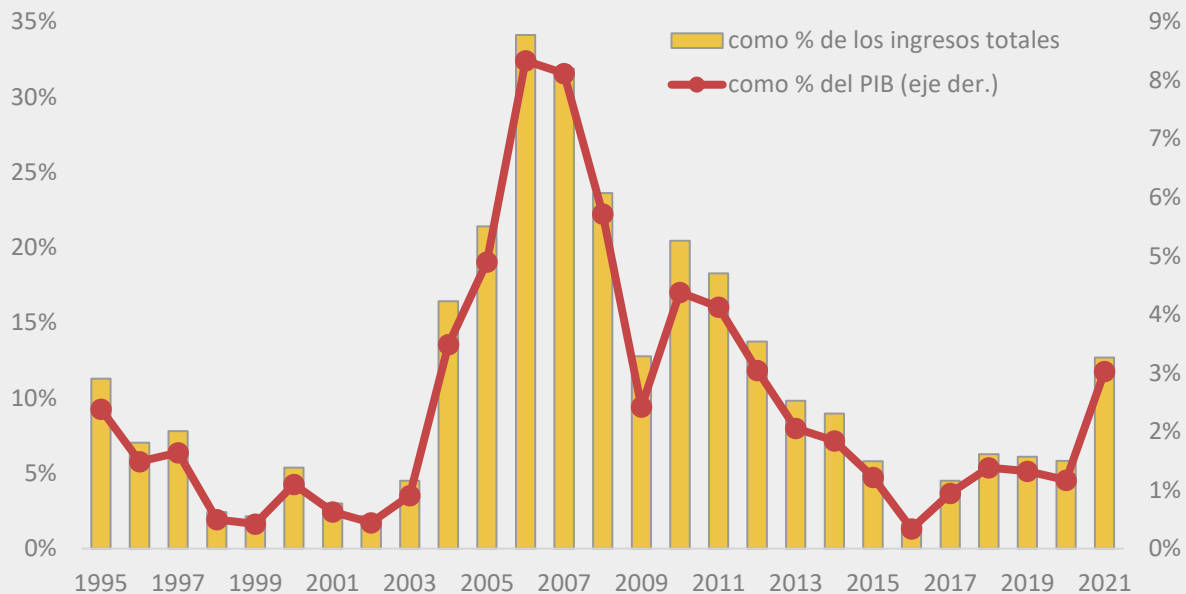
Recuadro 4: Precio del cobre y su impacto en las finanzas públicas

El precio del cobre ha exhibido una sostenida valorización en el último bienio. Esta senda alcista comenzó en abril de 2020 y en estos dos años más que se duplicó al pasar desde US\$/lb 2,3 a US\$/lb 4,8. Los factores detrás de esta fuerte apreciación pueden dividirse entre transitorios y estructurales. Dentro del primer grupo, y directamente relacionados con la pandemia del Covid-19, se encuentra la acelerada recuperación económica de los principales países consumidores de cobre -China, Eurozona, Estados Unidos y Japón- y la disminución de inventarios de cobre registrada hacia fines de 2020 (Informe de Tendencias del Mercado del Cobre del cuarto trimestre de 2021, Cochilco). En cuanto a los aspectos estructurales, destacan el compromiso de diversos gobiernos por combatir el calentamiento global, el mayor uso de energías renovables, el aumento de la demanda por vehículos eléctricos y la expansión de la tecnología 5G, todo lo cual ha incrementado de manera sustantiva la demanda por esta materia prima (IPoM de marzo de 2021).

En el contexto macrofiscal, el precio del cobre se relaciona con las finanzas públicas a través de los ingresos provenientes de la minería. Esta categoría de ingresos fiscales incluye las transferencias de Codelco y la tributación que genera la minería privada.

Al respecto, cabe notar que el peso relativo de la minería en el total de la recaudación fiscal ha mostrado importantes cambios en las últimas décadas. En particular, se destaca el marcado retroceso en la relevancia relativa que los ingresos mineros han mostrado respecto a su contraparte no minera desde que culminó el superciclo del cobre en 2014. Si en su *peak* la minería representó cerca de 34% de los ingresos fiscales anuales (año 2006, con un precio promedio del cobre de US\$/lb 3,05), actualmente oscilan en torno a 13% (año 2021, con un precio del cobre de promedio de US\$/lb 4,23). En el Gráfico 8 se muestra cómo han variado los aportes relativos de la minería respecto al PIB y a los ingresos totales del Fisco, para el período 1995-21.

Gráfico 8
Peso relativo de los ingresos fiscales mineros en Chile (1995-21)



Nota: las cifras están en frecuencia anual.

Fuente: CFA en base a datos de la Dirección de Presupuestos y el Banco Central de Chile.

Sin desmedro del efecto del precio del cobre en los ingresos fiscales efectivos, y precisamente para aislar las decisiones de política fiscal de sus fluctuaciones, es que la regla fiscal aplicada en Chile desde 2001 determina el máximo gasto para la Ley de Presupuestos, consistente con los ingresos estructurales del Fisco y la meta vigente de Balance Estructural. En su cálculo, los ingresos estructurales contemplan ajustes cíclicos a la recaudación fiscal efectiva, en donde se incluyen ingresos provenientes de las ventas de cobre de Codelco y de la tributación de la minería privada. Estos ajustes dependen -entre otros factores-

del precio de referencia (o de largo plazo) del cobre, el cual es determinado todos los años por el Comité de Expertos convocados por el Ministerio de Hacienda.³¹ Consecuentemente, en el marco de la política fiscal, lo relevante para la determinación de los espacios de gasto público son los cambios estructurales del precio de referencia del cobre, puesto que el componente transitorio del precio efectivo no debiera generar mayor ni menor espacio de gasto.³²

Lo anterior revela la importancia de mirar con prudencia los mayores ingresos fiscales que ha propiciado el precio del

³¹ Los resultados de las proyecciones actualizadas del Comité serán publicados hacia fines de agosto de 2022.

³² Para detalles de la metodología vigente de los parámetros estructurales ver:

<https://cfachile.cl/balance-estructural/metodologia-parametros-estructurales/metodologia-vigente-de-los-parametros-estructurales>

cobre estos últimos dos años, ya que parte de ellos son potencialmente de carácter transitorio. Según los IFP elaborados por la Dipres, los ingresos provenientes de la tributación de la minería privada y Codelco –respecto al total de ingresos del Gobierno Central– pasaron de 5,9% a 12,7% entre 2020 y 2021, con precios promedios del cobre de US\$/libra 2,80 y US\$/libra 4,23, respectivamente.³³

En relación a las perspectivas de mediano plazo, en el IFP del primer trimestre de 2021 la Dipres proyectó que los traspasos de Codelco al Fisco y los ingresos tributarios de la minería privada irán descendiendo en el período 2022-25, hasta llegar a niveles similares a los de 2020.³⁴ Esto respondería a un precio del cobre que iría convergiendo al nivel de largo plazo estimado por el Comité de Expertos.

³³ Nótese que el alza en el precio del cobre más que compensó el menor tipo de cambio registrado en el período (en promedio, \$792 en 2020 y \$759 en 2021).

³⁴ De acuerdo a estimaciones de la Dipres, en los años del *boom* del precio del cobre, los efectos de

un centavo de dólar de cambio en el precio del cobre en la recaudación se encontraban en torno a los US\$60 millones, mientras que en años de menores precio del cobre se observa un efecto más cercano a los US\$20 millones de cambio en la recaudación (ver IFP del segundo trimestre de 2019, recuadro 4).

Cabe destacar que, en línea con la recomendación realizada por el FMI en su informe sobre la Evaluación de Transparencia Fiscal de Chile (2021), y buscando contribuir con un mayor nivel de detalle sobre el curso que podrían seguir las principales variables macroeconómicas y fiscales en el mediano plazo, la Dipres incorporó en sus análisis del IFP 4T21, dos escenarios alternativos macroeconómicos y sus correspondientes impactos en variables fiscales.

Además del escenario base (abordado precedentemente), la Dipres considera un escenario de mayor crecimiento (u “optimista”) y un escenario de menor crecimiento (o “pesimista”). El primero está caracterizado por un alto dinamismo en el mercado laboral, el que aceleraría su retorno hacia los niveles previos a la pandemia a razón de un crecimiento más acelerado del empleo asalariado. Esto permitiría una recuperación más rápida del ingreso de los hogares, impulsando así el consumo privado. En suma, las condiciones de reducción de incertidumbre, un escenario externo positivo, un repunte de los indicadores de confianza y mejores condiciones financieras, robustecerían la demanda interna. Por otro lado, los avances sanitarios en el control de la pandemia del Covid-19 limitarían la adopción de medidas sanitarias estrictas que restrinjan la movilidad.

En cuanto al escenario “pesimista”, éste considera un menor dinamismo económico, consecuencia de la aparición de nuevas variantes de la pandemia en curso y el consiguiente aumento de medidas restrictivas que limiten procesos de reapertura y la recuperación del comercio global, el empleo y la actividad económica en general. A la vez, si la inflación global se mantiene en niveles elevados por más tiempo del estimado, se generaría un ciclo de retiro del estímulo monetario global más acelerado, deteriorando las condiciones de financiamiento, especialmente en economías emergentes como la chilena. En este sentido, la actividad doméstica se vería negativamente afectada, con un menor crecimiento de la demanda interna, un rezago del mercado laboral más prolongado y la ralentización de la evolución del consumo privado.

El Consejo valora que la Dipres haya presentado estos dos escenarios alternativos. Con todo, el CFA hace notar que el escenario pesimista es el más cercano a las estimaciones de consenso del PIB para 2022 entre organismos e instituciones nacionales e internacionales. A su vez, el Consejo acordó realizar en el futuro un análisis comparado de las mejores prácticas para la elaboración y publicación de escenarios alternativos, con el objeto de poder evaluar y retroalimentar estos ejercicios, los que sugiere se mantengan y perfeccionen en el tiempo. El Cuadro 4 presenta, a modo de resumen, la evolución de las principales variables macroeconómicas en los tres escenarios elaborados por la Dipres.

Cuadro 4
Escenarios macroeconómicos alternativos 2022-2026

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Escenario base						
PIB (var. %)	11,9	3,5	1,0	2,3	2,9	3,0
IPC (var. % promedio)	4,5	6,5	3,2	3,0	3,0	3,0
Tipo de Cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	759	825	794	758	737	730
Escenario “pesimista”						
PIB (var. %)	11,9	2,5	1,5	2,1	2,7	3,0
IPC (var. % promedio)	4,5	6,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de Cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	759	855	840	783	741	730
Escenario “optimista”						
PIB (var. %)	11,9	4,5	0,5	2,5	2,8	3,0
IPC (var. % promedio)	4,5	6,6	3,3	3,0	3,0	3,0
Tipo de Cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	759	813	771	755	739	730

Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

En relación al escenario fiscal para 2022, el Ministerio considera la reducción efectiva del gasto del Gobierno Central contemplada en la Ley de Presupuestos para 2022, lo que implica una caída de 24,6% real respecto del gasto efectivo de 2021. Esta reducción se explica, en gran medida, por el retiro de los gastos transitorios efectuados bajo el “Marco de Entendimiento para el Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo”³⁵ de junio de 2020, destinados a

³⁵ Ver nota a pie de página N°13.

controlar la pandemia y a apoyar la recuperación económica y del empleo, así como de las medidas y ayudas adicionales implementadas con posterioridad para el mismo fin.

Concretamente, la reducción de gasto responde a: (i) el retiro de las medidas de apoyo extraordinarias, las cuales representan un 26% del gasto para 2021 (equivalentes a US\$26.165 millones); y, (ii) una reducción del gasto proveniente del Fondo de Emergencia Transitorio (FET) Covid-19 de 24,1% (correspondiente a US\$1.258 millones). Al no considerar estas medidas extraordinarias, la proyección para el presupuesto regular en 2022 crece un 3,6% real, correspondiente a US\$2.404 millones adicionales en relación al presupuesto regular aprobado para 2021.

Por su parte, los ingresos efectivos estimados para 2022 contemplan una reducción de 4,6% real respecto de 2021. Esta disminución se da en el contexto de una fuerte incidencia de las MTTRA en 2021, cuyos montos ascendieron a 0,8% del PIB. Lo anterior implica una base de comparación más elevada, lo que contrasta con las MTTRA para 2022, estimadas en tan solo 0,1% del PIB. De acuerdo a las proyecciones de la Dipres, dentro de los ingresos efectivos se observa: (i) una reducción interanual real de 4,2% en los ingresos tributarios (1,2% del PIB, equivalente a US\$3.638 millones); (ii) un aumento interanual real de 6% de las imposiciones previsionales (0,04% del PIB, equivalente a US\$145 millones); y, (iii) una caída interanual real de 4,5% para Resto (0,1% del PIB, equivalente a US\$412 millones). Por otra parte, se tiene una reducción interanual real de 15,7% en las ventas de cobre de Codelco (0,3% del PIB, equivalente a US\$1.003 millones). De esta manera, los ingresos efectivos llegarían a 22,1% del PIB en 2022.

Como se indicó previamente, se estima que la reversión de las MTTRA aplicadas durante 2020 y 2021 generaría un efecto neto positivo sobre los ingresos fiscales de 0,1% en 2022. De acuerdo a la información presentada por la Dipres, la descomposición de este efecto en 2022 corresponde a las reversiones de: (i) la devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal del IVA de julio, agosto y septiembre de 2021 (0,09% del PIB); (ii) la postergación del pago del IVA de junio, julio, agosto y septiembre de 2021 para todas las empresas con ventas menores a UF 350.000 durante 2020 y del efecto de la devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal IVA (0,01% del PIB); y, (iii) la postergación del pago del IVA de abril, mayo y junio de 2020 para todas las empresas con ventas menores a UF 350.000 durante 2019 y la devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal IVA (US\$8,2 millones).

Así, en el escenario base del IFP 4T21, que como ha advertido el Consejo, tiene un sesgo optimista, el balance efectivo en 2022 llegaría a un déficit de 1,0% del PIB, inferior al estimado para 2021 (de 7,6% del PIB). En tanto, el ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2022 se estima en 1,8% del PIB, lo que sitúa a los ingresos estructurales en 20,3% del PIB. Esto, junto a un menor gasto del Gobierno Central, equivalente a 23,1% del PIB, llevaría al déficit estructural a un nivel de 2,8% del PIB. Dicha cifra se encuentra por debajo de la meta planteada en el Decreto Exento N°1.579 del Ministerio, publicado en septiembre de

2020, correspondiente a 3,9% del PIB. Finalmente, en materia de endeudamiento, la Dipres estima que la deuda bruta alcanzará 38,7% en 2022, mientras que la deuda neta llegaría a 32% del PIB en el mismo año.

2.4. Conclusiones

En este capítulo se proporcionan antecedentes sobre los factores que explican el actual escenario macrofiscal en Chile, el que se puede calificar como excepcional desde una perspectiva histórica. Entre estos factores destaca la crisis social, económica y sanitaria, el posterior conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno Central para su contención, y los sucesivos retiros de los fondos previsionales.

La conjugación de los eventos señalados resultó en un significativo debilitamiento de las finanzas públicas, reflejado en el déficit estructural más alto desde que existe la regla fiscal, un endeudamiento que alcanzó niveles máximos en tres décadas, recortes en la clasificación de riesgo para la deuda pública y aumentos del *spread* soberano, así como una significativa reducción de los activos del Tesoro Público.

En el horizonte de mediano plazo, la Dipres considera en su estimación un escenario central, además de otro de mayor crecimiento (“optimista”) y uno de menor crecimiento (“pesimista”), siendo este último el más cercano a las estimaciones de consenso del PIB para 2022 entre instituciones nacionales e internacionales. Desde una perspectiva fiscal, la materialización de dichos escenarios dependerá -entre otros factores- de la evolución del precio de las materias primas, especialmente del cobre y del petróleo, y de la inflación.

3. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período³⁶

El Consejo Fiscal Autónomo, desde su instalación en junio de 2019 (ver Anexo 1 sobre aspectos administrativos del CFA), ha realizado una serie de recomendaciones y sugerencias al Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos, en ejercicio de las funciones y atribuciones que le confiere la Ley N° 21.148 que lo creó, en lo relativo a contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central. Dichas recomendaciones y sugerencias se encuentran documentadas en los informes remitidos al H. Congreso Nacional en abril y septiembre de cada año, a partir del segundo semestre de 2019. A continuación, en esta sección, se agrega la información de las recomendaciones realizadas desde septiembre de 2021 a la fecha, las cuales son clasificadas según el ámbito que abordan, incluyendo las definiciones adoptadas en cada caso por la autoridad fiscal.

El conjunto de recomendaciones y sugerencias realizadas por el CFA se presenta en los anexos respectivos, de acuerdo al siguiente orden:

Fecha de la recomendación o sugerencia	Estado de la recomendación o sugerencia	
	Acogidas	Pendientes de evaluación
Septiembre 2021 a abril 2022	Anexo 2	Anexo 3
Antes del 1 de septiembre de 2021	Anexo 4	Anexo 5

Las recomendaciones y sugerencias realizadas entre septiembre de 2021 y abril 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; y, (iv) fortalecimiento de la regla fiscal.

3.1. Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central

a) Sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)

En el contexto del proyecto de ley que creó la PGU, por medio del Oficio N° 6, de fecha 6 de enero de 2022, el Consejo recomendó a la autoridad fiscal elaborar y remitir una copia de un estudio actuarial que aborde la sustentabilidad del FRP, el que debiera realizarse en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 7 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal.

El mencionado estudio debiese contener un análisis sobre la sustentabilidad del FRP, en el contexto de un fuerte aumento de los compromisos futuros en pensiones, considerando el

³⁶ 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 28 de marzo de 2022.

propósito legal para el cual dicho fondo fue creado, a saber, complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en materia previsional. Este estudio debiese analizar la sostenibilidad del FRP para financiar la PGU y las Pensiones Solidarias de Invalidez, en un horizonte de largo plazo (50 a 80 años).

A su vez, en el mismo oficio, el CFA recomendó que el estudio actuarial incluyera la elaboración de escenarios alternativos de proyección, para efectos del análisis de sostenibilidad de largo plazo, en el cual el monto de la PGU se indexe al crecimiento real de los salarios.

Se debe señalar que para el proyecto de la PGU el Ejecutivo acogió la sugerencia del CFA de no modificar los aportes al FRP. Sin embargo, la operatoria de los egresos de dicho fondo fue modificada, considerándose que estos no sean superiores anualmente a un 0,1% del Producto Interno Bruto del año anterior. Posteriormente, con fecha 8 de marzo de 2022 el Ejecutivo ingresó al Congreso el proyecto de ley que “Modifica la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal, con el propósito de fortalecer la sostenibilidad del Fondo de Reserva de Pensiones”, en donde se realizan cambios a la regla de aportes y retiros del FRP y se establecen ciertas funciones para el CFA.

b) Pensión Garantizada Universal

En el contexto de la tramitación legislativa de la Ley N° 21.419, que crea la PGU, el Consejo publicó su Nota N° 10, con fecha 6 de enero de 2022, en la que ofreció una serie de recomendaciones a la autoridad en el sentido de velar por la sostenibilidad fiscal de dicha política. Se debe señalar que tales recomendaciones no se refieren al mérito de la medida, ni al de la reducción de las exenciones tributarias específicas que se consideraron como fuentes de financiamiento, sino a consideraciones generales sobre el financiamiento, impacto fiscal y sostenibilidad de la política. A continuación, se presentan las recomendaciones:

- Relevar como un lineamiento básico de la responsabilidad fiscal el financiar gastos permanentes con fuentes de financiamiento permanentes.
- Reemplazar la reducción del aporte obligatorio anual al FRP por otra fuente de financiamiento con características de permanente. El proyecto original de la PGU consideraba que este aporte pasaría de 0,2% del PIB anual a 0,1% del PIB anual. El CFA destaca que dicha recomendación fue acogida por la autoridad.
- Buscar fórmulas legislativas para que la implementación de los cambios tributarios que generan la reducción y eliminación de exenciones tributarias sea anterior a la entrada en vigencia de las medidas que aumentan los beneficios en pensiones, o al menos coincida con ésta.

- Elaborar proyecciones en materia previsional considerando un horizonte temporal mayor (por ejemplo, de 50 años o más), de forma tal de apreciar en plenitud el efecto de la transición demográfica en el sistema.

c) Fondos Soberanos

El Consejo considera necesario conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos. En el caso del FEES, se recomienda establecer un nivel mínimo prudencial de estos recursos, para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. En este sentido, en su “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022”, publicado el 3 de marzo de 2022, el CFA destacó la inyección de recursos al FEES por US\$4.000 millones efectuada por la Dipres en enero de 2022 (la cual equivale a un 1,25% del PIB y deja al FEES con un saldo de US\$6.457 millones). Ahora bien, debe hacerse presente que el Consejo advirtió que, dado que la proyección de crecimiento para 2022 se encuentra por encima de la media de consenso, existen riesgos que, de materializarse, significarían mayores necesidades de financiamiento; una eventual reversión de dichos aportes; y, un aumento de los niveles de la deuda neta. Con todo, el CFA releva la necesidad de elaborar un estudio que estime sobre un nivel mínimo de liquidez en dicho fondo. En el caso del FRP, se sugiere revisar las reglas de aportes y retiros de manera consistente con la sostenibilidad actuarial, en el contexto de los nuevos compromisos adquiridos en materia de PGU.

3.2. Evaluación y monitoreo del Balance Estructural

- **Observaciones técnicas al cálculo del Balance Estructural:** Desde su creación, el CFA ha elaborado diez documentos denominados “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos”, los que coinciden con la publicación de los informes de finanzas públicas trimestrales de Dipres. Previo a la publicación de estos informes, el CFA ha enviado a la Dipres observaciones técnicas específicas a las planillas de cálculo del Balance Estructural, las que han sido acogidas favorablemente en su totalidad. 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.
- **Elaboración de escenarios alternativos de proyección:** En el “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022”, publicado el 3 de marzo de 2022, el CFA destacó que en el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2021 (IFP4T21), la Dipres haya incorporado una sección con escenarios alternativos de proyecciones. Estos escenarios permiten delinear distintas trayectorias de mediano plazo para los indicadores macroeconómicos (en particular, del crecimiento del PIB, la inflación y el tipo de cambio nominal) las que, a su vez, generan diferentes trayectorias para los ingresos fiscales efectivos, ingresos estructurales, balance efectivo, Balance Estructural y

holguras fiscales. Junto con esta valoración, el Consejo recomendó perfeccionar a futuro la construcción de escenarios, para lo cual realizará un análisis comparado respecto de mejores prácticas para la elaboración y publicación de escenarios alternativos, con el objeto evaluar y retroalimentar estos ejercicios, los que sugiere se mantengan y perfeccionen en el tiempo.

- **Tratamiento metodológico adecuado para el cálculo de la brecha del PIB:** a solicitud del Ministerio de Hacienda (Oficio Ordinario N°407, de fecha 18 de marzo de 2022) el CFA realizó sugerencias a dicho organismo sobre la materia tras el cambio en la Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales que publicó el BCCh. Al respecto, y sin desmedro de que pudieran realizarse perfeccionamientos metodológicos en el futuro, el Consejo considera que, siguiendo el reglamento vigente, contenido en el Decreto Exento N°416 de 2021, del Ministerio de Hacienda:

(i) se debe recalcular el PIB Tendencial del año 2021 y el de 2022, para efectos del cálculo del Balance Estructural de dichos años y del horizonte de la programación financiera;

(ii) El procedimiento para recalcular el PIB Tendencial debe utilizar las cifras de Cuentas Nacionales tomando la Compilación de Referencia más reciente hasta donde haya cifras efectivas, y las tasas de variación de las variables proyectadas según lo entregado por el respectivo Comité de Expertos; y,

(iii) el resultado oficial del Balance Estructural de 2021, el cual según el artículo 3.4 del Reglamento del Balance Estructural debe ser publicado en el IFP del primer trimestre de 2022, se realice utilizando la nueva serie de *stock* de capital que publicará en los próximos meses el BCCh. En caso de que el Ministerio de Hacienda, por razones de oportunidad, requiera realizar una publicación previa, el Consejo recomendó que ésta adopte la forma de un informe preliminar. Asimismo, en el caso que el Ministerio de Hacienda decida publicar la cifra oficial del Balance Estructural de 2021, previo a contar con la nueva serie de *stock* de capital del BCCh, recomendó, por un criterio de transparencia, que se explicité públicamente la metodología y supuestos utilizados para calcular el PIB Tendencial incorporando las nuevas cifras de la Compilación de Referencia 2018.

3.3. Desviaciones de metas del Balance Estructural

El déficit estructural de 2021 de 11,4% del PIB, al cual se llegó después de sucesivas recalibraciones, representa el desvío más elevado respecto a la meta desde que existe la regla de Balance Estructural (6,7 puntos porcentuales con respecto a la meta de déficit estructural de 4,7% del PIB), así como el mayor déficit estructural como porcentaje del PIB.

En este escenario, en su “Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural” de marzo de 2022, el Consejo reiteró una serie de recomendaciones para enfrentar los

desvíos de las metas y continuar con una senda de convergencia que permita asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo. Son ocho las sugerencias planteadas:

- 1) Las metas de Balance Estructural para el periodo 2022-2026, que deberán ser establecidas mediante decreto dentro de los primeros 90 días de comenzada la nueva administración, debiesen implicar una convergencia fiscal realista, pero exigente, de forma tal de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- 2) Revertir efectivamente las medidas fiscales adoptadas para enfrentar la pandemia, dada su naturaleza transitoria, proceso iniciado en la Ley de Presupuestos aprobada para 2022.
- 3) Monitorear los pasivos contingentes que puedan gatillarse tras la crisis de la pandemia.
- 4) Analizar los niveles de los fondos soberanos, en particular del FEES, de forma tal de establecer un nivel mínimo de estos recursos para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias.
- 5) Establecer una planificación para abordar los desafíos metodológicos que se han diagnosticado en la regla de Balance Estructural.
- 6) Complementar la regla de Balance Estructural con un ancla fiscal definida como un nivel prudente de deuda neta. Para ello, es necesario que se realicen estimaciones sobre el nivel de deuda pública prudente y sostenible para un país emergente como Chile.
- 7) Fortalecer la regla fiscal para contar a futuro con cláusulas de escape explícitas y debidamente normadas, para enfrentar eventos exógenos al accionar del Gobierno, de gran magnitud y transitorios, junto con reglas de convergencia posterior que establezcan la ruta de ajuste después de desviaciones de las metas de Balance Estructural.
- 8) Establecer explícitamente que las metas de Balance Estructural deben ser cumplidas ex-post, de forma tal que, si se identifica un potencial desvío del Balance Estructural respecto de las metas, o si este se materializa, deba ser corregido.

En contraste, para el presente año el CFA constató que la proyección de Balance Estructural (-2,8% del PIB) se ubica por sobre la meta de -3,9% del PIB establecida por la administración anterior para 2022. Sin embargo, el Consejo hizo presente que las proyecciones de balance efectivo y Balance Estructural 2022 se daban 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, se sugirió que dichas mejoras fuesen interpretadas con prudencia por las nuevas autoridades.

3.4. Fortalecimiento de la regla fiscal

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 elaboraron y presentaron doce propuestas para complementar y reforzar el funcionamiento de la regla fiscal. Estas son:

- 1) Establecer una regla dual de deuda neta y Balance Estructural.
- 2) Mantener el Balance Estructural como la regla operacional.
- 3) Definir la Posición Financiera Neta como el concepto relevante para el nivel prudente de deuda.
- 4) Establecer normas que consideren tanto el nivel prudente de deuda como un objetivo referencial de deuda.
- 5) Estimar el nivel prudente de deuda neta de forma robusta, con rol del CFA.
- 6) Incorporar advertencias y planes para evitar el incumplimiento del ancla fiscal.
- 7) Mejorar los estándares de información de “otros requerimientos de capital”.
- 8) Establecer explícitamente que las metas de Balance Estructural deben ser cumplidas ex-post.
- 9) Incorporar cláusulas de escape y mecanismos de corrección.
- 10) Definir las características de los eventos que gatillan las cláusulas de escape.
- 11) Establecer los organismos responsables de la activación de las cláusulas de escape y definición de los mecanismos de corrección.
- 12) Establecer obligaciones en el caso de incumplimiento del mecanismo de corrección.

Considerando las recomendaciones del CFA, el Ejecutivo ingresó al Congreso, con fecha 28 de septiembre de 2021, el proyecto de ley que modifica la ley N° 20.128, sobre responsabilidad fiscal, el cual actualmente se tramita bajo el Boletín N°14.615-05.

Si bien el Consejo estima que la iniciativa es un avance en el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal, recomendó evaluar la necesidad de asignar funciones y atribuciones específicas al CFA respecto de algunas de las materias que norma el proyecto, tanto por razones de consistencia normativa como de fortalecimiento de la institucionalidad fiscal. En respuesta a dichas recomendaciones, el Ejecutivo presentó indicaciones al proyecto el 4 de enero de 2022, mediante las cuales se amplían las facultades del CFA, esencialmente en torno a:

- Formalizar su función de evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico para los años comprendidos en el programa financiero de largo plazo;
- Evaluar y monitorear las proyecciones del balance efectivo, la deuda pública y el uso de activos financieros, para el año en ejecución, el presupuestado y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo;
- Propuesta de modificación de los meses en que el Consejo debe exponer ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones;
- Mejora en las normas de información que debe cumplir la Dirección de Presupuestos; y,
- Regular la forma de funcionamiento de las sesiones ordinarias y extraordinarias del Consejo, con el objeto de fortalecer la independencia y autonomía del CFA.

Si bien el Consejo considera que las indicaciones presentadas por el Ejecutivo son un avance, observa que aún existen espacios de perfeccionamiento respecto al “Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”. En particular, algunas de las recomendaciones planteadas por el Consejo en su informe, que no están incluidas en la actual versión del proyecto de ley son:

- (i) Incorporar un ancla fiscal definida como un nivel prudente de deuda neta sobre el Producto Interno Bruto (PIB). En este marco, la forma de operar de la regla dual debiera considerar metas anuales de balance estructural compatibles con un nivel objetivo referencial para el cociente deuda neta-PIB, que se ubique por debajo del nivel prudente de deuda;
- (ii) En el ámbito institucional, el concepto de nivel prudente de deuda debiese estar establecido por ley, mientras que su cifra puntual tendría que especificarse mediante decreto o en otra norma de mayor jerarquía;
- (iii) Incorporar advertencias y planes para evitar el incumplimiento del ancla fiscal;
- (iv) Mejorar los estándares de información de “otros requerimientos de capital”;
- (v) Establecer explícitamente que las metas de balance estructural deben ser cumplidas ex-post. Para esto el CFA recomienda utilizar un mecanismo de corrección automático a través de una cuenta de control, donde los desvíos de las metas de balance estructural se acumulen o desacumulen y, una vez que alcancen un cierto umbral acotado, se compensen en el(los) período(s) siguiente(s);

(vi) Siguiendo las recomendaciones y experiencia internacional del enfoque de “pesos y contrapesos” en la toma de decisiones, se recomienda que una institución fiscal independiente (que podría ser el CFA), actuando como organismo técnico, emita un informe (ex-ante) con un análisis de los motivos que justificarían la activación de las cláusulas de escape y el mecanismo de corrección propuestos por el Ejecutivo. Es importante señalar que, dado el carácter técnico del CFA, su evaluación no debiese tener un rol vinculante en la decisión de activar las cláusulas de escape y mecanismos de corrección.

(vii) En el caso que el balance estructural se ubique por debajo (mayor déficit o menor superávit) de la meta establecida en el mecanismo de corrección, la autoridad fiscal deberá presentar un plan de acción al Congreso para revertir el desalineamiento. Asimismo, el CFA debiese emitir un informe evaluando el plan de acción del Gobierno.

4. Sostenibilidad y responsabilidad fiscal³⁷

En este capítulo se presentan antecedentes teóricos y empíricos sobre la importancia de considerar los conceptos de sostenibilidad y responsabilidad fiscal, como guía para el accionar del Estado, en todos sus niveles e instituciones. Asimismo, se enfatiza el alcance que tendrían ambos principios sobre aspectos macroeconómicos y el bienestar de la población. Posteriormente, se presenta la evolución reciente de la sostenibilidad fiscal en Chile, para finalizar con una descripción del marco legislativo e institucional vigente en el país en materia de sostenibilidad y responsabilidad fiscal. Cabe destacar que, en virtud de los antecedentes y conceptos que se exponen en este capítulo, el CFA remitió a la Convención, para su consideración, una propuesta para otorgar rango constitucional a los principios de sostenibilidad y responsabilidad fiscal. Recientemente, dicha propuesta fue aprobada parcialmente por el Pleno de la Convención Constitucional, pasando a formar parte del documento consolidado de normas aprobadas para la propuesta constitucional.

4.1. Qué es la sostenibilidad y responsabilidad fiscal

La sostenibilidad fiscal corresponde a la capacidad del Estado para pagar su deuda en los plazos comprometidos. En este sentido, la sostenibilidad fiscal se encontrará en riesgo si el Estado no consigue generar balances primarios –ingresos fiscales menos gastos fiscales, sin considerar los intereses de la deuda– que estén acordes con la estabilización de la deuda como porcentaje del PIB.

Cabe destacar que el principio de sostenibilidad fiscal no presupone un determinado tamaño del Estado (medido en términos del gasto público como porcentaje del PIB). Por un lado, existen países con Estados “grandes” que han alcanzado una sólida sostenibilidad fiscal (e.g., Noruega, Dinamarca y Suecia) y, por el otro, países con Estados “pequeños” que son fiscalmente insostenibles (e.g., Sierra Leona, Zambia, Zimbawe, Angola, entre otros).

Asimismo, la sostenibilidad fiscal no es sinónimo de austeridad fiscal. En efecto, ésta sí puede ser compatible con aumentos en el gasto público, siempre que sean debidamente financiados con ingresos permanentes, por ejemplo, vía una reforma tributaria (Hollar y Cubero, 2010). En una línea similar, la sostenibilidad fiscal tampoco debiese interpretarse como una limitación al establecimiento de derechos sociales. Por el contrario, la sostenibilidad fiscal permitirá garantizar dichos derechos en el tiempo y, eventualmente,

³⁷ La presente sección fue elaborada sobre la base de dos notas preparadas por el CFA dirigidas a la Convención Constitucional, acerca de los principios de responsabilidad y sostenibilidad fiscal. La primera de ellas, denominada “Aspectos fiscales en la Constitución”, se encuentra disponible en: <https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/notas-del-cfa/nota-del-cfa-n-9-aspectos-fiscales-en-la-constitucion>. La segunda, titulada “Propuesta de principios y arreglos institucionales para la responsabilidad y sostenibilidad fiscal en la nueva Constitución”, se encuentra disponible en: <https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/notas-del-cfa/nota-del-cfa-n-11-propuesta-de-principios-y-arreglos-institucionales-para-la>

profundizarlos. Finalmente, la sostenibilidad fiscal es un principio que debiese trascender a la forma de gobierno existente, ya sea un régimen presidencial, semipresidencial o parlamentario.

Un principio directamente relacionado con la sostenibilidad fiscal es el de equidad intergeneracional, el cual considera que las decisiones que se toman en el presente tendrán implicancias relevantes en el futuro, y que las próximas generaciones no están adecuadamente representadas por los intereses y preferencias de las actuales. De este modo, así como el uso de manera sustentable de los recursos naturales de un país vela por el bienestar de sus generaciones futuras, en forma similar lo hace una política fiscalmente sostenible.

La literatura señala que países con abundancia de recursos naturales no renovables debieran incorporar explícitamente el agotamiento de estos recursos en el análisis de sostenibilidad fiscal, dada su importancia clave para las finanzas públicas. En términos amplios, la existencia de este tipo de recursos supone el desafío de abordar su asignación intergeneracional, lo que hace necesario utilizar modelos intertemporales de largo plazo (Borensztein et al., 2013). El caso de Chile es elocuente en este sentido, por la disponibilidad abundante de cobre y otros recursos naturales no renovables, que tradicionalmente han significado un porcentaje importante de los ingresos fiscales.

La responsabilidad fiscal, por su parte, se refiere a un conjunto de aspectos que tienen como objetivo fundamental resguardar las finanzas públicas del país, como son la eficiencia, probidad, transparencia y rendición de cuentas. De esta forma, podría interpretarse que la responsabilidad fiscal engloba también el principio de sostenibilidad fiscal o, alternativamente, que ambos son más bien complementarios.

4.2. Relevancia de la sostenibilidad y responsabilidad fiscal

La evidencia empírica muestra que la sostenibilidad y responsabilidad fiscal constituyen una condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y financiera de un país, lo que a su vez incide positivamente sobre una serie de aspectos económicos que se detallan a continuación:

- a) **Crecimiento más estable de la economía, empleo y remuneraciones:** la evidencia empírica señala que un nivel elevado del ratio deuda/PIB tiene efectos negativos sobre el crecimiento y estabilidad económica (Checherita-Westphal y Rother, 2012). Asimismo, un crecimiento económico con baja volatilidad se asocia a una expansión del empleo más estable (Easterly et al., 2000), lo que se traduce en remuneraciones menos fluctuantes, especialmente para la fuerza laboral joven, trabajadores temporales y por cuenta propia (Venn, 2011).
- b) **Mejores condiciones de endeudamiento:** países fiscalmente sostenibles pueden endeudarse a tasas de interés más bajas, lo que implica un menor gasto para financiar dicha deuda y mayores posibilidades de acceder a financiamiento en el

futuro. Estas mejores condiciones crediticias se traspasan a los hogares y empresas, con lo cual se estimula la inversión y, por ende, el crecimiento económico.

- c) **Mayor nivel de gasto social:** la sostenibilidad fiscal permite una mayor holgura respecto al nivel de gasto social, pues una menor carga en intereses -por concepto de deudas- libera recursos para el Estado, los cuales pueden utilizarse, por ejemplo, en educación, salud, pensiones, entre otros.
- d) **Protección del gasto social:** además de su importancia para el nivel de gasto social, la sostenibilidad fiscal permite mantener y profundizar los programas sociales a través del tiempo. En otras palabras, un escenario de insostenibilidad fiscal dificulta el cumplimiento de los compromisos fiscales con las generaciones futuras (Barnhill y Kopits, 2003).
- e) **Inflación baja y estable:** la evidencia empírica muestra un efecto positivo de la sostenibilidad fiscal sobre la inflación (Fittwiler, 2007). Por el contrario, una situación de insostenibilidad fiscal materializada en, por ejemplo, una expansión del gasto público que profundice el déficit fiscal, podría provocar un brote inflacionario en la economía, como consecuencia de la mayor demanda interna.
- f) **Mejor reacción de la política fiscal ante *shocks* imprevistos:** la capacidad de reacción de un país frente a emergencias, como la pandemia del Covid-19, depende, en gran medida, del espacio fiscal disponible. En el contexto de la pandemia del Covid-19, Chile ha podido aplicar una cláusula de escape de facto³⁸ a su regla fiscal y ofrecer un amplio paquete de medidas económicas, debido al buen manejo de su política fiscal en las últimas décadas, reflejada en el nivel de sus fondos soberanos y el bajo nivel inicial de deuda. De la misma forma, Chile pudo afrontar otras emergencias en el pasado reciente, como la crisis subprime en 2008-09, el terremoto de 2010 y la crisis social de octubre de 2019.

Así, los principios de sostenibilidad y responsabilidad fiscal no solo favorecen las condiciones económicas en términos agregados, sino que también se traducen en mejoras directas en el bienestar para la población.

4.3. Historia reciente de la sostenibilidad fiscal en Chile

Durante las tres últimas décadas, Chile se ha caracterizado por el buen manejo de su política fiscal, lo que le ha permitido tener acceso a financiamiento externo en condiciones favorables, brindar estabilidad económica para su población, y hacer frente a *shocks* imprevistos, mediante una importante inyección de recursos fiscales.

³⁸ Mecanismos que permiten el desvío temporal de las metas fiscales como respuesta a eventos exógenos (graves y transitorios), activados por la sola fuerza de los hechos, sin que se encuentren debidamente reguladas sus causales, las instituciones o autoridades que intervienen el proceso de activación, ni la forma en que, posteriormente, funcionarán los mecanismos de corrección que permitirán establecer una senda de consolidación o convergencia fiscal.

No obstante, desde la crisis financiera de 2008-09, se ha observado un aumento sostenido de la deuda pública, junto a una significativa disminución de los activos del Tesoro Público. Lo anterior ha generado un deterioro importante de la posición fiscal del país, acrecentándose la necesidad de fortalecer su institucionalidad fiscal.

Específicamente, la deuda bruta más que se triplicó en los últimos diez años, pasando desde 11,1% del PIB en 2011 a 36% en 2021. Por su parte, los activos del Tesoro Público disminuyeron desde 12% del PIB en 2011 a 5,3% en 2021. De esta forma, la deuda neta - diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público- aumentó en 32 puntos del PIB en dicho período, pasando desde una posición acreedora a una deudora en torno a 31% del PIB. A su vez, el pago de intereses se duplicó desde US\$1.398 millones en 2011 (0,6% del PIB) a US\$2.710 millones en 2021 (0,9% del PIB), quitando espacio a otras prioridades de gasto público.

Por su parte, la regla de Balance Estructural -con la que el país guía su política fiscal- muestra un déficit, que en 2021 se habría ubicado en 11,4% del PIB y que para 2022, de acuerdo con la Ley de Presupuestos aprobada, llegaría a 3,9% del PIB. Adicionalmente, cabe señalar que, en los últimos 13 años, siempre ha existido un déficit estructural, excepto en 2015.

Para mayores detalles sobre la situación macrofiscal reciente -específicamente aquella ocurrida entre 2020-21-, ver el Capítulo 2 sobre coyuntura económica (Sección 2.1).

4.4 Aspectos legales e institucionales

Para lograr la sostenibilidad fiscal, las mejores prácticas internacionales sugieren que los países cuenten con un marco normativo capaz de generar incentivos apropiados para su cumplimiento e instituciones que velen por ella (Anderson, 2010; FMI, 2016).

Para el caso de Chile, en 2006 se publicó la Ley N°20.128 sobre responsabilidad fiscal, la cual establece: (i) normas sobre gestión de activos y pasivos del sector público; (ii) normas sobre mejoramiento de la gestión financiera y presupuestaria, destacándose el establecimiento de las bases de política fiscal al inicio de los gobiernos; (iii) la creación de dos fondos soberanos -el FRP y el FEES- para robustecer la sustentabilidad del gasto público; y, (iv) modificaciones al artículo 10 del Decreto de Ley N°1.263 de 1975, donde se incorpora la obligación legal para el cálculo anual del Balance Estructural, a cargo de la Dirección de Presupuestos.

Complementariamente, la Ley N°18.575 -que establece las bases generales de administración del Estado- en su artículo tercero introduce, de forma explícita, principios que apuntan a un comportamiento fiscalmente responsable por parte de la administración pública.³⁹

³⁹ En particular, se señala que "la Administración del Estado deberá observar los principios de responsabilidad, eficiencia, eficacia, coordinación, impulsión de oficio del procedimiento, impugnabilidad de los actos

Cabe hacer presente que, actualmente, se encuentran en tramitación dos proyectos de ley que modifican la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal. El primero de ellos, tramitado bajo el Boletín N°14.615-05, tiene por objeto fortalecer la institucionalidad y dotar de mayores herramientas a las autoridades fiscales para el manejo responsable de las finanzas públicas.⁴⁰ El segundo, tramitado bajo el Boletín N°14.841-05, introduce modificaciones a la regla de aportes y retiros del FRP, con el objetivo de fortalecer su sostenibilidad.

Adicionalmente, debe tenerse en consideración la posibilidad de que el marco normativo asociado al manejo de las finanzas públicas varíe como resultado del proceso constituyente en curso. En particular, el CFA remitió a la Convención, para su consideración, una propuesta para otorgar rango constitucional a los principios de sostenibilidad y responsabilidad fiscal. Recientemente, dicha propuesta fue aprobada parcialmente por el Pleno de la Convención Constitucional, pasando a formar parte del documento consolidado de normas aprobadas para la propuesta constitucional.

Por último, cabe mencionar que las principales autoridades fiscales en Chile corresponden al Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos, quienes administran y son responsables del adecuado manejo de las finanzas públicas del país. En ese sentido, el CFA, en tanto organismo consultivo, tiene como mandato "contribuir al manejo responsable de la política fiscal", contando entre sus funciones y atribuciones la de "evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, y difundir el resultado de sus evaluaciones".

administrativos, control, probidad, transparencia y publicidad administrativas y participación ciudadana en la gestión pública, y garantizará la debida autonomía de los grupos intermedios de la sociedad para cumplir sus propios fines específicos, respetando el derecho de las personas para realizar cualquier actividad económica en conformidad con la Constitución Política y las leyes.”.

⁴⁰ Las reflexiones del Consejo Fiscal Autónomo sobre el contenido de dicho proyecto, se encuentran disponibles en:

<https://www.cfachile.cl/publicaciones/presentaciones-del-cfa/presentacion-a-la-h-comision-de-hacienda-del-senado-sobre-proyecto-de-ley-de>

Referencias

- Anderson, B. (2010). Restoring Fiscal Sustainability: Lessons for the Public Sector. *Public Policy Review*, 6(4), 611-624.
- 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 2020.
- Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria, marzo.
- Banco Central de Chile (2021). Informe de Política Monetaria, diciembre.
- Banco Central de Chile (2021). Informe de Cuentas Nacionales, diciembre
- Banco Central de Chile (2021). Informe de Política Monetaria, marzo.
- Banco Central de Chile (2018). Informe de Política Monetaria, junio.
- Banco Central de Chile (2016). Informe de Política Monetaria, marzo.
- Bank for International Settlements. (2013). Sovereign Risk—a World without Risk-free Assets. In BIS Conference on (Vol. 8).
- Barnhill, T. M., & Kopits, G. (2003). Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty. IMF Working Papers, 2003(079).
- Bocola, L. (2016). The pass-through of sovereign risk. *Journal of Political Economy*, 124(4), 879-926.
- Borensztein, E., Piedrabuena, B., Ossowski, R., Mercer-Blackman, V., & Miller, S. (2013). El manejo de los ingresos fiscales del cobre en Chile. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Castro, C., & Mencía, J. (2014). Sovereign risk and financial stability. *Revista de Estabilidad Financiera*, 26, 73-107.
- Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). Debt and growth: new evidence for the euro area (No. 1450). European Central Bank.
- 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.
- Comisión Chilena de Cobre (2021). Informe de Tendencias del Mercado del Cobre, diciembre.
- Davies, M. R. L., & T. Ng (2011). The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability. *BIS Quarterly Review*, September.

- Dirección de Presupuestos (2021). Informe de Finanzas Públicas, diciembre.
- Dirección de Presupuestos (2021). Informe de Finanzas Públicas, septiembre.
- Dirección de Presupuestos (2021). Informe de Finanzas Públicas, marzo.
- Dirección de Presupuestos (2019). Informe de Finanzas Públicas, junio.
- Easterly, W., Islam, R., & Stiglitz, J. (2000). Explaining growth volatility. In Annual World Bank Conference on Development Economics (No. 28159).
- Fitch Ratings. (2020). Rating Action Commentary: Fitch Downgrades Chile's Ratings to A-; Revises Outlook to Stable, October.
- Fondo Monetario Internacional. (2016). Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices. IMF Policy paper.
- Fondo Monetario Internacional (2021). Informe sobre la Evaluación de Transparencia Fiscal de Chile (2021),
- Fondo Monetario Internacional (2021). Monitor Fiscal, octubre.
- Futtwiler, S. T. (2007). Interest rates and fiscal sustainability. *Journal of Economic Issues*, 41(4), 1003-1042.
- Gamboni, Ortiz y Vega (2020). PIB Tendencial: Metodología, Limitaciones y Alternativas de Estimación. Nota de Investigación de la Dirección de Presupuestos.
- Hollar, I. V., & Cubero, R. (2010). Equity and fiscal policy: the income distribution effects of taxation and social spending in Central America. *International Monetary Fund*.
- OCDE, O. (2019). *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2019*. OECD Publishing.
- Romer, C. D., & Romer, D. H. (2016). New Evidence on the Aftermath of Financial Crises in Advanced Countries. *American Economic Review*, 107(10), 3072-3118.
- S&P Global Ratings. (2021). Research Update: Chile Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To 'A' On Weaker Fiscal Flexibility; Outlook Stable, March.
- Venn, D. (2011). Earnings Volatility and its Consequences for Households (No. 125). OECD Publishing.

Anexo 1: Avances en la instalación del Consejo Fiscal Autónomo

El CFA ha realizado un esfuerzo por llevar a cabo un adecuado proceso de consolidación institucional, que le permita cumplir con su mandato legal y desempeñar adecuadamente sus funciones. Para ello ha sido relevante, entre otras cosas, establecer una fluida interacción con los demás organismos públicos que tienen un rol en la institucionalidad fiscal. En este proceso, también ha sido prioritario para el Consejo dar debido cumplimiento a las exigencias y deberes que le resultan aplicables a la generalidad de los organismos que forman parte de la Administración del Estado.

Con el objetivo de cumplir el mandato legal para el cual se ha constituido, consistente en contribuir al manejo responsable de la política fiscal, desde julio de 2019 a la fecha el Consejo ha celebrado entre cuatro y diez sesiones por mes, incluyendo cuatro sesiones ordinarias anuales, correspondientes a las presentaciones del Ministerio de Hacienda y la Dipres, en las que se informa al Consejo sobre el escenario macroeconómico y fiscal actualizado y sus proyecciones, incluidos en los respectivos IFP trimestrales que publica la autoridad fiscal.

En este anexo se presentan en orden cronológico los principales hitos y tareas de carácter legal y administrativo que fueron abordados y desarrollados desde la creación legal del Consejo a la fecha (febrero 2019 a abril 2022):

Hitos Legales y Administrativos del CFA (2019-2022)

Fecha	Hito
11-febrero-2019	Promulgación de la Ley N°21.148 que Crea el Consejo Fiscal Autónomo.
16-febrero-2019	Publicación de la Ley N°21.148 que Crea el Consejo Fiscal Autónomo.
17-abril-2019	Remisión de Oficio del Presidente del República al Senado, con la propuesta de los integrantes del Consejo Fiscal Autónomo.
15-mayo-2019	Aprobación del Senado de la designación de los integrantes del Consejo Fiscal Autónomo.
24-junio-2019	Publicación del Decreto Exento N°145, del Ministerio de Hacienda, que “Aprueba Metodología, Procedimientos y Publicación del Cálculo del Balance Estructural”, señalando el rol del Consejo sobre la materia.
17-junio-2019	Designación del Sr. Jorge Desormeaux como Presidente del CFA, por parte del Presidente de la República. Entrega de oficinas del Consejo. Constitución del Consejo Fiscal Autónomo (primera sesión).
21-junio-2019	Elección del Sr. Jorge Rodríguez como Vicepresidente del Consejo por unanimidad de sus miembros.

21-junio-2019	Designación del Gerente de Estudios (interino), Sr. Mario Arend.
3-septiembre-2019	Presentación del CFA a la Comisión Mixta de Presupuestos del H. Congreso Nacional, en la que el Consejo informa sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones.
8-octubre-2019	Celebración de Convenio entre el Consejo y la Subsecretaría de Hacienda, mediante el cual esta última se compromete a prestar apoyo administrativo al Consejo durante la etapa de instalación y de inicio de operaciones, que contempla los años 2019 y 2020 (Resolución Exenta N°353 del Ministerio de Hacienda).
18-noviembre-2019	Convocatoria a concurso público para el cargo de Gerente de Estudios del CFA, a través de la plataforma de Empleos Públicos, administrada por la Dirección Nacional del Servicio Civil.
29-noviembre-2019	El Consejo pone en funcionamiento su sitio web institucional www.cfachile.cl
18-diciembre-2019	Firma de Convenio con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), mediante el cual esta última se compromete a entregar los servicios de estudio de evaluación del marco analítico de Chile para la sostenibilidad de largo plazo.
20-diciembre-2019	Se resuelve el concurso público para Gerente de Estudios del CFA, nombrándose al Sr. Mario Arend.
24-diciembre-2019	Convocatoria a concurso público para el cargo de Analista de Estudios del CFA, a través de la plataforma de Empleos Públicos, administrada por la Dirección Nacional del Servicio Civil.
9-enero-2020	Convocatoria a concurso público para el cargo de Secretario Ejecutivo del CFA, a través de la plataforma de Empleos Públicos, administrada por la Dirección Nacional del Servicio Civil.
24-enero-2020	Se resuelve el concurso público para Analista de Estudios del CFA, nombrándose al Sr. Pablo Sánchez.
31-enero-2020	Se resuelve el concurso público para Secretario Ejecutivo del CFA, nombrándose al Sr. Diego Morales.
03-marzo-2020	Incorporación del Consejo Fiscal Autónomo a la plataforma de Mercado Público.
Abril-2020	Los Consejeros realizaron, a través de la plataforma de Declaración de Intereses y Patrimonio, la actualización de la declaración de intereses que, en razón del artículo 15 de la Ley N°21.148, debe realizarse anualmente durante el referido mes.

Mayo-2020	Para efectos de mejorar los canales de interacción con el público: - Incorporación de pestaña “Contáctenos” en sitio web www.cfachile.cl. - Implementación de sistema de suscripción a información relevante del CFA, a través de la inscripción de los interesados en el sitio web www.cfachile.cl.
Mayo-2020	Se aprueba en el H. Senado la renovación como Consejero del Sr. Jorge Rodríguez, por un período de 5 años.
Junio-2020	Incorporación del CFA a la Plataforma de Lobby y Gestión de intereses particulares, administrada por el Ministerio Secretaría General de la Presidencia.
Junio-2020	Incorporación del CFA a la plataforma del Consejo Para la Transparencia y cumplimiento de los deberes de transparencia activa.
Junio-2020	Aprobación de Política de Comunicaciones del CFA.
Septiembre-2020	Renovación del Convenio entre el Consejo y la Subsecretaría de Hacienda, mediante el cual esta última se compromete a prestar apoyo administrativo hasta el 31 de diciembre de 2022.
Septiembre-2020	Publicación del sitio web oficial del Consejo Fiscal Autónomo en inglés.
Octubre-2020	Convocatoria a concurso público para el cargo de Analista Senior de la Gerencia de Estudios, a través de la plataforma de Empleos Públicos, administrada por la Dirección Nacional del Servicio Civil.
Octubre-2020	Se crean Unidades Funcionales del Consejo Fiscal Autónomo, a saber, Gerencia de Estudios y Secretaría Ejecutiva.
Diciembre-2020	Se adjudica licitación pública del “Servicio de consultoría sobre la gestión administrativa interna del Consejo Fiscal Autónomo”, con el objeto de identificar todas las necesidades, requerimientos y costos que debería asumir el CFA para internalizar adecuadamente su gestión administrativa, así como proponer alternativas de estructuración y dimensionamiento de un futuro equipo administrativo para el servicio.
Diciembre-2020	Se resuelve el concurso público para Analista Senior de la Gerencia de Estudios del CFA, nombrándose al Sr. David Chernin.
Marzo-2021	Se da inicio al trabajo de consultoría sobre la gestión administrativa interna del Consejo Fiscal Autónomo, con el objeto de proponer alternativas para internalizar adecuadamente su gestión administrativa, así como de estructuración y dimensionamiento de un futuro equipo administrativo para el servicio.

Abril-2021	Los Consejeros realizaron, a través de la plataforma de Declaración de Intereses y Patrimonio, la actualización de la declaración de intereses que, en razón del artículo 15 de la Ley N°21.148, debe realizarse anualmente durante el referido mes.
Mayo-2021	Realización de la primera cuenta pública participativa del CFA.
Mayo-2021	Término del período del Consejero, Sr. Gonzalo Sanhueza.
Mayo-2021	Aprobación del primer plan de compras del CFA.
Mayo-2021	Aprobación del programa de trabajo a distancia para los miembros del equipo técnico del CFA.
Agosto-2021	Aprobación de informe final de consultoría sobre la gestión administrativa interna del Consejo Fiscal Autónomo, disponible en: https://cfachile.cl/transparencia/2021/CFA-Informe-Final.pdf . En el informe referido, los Consultores concluyen la necesidad de internalizar, en el mediano plazo, las funciones administrativas en el CFA para conseguir su plena autonomía. Asimismo, los Consultores elaboran un conjunto de propuestas para ello, según diversos escenarios y restricciones.
Agosto-2021	Se aprueba en el H. Senado el nombramiento como Consejero del Sr. Hermann González, por un período de 5 años.
Septiembre-2021	Publicación del Decreto Exento N°416, del Ministerio de Hacienda, que "Modifica y fija texto refundido del Decreto Exento N°145, de 17 de mayo de 2019, del ministerio de hacienda, que aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural, en la forma que indica y deroga Decretos Exentos N°s. 329, de 6 de agosto de 2021 y 346, de 13 de agosto de 2021, ambos del Ministerio de Hacienda", señalando el rol del Consejo sobre la materia.
Octubre-2021	Convocatoria a concurso público para el cargo de Encargado(a) de Comunicaciones del CFA, a través de la plataforma de Empleos Públicos, administrada por la Dirección Nacional del Servicio Civil.
Noviembre-2021	Se resuelve el concurso público para Encargada de Comunicaciones, nombrándose a la Sra. Javiera Matus.
Noviembre-2021	Convocatoria a concurso público para el cargo de Analista Senior de la Gerencia de Estudios, a través de la plataforma de Empleos Públicos, administrada por la Dirección Nacional del Servicio Civil.
Diciembre-2021	Se resuelve el concurso público para Analista Senior de la Gerencia de Estudios, nombrándose al Sr. Nicolás Rivera.

Diciembre-2021	Aprobación del segundo plan de compras del Consejo Fiscal Autónomo.
Enero-2022	Se adjudica licitación pública del “Estudio sobre asuntos fiscales en la experiencia constitucional nacional e internacional comparada”, con el objeto de contar con un marco de análisis completo y suficiente para poder contribuir, en caso de ser requerido y dentro del ámbito de sus competencias, al proceso constitucional actualmente en curso, en materias relativas a la responsabilidad fiscal y a la sostenibilidad de las finanzas públicas.
Enero-2022	Se adjudica licitación pública del “Estudio de cálculo del nivel adecuado de meta del balance estructural, estimaciones de los niveles prudentes de deuda pública y fondos soberanos para Chile e implicancias en su calificación de riesgo y spread crediticio”, con el objeto de prepararse para enfrentar adecuadamente diferentes riesgos y desafíos en materia fiscal, así como visualizar espacios de perfeccionamiento y complementariedad en la regla fiscal, que de abordarse, permitirían a Chile lograr mejores estándares para su institucionalidad fiscal.

Anexo 2

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres y planteadas en el período septiembre de 2021 a abril de 2022, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes. Actualizado al 28 de marzo de 2022

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
03.12.2022	Envío de acta por correo electrónico y realización de presentación ante el H. Congreso Nacional (05.01.2022).	El Consejo recomendó evaluar la necesidad de asignar funciones y atribuciones específicas al CFA respecto de algunas de las materias que norma el Proyecto de Ley que modifica la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal, tanto por razones de consistencia normativa como de fortalecimiento de la institucionalidad fiscal.	Con fecha 4 de enero de 2022, el Ministerio de Hacienda incorporó indicaciones al proyecto original abordando una ampliación de las atribuciones del CFA. Si bien el Consejo considera que las indicaciones presentadas por el Ejecutivo son un avance, observa que aún existen espacios de perfeccionamiento respecto al “Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”. El CFA, con fecha 5 de enero de 2022, expuso ante la H. Comisión de Hacienda del Senado sus reflexiones sobre el contenido del proyecto y las indicaciones presentadas por el Ejecutivo. El documento en que constan las impresiones del CFA se encuentra disponible en: https://www.cfachile.cl/barras-de-navegacion/carrusel-portada/cfa-plantea-al-senado-que-proyecto-sobre-responsabilidad-fiscal-es-un-avance-en-811018/presentacion-a-la-h-comision-de-hacienda-del-senado-sobre-proyecto-de-ley-de
06.01.2022	Nota del Consejo Fiscal Autónomo N°10	En el contexto del financiamiento para la Ley de PGU, el Consejo sugirió reemplazar la reducción del aporte obligatorio anual al FRP por otra fuente de financiamiento con características de permanente.	Las autoridades fiscales acogieron la recomendación. En particular, el Gobierno presentó una indicación y reemplazó dicha fuente por mayores ingresos tributarios.

03.03.2022	Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022	Con respecto a la inyección de recursos al FEES efectuada por la Dipres en 2022, el Consejo recomendó conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del fondo mencionado, para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. Sin embargo, el CFA releva la necesidad de elaborar un estudio para determinar el nivel mínimo de liquidez en dicho fondo.	Si bien se han restituido fondos por US\$ 6.000 millones, queda pendiente un estudio sobre un nivel mínimo requerido de liquidez. Por su parte, se advierte que, dado que la proyección de crecimiento para 2022 (IFP 4T21) se encuentra por encima de la media de consenso, existen riesgos que, de materializarse, significarían mayores necesidades de financiamiento, la eventual reversión de dichos aportes y un aumento de los niveles de la deuda neta.
------------	--	--	---

Anexo 3

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres planteadas en el período septiembre 2021 a abril 2022, que se encuentran pendientes de evaluación por las autoridades competentes. Actualizado al 28 de marzo de 2022

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
06.01.2022	Oficio N°6 de 2022	El Consejo recomendó a la autoridad fiscal elaborar y remitir una copia de un estudio actuarial que aborde la sustentabilidad del FRP, el que debiera realizarse en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 7 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal. Este debiese contener un análisis sobre la sustentabilidad del FRP, en el contexto de un fuerte aumento de los compromisos futuros en pensiones, considerando el propósito legal para el cual fue creado (complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en materia previsional). Este estudio debiese analizar la sostenibilidad del FRP para financiar la PGU y las Pensiones Solidarias de Invalidez, en un horizonte de largo plazo (50 a 80 años).	A la fecha Dipres no ha entregado un estudio actuarial y no se ha recibido respuesta al Oficio de referencia.
06.01.2022	Nota del Consejo Fiscal Autónomo N°10	En el contexto de la tramitación legislativa de la Ley de Pensión Garantizada Universal, el CFA recomendó buscar fórmulas legislativas para que la implementación de los cambios tributarios que generan la reducción y eliminación de exenciones tributarias sea anterior a la entrada en vigencia de las medidas que aumentan los beneficios en pensiones, o al menos coincida con ésta.	El Consejo observa que varias de las exenciones eliminadas o reducidas por la Ley 21.420, consideran una pronta entrada en vigencia, en línea con las fechas estipuladas para el inicio de implementación de la PGU. Ahora bien, no se cuenta con información detallada sobre los flujos de los ingresos tributarios esperados para cada medida en el tiempo como para poder evaluar en detalle la dinámica de ingresos y exigencias de financiamiento de la PGU.

03.03.2022	Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022	El Consejo hizo presente que las proyecciones de balance efectivo y 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.	Esta recomendación se encuentra pendiente de acogida por parte de la autoridad entrante. No obstante, en la exposición del Ministerio ante la comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados del 22 de marzo, se anunció una actualización del escenario macroeconómico en el IFP 1T22.
03.03.2022	Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021 y 2022	El CFA sugirió mantener y perfeccionar en el tiempo la publicación de escenarios alternativos que permitan establecer distintas trayectorias o sendas de evolución en el mediano plazo (2022-2026) para los agregados macro fiscales como los ingresos efectivos y estructurales, el balance efectivo y estructural, y las holguras fiscales.	Se espera la elaboración del primer IFPs de la autoridad entrante para evaluar la mantención de dicha práctica. En cualquier caso, se hace presente que el Consejo realizará, en el futuro, un análisis respecto de mejores prácticas para la elaboración y publicación de escenarios alternativos, con el objeto evaluar y retroalimentar estos ejercicios y que se perfeccionen en el tiempo.
28.03.2022	Oficio N° 21 del CFA en respuesta al oficio N° 407 (18 de marzo de 2022) del Ministerio de Hacienda.	El CFA realizó una serie de recomendaciones respecto al tratamiento metodológico adecuado para el cálculo de la brecha del PIB tras el cambio en la Compilación de Referencia de Cuentas Nacionales que publicó este año el BCCh.	La autoridad fiscal aún no ha entregado detalles sobre la forma en que tratará el cálculo del PIB Tendencial con la nueva Compilación de Referencias 2018 para el IFP 1T22.

Anexo 4

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a septiembre de 2021, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
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: 1) Establecer una regla dual de deuda neta y balance estructural. 2) Mantener el balance estructural como la regla operacional. 3) Definir la Posición Financiera Neta como el concepto relevante para el nivel prudente de deuda. 4) Establecer normas que consideren tanto el nivel prudente de deuda como un objetivo referencial de deuda. 5) Estimar el nivel prudente de deuda neta de forma robusta con rol del CFA. 6) Incorporar advertencias y planes para evitar el incumplimiento del ancla fiscal. 7) Mejorar los estándares de información de "otros requerimientos de capital".	Si bien el Ejecutivo ingresó con fecha 28 de septiembre de 2021 un proyecto de ley de responsabilidad fiscal donde se abordan algunas de las sugerencias del CFA para el fortalecimiento de la regla fiscal y, posteriormente, el 4 de enero de 2022, se presentaron indicaciones abordando nuevas atribuciones para el CFA, el Consejo considera que aún existen espacios de perfeccionamiento respecto al "Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección". El CFA, con fecha 5 de enero de 2022, expuso ante la H. Comisión de Hacienda del Senado sus reflexiones sobre el contenido del proyecto y las indicaciones presentadas por el Ejecutivo. El documento en que constan las impresiones del CFA se encuentra disponible en: https://www.cfachile.cl/barras-de-navegacion/carrusel-portada/cfa-plantea-al-senado-que-proyecto-sobre-responsabilidad-fiscal-es-un-avance-en-811018/presentacion-a-la-h-comision-de-hacienda-del-senado-sobre-proyecto-de-ley-de

		8) Establecer explícitamente que las metas de balance estructural deben ser cumplidas ex-post. 9) Incorporar cláusulas de escape y mecanismos de corrección. 10) Definir las características de los eventos que gatillan las cláusulas de escape. 11) Establecer los organismos responsables en las cláusulas de escape y mecanismos de corrección. 12) Establecer obligaciones en el caso de incumplimiento del mecanismo de corrección.	
26.05.2021	Publicación de “Nota del Consejo Fiscal Autónomo N° 5: Consideraciones de sostenibilidad fiscal ante la prolongación de la crisis del Covid-19”	Con respecto a las medidas de gasto implementadas ante la crisis económica y sanitaria derivada de la pandemia del Covid-19, el CFA recomendó que estas sean esencialmente temporales, retiradas una vez concluida la crisis y mitigados sus efectos, estableciendo para ello plazos máximos en las normas que las creen. A su vez, se recomendó contemplar márgenes de flexibilidad, que permitan adaptar el tipo, duración y retiro de las medidas, según sea requerido o cuando se cumplan condiciones predefinidas	La Dirección de Presupuestos, con fecha 6 de abril, señaló en una minuta que “si bien este impulso fiscal fue necesario para poder ir en ayuda de hogares y empresas, para 2022 resulta importante destacar la necesidad de iniciar un plan de consolidación fiscal que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que implica comenzar a retirar las medidas fiscales extraordinarias implementadas durante la pandemia”. Al mismo tiempo, Dipres presentó el financiamiento para el Plan de Recuperación Inclusiva compromete una movilización de recursos estimada de más de US\$3.700 millones.
11.08.2021	Sesión Extraordinaria del 11 de agosto de 2021	El CFA recomendó a Dipres incluir en su informe sobre pasivos contingentes del Fisco un acápite separado referido al impacto que ha tenido sobre los mismos la pandemia derivada del Covid-19, tanto en razón de sus efectos sobre la actividad como por las medidas de política que se han adoptado para enfrentar la emergencia.	El último informe de Pasivos Contingentes publicado por la Dipres en diciembre de 2021, permite distinguir las operaciones que involucran pasivos contingentes de forma tradicional, de aquellas relacionadas con la pandemia del Covid-19. El Consejo considera pertinente que esta identificación se mantenga en los futuros reportes.

Anexo 5

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a septiembre de 2021, que se encuentran pendientes de evaluación o respuesta por parte de las autoridades competentes

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"	El CFA formuló 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 el acceso a la información que se le entregó a los expertos del Comité Consultivo del PIB Tendencial en el proceso presupuestario 2022.
03.04.2020	Envío del acta correspondiente a través de correo electrónico (10.04.2020).	El Consejo acordó sugerir a la Dirección de Presupuestos 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 respecto al impacto del traspaso de ingresos administrados por instituciones públicas hacia la Cuenta Única Fiscal sobre los ingresos afectos. Especialmente, se recomendó que el informe se pronuncie sobre el caso especial de los	Dipres no se ha pronunciado sobre esta materia.

		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.	
17.04.2020	Envío de acta por correo electrónico (23.04.2020).	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. 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.	Dipres publicó un informe de reasignaciones planificadas, pero no ha publicado un informe consolidado de reasignaciones efectivamente ejecutadas.
11.02.2021	Envío de acta por correo electrónico, con fecha 26.02.2021	El Consejo acordó hacer presente al Ministerio de Hacienda y la Dipres que, sin perjuicio de comprender las especiales condiciones de publicación del Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2020 (IFP 4T20), debido a la coyuntura enfrentada en ese momento y al cambio de ministro de Hacienda, se considera imprescindible mejorar la coordinación del trabajo de revisión del cálculo del Balance Estructural hacia el futuro para efectos de hacer más fluida la evaluación que corresponde al CFA sobre la materia. Lo anterior, 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”. La recomendación sigue siendo aplicable con la entrada en vigencia	Dipres no se ha pronunciado sobre esta materia.

		del Decreto Exento N°416, de septiembre de 2021, del Ministerio de Hacienda, que lo reemplaza.	
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: 1) Establecer una regla dual de deuda neta y balance estructural. 2) Mantener el balance estructural como la regla operacional. 3) Definir la Posición Financiera Neta como el concepto relevante para el nivel prudente de deuda. 4) Establecer normas que consideren tanto el nivel prudente de deuda como un objetivo referencial de deuda. 5) Estimar el nivel prudente de deuda neta de forma robusta con rol del CFA. 6) Incorporar advertencias y planes para evitar el incumplimiento del ancla fiscal. 7) Mejorar los estándares de información de "otros requerimientos de capital". 8) Establecer explícitamente que las metas de balance estructural deben ser cumplidas <i>ex-post</i>. 9) Incorporar cláusulas de escape y mecanismos de corrección.	Con fecha 4 de enero de 2022, la Dipres incorporó indicaciones al proyecto original abordando una ampliación de las atribuciones del CFA. Si bien el Consejo considera que las indicaciones presentadas por el Ejecutivo son un avance, observa que aún existen espacios de perfeccionamiento respecto al "Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección". El CFA, con fecha 5 de enero de 2022, expuso ante la H. Comisión de Hacienda del Senado sus reflexiones sobre el contenido del proyecto y las indicaciones presentadas por el Ejecutivo. El documento en que constan las impresiones del CFA se encuentra disponible en: https://www.cfachile.cl/barras-de-navegacion/carrusel-portada/cfa-plantea-al-senado-que-proyecto-sobre-responsabilidad-fiscal-es-un-avance-en-811018/presentacion-a-la-h-comision-de-hacienda-del-senado-sobre-proyecto-de-ley-de

		10) Definir las características de los eventos que gatillan las cláusulas de escape. 11) Establecer los organismos responsables en las cláusulas de escape y mecanismos de corrección. 12) Establecer obligaciones en el caso de incumplimiento del mecanismo de corrección.	
31.07.2021	Publicación de "Informe de Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural".	El CFA realizó un conjunto de sugerencias en torno a la metodología, cálculo y publicación del Balance Estructural, condicionales a un marco de aplicación también sugerido por el Consejo.	La autoridad fiscal introdujo dos decretos modificatorios del reglamento del Balance Estructural (Decretos Exentos N°329 y N°346), pero luego los dejó sin efecto mediante el Decreto Exento N°416, de septiembre de 2021. Al respecto, el Consejo sugirió la planificación con el debido tiempo del trabajo para introducir mejoras metodológicas.