

20.09.21

ORD: 51 _____/

Santiago, 20 de septiembre de 2021

**A: RODRIGO CERDA NORAMBUENA
MINISTRO DE HACIENDA**

**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 H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional. En razón de lo anterior, acompañamos el informe de referencia, correspondiente al mes de septiembre de 2021.

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

21 DE SEPTIEMBRE DE 2021

ÍNDICE

1. Mensaje del Consejo.....	2
2. Análisis de coyuntura económica y fiscal.....	4
2.1. Revisión del escenario macroeconómico.....	4
2.2. Análisis de escenario fiscal.....	5
3. Análisis de sostenibilidad fiscal.....	9
3.1. Escenario base para el análisis de sostenibilidad fiscal.....	9
3.2. Escenarios alternativos.....	13
3.3. Endogeneidad entre el spread soberano y los niveles de deuda.....	16
4. Calificación de riesgo y sus determinantes.....	19
4.1. Grado de inversión y deuda pública.....	22
5. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período.....	25
5.1. Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central.....	25
5.2. Evaluación y monitoreo del Balance Estructural.....	26
5.3. Desviaciones de Metas del Balance Estructural.....	27
5.4. Propuestas Metodológicas para el Balance.....	28
6. Referencias.....	34
Anexo 1: Montos potenciales y ejecutados de las medidas económicas de Pre Fondo COVID 2020.....	35
Anexo 2: Escenario base: variables macroeconómicas y fiscales	39
Anexo 3: Resultados para otras variables de los escenarios simulados.....	42
Anexo 4: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres acogidas (período abril de 2021 a septiembre 2021).....	44
Anexo 5: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres pendientes (período abril de 2021 a septiembre 2021).....	46
Anexo 6: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres acogidas (previas a abril de 2021).....	47
Anexo 7: Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres pendientes (previas a abril de 2021).....	49
Anexo 8: Avances en la instalación del Consejo Fiscal Autónomo.....	53

1. Mensaje del Consejo

La crisis social, económica y sanitaria ha significado un fuerte deterioro de las finanzas públicas, con un déficit estructural que llegaría a dos dígitos este año, la deuda neta que se elevaría a sus mayores niveles en tres décadas y una importante reducción de los activos del Tesoro Público. Dado lo anterior, se hace imprescindible iniciar un plan de convergencia exigente y creíble, ya que en caso contrario se corren serios riesgos de retrocesos adicionales en calificación crediticia y eventualmente nuevos aumentos en el costo de financiamiento para las familias, empresas y el Estado, con los consiguientes efectos negativos en empleo, inversión y actividad económica.

Los resultados del modelo para el análisis de sostenibilidad fiscal del Consejo Fiscal Autónomo (en adelante, indistintamente, “CFA” o “el Consejo”) muestran que, si no se realiza la consolidación requerida en el futuro cercano, ya sea por el lado del gasto o de los ingresos fiscales, en pocos años la deuda neta podría llegar a niveles incompatibles con la sostenibilidad de las finanzas públicas. En efecto, sin una reversión significativa de las medidas transitorias de la pandemia en 2022 y de efectuarse una reducción lenta del déficit estructural para los años posteriores (0,25% del PIB por año), la deuda neta podría alcanzar niveles en torno a 100% del PIB en un horizonte de 15 años. En estos casos los gastos en intereses se ubicarían sobre 3% del PIB en un horizonte de 10 años, llegando incluso sobre 5% del PIB en las próximas dos décadas, lo que contrasta con el 1,0% del PIB que representaban en 2020, quitando espacio de gasto a prioridades de política pública. Lo anterior sin considerar la sensibilidad que además existe entre el *spread* soberano y, por tanto el costo de financiamiento, y niveles crecientes de deuda pública.

Lo anterior es relevante, ya que por tratarse Chile de 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 Chile tienen entre sus determinantes el deterioro de las cuentas fiscales y el menor crecimiento económico, aspecto este último en que el país se ubicó por debajo de la media de economías de similar calificación crediticia en el periodo 2015-2020. A lo anterior se agrega el menor grado de desarrollo relativo de Chile en relación a dichas economías 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.

Chile se destacó durante décadas por su compromiso con la responsabilidad fiscal, de hecho, ello permitió contar con ahorros y con acceso a financiamiento de bajo costo para enfrentar la actual crisis. Se hace necesario reforzar este compromiso, de manera que en tiempos adversos la política fiscal pueda seguir actuando como un seguro para las políticas de protección social y de reactivación económica. En el futuro, los 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.

En los últimos años, producto de la crisis social, económica y sanitaria, el país ha activado cláusulas de escape *de facto* (es decir, establecidas por la sola fuerza de los hechos) en su política fiscal. Si bien existió consenso político y técnico sobre la necesidad de una expansión fiscal compensatoria y contracíclica durante la etapa de contracción y la fase de inicio de la recuperación, actualmente el Consejo considera imprescindible que en Chile se inicie la implementación de un proceso de normalización fiscal realista, pero exigente, que resguarde la sostenibilidad de las finanzas públicas y corrija su reciente prociclicidad.

Esta evaluación se basa en la evolución de las finanzas públicas en 2021 y el análisis de las proyecciones de mediano y largo plazo de los diversos escenarios alternativos presentados en este informe.

En este contexto, el CFA reitera las siguientes recomendaciones:

1) Actualizar las metas fiscales para 2021-2022, lo que debiese quedar plasmado en el decreto que establece las bases de la política fiscal. El criterio para fijar las nuevas metas de balance estructural debe ser realista, pero exigente, en definir una trayectoria de consolidación fiscal.

2) Iniciar progresivamente, desde 2021, la reversión de las medidas fiscales transitorias y concentrar las ayudas extraordinarias en los grupos de la población que más lo requieren, dándole continuidad a estas definiciones en el Proyecto de Ley de Presupuestos del sector público para 2022.

3) En caso de requerirse nuevas medidas de apoyo, conforme evolucione la situación sanitaria, estas debiesen ser financiadas con reasignaciones. Asimismo, se debiera contemplar una transición desde políticas fiscales de ayuda directa, hacia aquellas destinadas a fortalecer el empleo formal, todo esto con el objeto de apoyar la recuperación económica y evitar mayores presiones inflacionarias.

4) Monitorear y gestionar en el corto plazo los riesgos asociados a los pasivos contingentes que puedan gatillarse como consecuencia de la crisis social, económica y sanitaria -tales como los Fondos de Cobertura de Riesgo Corporación Nacional de Fomento (CORFO), el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) y/o la Garantía Estatal a los Depósitos-, por su eventual impacto adicional tanto sobre el déficit como en la deuda pública.

5) Considerando las condiciones financieras, conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. Asimismo, elaborar un plan que estime un nivel adecuado de ahorro prudencial e implementar gradualmente las acciones para alcanzarlo.

6) La administración entrante en 2022 debiese continuar un proceso creíble de consolidación fiscal, compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas, quedando esto reflejado en el Decreto que establecerá las bases de su política fiscal.

7) Para reducir el déficit estructural, además, debieran contemplarse aumentos en fuentes de financiamiento permanentes, ya sea a través de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reasignaciones y/o mayor eficiencia del gasto.

8) Fortalecer la institucionalidad fiscal, complementando en el corto plazo la regla de Balance Estructural con un ancla fiscal, definida como un nivel prudente y sostenible de deuda neta para un país emergente como Chile. Adicionalmente, incorporar cláusulas de escape formales, las cuales debiesen ir acompañadas de reglas de convergencia posterior. En este marco, también se sugiere establecer explícitamente que las metas de Balance Estructural deben ser cumplidas *ex-post*, de forma tal que, si se identifica un desvío del Balance Estructural respecto de las metas, este deba ser corregido.

Para todo ello el Consejo insiste en la necesidad de que se generen consensos políticos transversales sobre la consolidación fiscal y el fortalecimiento de la institucionalidad, de forma tal de darles estabilidad y credibilidad en el tiempo.

2. Análisis de coyuntura económica y fiscal

Este capítulo discute el contexto macroeconómico y fiscal del país. En la sección 2.1. se revisa el actual proceso de recuperación de la actividad y se muestran las principales proyecciones macroeconómicas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh), el Ministerio de Hacienda (MinHda) y organismos internacionales. En la sección 2.2. se examina la situación fiscal en Chile, incluyendo un análisis sobre la evolución de las finanzas públicas desde fines de 2019 a la fecha.

2.1. Revisión del escenario macroeconómico

El escenario macroeconómico estimado por el MinHda para 2021 -el cual fue actualizado en el mes de julio para el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de 2021 (IFP 2T21)- consideraba un crecimiento del PIB de 7,5%, superior a la proyección de 6,0% del IFP 1T21. Dadas las cifras de actividad conocidas y la nueva información disponible desde entonces, dicho pronóstico queda por debajo de lo reportado en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de septiembre (10,4%) y de la cota inferior de las estimaciones del BCCh presentadas en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2021, cuyo rango es de 10,5% a 11,5%. Por su parte, las estimaciones de organismos internacionales para el crecimiento del PIB se ubicaban entre 6,1% y 6,7%, pero no han sido actualizadas recientemente (ver cuadro 1).

Detrás de las mejores proyecciones para la actividad económica del BCCh, destaca el importante repunte del consumo privado, el cual ha estado impulsado por las condiciones monetarias expansivas, las transferencias fiscales directas y los retiros parciales de los fondos de pensiones, entre otros factores. Para la demanda interna, en el IFP 2T21 el MinHda proyectaba para 2021 un crecimiento de 12,6%, por encima de su pronóstico previo de 10,7% (IFP 1T21), pero por debajo de la última estimación del BCCh de 18,5%.

En virtud de las circunstancias descritas, la inflación interanual ha seguido mostrando una tendencia alcista, ubicándose al mes de agosto en 4,8%. Sobre esto, el BCCh en su IPoM de septiembre señala que el mayor crecimiento de la actividad y la fuerte expansión del consumo prácticamente cerraron la brecha de actividad en el segundo trimestre y la volvieron positiva en adelante, elevando la presión sobre los precios. A lo anterior se sumaría un mayor traspaso cambiario, una oferta de la economía global que aún no ha logrado restablecerse completamente tras la pandemia y el aumento del precio de los combustibles. De esta manera, el BCCh proyectó en su IPoM de septiembre una inflación promedio para 2021 de 4,2%, la que se ubica por sobre la proyección 3,7% presentada por el MinHda en el IFP 2T21.

Tras la fuerte destrucción de empleos generada por la crisis del Covid-19, la cual ascendió a cerca de 1,8 millones en el segundo trimestre de 2020, el mercado laboral actualmente se encuentra en una senda de recuperación gradual. Es así como a partir del segundo trimestre de 2021 se han comenzado a ver cifras positivas para la generación de empleo, en línea con el levantamiento de las restricciones sanitarias observado desde fines de junio. De acuerdo con cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), en el segundo trimestre de 2021 el empleo creció 13% anual y su parte asalariada lo hizo en 7,9%. Sin desmedro de lo anterior, la ocupación total se encuentra aún por debajo de los niveles observados con anterioridad al inicio de la pandemia.

En el plano externo, después de dos años (2018-2019) de un precio del cobre fluctuando en torno a USc\$250/lb y USc\$300/lb, durante el primer semestre de 2020 este descendió hasta alcanzar los USc\$229/lb por efectos de la pandemia. Luego, a partir del segundo semestre de 2020, producto de la recuperación económica global, se ha observado una continua valorización de esta materia prima, que llegó a un máximo de USc\$469/lb en la primera mitad de 2021. Así, el rango de estimaciones para este año lo ubican entre USc\$411/lb y USc\$420/lb.

Cuadro 1: Estimaciones macroeconómicas 2021

	BCCh 2T21	BCCh 3T21	IFP 1T21	IFP 2T21	EEE sep-21	OCDE may-21	FMI abr-21	Banco Mund. jun-21	CEPAL jul-21	Cochilco sept-21
PIB (var. %)	8,5/ 9,5	10,5/ 11,5	6,0	7,5	10,4	6,7	6,5	6,1	8,0	
Demanda Interna (var. %)	15,5	18,5	10,7	12,6						
IPC (var. % promedio)	3,9	4,2	3,4	3,7	5,1*		3,1			
Tipo de Cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)			699	712						
Precio de cobre (USc\$/lb, promedio, BML)	425	415	399	411						420

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central, IFP: Informe de Finanzas Públicas.

* Corresponde a la variación a 12 meses a diciembre de 2021.

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

2.2. Análisis del escenario fiscal¹

La crisis social, económica y sanitaria enfrentada por el país a partir del último trimestre de 2019 ha llevado al Gobierno a responder con cláusulas de escape *de facto* respecto de las metas de balance estructural que previamente había fijado. Esto se ha materializado a través de respuestas de política de mayor gasto fiscal, Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA) y operaciones

¹ Los valores proyectados expresados en dólares y como porcentaje del PIB se obtienen a partir del IFP 2T21 y el IPoM de septiembre 2021, respectivamente.

bajo la línea,² todas las cuales han significado una mayor tensión en las cuentas fiscales, especialmente durante 2021.³

Así, la crisis social significó un gasto público adicional en torno a US\$576 millones en 2019 (0,2% del PIB), cifra que la Dirección de Presupuestos (Dipres) estima por la diferencia entre las proyecciones del IFP del tercer trimestre de 2019 (IFP 3T19) y el cierre de las cuentas fiscales de 2019. A lo anterior se sumaron posteriormente las distintas medidas de ayuda directa para enfrentar la pandemia -como el Bono Covid-19, el Fondo de apoyo para independientes y el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)- que significaron gastos transitorios por US\$6.383 millones (2,4% del PIB) en 2020. En 2021, los anuncios de mayor gasto fiscal transitorio para enfrentar la pandemia suman US\$26.151 millones (8,0% del PIB), incluyendo la reciente extensión del IFE Universal anunciada en agosto de este año, que involucra un gasto adicional de US\$4.000 millones en 2021.

Con respecto a la ejecución del gasto relacionado con las medidas aplicadas por la autoridad para enfrentar la crisis del Covid-19, a septiembre de 2021, el CFA constata una ejecución (considerando mayores gastos, menores ingresos y medidas bajo la línea) de US\$ 11.964 millones en el presente año y una ejecución total de las medidas Covid-19, esto es considerando 2020 y 2021, que alcanza US\$ 21.273 millones. De estos, US\$17.994 corresponden a medidas ejecutadas a través de mayores gastos. El cuadro 2 muestra la ejecución de los distintos paquetes de medidas, desglosados según su impacto en el presupuesto fiscal, y separando 2020 de 2021. A su vez, el anexo 1 detalla la evolución de cada medida vinculada al Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19, creado por la Ley N°21.288 (Fondo Covid), tanto para 2020 como para 2021.

² Las operaciones bajo la línea corresponden a aquellas que no afectan el patrimonio neto del Fisco.

³ Una discusión completa sobre el cumplimiento de metas en el marco de la regla de Balance Estructural ha sido planteada previamente por el CFA, en su “Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural”, publicado en agosto presente año y disponible en:

<https://www.cfachile.cl/sostenibilidad-fiscal/informes-sobre-sostenibilidad-fiscal-y-cumplimiento-de-metas/informe-sobre-desviaciones-de-las-metas-de-balance-estructural-agosto-2021>.

A su vez, es posible consultar los informes previos sobre desviaciones de metas publicados en agosto de 2020 y diciembre de 2019, respectivamente, los que se encuentran en:

<https://cfachile.cl/sostenibilidad-fiscal>

Cuadro 2: Medidas Pre Fondo Covid y Fondo Covid 2020-2021⁴

	MM\$ potenciales	MM\$ USD potenciales	MM\$ ejecutados 2020	MM\$ USD ejecutados 2020	MM\$ ejecutados 2021	MM\$ USD ejecutados 2021	% Ejecutado (2020+2021)
Pre Fondo Covid	8.948.016	11.298	4.440.523	5.607	72.000	100	51%
Mayores gastos	1.077.120	1.360	1.431.936	1.808	0	0	133%
Menores ingresos	3.514.896	4.438	2.335.587	2.949	0	0	66%
Bajo la línea	4.356.000	5.500	673.200	850	72.000	100	17%
Fondo Covid	9.705.733	12.323	4.572.574	5.772	2.546.258	3.537	76%
Mayores gastos	7.672.669	9.756	3.624.467	4.575	1.882.447	2.615	74%
Menores ingresos	1.262.448	1.594	6.336	8	663.811	922	58%
Bajo la línea	770.616	973	941.771	1.189	0	0	122%
Medidas 2021	18.587.366	26.049	0	0	8.614.384	11.964	46%
Mayores gastos	16.520.155	23.168	0	0	7.779.308	10.805	47%
Menores ingresos	561.750	789	0	0	0	0	
Bajo la línea	1.505.461	2.092	0	0	835.076	1.160	55%
Total	37.241.115	49.670	9.013.097	11.379	11.232.642	15.601	54%
Mayores gastos	25.269.944	34.284	5.056.403	6.383	9.661.755	13.419	58%
Menores ingresos	5.339.094	6.821	2.341.923	2.957	663.811	922	57%
Bajo la línea	6.632.077	8.565	1.614.771	2.039	907.076	1.260	39%

Nota 1: Todos los montos, tanto de las medidas Pre Fondo Covid, Fondo Covid y de las nuevas Medidas 2021 se encuentran actualizados al 16 de septiembre de 2021.

Nota 2: De acuerdo a lo señalado por la Dipres, el monto de las medidas ejecutadas por Menores Ingresos en 2021 no está incorporado en esta tabla. Estas medidas se han comenzado a implementar y actualmente se espera información del SII en cuanto a la estimación del avance de los montos ejecutados.

Nota 3: TC 2020 = \$792 (Cierre 2020, tipo de cambio promedio).

Nota 4: TC 2021 = \$720 (Informe de Ejecución Presupuestaria, junio 2021).

Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

Por otro lado, el deterioro de las condiciones macroeconómicas producto de la crisis social, económica y sanitaria afectó en forma significativa la recaudación tributaria hacia fines de 2019 y durante 2020. Así, las proyecciones de los ingresos fiscales de 2019 pasaron desde 23,7% del PIB en el IFP del tercer trimestre de 2018 (IFP 3T18) a 21,4% del PIB al cierre de 2019.⁵ Por su parte, las proyecciones para 2020 pasaron desde 23,0% del PIB en el IFP 3T19 a 20,0% del PIB al cierre de 2020.⁶ En contraste, dada la recuperación económica y el mayor precio del cobre, para 2021 actualmente el CFA proyecta que los ingresos fiscales lleguen a 23,3% del PIB, lo que se compara positivamente con la cifra proyectada en el IFP 3T20 de 19,9% del PIB. Los menores ingresos que se verificaron en 2019 y 2020 se explican también, en parte, por las MTTTRA que tuvieron un efecto de -0,08 puntos básicos del PIB en 2019 y de -1,0% del

⁴ De acuerdo a lo que señala la Ley N°21.288 que “crea el Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19”, se consideran como medidas imputables al Fondo Covid-19 aquellas efectuadas a partir del 10 de junio de 2020.

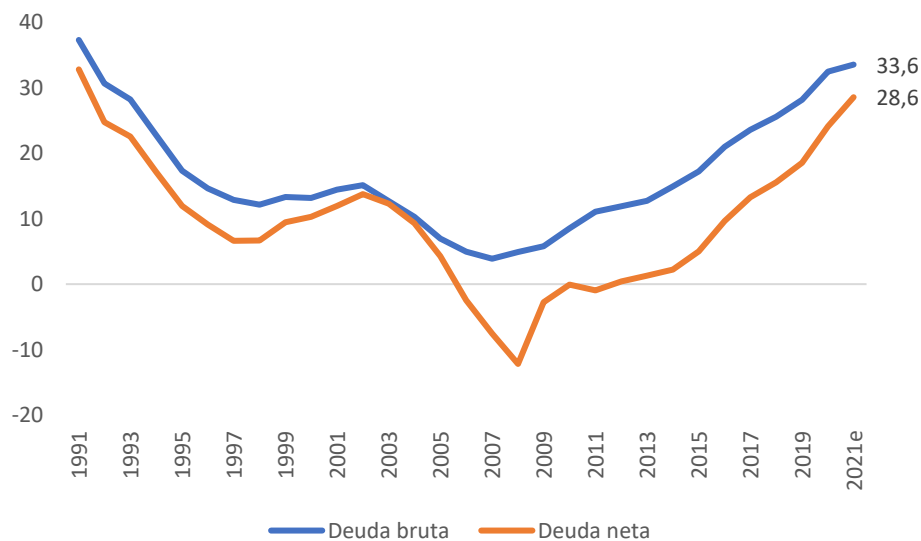
⁵ Para ambas cifras se utiliza el PIB nominal de 2019.

⁶ Para ambas cifras se utiliza el PIB nominal de 2020.

PIB en 2020. En 2021 su efecto será de signo contrario ubicándose, de acuerdo a estimaciones de Dipres (IFP 2T21), en 0,7% del PIB.

El deterioro de las cuentas fiscales, producto de los mayores gastos, los menores ingresos y también por las medidas que se contabilizan bajo la línea, ha significado un sostenido aumento de la deuda pública. Así, la deuda bruta como porcentaje del PIB, pasó desde 25,6% en 2018, a 28,2% en 2019, 32,5% en 2020 y para 2021, las proyecciones del CFA apuntan a 33,6% del PIB. Es decir, la deuda bruta mostraría un incremento de 7,9% del PIB en el período 2018-2021. Respecto a la deuda neta⁷, las cifras como porcentaje del PIB son 15,6%, 18,6%, 24,2% y 28,6%, para 2018, 2019, 2020 y 2021, respectivamente, la que para este último año corresponde a la estimación del CFA, considerando el financiamiento previsto -sin reasignaciones- de US\$4.000 millones (1,2% del PIB) para la extensión del IFE Universal. Estas cifras significan un incremento de 13,1% del PIB en el período 2018-2021, lo que implica que la deuda neta ha aumentado a un ritmo mayor que la deuda bruta, reflejando un deterioro en los Activos del Tesoro Público. En el gráfico 1 se presenta la evolución de la deuda bruta y neta del Gobierno Central.

Gráfico 1: Evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB (1991-2021)



Nota: el concepto de deuda neta corresponde al de la Posición Financiera Neta de la Dipres.
Fuente: CFA en base a información de la Dipres.

⁷ El concepto de deuda neta utilizado es equivalente al de la Posición Financiera Neta que elabora la Dirección de Presupuestos.

3. Análisis de sostenibilidad fiscal

En esta sección se analizan distintos escenarios de convergencia fiscal para el corto, mediano y largo plazo. Para esto se utiliza el modelo de análisis de sostenibilidad fiscal del CFA, el cual entrega proyecciones de la evolución de la deuda pública bruta y neta, así como de distintas variables fiscales, como por ejemplo el gasto primario y el gasto en intereses. En la sección 3.1. se introducen los parámetros estructurales, las metas fiscales y supuestos macroeconómicos y fiscales a partir de los cuales se construye el ejercicio de sostenibilidad. En la sección 3.2. se presentan los resultados del análisis. Una descripción del modelo de análisis de sostenibilidad fiscal del CFA se encuentra disponible en la sección 3.1 del Informe sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones presentado ante la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos en septiembre de 2020.⁸

3.1. Escenario base para el análisis de sostenibilidad fiscal

El escenario base para el ejercicio de sostenibilidad procede de un modelo determinístico de identidades macroeconómicas y fiscales, centrado en la restricción presupuestaria del Gobierno Central. El sistema es alimentado por supuestos que establecen la evolución para un subconjunto de variables, llamadas exógenas, las que al ser evaluadas en las relaciones macro-fiscales del modelo, determinan las trayectorias para el resto de las variables, llamadas endógenas. Un detalle de la evolución de las principales variables macroeconómicas y fiscales del modelo se presenta en el anexo 2 para el periodo 2020-2070.

Esta subsección introduce el escenario base utilizado para el análisis de sostenibilidad de las finanzas públicas, definido como uno en que la política fiscal resulta compatible con las metas y proyecciones anunciadas por el Ejecutivo hasta la fecha.⁹ En el mediano plazo, la trayectoria para el balance estructural deriva del supuesto presentado en el IFP 2T21.¹⁰ Para 2022, este contempla una meta de -3,9% del PIB, consistente con el Decreto N° 1.579 del Ministerio de Hacienda de septiembre de 2020, y hacia adelante fija una reducción del déficit estructural a un ritmo de 1% del PIB por año, hasta llegar en 2025 a -0,9% del PIB. A partir de 2026, se asume un balance estructural de -0,5% del PIB.¹¹

⁸ El documento referido se encuentra disponible en:

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

⁹ Con fecha 10 de agosto de 2021, el Ejecutivo anunció un nuevo paquete de apoyo para hacer frente a la crisis del Covid-19 (Plan de Reactivación Económico y Social). El gasto fiscal involucrado asciende a US\$7.000 millones (2,1% del PIB), de los cuales US\$3.000 millones (0,9% del PIB) corresponden a reasignaciones. Las medidas incluyen la extensión del IFE Universal durante octubre y noviembre, la creación de un IFE laboral y el robustecimiento de los programas del Fondo de Solidaridad e Inversión Social (FOSIS).

¹⁰ La metodología considerada para cálculo del Balance Estructural es la establecida en el Decreto Exento N° 416 de septiembre de 2021, del Ministerio de Hacienda.

¹¹ La política fiscal en Chile se guía por una regla de balance estructural, donde la estimación de la meta ancla de mediano y largo plazo para el balance estructural no se ha realizado desde hace 14 años (Velasco et al. 2007 la estimaron en +0,5% del PIB en “Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural”), lo que hacia adelante es una tarea que deberá ser abordada. Asimismo, el CFA en su “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”, de 7 de abril de 2021, recomendó la utilización de una regla dual, donde la regla de balance estructural se complementa con un nivel prudente de deuda que actúe como ancla fiscal. Se debe señalar que el Balance Estructural de -0,5% del PIB es un valor referencial

En relación a los parámetros estructurales, para 2022 las cifras se obtienen a partir de la información entregada en la consulta de los Comités de Expertos de septiembre de 2021, donde se determinó un valor de 331 US\$/lb en moneda de 2022 para el Precio de Referencia del Cobre y un crecimiento de 2,6% para el PIB Tendencial. Los supuestos para las trayectorias de los parámetros estructurales, desde 2023 en adelante, asumen un cierre progresivo de brechas respecto de sus valores de más largo plazo, donde coinciden con sus valores efectivos.

Los supuestos fiscales previamente descritos son complementados con las proyecciones del BCCh, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), entre otros. Esto permite endogenizar variables como, por ejemplo, los ingresos fiscales, el gasto público y la deuda soberana. Así, el escenario base contempla un fuerte crecimiento del producto en 2021, el cual alcanzaría 11% (BCCh). Posteriormente se asume que la economía se desacelera de forma relevante, alcanzando una expansión de 2% en 2022 y 1,5% en 2023. La disipación gradual de los efectos asociados al impulso fiscal y al estímulo monetario actuales reducen el rango de crecimiento estimado hacia 2023, el cual a partir de dicho año inicia su convergencia hacia un crecimiento de largo plazo de 1,6% (OCDE).

La evolución de la tasa de interés nominal de largo plazo (a 10 años) se obtiene a partir de las expectativas de mercado implícitas para la tasa de los bonos del Tesoro de EE.UU. (también a 10 años), el *spread* soberano entre Chile y EE.UU. y la expectativa de depreciación del peso chileno respecto del dólar. Dado lo anterior, la trayectoria considera que la tasa local pasará de un nivel promedio de 4,1% en 2021 a 5,3% en el mediano y largo plazo. Respecto de la inflación, el escenario central asume que la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) promediará 4,2% en 2021 (BCCh), 4,9% en 2022, para luego converger a la meta de 3% en 2024.

Respecto al tipo de cambio nominal, para 2021 se considera que se mantendrá en los niveles actuales durante el resto del año y, para 2022-2025, su evolución estará acorde con el marco de mediano plazo presentado por la Dipres en el IFP 2T21. En el largo plazo el tipo de cambio nominal queda determinado por la evolución de su componente real, cuyo nivel -por simplicidad- se asume constante e igual a su valor promedio de los últimos 20 años, y el diferencial inflacionario entre Chile y EE.UU.

Finalmente, para el precio del cobre en el periodo 2021-2023 se utiliza el supuesto adoptado por el BCCh en su último IPoM. Desde 2024 en adelante se asume una convergencia gradual hacia la proyección para 2035 del Banco Mundial, presentada en su informe de abril de 2021. De esta forma, se supone un precio del cobre promedio de US\$415/lb, US\$400/lb y US\$361/lb para 2021, 2022 y 2023 (moneda de 2022 a partir de dicho de 2022), respectivamente, llegando a US\$274/lb en 2035 (moneda de 2022).¹²

Un resumen de la evolución de los principales supuestos para el escenario base es presentado en el cuadro 3.

compatible con el rango preliminar de estimación del nivel prudente de deuda realizado por el CFA en septiembre de 2020, en su informe al Congreso, y que será complementado próximamente por otro estudio. Por tanto, en un esquema en el cual no hay ancla de deuda, no debe entenderse que el ancla de balance estructural deba ser -0,5% del PIB.

¹² Las cifras en moneda de 2022 se construyen utilizando proyecciones de inflación de EE.UU. a partir del informe World Economic Outlook del FMI de abril de 2021.

Cuadro 3: Resumen supuestos del escenario base

	2021(e)	2022(e)	2023(e)	2024(e)	2025(e)	Nivel de largo plazo (2070)
PIB Tendencial (var., %)	2,5	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9
Brecha del Producto (*) (% del PIB)	1,3	-1,6	-0,7	0,0	0,0	0,0
Precio de Referencia del cobre (USc\$/lb, \$2022 a partir de 2022)	288	331	327	335	305	274
Balance Estructural (% del PIB)	-10,7	-3,9	-2,9	-1,9	-0,9	-0,5
PIB (var., %)	11,0	2,0	1,5	2,4	2,3	1,6
Tasa de interés de largo plazo (10 años) (% promedio, valor nominal)	4,1	5,3	4,8	4,1	4,3	5,3
IPC (var., % promedio)	4,2	4,9	3,1	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio real (**) (\$/US\$, promedio)	745	696	698	706	708	686
Precio del cobre (USc\$/lb, promedio, BML, \$2022 a partir de 2022)	415	400	361	352	343	274

(*) La brecha del producto (BP) se define como la diferencia porcentual entre PIB efectivo y el PIB Tendencial: $BP = \frac{PIB_e - PIB_t}{PIB_t}$

donde BP , PIB_e y PIB_t denotan la brecha del producto, el PIB efectivo y el PIB tendencial, respectivamente.

(**) Corresponde al tipo de cambio real bilateral de Chile y EE.UU. indexado al supuesto de tipo de cambio promedio de 2021.

Fuente: CFA en base al Ministerio de Hacienda, la Dirección de Presupuestos y el Banco Central de Chile, OCDE, Banco Mundial, FMI, entre otros.

Dentro de los Activos del Tesoro Público, se asume que el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) evoluciona en función de los resultados fiscales y de acuerdo a lo expresado en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).¹³ Tomando en consideración el bajo nivel de saldo que actualmente presenta dicho fondo, no se contemplan retiros desde 2022.¹⁴ En el caso del Fondo de Reserva de

¹³ Según indica esta ley, el FEES recibirá cada año el saldo positivo que resulte de restar al superávit fiscal efectivo los aportes al Fondo de Reserva de Pensiones, descontando cuando corresponda las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados el año anterior.

¹⁴ Este supuesto conserva un nivel mínimo para el FEES, a modo de asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias.

Pensiones (FRP), los aportes también se definen acorde a la LRF.¹⁵ La información histórica muestra que los retiros del FRP, expresados como porcentaje del máximo permitido por la LRF,¹⁶ han exhibido incrementos sostenidos a través del tiempo, salvo en 2020 y 2021, años en los que se ampliaron las posibilidades máximas de giro.¹⁷ En particular, en 2018 y 2019 esta cifra ascendió hasta 88,9% y 93,4% respectivamente. En consecuencia, para 2022 hacia adelante, considerando las proyecciones de gasto de la Dipres,¹⁸ se asume el 100% del retiro permitido por la LRF.¹⁹

En relación al Fondo para la Educación (FpE), el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo (FDTAC) y el Fondo de Apoyo Regional (FAR), se asume una evolución en línea con la evidencia histórica y el marco normativo respectivo.²⁰

En materia de Activos del Tesoro Público resulta relevante tener en consideración el funcionamiento de los Fondos para el Financiamiento de las Necesidades Estratégicas de las Fuerzas Armadas. La Ley N°21.174, que “Establece nuevo mecanismo de financiamiento de las capacidades estratégicas de la Defensa Nacional”, fija porcentajes mínimos a ser restablecidos en los fondos de Contingencia Estratégica (FCE) y Plurianual de Capacidades Estratégicas (FPA),²¹ desde los fondos que se encontraban en la cuenta de la Ley Reservada del Cobre al 31 de diciembre de 2017, y que, a partir de la modificación aludida, comenzaron a ser transferidos a Otros Activos del Tesoro Público (OATP).²²

De esta manera, la Ley N°21.174 indica que: (i) el Tesoro Público debe disponer los recursos para enterar los aportes de capital a los dos fondos citados (FCE y FPA), incluyendo el financiamiento de obligaciones adquiridas en años anteriores a la vigencia de la ley; y, (ii) el Tesoro Público, en caso de que exista un saldo luego de materializarse los aportes necesarios a los respectivos fondos, deberá traspasarlo al FEES, al término del período indicado en la ley para tales efectos. En virtud de lo anterior, la evolución de estos flujos se asume conforme a las proyecciones realizadas por la Dipres.

¹⁵ La LRF señala que el FRP se incrementa cada año en un monto mínimo equivalente al 0,2% del PIB del año anterior. Si el superávit fiscal efectivo es superior a 0,2% del PIB, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB. Sin perjuicio de lo anterior, en el marco de la emergencia sanitaria actual, la Ley N°21.225 suspende los aportes al FRP en 2020 y 2021; posteriormente, se mantiene vigente la regla actual de aporte.

¹⁶ De acuerdo con la LRF, el monto de los recursos que se pueden retirar anualmente del FRP no puede exceder a un tercio de la diferencia del año respectivo en obligaciones previsionales y el gasto total efectuado por dicho concepto en el año 2008 (siendo esta última cifra ajustada por el IPC).

¹⁷ En el marco de la pandemia, la Ley N° 21.227 establece que, sin perjuicio de lo dispuesto en la LRF, el monto de los recursos que se retirarán del FRP durante 2020 y 2021 corresponderá a la totalidad de la diferencia producida entre el gasto total de cada año, por concepto del pago de las obligaciones previsionales del año respectivo, y el gasto total efectuado por dicho concepto en el año 2008, ajustado por el IPC.

¹⁸ Estos flujos consideran el escenario sin reforma, dado que esta materia aún está en discusión.

¹⁹ No se asumen retiros excepcionales como los realizados en 2020 y 2021.

²⁰ En 2020 estos tres fondos representaban menos de 0,5% del PIB.

²¹ De estos dos fondos, solo el FCE es presupuestario y se encuentra en el Tesoro Público.

²² Con fecha 31 de enero de 2020, el valor a precio de mercado de la cartera de OATP totalizó US\$10.380 millones, de los cuales US\$6.131 millones provenían de la aplicación de la Ley N°21.174. Al 30 de julio de 2021, el valor a precios de mercado de la cartera de los OATP alcanzaba los US\$9.953 millones, parte de los cuales deberán ir siendo traspasados a los fondos estratégicos en la proporción y plazos que establece dicha ley. En cuanto los supuestos para la trayectoria de los OATP, se asume una evolución en línea con sus niveles históricos.

3.2. Escenarios alternativos

Los escenarios analizados corresponden exclusivamente a distintas trayectorias de convergencia para el balance estructural. Es decir, el escenario macroeconómico es el mismo para todos los escenarios (ver sección 2).²³ Así, a partir de tres escenarios distintos para la consolidación fiscal de corto plazo -que para efectos de este ejercicio corresponde a 2022 (bajo, medio y alto), se trazan tres trayectorias de convergencia para el mediano y largo plazo (lenta, intermedia y rápida). De esta forma, la combinación de las hipótesis mencionadas da un total de nueve escenarios distintos, los que se han construido para ilustrar los resultados fiscales de distintas trayectorias de convergencia, de modo que sirvan de base para tomar decisiones de política. En ese sentido, constituyen escenarios descriptivos y no deben ser considerados en sí mismos como recomendaciones. Adicionalmente, debe tenerse presente que, respecto a 2021, todos los marcos de análisis parten asumiendo que se cumple el escenario base (ver sección 2), donde el déficit estructural es de 10,7% del PIB, de acuerdo a proyecciones que consideran los anuncios del IFE Universal. Así, los escenarios analizados corresponden a:

- i) **Escenario i.1:** consolidación fiscal baja en el corto plazo y convergencia lenta en el mediano y largo plazo;
- ii) **Escenario i.2:** consolidación fiscal media en el corto plazo y convergencia lenta en el mediano y largo plazo;
- iii) **Escenario i.3:** consolidación fiscal alta en el corto plazo y convergencia lenta en el mediano y largo plazo;
- iv) **Escenario ii.1:** consolidación fiscal baja en el corto plazo y convergencia intermedia en el mediano y largo plazo;
- v) **Escenario ii.2:** consolidación fiscal media en el corto plazo y convergencia intermedia en el mediano y largo plazo;
- vi) **Escenario ii.3:** consolidación fiscal alta en el corto plazo y convergencia intermedia en el mediano y largo plazo;
- vii) **Escenario iii.1:** consolidación fiscal baja en el corto plazo y convergencia rápida en el mediano y largo plazo;
- viii) **Escenario iii.2:** consolidación fiscal media en el corto plazo y convergencia rápida en el mediano y largo plazo;
- ix) **Escenario iii.3:** consolidación fiscal alta en el corto plazo y convergencia rápida en el mediano y largo plazo;

En ese contexto, para el caso de baja consolidación en el corto plazo se asume un balance estructural de -8,4% del PIB para 2022, para el caso medio de -6,2% del PIB y del alto de -3,9% del PIB, donde este último coincide tanto con la meta del decreto N°1.579 del Ministerio de Hacienda de septiembre de

²³ En la subsección 3.3 se analiza la interacción entre el spread soberano y deuda pública, mientras que en la sección 4 se profundiza en los efectos en calificación de riesgo.

2020, que establece las bases de la política fiscal de la presente administración, como con las más recientes proyecciones de la Dipres, presentadas en el IFP 2T21.

A su vez, para cada escenario de corto plazo descrito, se trazan tres trayectorias de convergencia de mediano y largo plazo (desde 2023 en adelante), que corresponden a una convergencia de 0,25% del PIB por año en el caso lento, 0,5% del PIB en el caso intermedio y 1% del PIB en el caso rápido, donde este último coincide con las proyecciones de la Dipres en su IFP2T21.

En el cuadro 4 se presentan los nueve escenarios para el balance estructural anteriormente descritos. En todos ellos el balance estructural converge a -0,5% del PIB, pero difieren en el plazo para lograrlo.

Cuadro 4: Escenarios para el Balance Estructural (% del PIB)

	Convergencia lenta (0,25% por año desde 2023)			Convergencia intermedia (0,5% por año desde 2023)			Convergencia rápida (1% por año desde 2023)		
	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022
	i.1	i.2	i.3	ii.1	ii.2	ii.3	iii.1	iii.2	iii.3
2021	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%
2022	-8,4%	-6,2%	-3,9%	-8,4%	-6,2%	-3,9%	-8,4%	-6,2%	-3,9%
2023	-8,2%	-5,9%	-3,7%	-7,9%	-5,7%	-3,4%	-7,4%	-5,2%	-2,9%
2024	-7,9%	-5,7%	-3,4%	-7,4%	-5,2%	-2,9%	-6,4%	-4,2%	-1,9%
2025	-7,7%	-5,4%	-3,2%	-6,9%	-4,7%	-2,4%	-5,4%	-3,2%	-0,9%
2030	-6,4%	-4,2%	-1,9%	-4,4%	-2,2%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
2040	-3,9%	-1,7%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
2050	-1,4%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%

Fuente: CFA

En cuanto a la deuda neta del Gobierno Central, el cuadro 5 muestra que en el escenario que combina una baja consolidación fiscal de corto plazo (déficit estructural de 8,4% en 2022) y una convergencia lenta del balance estructural (+0,25% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario i.1-, la deuda neta sube a cerca de 100% del PIB en 15 años, nivel muy alejado de los umbrales de sostenibilidad fiscal.²⁴ A la vez, una combinación de consolidación fiscal baja en el corto plazo con una convergencia intermedia en el mediano y largo plazo (+0,5% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario ii.1-, también generaría una deuda neta bastante alejada de niveles compatibles con la sostenibilidad fiscal, ubicándose en torno a 75% del PIB en los próximos 10 años. Por su parte, una consolidación fiscal baja en el corto plazo, pero con una convergencia rápida en el mediano y largo plazo (+1% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario iii.1-, llevaría a la deuda neta en torno al 50% del PIB en un horizonte de 30 años.

Para el caso que combina una consolidación media en el corto plazo (déficit fiscal de 6,2% del PIB en 2022) y una convergencia lenta del balance estructural en el mediano y largo plazo (+0,25% del PIB por

²⁴ En el Informe al Congreso de septiembre de 2020 el CFA presentó una estimación preliminar de un nivel prudente de deuda, que actualizado al concepto de Posición Financiera Neta equivale a 35% del PIB (rango 23-44% del PIB). El CFA tiene programado continuar estudiando esta materia.

año desde 2023 en adelante) -escenario i.2-, la deuda neta llegaría a niveles de 70% del PIB en un horizonte de 15 años, cifra no compatible con la sostenibilidad fiscal. Si la consolidación media en el corto plazo se combinase con una convergencia intermedia del balance estructural en el mediano y largo plazo (+0,5% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario ii.2-, la deuda neta se ubicaría sobre 50% del PIB en horizonte de 5 años, lo que generaría riesgos para la sostenibilidad fiscal y la mantención del grado de inversión. Por su parte, si la consolidación media en el corto plazo es seguida por una convergencia rápida en el mediano y largo plazo (+1% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario iii.2-, la deuda neta no superaría el 50% del PIB en todo el horizonte de proyección.

En el caso de una consolidación fiscal alta en el corto plazo (déficit estructural de 3,9% en 2022) combinado con una convergencia lenta del balance estructural en el mediano y largo plazo (+0,25% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario i.3-, la deuda neta llegaría a niveles cercanos al 50% del PIB en los próximos 15 años. Por su parte, si una consolidación alta en el corto plazo es seguida por una convergencia fiscal intermedia en el mediano y largo plazo (+0,5% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario ii.3-, la deuda neta convergería en torno a 40% del PIB en el horizonte de proyección. Finalmente, una consolidación alta en el corto plazo y una convergencia rápida en el mediano y largo plazo (+1% del PIB por año desde 2023 en adelante) -escenario iii.3-, llevarían a que la deuda neta no supere el 40% del PIB en el horizonte de proyección.

Cuadro 5: Escenarios para la Deuda Neta del Gobierno Central (% del PIB)

	Convergencia lenta (0,25% por año desde 2023)			Convergencia intermedia (0,5% por año desde 2023)			Convergencia rápida (1% por año desde 2023)		
	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022
	i.1	i.2	i.3	ii.1	ii.2	ii.3	iii.1	iii.2	iii.3
2021	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%
2022	35,5%	33,2%	31,0%	35,5%	33,2%	31,0%	35,5%	33,2%	31,0%
2023	44,2%	39,8%	35,4%	44,0%	39,5%	35,1%	43,5%	39,0%	34,6%
2024	52,1%	45,6%	39,1%	51,4%	44,8%	38,4%	49,9%	43,4%	36,9%
2025	59,0%	50,4%	42,0%	57,5%	49,0%	40,6%	54,6%	46,0%	37,6%
2030	83,0%	64,9%	48,3%	74,4%	56,9%	42,0%	58,5%	45,6%	37,2%
2040	104,4%	74,1%	48,1%	73,1%	53,0%	41,1%	52,6%	43,6%	37,7%
2050	102,2%	66,0%	45,9%	63,7%	49,3%	41,0%	49,1%	42,7%	38,6%

Fuente: CFA

Respecto de los gastos en intereses -variable relevante de analizar, ya que quita espacio de gasto a prioridades de política pública- en aquellos escenarios que combinan una consolidación baja en el corto plazo y una convergencia lenta e intermedia en el mediano y largo plazo (escenarios i.1 y ii.1), estos se ubican sobre 3% del PIB en un horizonte de 10 años, llegando incluso sobre 5% del PIB en las próximas dos décadas en el escenario de baja consolidación en el corto plazo y una convergencia lenta en el mediano y largo plazo. También se observa una convergencia por sobre el 3% del PIB en el escenario de consolidación media en el corto plazo y convergencia lenta en el mediano y largo plazo (escenario i.2), aunque esta se da en un horizonte de 20 años. El resto de los escenarios (i.3, ii.2, ii.3, iii.1, iii.2 y iii.3) el

gasto en intereses no supera el 3% del PIB en el horizonte de análisis, aunque en todos ellos se duplica como porcentaje del producto respecto de los niveles actuales.

Cuadro 6: Escenarios para los gastos en intereses (% del PIB)

	Convergencia lenta (0,25% por año desde 2023)			Convergencia intermedia (0,5% por año desde 2023)			Convergencia rápida (1% por año desde 2023)		
	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022
	i.1	i.2	i.3	ii.1	ii.2	ii.3	iii.1	iii.2	iii.3
2021	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
2022	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
2023	1,5%	1,4%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%
2024	1,7%	1,6%	1,4%	1,7%	1,6%	1,4%	1,7%	1,5%	1,4%
2025	2,0%	1,8%	1,5%	2,0%	1,8%	1,5%	1,9%	1,7%	1,5%
2030	3,5%	2,8%	2,1%	3,2%	2,5%	1,9%	2,6%	2,1%	1,7%
2040	5,1%	3,7%	2,5%	3,7%	2,7%	2,1%	2,7%	2,2%	2,0%
2050	5,2%	3,4%	2,4%	3,3%	2,6%	2,1%	2,5%	2,2%	2,0%

Fuente: CFA

En el anexo 3, se presentan los resultados de los distintos escenarios para la deuda bruta, el gasto primario y el crecimiento anual del gasto total. Los resultados muestran que la deuda bruta se ubica en el mediano y largo plazo 2,4% del PIB por sobre la deuda neta, donde la diferencia se explica por los supuestos para los activos del Tesoro Público presentados en el escenario base. En el caso del gasto primario sobre PIB, este converge a un valor inferior al 20% del PIB cuando se combina una consolidación baja en el corto plazo con una convergencia lenta en el mediano y largo plazo (escenario i.1). Por su parte, los escenarios que permiten un mayor gasto primario sobre PIB en el mediano y largo plazo, son aquellos que combinan una consolidación alta o media en el corto plazo con una convergencia intermedia y rápida en el mediano y largo plazo (escenarios ii.2, ii.3, iii.2 y iii.3). Finalmente, en el corto plazo se asume un retiro de las medidas transitorias de la pandemia en tres escenarios, que resultan en variaciones reales del gasto público en 2022 de -4,3%, -11,8% y -19,2%, respectivamente, para una consolidación baja, media y alta. En el largo plazo la expansión del gasto total del Gobierno Central converge en todos los escenarios al crecimiento de largo plazo de la economía.

3.3. Efectos de la endogeneidad entre el *spread* soberano y los niveles de deuda

La relación entre el desempeño fiscal y los *spreads* soberanos ha sido ampliamente estudiada en la literatura.²⁵ La evidencia sugiere que existe una dependencia directa entre las tasas de interés de largo plazo y la razón deuda a PIB. El fundamento detrás de esta relación descansa en la existencia del premio por riesgo: mientras mayor es el *stock* de deuda de un gobierno como porcentaje del PIB, mayor es la probabilidad de que ésta no sea pagada -o servida- de manera íntegra, lo cual lleva a los inversionistas a exigir una compensación mayor -o premio por riesgo- al momento de adquirir deuda soberana. En el

²⁵ Ver, por ejemplo, Lauerbach (2003) Gale y Orzag (2004) y Bi (2012).

cuadro 7 se resumen los resultados de algunos trabajos en esta materia. Como se puede apreciar, el impacto –sobre una economía individual- en el *spread soberano* que resulta de un alza de 1% en la razón deuda a PIB abarca desde menos de un punto base (Codogno et al 2003), hasta 8 puntos base (Chinn y Frankel 2005).

Cuadro 7: Impacto estimado del nivel de deuda sobre los *spreads* soberanos

Referencia	Países	Métrica de deuda bruta	Efecto estimado en el <i>spread</i> soberano
Codogno et al. (2003)	9 países en Unión Monetaria Europea	Razón deuda pública a PIB	Efectos pequeños (> 1 punto base) y significativos en Austria, España e Italia
Conway y Orr (2002)	7 países OCDE	Incremento de 1% en la deuda pública	1 y 1,5 puntos base para deuda sobre PIB en rango [0-100] y 100 <, respectivamente
Engen y Hubbard (2004)	EE.UU.	Incremento de 1% en razón deuda a PIB	3 puntos base
Laubach (2003)	EE.UU.	Incremento de 1% en razón deuda-PIB proyectada (1 año)	4 puntos base
López et al. (2011)	54 economías emergentes y desarrolladas (incluyendo Chile)	Incremento de 1% en razón deuda a PIB	5 puntos base para deuda sobre PIB en torno 48%
Chinn y Frankel (2005)	Alemania, Francia, Italia, Japón, España, Reino Unido y EE.UU.	Incremento de 1% en razón deuda a PIB	5-8 puntos base

Nota: en todos los casos en efecto estimado considera bonos soberanos a 10 años.

Fuente: Haugh, Ollivaud y Turner (2009).

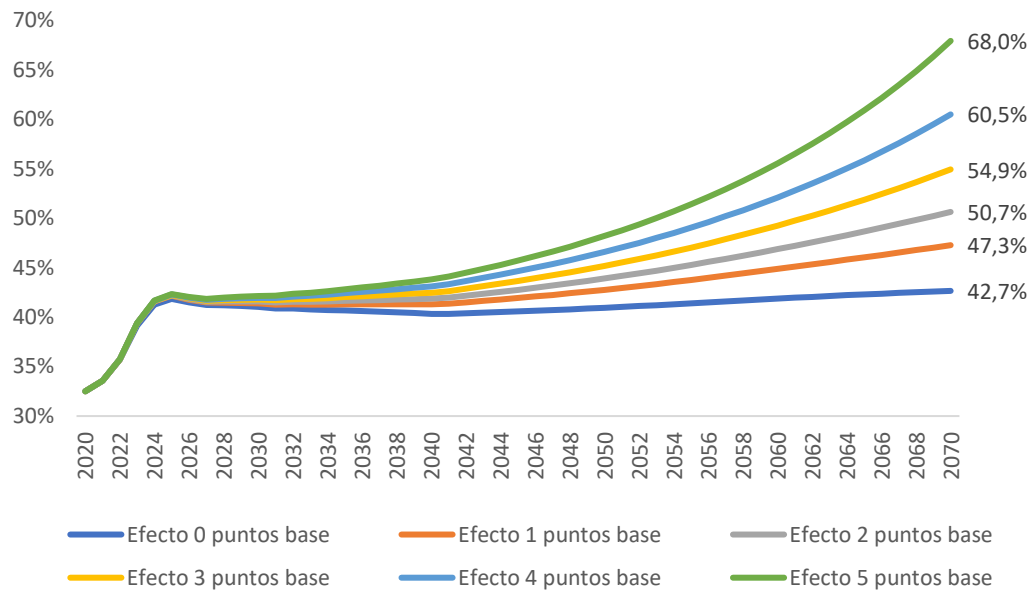
En el caso de economías emergentes, López et al. (2011) estiman un modelo para la tasa de interés de largo plazo utilizando datos anuales entre 1990 y 2009 para 54 economías (incluyendo Chile). Sus resultados señalan que para países con un nivel de deuda bruta en torno a la mediana de la muestra (la cual corresponde a 48% del PIB) un aumento de 1% de la razón deuda sobre PIB eleva la tasa de interés de largo plazo en torno a 5 puntos base.

Como se puede concluir de los resultados presentados en el cuadro 7, la literatura ha identificado un rango de valores para la elasticidad de *spread* soberano a deuda pública. Con el objeto de disponer de un análisis referencial sobre el impacto de esta relación en los resultados de la simulación (en el escenario base), se lleva a cabo un ejercicio de sensibilidad. Para ello se estiman los distintos perfiles de deuda bruta que emergen a partir de diferentes supuestos para el valor de este parámetro.²⁶

Así, partiendo del caso base en donde no existe retroalimentación desde la deuda pública hacia las tasas de interés, se incrementa en 1 punto base la elasticidad hasta llegar a 5 (es decir, se llega hasta el valor reportado por López et al. (2011) para economías emergentes como Chile).

²⁶ Al incorporar esta relación en la ecuación para el *spread* soberano es posible capturar la endogeneidad entre ambas variables, ya que la restricción presupuestaria del gobierno captura la relación causal en el sentido opuesto (en dicho caso, como la deuda pública depende del *spread* soberano).

Gráfico 2: Perfiles de deuda bruta y elasticidades entre el spread soberano y la deuda



Fuente: CFA

Como se puede apreciar en el gráfico 2, la elasticidad del *spread* soberano a deuda bruta tiene un impacto significativo en las trayectorias resultantes para el endeudamiento fiscal. En efecto, en el escenario base (línea azul oscuro) se asume que la elasticidad es cero, lo cual resulta en un nivel de convergencia de 42,7% del PIB para la deuda bruta. En contraste, al fijar este parámetro en 5 puntos base (línea verde), se obtiene un nivel de deuda bruta de 68% del PIB en un horizonte de 50 años, sin que se observen signos de estabilización en el largo plazo.

A partir de este ejercicio, se desprende que al endogenizar la relación entre *spread* soberano y deuda pública, se genera un alza en los niveles de endeudamiento para todos los escenarios alternativos, pudiendo estos divergir. Asimismo, los resultados sugieren mayor gasto en intereses, lo que significa desplazar recursos que podrían destinarse a prioridades de política pública.

4. Calificación de riesgo y sus determinantes

En el contexto de la crisis económica originada por la pandemia del Covid-19, esta sección tiene por objetivo analizar la calificación de riesgo soberano de Chile y sus determinantes, en relación a la de países desarrollados y emergentes.²⁷ El análisis aquí presentado es una actualización de la Nota de Estudios N° 4 del CFA: “Diferencias de riesgo soberano entre países desarrollados y emergentes” (Arend y Sánchez, 2020), publicada el 22 de junio de 2020²⁸.

Lo anterior es relevante por las eventuales consecuencias de un mayor riesgo soberano, en términos del mayor costo de financiamiento para familias, empresas y el Estado; el deterioro de la capacidad de acceso al crédito de las empresas y los hogares; potenciales problemas de liquidez; los consiguientes efectos negativos en inversión y crecimiento económico, y la menor efectividad de la política fiscal.

En particular, en este apartado se compara el desempeño en calificación de riesgo de Chile, relativo a un conjunto de países de referencia calificados hasta dos categorías por encima o por debajo de dicho rating, totalizando 25 países (8 emergentes incluyendo Chile, y 17 desarrollados).

Para elaborar la comparación se construye un ranking de países utilizando un conjunto de variables determinantes del riesgo soberano, seleccionadas de acuerdo a las identificadas como más significativas en los trabajos empíricos.

En comparación a 2020, para países con calificación de riesgo similares a las de Chile (países de referencia), se observa una caída en la nota de Reino Unido (desde Aa2 a Aa3) y de Kuwait (desde Aa2 a A1), y una mejora en el mismo indicador de Lituania (sube desde A3 a A2) y de Eslovenia (sube desde Baa1 a A3).²⁹ En el caso de Chile, dos de las más importantes agencias calificadoras bajaron su calificación (en octubre de 2020 Fitch Ratings desde A a A- y en marzo 2021 S&P desde A+ a A), en tanto Moody's la mantuvo en A1, aunque en agosto de 2020 le dio perspectiva negativa.

Si bien los datos muestran que Chile tiene un nivel de deuda bajo en comparación al conjunto de países de referencia, existen otros determinantes del riesgo soberano en los que la posición relativa de Chile es inferior: tal es el caso del PIB per cápita, el crecimiento económico y la dependencia de *commodities*.

La relevancia de la evolución de la deuda y el crecimiento del PIB son de especial interés porque -como muestra la evidencia empírica- estas variables tienen un impacto significativo en los indicadores de

²⁷ La clasificación (“el rating”) soberana de la deuda por parte de agencias especializadas consiste en una evaluación de la disposición y capacidad de un estado para pagar sus deudas y compromisos dentro del plazo de vencimiento.

²⁸ El documento se encuentra disponible en <https://www.cfachile.cl/publicaciones/documentos-de-estudios/notas-de-estudios/nota-de-estudios-n-4-determinantes-del-riesgo-soberano-y-diferencias-entre>

²⁹ Para el análisis comparativo, y siguiendo el criterio utilizado en la Nota de Estudios N° 4 del CFA, se utiliza la calificación de riesgo de Moody's. El resto de agencias efectuaron los siguientes cambios sobre estos países: (i) para Reino Unido, en marzo de 2021 Fitch Ratings bajó la nota a de AA a AA-, mientras que S&P la mantuvo en AA; (ii) para Kuwait, Fitch Ratings ha mantenido la nota AA, mientras que S&P la redujo de AA- a A+; (iii) Lituania mantiene su calificación A de acuerdo a Fitch Ratings, y una nota A+ de S&P; y (iv) Eslovenia ha mantenido su nota A y AA- de Fitch Ratings y S&P, respectivamente.

riesgo país.³⁰ En particular, el foco de análisis de las calificadoras de riesgo ha estado puesto en estos factores y han sido relevantes en los cambios de calificación de riesgo de Chile en el último tiempo.

Por otro lado, con respecto a las variables *proxy* de riesgos políticos, calidad del gobierno e instituciones y democracia, Chile se encuentra en una posición más bien intermedia a favorable en cuanto al indicador de Rule of Law (“Estado de Derecho”).³¹

En el gráfico 3 y cuadro 8 se muestra que, con el actual ranking de las variables relevantes, la calificación de riesgo de Chile se asemeja más a países que están en niveles inferiores de calificación (en la cuadro 9, se presentan los valores de las variables relevantes). En efecto, aunque Chile se encuentra en el grupo de calificación crediticia A1 de acuerdo a Moody’s, su ranking promedio es algo peor que el del resto de los países de este grupo, y es comparable al ranking de países con una calificación crediticia entre una y dos notas menores (A2-A3). También se puede notar que el ranking de Chile es inferior al de los países identificados como desarrollados.

³⁰ Esto ha sido documentado por Anton (2011) y Balima et al. (2017) para el caso del crecimiento del PIB; y Anton (2011), Haugh et al. (2009) y Rowland y Torres (2004) para el caso de la deuda y la solvencia fiscal.

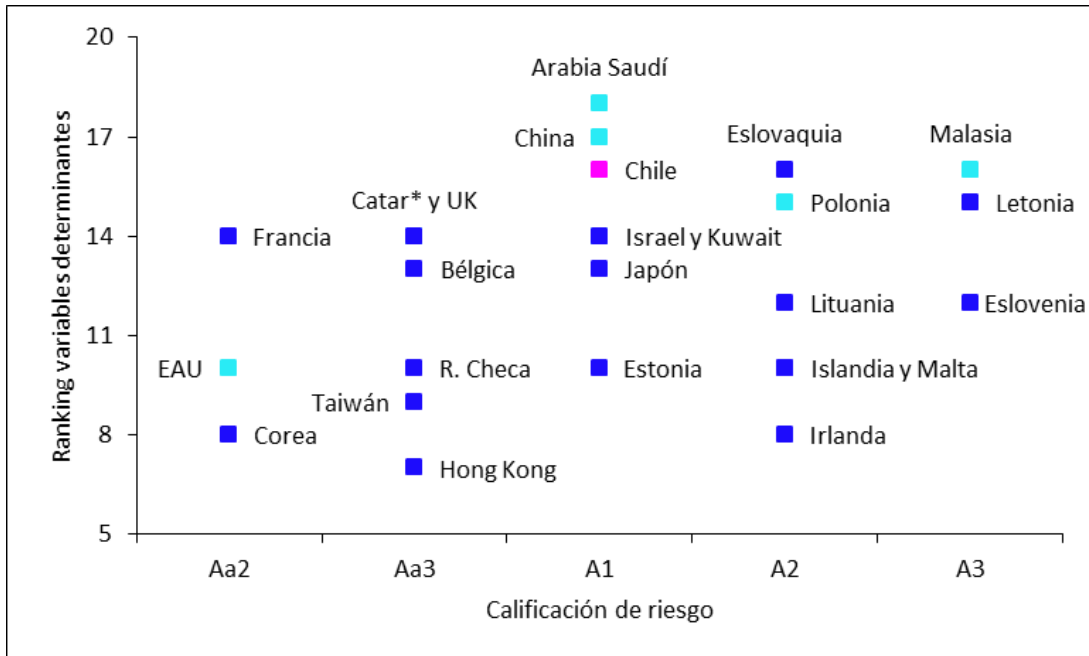
³¹ Fitch Ratings (15 de octubre de 2020): <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-chile-ratings-to-a-revises-outlook-to-stable-15-10-2020>

S&P (24 de marzo de 2021):

https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2619316&type=NEWS&subType=RATING_ACTION

Moody’s (25 de agosto de 2020): https://www.moody.com/research/Moodys-changes-the-outlook-on-Chiles-ratings-to-negative-affirms--PR_429849

Gráfico 3: Calificación de riesgo y promedio del ranking de variables determinantes



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

(*) Catar no es país desarrollado (siguiendo la definición del FMI).

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

Considerando lo anterior, de continuar una tendencia al alza de la deuda sin que esta logre estabilizarse por debajo de niveles prudentes, se corre el riesgo de que las agencias calificadoras vuelvan a recortar la calificación de Chile durante los próximos años, con el consiguiente aumento en los costos de financiamiento.

La evidencia empírica muestra que, a diferencia de los países desarrollados, la evolución de los determinantes económicos y financieros tiene una incidencia importante en el riesgo soberano de los países emergentes. Así, dentro de los principales determinantes del riesgo soberano en economías emergentes están las políticas macroeconómicas, que posibilitan la estabilidad y responsabilidad; las condiciones de liquidez y el crecimiento económico.

Considerando lo anterior, se reafirma la importancia de fortalecer la institucionalidad fiscal, de forma tal de asegurar la responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas considerando mantener un nivel de deuda sostenible. Por otro lado, considerando que Chile se encuentra expuesto a enfrentar choques adversos en el futuro, es importante conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular FEES, para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias. Asimismo, es necesario elaborar un plan que estime un nivel adecuado de ahorro prudencial e implementar gradualmente las acciones para alcanzarlo. Finalmente, se releva la importancia del crecimiento económico, en especial de largo plazo, dado su impacto en los ingresos estructurales del país.

4.1. Grado de inversión y deuda pública

El grado de inversión se asocia a un mayor nivel de solvencia.³² Dicho grado otorga acceso a un grupo ampliado de inversores que operan con restricciones de riesgo (por ejemplo, inversionistas institucionales). Esto usualmente significa una mayor demanda para los instrumentos de deuda pública, lo que resulta en menores costos de endeudamiento para el país. Las clasificaciones inferiores a estos niveles, indicativas de menor solvencia, se denominan “high yield” (o de grado especulativo).

Entre 2020 y 2021, tres economías emergentes enfrentaron una caída en la calificación crediticia soberana que implicó una pérdida del grado de inversión. En marzo de 2020, Moody’s cambió la nota de Sudáfrica desde Baa3 a Ba1, con lo que el país africano pasó al grupo de países con grado especulativo. Por su parte, en octubre de 2020, Fitch Ratings cambió la calificación crediticia de Marruecos desde BBB- a BB+, lo que fue replicado por S&P en abril de 2021. Otra economía emergente que perdió su grado de inversión durante este año fue Colombia, que de acuerdo a S&P vio descender su nota desde BBB- a BB+ en mayo de 2021.

Al analizar la deuda (bruta y neta) de los países emergentes que perdieron el grado de inversión durante 2020-2021, tomando como referencia los datos del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional (FMI), se puede apreciar que en el caso de Sudáfrica este pasó de una deuda bruta de 62,1% del PIB en 2019 a 77% del PIB en 2020, mientras que su deuda neta aumentó de 56% del PIB en 2019 a 70,2% del PIB en 2020; en el caso de Marruecos, la deuda bruta pasó de 65,2% del PIB a 76% del PIB entre 2019 y 2020, y su deuda neta creció desde 64,9% del PIB a 75,4% del PIB en el mismo período; finalmente, en el caso de Colombia la deuda bruta pasó de 52,3% del PIB en 2019 a 62,8% del PIB en 2020 y la deuda neta aumentó de 43% del PIB en 2019 a 55,8% del PIB en 2020. Estas recientes rebajas en calificación crediticia y pérdida de grado de inversión reflejan los riesgos de un aumento sostenido de la deuda pública.

³² Las tres principales agencias calificadoras utilizan como clasificaciones *investment grade* (o grado de inversión) aquellas iguales o superiores a Baa3 en el caso de Moody’s y a BBB- en el caso de S&P y Fitch Ratings.

Cuadro 8: Riesgo soberano y determinantes, comparación por país (ranking)

	Calificación de Riesgo (Moody's)	PIB per cápita (promedio 2017-2020)	Crecimiento (promedio 2015-2020)	Cuenta corriente (% del PIB, promedio 2015-2020)	Deuda bruta (% del PIB, promedio 2017-2020)	Balance efectivo (% del PIB, promedio 2017-2020)	Balance estructural (% del PIB tendencial, promedio 2017-2020)	Dependencia <i>Commodities</i> (2013-2017) ⁽¹⁾	Efectividad Gobierno (2013-2019) ⁽²⁾	<i>Rule of law</i> (2013-2019) ⁽²⁾
Francia	Aa2	9	23	22	23	20	13	8	5	6
Emiratos Árabes Unidos	Aa2	3	16	3	5	10	n/a	18	7	19
Corea del Sur	Aa2	13	11	5	11	3	1	4	11	12
Reino Unido	Aa3	10	24	25	22	21	7	10	3	2
Bélgica	Aa3	6	21	18	24	18	8	10	9	7
República Checa	Aa3	15	11	15	7	5	3	3	19	13
Hong Kong	Aa3	4	19	7	1	4	18	n/a	1	1
Catar	Aa3	1	17	12	17	2	n/a	22	20	18
Taiwán	Aa3	7	8	1	8	14	15	n/a	8	10
Chile	A1	24	18	24	6	19	8	20	13	9
Kuwait	A1	11	25	2	3	1	n/a	22	25	24
China	A1	25	2	13	15	24	21	1	23	25
Japón	A1	14	22	9	25	23	19	2	2	5
Estonia	A1	19	6	15	2	8	10	10	12	8
Israel	A1	16	10	8	19	21	19	13	10	14
Arabia Saudí	A1	8	19	18	4	25	n/a	19	24	23
Irlanda	A2	2	1	21	18	7	4	7	5	4
Islandia	A2	5	8	6	20	11	13	21	4	3
Malta	A2	12	3	11	12	5	2	15	17	11
Polonia	A2	20	4	20	13	15	16	9	22	20
Eslovaquia	A2	21	15	23	14	15	10	4	21	21
<i>Lituania</i>	A2	18	7	14	9	11	4	17	15	16
<i>Eslovenia</i>	A3	17	13	4	21	13	4	4	13	15
Letonia	A3	22	13	17	10	8	12	16	16	17
Malasia	A3	23	5	10	16	17	17	14	18	22

Nota: Los países desarrollados (siguiendo la definición del FMI), se destacan con fondo azul, siendo el resto países emergentes. En negrita se destacan los países que cayeron en la calificación de riesgo, mientras que en cursivas aquellos que subieron (entre junio de 2020 y septiembre de 2021).

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

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

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

Cuadro 9: Riesgo soberano y determinantes, comparación por país (valores)

	Calificación de Riesgo (Moody's)	PIB per cápita (promedio 2017-2020)	Crecimiento (promedio 2015-2020)	Cuenta corriente (% del PIB, promedio 2015-2020)	Deuda bruta (% del PIB, promedio 2017-2020)	Balace efectivo (% del PIB, promedio 2017-2020)	Balace estructural (% del PIB tendencial, promedio 2017-2020)	Dependencia <i>Commodities</i> (2013-2017) ⁽¹⁾	Efectividad Gobierno (2013-2019) ⁽²⁾	<i>Rule of law</i> (2013-2019) ⁽²⁾
Francia	Aa2	\$46.200	-0,1%	-0,9%	102,0%	-4,5%	-2,4%	19%	+1,4	+1,4
Emiratos Árabes Unidos	Aa2	\$60.351	+1,2%	+6,1%	26,9%	-1,6%	n/a	67%	+1,4	+0,7
Corea del Sur	Aa2	\$42.014	+2,2%	+5,2%	42,7%	+0,6%	+0,9%	12%	+1,1	+1,1
Reino Unido	Aa3	\$45.149	-0,2%	-4,2%	90,2%	-5,1%	-1,7%	28%	+1,5	+1,7
Bélgica	Aa3	\$50.661	+0,3%	+0,2%	103,7%	-3,4%	-1,9%	28%	+1,3	+1,4
República Checa	Aa3	\$39.658	+2,2%	+1,2%	33,5%	-0,8%	-0,6%	11%	+1,0	+1,1
Hong Kong	Aa3	\$59.153	+0,6%	+4,7%	0,2%	-0,7%	-4,8%	n/a	+1,8	+1,7
Catar	Aa3	\$90.828	+1,0%	+2,5%	59,5%	+2,4%	n/a	88%	+0,8	+0,8
Taiwán	Aa3	\$50.600	+2,6%	+12,9%	33,7%	-2,5%	-2,6%	n/a	+1,3	+1,1
Chile	A1	\$23.497	+0,7%	-2,2%	27,5%	-3,5%	-1,9%	86%	+1,1	+1,2
Kuwait	A1	\$43.820	-1,3%	+6,4%	14,6%	+2,6%	n/a	88%	-0,1	+0,1
China	A1	\$15.422	+5,9%	+1,6%	57,4%	-6,6%	-5,9%	6%	+0,4	-0,4
Japón	A1	\$41.279	0,0%	+3,6%	238,8%	-5,4%	-5,0%	7%	+1,7	+1,5
Estonia	A1	\$35.482	+2,8%	+1,2%	11,1%	-1,5%	-2,0%	28%	+1,1	+1,3
Israel	A1	\$39.237	+2,4%	+3,7%	63,6%	-5,1%	-5,0%	32%	+1,3	+1,1
Arabia Saudí	A1	\$46.903	+0,6%	+0,2%	22,8%	-7,7%	n/a	79%	+0,2	+0,2
Irlanda	A2	\$85.028	+9,0%	0,0%	61,9%	-1,2%	-1,4%	13%	+1,4	+1,6
Islandia	A2	\$56.466	+2,6%	+4,9%	69,7%	-1,7%	-2,4%	87%	+1,5	+1,7
Malta	A2	\$43.733	+4,3%	+2,8%	47,7%	-0,8%	+0,7%	37%	+1,0	+1,1
Polonia	A2	\$31.870	+3,2%	+0,1%	50,7%	-2,7%	-2,9%	21%	+0,7	+0,6
Eslovaquia	A2	\$31.687	+1,8%	-2,0%	52,7%	-2,7%	-2,0%	12%	+0,8	+0,5
<i>Lituania</i>	A2	\$35.815	+2,7%	+1,4%	39,0%	-1,7%	-1,4%	40%	+1,0	+1,0
<i>Eslovenia</i>	A3	\$37.738	+2,0%	+5,6%	72,9%	-1,8%	-1,4%	12%	+1,1	+1,0
Letonia	A3	\$29.782	+2,0%	+0,7%	39,7%	-1,5%	-2,3%	38%	+1,0	+0,9
Malasia	A3	\$26.642	+3,1%	+3,0%	58,7%	-3,1%	-3,1%	35%	+1,0	+0,5

Nota: Los países desarrollados (siguiendo la definición del FMI), se destacan con fondo azul, siendo el resto países emergentes. En negrita se destacan los países que cayeron en la calificación de riesgo, mientras que en cursivas aquellos que subieron (entre junio de 2020 y septiembre de 2021).

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

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

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

5. Recomendaciones realizadas por el CFA en el período³³

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

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

Fecha de la recomendación o sugerencia	Estado de la recomendación o sugerencia	
	Acogidas	Pendientes de evaluación
Abril 2021 a septiembre 2021	Anexo 4	Anexo 5
Antes del 1 de abril de 2021 ³⁴	Anexo 6	Anexo 7

Las recomendaciones y sugerencias realizadas entre abril y septiembre de 2021 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) Propuestas Metodológicas para el Balance Estructural.

5.1. Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central³⁵

a) Consideraciones de sostenibilidad fiscal ante la prolongación de la crisis del Covid-19

En su Nota N° 5: “Consideraciones de sostenibilidad fiscal ante la prolongación de la crisis del Covid-19”, el CFA realizó las siguientes sugerencias en el contexto de la prolongación de la crisis sanitaria, social y económica derivada de la pandemia del Covid-19 y sus impactos:

- Que las medidas que se defina implementar sean esencialmente temporales, retiradas una vez concluida la crisis y mitigados sus efectos, siendo recomendable establecer plazos máximos en las normas que las creen;
- Contemplar márgenes de flexibilidad, que permitan adaptar el tipo, duración y retiro de las medidas, según sea requerido o cuando se cumplan condiciones predefinidas; y

³³ 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 15 de septiembre de 2021.

³⁴ Fecha de cierre utilizada para la recopilación de recomendaciones y sugerencias en el marco de la elaboración del informe y presentación del CFA ante el H. Congreso Nacional del primer semestre de 2021.

³⁵ Corresponde al CFA, en virtud del inciso primero del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, contribuir al manejo responsable de la política fiscal.

- Que el Gobierno rinda cuenta periódica y detalladamente de los avances en la implementación de los planes que se definan.

Adicionalmente, con fecha 27 de agosto de 2021, el CFA publicó su “Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural”, en el que sugirió que, en caso de requerirse nuevas medidas de apoyo, conforme evolucione la situación sanitaria, estas debiesen ser financiadas con reasignaciones. Asimismo, señaló que se debiera contemplar una transición desde políticas fiscales de ayuda directa, hacia aquellas destinadas a fortalecer el empleo formal, todo esto con el objeto de apoyar la recuperación económica y evitar mayores presiones inflacionarias.

Asimismo, el CFA recomendó monitorear y gestionar en el corto plazo los riesgos asociados a los pasivos contingentes que se puedan gatillar como consecuencia de la crisis de la pandemia, por su eventual impacto adicional en el déficit y en la deuda. En esa misma línea, el Consejo sugirió conservar, al menos, un nivel mínimo de los fondos soberanos, en particular del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias.

b) Monitoreo de pasivos contingentes

En la sesión extraordinaria de fecha 11 de agosto de 2021, el Consejo acordó recomendar 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.

5.2. Evaluación y monitoreo del Balance Estructural³⁶

- **Observaciones técnicas al cálculo del Balance Estructural:** Desde su creación, el CFA ha elaborado ocho documentos denominados “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos”³⁷, los que coinciden con la publicación de los IFP trimestrales de Dipres. Para estos informes, el CFA ha hecho llegar a la Dipres observaciones técnicas específicas a las planillas de cálculo del Balance Estructural, las que han sido acogidas favorablemente en su totalidad. 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.
- **Información y transparencia del cálculo del Balance Estructural:** El CFA, en su “Informe de Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”, de fecha 31 de julio de 2021, recomendó explicitar, en los instrumentos normativos correspondientes, los procedimientos para que el CFA pueda evaluar y monitorear el cálculo del BE en las proyecciones de mediano plazo que periódicamente publica la Dipres en su Programa Financiero, tarea que actualmente el Consejo realiza sólo

³⁶ Corresponde al CFA, en virtud del literal a), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N° 21.148, que lo crea, “Evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos, según la metodología, procedimientos y demás normas establecidas por el Ministerio de Hacienda, de conformidad con el artículo 10 del decreto ley N° 1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda, orgánico de Administración Financiera del Estado.”.

³⁷ Estos informes responden al mandato del CFA de “Evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos, según la metodología, procedimientos y demás normas establecidas por el Ministerio de Hacienda, de conformidad con el artículo 10 del decreto ley N°1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda, orgánico de Administración Financiera del Estado”. Los informes se encuentran disponibles en: <https://www.cfachile.cl/balance-estructural/informes-sobre-balance-estructural>

para las estimaciones del año en curso y del presupuestado. A su vez, el Consejo sugirió evaluar una revisión de la fecha de las presentaciones ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional que le mandata realizar la ley³⁸. Lo anterior permitiría al CFA realizar un análisis más oportuno y completo sobre la situación fiscal y el ejercicio de sus funciones y atribuciones.

5.3. Desviaciones de Metas del Balance Estructural³⁹

Tomando en cuenta la información publicada por la Dipres en el IFP del primer trimestre de 2021 (IFP 1T21), el CFA publicó su “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2020 y 2021”, el 28 de abril de 2021, en el que se constató un desvío respecto de la meta de balance estructural fijada por la autoridad fiscal en septiembre de 2020.

En este contexto, el CFA recomendó trazar una senda de convergencia para la meta de Balance Estructural de 2022 y las proyecciones de 2023 en adelante, que permita ubicar la deuda pública en un nivel inferior a un nivel prudente de deuda en el mediano plazo y llevar una contabilidad que permita identificar las medidas transitorias de gasto público.

Como es habitual, en el IFP 2T21, la Dipres incluyó una senda de convergencia para el Balance Estructural y la deuda bruta hasta 2025. Adicionalmente, a la fecha, la contabilidad de las medidas transitorias de gasto público se realiza en una partida separada denominada Fondo de Emergencia Transitorio (FET) Covid-19.

Posteriormente, el CFA publicó el 27 de agosto de 2021 un nuevo “Informe sobre Desviaciones de las Metas del Balance Estructural”. En dicho informe, el Consejo hizo un llamado a actualizar las metas fiscales para 2021-2022, lo que debiese quedar plasmado en el Decreto que establece las bases de la política fiscal. Además, se sugirió iniciar progresivamente, desde 2021, la reversión de las medidas fiscales transitorias y concentrar las ayudas extraordinarias en los grupos de la población que más lo requieren. A la fecha, el Ministerio de Hacienda no ha anunciado una actualización del Decreto que sienta las bases de la política fiscal del Gobierno Central.

En términos del proceso de cambio de gobierno, a materializarse el próximo año, el CFA sugiere que la administración entrante en 2022 lleve a cabo un proceso creíble de consolidación fiscal, compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas, quedando esto reflejado en el Decreto que establecerá las bases de su política fiscal. Además, para reducir el déficit estructural, el CFA sugiere contemplar aumentos en fuentes de financiamiento permanentes, ya sea a través de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reasignaciones y/o mayor eficiencia del gasto.

Por otro lado, también en su “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2020 y 2021” el Consejo reconoció que, ante la compleja situación que enfrenta el país, las autoridades están aplicando una cláusula de escape de facto ante la ausencia de una explícita en nuestra institucionalidad fiscal. En virtud de lo anterior, se reiteró la recomendación de implementar cláusulas de escape explícitas y acompañadas de mecanismos de

³⁸ En particular, se sugiere que estas presentaciones sean en mayo -una vez que está publicado el IFP del primer trimestre- y en octubre -una vez que ya es público el proyecto de Ley de Presupuestos y el IFP respectivo-, en vez de abril y septiembre, que es lo actualmente estipulado.

³⁹ Corresponde al Consejo, en virtud del literal d), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, “[m]anifestar su opinión sobre eventuales desviaciones del cumplimiento de las metas de Balance Estructural y proponer medidas de mitigación”.

corrección y herramientas de evaluación y monitoreo efectivas de los gastos transitorios, para que se produzca una convergencia luego de su aplicación.

En línea con lo anterior, otra recomendación relevante respecto de la institucionalidad fiscal, apunta complementar en el corto plazo la regla de Balance Estructural con un ancla de deuda, definida como un nivel prudente y sostenible de deuda neta para un país emergente como Chile, conforme a lo recomendado por el Consejo en su “Informe del para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”, publicado el 7 de abril de 2021 y reforzado en su “Informe sobre Desviaciones de las Metas del Balance Estructural”, del 27 de agosto de 2021.

A la fecha, las sugerencias relativas a un cambio en la institucionalidad fiscal (regla dual de balance estructural y deuda neta, cláusulas de escape y mecanismos de corrección), se encuentran pendientes de pronunciamiento por parte de la autoridad fiscal.

5.4. Propuestas Metodológicas para el Balance Estructural⁴⁰

Durante el primer semestre de 2021, el CFA fue encomendado por el Ministerio de Hacienda para asesorarlo en materias relativas al perfeccionamiento de la metodología y procedimientos para el cálculo del Balance Estructural, en línea con lo que señala el literal f), del artículo 2, de la Ley N°21.148, que lo crea. En particular, el Ministerio de Hacienda solicitó la opinión del CFA en las siguientes seis materias: (i) Cálculo de los parámetros estructurales (PIB tendencial y precio del cobre de referencia); (ii) Cálculo de nuevas elasticidades para la estimación de la recaudación tributaria no minera cíclicamente ajustada; (iii) Tratamiento de las medidas tributarias transitorias de reversión automática y otros ingresos por una vez; (iv) Simplificación de las ecuaciones para el Ajuste Cíclico de los Ingresos por la Tributación de la Minería del Cobre; (v) Complementar la regla fiscal de balance estructural con una regla basada en gasto; y, (vi) Publicidad de información.

En virtud de lo anterior, y en cumplimiento del encargo aludido, el CFA publicó, con fecha 31 de julio de 2021, su “Informe de Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”, abordando los aspectos anteriormente señalados. Al respecto, cabe destacar que el grueso de las recomendaciones elaboradas se traduce en propuestas metodológicas para la mejora del cálculo del Balance Estructural.

Sin perjuicio de la especificidad de cada propuesta y temática abordada, el Consejo consideró pertinente establecer un marco para la aplicación de las sugerencias elaboradas en su informe. En ese sentido, el CFA recomendó que:

- En caso de realizarse ajustes relevantes a la actual forma de cálculo del Balance Estructural, en lo posible estos se realicen conjuntamente, para evitar eventuales costos asociados a la incertidumbre metodológica que podría traer aparejada una aproximación mediante ajustes sucesivos⁴¹;
- Se contemple un período de socialización de las modificaciones que defina la autoridad, previo a su implementación, en el que se aporte información detallada sobre la justificación

⁴⁰ Corresponde al CFA, en virtud del literal c), del inciso segundo, del artículo 2 de la Ley N°21.148, que lo crea, “[f]ormular observaciones y proponer al Ministerio de Hacienda cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”.

⁴¹ Esta medida, adicionalmente, facilitará la replicabilidad y comparabilidad de los datos en el tiempo y el análisis de sus implicancias fiscales, lo que es menos viable si se efectúan modificaciones paulatinas o por parcialidades

de los cambios propuestos y sus impactos, posibilitando la recepción de comentarios o de retroalimentación de parte de los analistas, expertos, académicos e interesados⁴²;

- Se considere que, una vez definidos los cambios y ajustes que se introducirán en la metodología, se informe en forma previa a los miembros de los Comités Consultivos de Expertos, para efectos de que cuenten con información completa acerca del procedimiento y la metodología a la que serán aplicadas sus proyecciones; y
- Una vez adoptadas las decisiones que correspondan por parte de las autoridades competentes, se realice un esfuerzo para su adecuada y oportuna comunicación, así como para explicar satisfactoriamente las herramientas que se incorporen a la regla fiscal y su justificación, para conseguir una cabal comprensión por parte de actores clave (analistas, parlamentarios, prensa) y de la ciudadanía en general.

Ahora bien, y pese a los términos en que el Consejo formuló sus recomendaciones, con fecha 6 de agosto y 14 de agosto de 2021, el MinHda y la Dipres publicaron los Decretos Exentos N° 329 y N° 346, respectivamente, que incorporaban modificaciones a la metodología, procedimiento y publicación del Balance Estructural. Las modificaciones mencionadas tuvieron lugar mientras el proceso para recabar la opinión de los Comités Consultivos de Expertos se encontraba en curso.

En virtud de lo anterior, el Consejo hizo presente al Ministerio de Hacienda a través de su Oficio Ord. N°46, de 7 de septiembre de 2021, que ha detectado una serie de complicaciones asociadas al proceso de ajustes metodológicos para el Balance Estructural, que dificultan el cumplimiento de las cuatro condiciones arriba mencionadas.

De hecho, en el Oficio citado el CFA sostuvo que las dificultades observadas se relacionaban con el “traslape de dicho proceso con: (i) la publicación de dos informes del Consejo sobre mejoras metodológicas y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural, en cumplimiento de lo solicitado por vuestros Oficios Ordinarios N°474 y 1.092, respectivamente; (ii) la realización de dos consultas públicas sobre propuestas de modificaciones metodológicas y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural; (iii) la vigencia de tres reglamentos distintos durante el transcurso del proceso y que, eventualmente, podrían llegar a ser cuatro⁴³; y, (iv) el incumplimiento de los plazos publicados para la realización del referido proceso⁴⁴.

⁴² Ello, con el fin de aumentar la transparencia del proceso y generar un consenso amplio que ofrezca garantías de estabilidad en el tiempo

⁴³ De hecho, con las modificaciones introducidas a través del Decreto Exento N°416, de 2021, del Ministerio de Hacienda, los Decretos que han estado vigentes durante el proceso de consulta de los Comités de Expertos son cuatro: (a) el Decreto Exento N°145, que “Aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural (“Reglamento”), vigente y sin modificaciones al 6 de agosto, día fecha de la realización de las sesiones constitutivas de los Comités Consultivos; (b) el Reglamento modificado por el Decreto Exento N°329, publicado en el Diario Oficial el 9 de agosto; (c) el Reglamento modificado por el Decreto Exento N°346, publicado en el Diario Oficial el 14 de agosto; y, (d) el Reglamento modificado por el Decreto N°416, publicado en el diario oficial el 14 de septiembre y que, con vigencia retroactiva a partir del 6 de agosto del año en curso, restablece la vigencia de la metodología original contenida en el Reglamento previo a las modificaciones ya indicadas.

⁴⁴ Los plazos originalmente previstos se encuentran disponibles en: https://www.dipres.gob.cl/598/articles-159702_doc_pdf1.pdf. Ahora bien, las actas de los Comités Consultivos fueron puestas a disposición del público el 13 de septiembre (<https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/ministerio-de-hacienda-y-dipres-publican-resultados-de-comites-de-expertos-del>), mientras que el Decreto con la metodología aplicable se publicó en el Diario Oficial el 14 de septiembre (<https://www.diariooficial.interior.gob.cl/publicaciones/2021/09/14/43054/01/2010572.pdf>).

Considerando estos antecedentes, el CFA estimó recomendable y prudente utilizar, en el proceso de formulación presupuestaria para 2022 la metodología contenida en el Decreto Exento N°145, de 2019, previo a las modificaciones introducidas por los Decretos Exentos N°329 y 346, respectivamente, y, por tanto, emplear para esta ocasión la metodología de Hodrick-Prescott (“HP”) para la estimación del PIB Tendencial. Dicha conclusión fue reforzada por razones de simpleza, certidumbre y predictibilidad en un escenario de alta complejidad macroeconómica y fiscal. La autoridad fiscal (MinHda y Dipres) ha acogido esta recomendación mediante la publicación del Decreto Exento N° 416, publicado el 14 de septiembre, que deja sin efecto las modificaciones contenidas en los decretos N°329 y 346, y devuelve la metodología del Balance Estructural a la original de acuerdo con el decreto N°145.

Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo sugiere que, en el futuro, se profundice el análisis de las modificaciones que requiere la regla e institucionalidad fiscal, así como respecto de los necesarios ajustes a la metodología y procedimientos aplicables para el cálculo del Balance Estructural, cuyas principales dimensiones y recomendaciones se presentan a continuación.

a) Parámetros estructurales

El cuadro 10 muestra las recomendaciones elaboradas por el CFA con respecto a la metodología de cálculo de los dos parámetros estructurales utilizados en el cálculo del Balance Estructural: el PIB tendencial y el precio de referencia del cobre:

Cuadro 10: Recomendaciones del CFA para el cálculo de los parámetros estructurales

	PIB tendencial	Precio de referencia del cobre
Recomendaciones	<ol style="list-style-type: none"> 1. Plantea como metodología de cálculo posible la utilización de un filtro multivariado semiestructural, cuyas simulaciones muestran que reduciría significativamente el sesgo de la brecha del producto y la prociclicidad que generan los shocks de demanda. Esta recomendación es condicional a que las estimaciones sean replicables por las partes interesadas y el público general. En consecuencia, los datos, la metodología y un simulador con una interfaz de fácil utilización, debiesen quedar a disposición pública en la página web del Ministerio de Hacienda. Adicionalmente, el Consejo considera pertinente que todos los parámetros del modelo se encuentren definidos con anterioridad de forma objetiva, de 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mantener la metodología actual, que consiste en solicitar al Comité de Expertos sus proyecciones para un período de 10 años y obtener una estimación promedio por experto. Considerando las estimaciones promedio de cada experto se calcula un nuevo promedio, esta vez excluyendo la observación más alta y la más baja. El Consejo evaluó adicionalmente la utilización de la mediana en lugar de la media recortada para el cálculo del Precio de Referencia del Cobre y PIB Tendencial, condicional al cumplimiento de que los Comités de Expertos de ambos parámetros estén compuestos por un total de entre 20 y 30 personas (ver sección 4.3). 2. Establecer que sólo exista la posibilidad de convocar en forma excepcional al Comité de Expertos

	<p>manera que no existan variables que deban ser determinadas por el MinHda.</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Ampliar la consulta que se realiza al Comité de Expertos del PIB Potencial y, junto con solicitar a sus miembros las proyecciones de crecimiento de la Fuerza de Trabajo, la Formación Bruta de Capital Fijo y la Productividad Total de Factores, solicitar los pronósticos del crecimiento del PIB consistentes con los insumos antes mencionados. 3. Ampliar el número de años considerados en el horizonte de proyección desde los cinco años consultados actualmente a siete años (además del año en curso)⁴⁵. 4. Aumentar el número de participantes para el Comité de Expertos del PIB Potencial, convocando un total de entre 20 y 30 personas (ver sección 3.3). 5. Establecer que sólo exista la posibilidad de convocar de manera excepcional al Comité de Expertos del PIB Potencial ante la ocurrencia de circunstancias extraordinarias que puedan afectar el PIB en forma permanente⁴⁶. 	<p>del Precio de Referencia del Cobre ante la ocurrencia de circunstancias extraordinarias que tengan el potencial de afectar el precio del cobre en forma permanente.</p>
--	---	--

Fuente: CFA (2021).

b) Elasticidades para la estimación de la recaudación tributaria no minera

El Consejo, en línea con avanzar en la simplicidad de la metodología del Balance Estructural, recomendó reducir desde siete a tres el número de elasticidades utilizadas para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos fiscales no mineros a PIB. Lo anterior, agrupando los ingresos fiscales no mineros en: (i) impuestos directos; (ii) impuestos indirectos; y, (iii) otros, donde este último incluye

⁴⁵ Para ello, el CFA sugiere que, inicialmente, las proyecciones del PIB Potencial se continúen elaborando con un horizonte de cinco años, pero que, al mismo tiempo, a partir de la información que se irá recopilando, se evalúe la conveniencia de extender el referido horizonte en dos años.

⁴⁶ Dicha convocatoria debiese contar con la opinión favorable del CFA o de una institución equivalente.

al residuo entre la Declaración Anual y los Pagos Provisionales Mensuales (PPM) del periodo anterior de la operación renta.

Adicionalmente, el Consejo consideró relevante que la estimación de la elasticidad de ingresos fiscales no mineros sea aquella de corto plazo, pues, para poder efectuar ajustes cíclicos a los ingresos fiscales, se requiere que el cálculo del Balance Estructural remueva adecuadamente el factor cíclico. Por el contrario, las elasticidades de largo plazo están asociadas al componente de tendencia del PIB.

c) Medidas tributarias transitorias

Con respecto a las medidas tributarias transitorias y, en particular, aquellas que consideran una reversión automática después de su aplicación (MTTRA), el CFA recomendó:

- Modificar la definición de MTTRA vigente en el reglamento del balance estructural, que señala que son aquellas modificaciones “transitorias sobre la base o la tasa de algún impuesto” y que se revierten “al ejercicio siguiente de su aplicación”, pues, en la práctica el tratamiento metodológico considera aquellas medidas transitorias que generan un flujo y que no siempre implican cambios a la base o tasa, y que pueden ser revertidas en más de un período. A su vez, se sugirió consignar que el espíritu de las MTTRA apunta a una reversión en el período inmediatamente siguiente, sin perjuicio de que en el margen exista la posibilidad de que una reversión se extienda a lo más por un período adicional en virtud de su operatoria específica.
- Mantener la elasticidad utilizada del periodo en que se implementó la MTTRA, en desmedro de considerar una elasticidad del período de reversión, por generar mayor simplicidad. Para este mismo fin, se sugiere, además, considerar la brecha del producto del año corriente.
- Evaluar incorporar las MTTRA al ajuste cíclico minero de manera equivalente a la parte no minera.
- No incluir en el ajuste cíclico del balance estructural las Medidas Tributarias Transitorias (MTT), algunas de ellas pueden ser difíciles de medir con precisión, y por la posibilidad de un eventual uso discrecional. No obstante, el Consejo recomienda que en forma complementaria y a modo informativo, se reporte el cálculo del balance estructural considerando las MTT como parte del ajuste cíclico.

d) Ajuste cíclico de la minería del cobre

El Consejo recomienda que el análisis de las alternativas de modificaciones a la fórmula de cálculo del ajuste cíclico de la minería pueda continuar profundizándose con información adicional y en un plazo mayor de tiempo para que el MinHda evalúe en definitiva la conveniencia de optar por alguna de las opciones planteadas. En particular, el Consejo evaluó la metodología vigente y otras dos alternativas basadas en un método por construcción simplificado y otro en base a estimaciones de la Dipres.⁴⁷ El Consejo considera que, en cualquiera de las metodologías, debería mantenerse la

⁴⁷ El método por construcción simplificado realiza el ajuste cíclico a una estimación de los ingresos fiscales mineros utilizando la producción, precios y costos de la minería del cobre, junto al tipo de cambio, y en el caso de la minería privada, agrupa las tasas de impuestos en una sola. Por su parte, la alternativa en base a estimaciones de la Dipres considera una propuesta del FMI (2010) de utilizar directamente las estimaciones de los ingresos fiscales mineros contempladas en las cuentas fiscales. Para la implementación de esta última alternativa se recomienda además que la metodología de estimación de dichos ingresos sea de conocimiento público y transparente, tanto para Codelco como la minería privada, de forma tal de facilitar la evaluación por parte del mercado y la predictibilidad.

separación del ajuste cíclico de la Minería Privada y de Codelco. Lo anterior permite mantener la precisión sin un aumento en la complejidad.

e) Información

El CFA recomienda poner a disposición del público general las series históricas completas y todos los parámetros y elasticidades necesarios para realizar la estimación de los parámetros estructurales, en particular, del PIB Tendencial, en un formato que permita su uso. A su vez, sugiere que el reglamento del Balance Estructural contenga todo el detalle de la metodología de estimación de los parámetros estructurales.

En el caso de que, en el futuro, se modifique la metodología vigente, el Consejo sugiere que el MinHda y la Dipres procuren actualizar cada 4 años las elasticidades de los ingresos fiscales no mineros con respecto al PIB y de los ingresos fiscales mineros (Codelco y minería privada) con respecto al precio del cobre. La metodología para la estimación de dichos ingresos debe ser de conocimiento público (e.g., nota de investigación de la Dipres), a la vez que las ecuaciones y bases de datos utilizadas deben quedar disponibles al público en formatos que faciliten su uso.

Complementariamente, se recomienda actualizar el concepto de la minería privada a un mayor número de empresas. Idealmente este debiese abarcar a toda la minería privada del cobre, por lo que resultaría un avance incluir un mayor número de empresas, para las cuales existe información pública disponible (Cochilco). Adicionalmente, el Consejo sugiere que cada 4 años se actualice la definición de la Gran Minería Privada.

En relación a las MTTRA, el Consejo recomienda formalizar su metodología y criterios de estimación, de modo que esta pueda ser evaluada y monitoreada *ex-ante* y *ex-post*.

Por otro lado, las proyecciones de los ingresos efectivos debiesen contar con un procedimiento formal, públicamente conocido y formar parte de la institucionalidad fiscal, estando afecto a la evaluación y monitoreo de una institución fiscal independiente. Como se señaló anteriormente, esto último es válido también para las MTTRA. A su vez, el CFA recomienda que las planillas de cálculo del BE sean públicas en un formato que facilite su uso.

Referencias

Arend M. y Sánchez P. (2020), “Determinantes del riesgo soberano y diferencias entre países desarrollados y emergentes”, Nota de Estudio N° 4, Consejo Fiscal Autónomo, 24 de junio 2020

Bi, H. (2012), “Sovereign Default Risk Premia, Fiscal Limits, and Fiscal Policy.” *European Economic Review*, 56(3): 389–410.

Chinn, M. and J. Frankel (2005), “The Euro Area and World Interest Rates”, *Department of Economics, University of California, Santa Cruz Working Paper Series*, No. 1031.

Codogno, L., C. Favero and A. Missale (2003), “Yield spreads on EMU Government Bonds”, *Economic Policy*, October.

Conway, P. and A. Orr (2002), “The GIRM: A global interest rate model”, Wellington, Westpac Institutional Bank, *Westpac Institutional Bank Occasional Paper*.

Engen, E. and R. G. Hubbard (2004), “Federal Government Debts and Interest Rates”, *NBER Working Paper*, No. 10681.

Gale, W. G., and P. R. Orszag (2004), “Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates”. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 101–210.

Haugh, D., P. Ollivaud and D. Turner (2009), “What Drives Sovereign Risk Premiums? An Analysis of Recent Evidence from the Euro Area, *OECD Economics Department Working Papers No. 718*

Informe Técnico del CFA N° 3. “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”. 7 de abril de 2021.

Informe Técnico Preliminar del CFA N° 4. “Propuesta de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural: parámetros estructurales”. 5 de julio de 2021.

Informe Técnico del CFA N° 5. “Propuesta de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”. 31 de julio de 2021.

Laubach, T. (2003), “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt”, *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, Vol. 12.

López, E., V. Riquelme and E. Muñoz (2011), “Long-term interest rate and fiscal policy”, *Central Bank of Chile working papers*, N° 663.

Anexo 1: Montos potenciales y ejecutados de las medidas económicas del Fondo COVID 2020-2021

Tipo medida	Medida	MM\$ potenciales	MM USD potenciales	MM\$ ejecutados 2020	MM USD ejecutados 2020 ¹	MM\$ ejecutados 2021	MM USD ejecutados 2021 ²	% Ejecutado
Mayores gastos	Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) 2.0	1.748.736	2.208	1.975.507	2.494	857.248	1.191	167%
Mayores gastos	Apoyo Municipios II	95.040	120	96.000	121	-	-	101%
Mayores gastos	Fondo para la Salud (II Fase)	439.560	555	505.571	638	-	-	115%
Mayores gastos	Beneficios para padres, madres y cuidadores de niños o niñas (postnatal de emergencia)	25.344	32	36.662	46	-	-	144%
Mayores gastos	Bono Covid Navidad	-	-	231.444	292	20.648	29	-
Mayores gastos	Bono Clase Media	798.336	1.008	742.572	938	103.240	143	107%
Mayores gastos	Plan de inversión pública 2020-2021	2.353.824	2.972	0	0	289.097	402	14%
Mayores gastos	Subsidio al empleo	1.686.855	2.130	36.711	46	367.984	511	26%
Mayores gastos	Subsidio a PYMES	47.309	66			1452	2,0	3%
Mayores gastos	Subsidios de Fomento al Riego y Drenaje	47.057	66	-	-	4.814	7	10%
Mayores gastos	Apoyo al Sector Cultura	16.567	23	-	-	6.965	10	42%
Mayores gastos	Vacunas COVID	299.187	415,5369931	-	-	230.998	321	77%
Mayores gastos	Listas de Espera	114.855	161	-	-	0	0	0%
	Total medidas mayores gastos	7.672.669	9.756	3.624.467	4.575	1.882.447	2.615	74%

Menores ingresos	Baja del impuesto de 1ª categoría para Pymes en régimen pro Pyme	426.096	538	0	0	661.638	919	171%
Menores ingresos	Depreciación instantánea de los activos fijos depreciables	787.248	994	0	0	-	-	0%
Menores ingresos	Devolución de remanentes de crédito fiscal IVA a Pymes 2020 ³	49.104	62	6.336	8	2.173	3	18%
						-	-	
	Total medidas menores ingresos	1.262.448	1.594	6.336	8	663.811	922	58%
Bajo la línea	Préstamo solidario para trabajadores dependientes, independientes y empresarios individuales	770.616	973	941.771	1.189	-	-	122%
	Total medidas bajo la línea	770.616	973	941.771	1.189	0	0	122%
	TOTAL MEDIDAS FONDO COVID	9.705.733	12.323	4.572.574	5.772	2.546.258	3.537	76%
Mayores gastos	IFE (ene-jun)	4.793.184	6.732	-	-	3.425.502	4.758	71%

Mayores gastos	Bono clase media	1.095.810	1.539	-	-	1.011.985	1.406	91%
Mayores gastos	Bono transportistas	128.500	180	-	-	68.448	95	53%
Mayores gastos	Bono pensionados	95.108	132	-	-	35.905	50	38%
Mayores gastos	Acuerdo de Protección Social y Recuperación de Empleos ⁴	7.785	11	-	-	1.373	2	18%
Mayores gastos	IFE Universal	7.077.992	9.941	-	-	1.372.173	1.906	19%
Mayores gastos	Alivio Pymes	1.226.776	1.723	-	-	877.573	1.219	71%
Mayores gastos	Bono de cargo fiscal Afiliados a AFP	655.000	910	-	-	625.527	869	96%
Mayores gastos	Fondo de reforzamiento sanitario	1.440.000	2.000	-	-	360.822	501	25%
	Total nuevas medidas gasto 2021	16.520.155	23.168	-	-	7.779.308	10.805	47%
Menores ingresos	Devolución de remanentes de crédito fiscal IVA a Pymes 2021 ³	561.750	789	-	-	-	-	-
						-	-	
	Total nuevas medidas menores ingresos 2021	561.750	789	-	-	-	-	-
Bajo la línea	Préstamo pensionados renta vitalicia	232.952	324	-	-	19.690	27	8%

Bajo la línea	Préstamo al transportista de pasajeros	71.769	101	-	-	10.369	14	14%
Bajo la línea	Préstamo Solidario Clase Media	1.200.740	1.668	-	-	805.017	1.118	67%
	Total nuevas medidas bajo la línea 2021	1.505.461	2.092	-	-	835.076	1.160	55%
	TOTAL MEDIDAS 2021	18.587.366	26.049	-	-	8.614.384	11.964	46%
	TOTAL MEDIDAS 2020+2021	28.293.099	38.372	4.572.574	5.772	11.160.642	15.501	55%

Todos los montos se encuentran actualizados al 16 de septiembre de 2021. La actualización de los montos proviene de la información proporcionada por la Dipres.

Notas:

1. TC 2020 = \$ 792 (Cierre 2020, tipo de cambio promedio)
 2. TC 2021 = \$ 720 (Informe de Ejecución Presupuestaria, junio 2021)
 3. Corresponde a una MTTRA.
 4. Corresponde a recursos adicionales para el cumplimiento del "Acuerdo de Protección Social y Recuperación de Empleos" canalizados por medio de la Subsecretaría de Evaluación Social y la Subsecretaría de las Culturas y las Artes.
 5. De acuerdo a lo señalado por la Dipres, el monto de las medidas ejecutadas por Menores Ingresos en 2021 no está incorporado en esta tabla. Estas medidas se han comenzado a implementar y actualmente se espera información del SII en cuanto a la estimación del avance de los montos ejecutados.
- Fuente: CFA en base a Dipres, Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Chile.

Anexo 2: Escenario base: variables macroeconómicas y fiscales⁴⁸

Variables Macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2050	2070
Parámetros Estructurales									
Brecha del producto (% del PIB)	-12,7	1,3	-1,6	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Precio de Referencia del Cobre (US\$c/lb, \$2022)	286	288	331	327	335	335	305	274	274
Diferencial Precio del Cobre (US\$c/lb)	-6	127	69	35	17	9	0	0	0
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2050	2070
Variables locales									
PIB real (var. %)	-5,8	11,0	2,0	1,5	2,4	2,3	2,2	1,8	1,6
IPC (var. promedio, %)	2,8	4,2	4,9	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tasa nominal a 10 años (BTP10, %)	2,8	4,1	5,3	4,8	4,1	4,3	5,3	5,2	5,3
Tipo de cambio (promedio)	792	745	713	719	731	738	742	902	1097
Tipo de cambio real (promedio, \$2021)	807	745	696	698	706	708	686	686	686
Riesgo país (Spread 10 años, puntos base)	70	120	122	124	126	128	153	167	182
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2050	2070
Variables internacionales									
Precio del cobre (US\$c/lb)	280	415	400	370	369	369	366	488	726
Precio del cobre real (US\$c/lb, \$2022)	294	425	400	361	352	343	305	274	274
IPC EEUU (var. promedio, %)	1,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,0	2,0	2,0
Bono del Tesoro a 10 años EEUU (promedio, %)	0,9	1,7	1,9	2,2	2,4	2,6	2,9	2,5	2,5

⁴⁸ El escenario base utilizado para el análisis de sostenibilidad de las finanzas públicas está definido como un escenario de política fiscal compatible con las metas y proyecciones anunciadas por el Ejecutivo hasta la fecha.

VARIABLES FISCALES

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2050	2070
Balance del Gobierno Central									
Balance Estructural (% del PIB)	-2,6	-10,7	-3,9	-2,9	-1,9	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Ingresos Efectivos (% del PIB)	20,0	23,3	21,6	22,2	23,2	23,5	23,6	23,1	22,8
Ingresos Efectivos (var. real, %)	-8,3	35,5	-5,6	4,7	6,7	4,0	1,9	1,7	1,6
Ingresos No Cobre (% del PIB)	16,7	18,4	17,9	18,7	19,8	20,1	20,1	20,1	20,1
Ingresos Cobre (% del PIB)	3,3	4,9	3,7	3,5	3,4	3,4	3,5	2,9	2,7
Ingresos Estructurales (% del PIB)	24,7	20,1	20,4	21,6	22,6	23,2	23,7	23,1	22,8
Ingresos Estructurales (var. real, %)	6,1	-5,1	3,7	7,3	7,3	5,0	2,0	1,7	1,6
Gasto (% del PIB)	27,3	30,8	24,4	24,5	24,6	24,2	24,2	23,6	23,3
Gasto (var. real, %)	10,4	31,2	-19,2	2,2	2,5	0,6	2,0	1,7	1,6
Gasto Primario (% del PIB)	26,4	29,8	23,2	23,2	23,2	22,7	22,4	21,6	21,1
Gasto Primario (var. real, %)	10,7	32,0	-20,7	2,5	1,7	-0,4	1,7	1,6	1,5
Balance Efectivo (% del PIB)	-7,3	-7,5	-2,8	-2,3	-1,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Balance Primario (% del PIB)	-6,6	-6,7	-1,8	-1,1	-0,2	0,7	1,0	1,3	1,5
Balance Primario Estructural (% del PIB)	-1,9	-9,9	-2,9	-1,8	-0,7	0,4	1,0	1,4	1,5
Deuda y Activos del Gobierno Central									
Deuda Neta (% del PIB)	24,2	28,6	31,0	34,6	36,9	37,6	37,2	38,6	40,4
Deuda Bruta (% del PIB)	32,5	33,6	35,7	39,1	41,3	41,9	41,1	41,0	42,7
Deuda Bruta (US\$ millones)	91625	106017	130501	148448	162311	171914	217105	471855	1009989
Deuda Externa (% del PIB)	7,5	10,9	9,0	7,9	8,3	8,5	8,3	8,3	8,6
Deuda Externa (US\$ millones)	21208	34418	32879	29978	32778	34717	43843	95288	203961
Deuda Externa (% del total)	23,1	32,5	25,2	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2
Deuda Interna (% del PIB)	25,0	22,7	26,7	31,2	32,9	33,4	32,8	32,7	34,1
Deuda Interna (US\$ millones)	70417	71599	97622	118470	129533	137197	173262	376567	806028
Deuda Interna (% del total)	76,9	67,5	74,8	79,8	79,8	79,8	79,8	79,8	79,8
Deuda Bruta 0-1 año (% del total)	7,3	3,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6
Deuda Bruta 2-5 años (% del total)	19,8	30,6	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	0,0
Deuda Bruta 6 y más años (% del total)	72,9	65,5	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1	77,0

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2050	2070
Endeudamiento Bruto (% del PIB)	4,3	1,1	2,1	3,4	2,1	0,6	-0,1	0,1	0,1
Déficit Primario + (% del PIB)	6,6	6,7	1,8	1,1	0,2	-0,7	-1,0	-1,3	-1,5
Intereses Deuda + (% del PIB)	1,0	0,9	1,2	1,3	1,4	1,5	1,7	2,0	2,2
Efecto en deuda moneda extranjera + (% del PIB)	-0,3	0,6	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aumento Activos Financieros menos intereses + (% del PIB)	-0,6	-3,1	0,8	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Otros Requerimientos de Capital + (% del PIB)	-2,1	1,3	0,8	1,9	2,2	1,1	0,6	0,6	0,6
Efecto crecimiento + (% del PIB)	-0,2	-5,5	-1,6	-1,2	-1,6	-1,7	-1,6	-1,4	-1,4
Activos Gobierno Central (% del PIB)	19,1	13,9	13,8	13,8	13,4	13,4	13,2	11,8	11,8
Activos Gobierno Central (US\$ millones)	53970	43783	50363	52428	52712	54974	69739	136223	279779
Activos moneda extranjera (% del PIB)	10,3	6,7	6,2	6,2	5,8	5,8	5,6	4,2	4,2
Activos moneda extranjera (US\$ millones)	28966	21219	22576	23591	22806	23748	29598	48917	100400
Activos pesos (% del PIB)	8,9	7,1	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Activos pesos (US\$ millones)	25004	22563	27787	28838	29906	31226	40141	87306	179379
Activos del Tesoro (% del PIB)	8,3	4,9	4,7	4,5	4,3	4,2	3,9	2,4	2,2
Activos del Tesoro (US\$ millones)	23504	15509	17128	17109	17082	17326	20600	27624	53180
FEES (% del PIB)	3,2	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,4	0,2
FEES (US\$ millones)	8955	3005	3037	3070	3104	3138	3316	4129	5122
FRP (% del PIB)	3,6	2,4	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2	0,0	0,0
FRP (US\$ millones)	10157	7424	6340	6004	5643	5516	6330	0	0
Resto Activos del Tesoro (% del PIB)	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0
Resto Activos Gobierno Central (% del PIB)	10,8	8,9	9,1	9,3	9,1	9,2	9,3	9,4	9,6

Anexo 3: Resultados para otras variables de los escenarios simulados

Deuda Bruta (% del PIB)

	Convergencia lenta (0,25% por año desde 2023)			Convergencia intermedia (0,5% por año desde 2023)			Convergencia rápida (1% por año desde 2023)		
	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022
	i.1	i.2	i.3	ii.1	ii.2	ii.3	iii.1	iii.2	iii.3
2021	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%
2022	40,2%	37,9%	35,7%	40,2%	37,9%	35,7%	40,2%	37,9%	35,7%
2023	48,7%	44,3%	39,9%	48,5%	44,0%	39,6%	48,0%	43,5%	39,1%
2024	56,5%	49,9%	43,5%	55,7%	49,2%	42,7%	54,3%	47,7%	41,3%
2025	63,2%	54,7%	46,2%	61,8%	53,2%	44,8%	58,8%	50,3%	41,9%
2030	86,9%	68,8%	52,2%	78,3%	60,8%	45,9%	62,4%	49,5%	41,1%
2040	107,0%	76,7%	50,7%	75,7%	55,6%	43,7%	55,2%	46,2%	40,3%
2050	104,6%	68,4%	48,3%	66,1%	51,7%	43,4%	51,5%	45,1%	41,0%

Fuente: CFA

Gasto Primario del Gobierno Central (% del PIB)

	Convergencia lenta (0,25% por año desde 2023)			Convergencia intermedia (0,5% por año desde 2023)			Convergencia rápida (1% por año desde 2023)		
	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022
	i.1	i.2	i.3	ii.1	ii.2	ii.3	iii.1	iii.2	iii.3
2021	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
2022	27,7%	25,4%	23,2%	27,7%	25,4%	23,2%	27,7%	25,4%	23,2%
2023	28,3%	26,1%	24,0%	28,0%	25,9%	23,7%	27,5%	25,4%	23,2%
2024	28,8%	26,7%	24,7%	28,3%	26,2%	24,2%	27,4%	25,3%	23,2%
2025	28,9%	26,9%	24,9%	28,2%	26,1%	24,2%	26,7%	24,7%	22,7%
2030	26,6%	25,0%	23,5%	24,9%	23,3%	22,2%	21,5%	22,1%	22,4%
2040	22,1%	21,2%	21,3%	20,1%	21,1%	21,7%	21,1%	21,5%	21,8%
2050	19,3%	20,2%	21,2%	20,3%	21,0%	21,4%	21,0%	21,4%	21,6%

Fuente: CFA

Crecimiento del gasto total (% , año/año)

	Convergencia lenta (0,25% por año desde 2023)			Convergencia intermedia (0,5% por año desde 2023)			Convergencia rápida (1% por año desde 2023)		
	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022	-8,4% en 2022	-6,2% en 2022	-3,9% en 2022
	i.1	i.2	i.3	ii.1	ii.2	ii.3	iii.1	iii.2	iii.3
2021	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%
2022	-4,3%	-11,8%	-19,2%	-4,3%	-11,8%	-19,2%	-4,3%	-11,8%	-19,2%
2023	4,8%	5,0%	5,4%	3,9%	4,1%	4,3%	2,1%	2,2%	2,2%
2024	5,1%	5,3%	5,6%	4,3%	4,4%	4,6%	2,5%	2,5%	2,5%
2025	3,5%	3,6%	3,7%	2,6%	2,7%	2,7%	0,9%	0,8%	0,6%
2030	1,2%	1,1%	1,0%	0,2%	0,0%	2,0%	-1,8%	2,0%	2,0%
2040	0,9%	0,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
2050	0,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%

Fuente: CFA

Anexo 4

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres y planteadas en el período abril de 2021 a septiembre 2021, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes. Actualizado al 15 de septiembre de 2021

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
16.04.2021	Informe Técnico Preliminar: "Revisión del cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos para 2020 y 2021"	El Consejo recomendó que los cambios en las partidas de ingreso correspondientes a Imposiciones previsionales, Rentas de la propiedad y Otros ingresos estén disponibles para el público en las planillas de ejecución presupuestaria trimestrales de 2020.	La DIPRES señala que las cifras de ejecución al cierre de 2020 que difieren de lo presentado en el último Informe de Ejecución trimestral (diciembre 2020) son actualizadas en el Anuario de las Estadísticas de las Finanzas Públicas.
16.04.2021	Informe Técnico Preliminar: "Revisión del cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos para 2020 y 2021"	El Consejo recomendó mantener el acuerdo de no redondear el cálculo de la brecha del producto a 4 decimales y utilizar todos los decimales.	La DIPRES actualizó su planilla de cálculo para el IFP 1T21, utilizando todos los decimales en el cálculo de la brecha del producto.
28.04.2021	Publicación de "Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2020 y 2021"	El CFA recomendó trazar una senda de convergencia para la meta de balance estructural de 2022 y las proyecciones de 2023 en adelante, que permita ubicar la deuda pública en un nivel inferior a un nivel prudente de deuda en el mediano plazo y llevar una contabilidad que permita identificar las medidas transitorias de gasto público.	En el IFP 2T21, la Dipres incluyó una senda de convergencia de Balance Estructural y de la deuda bruta hasta 2025. Sin embargo, a la fecha el MinHda no ha publicado un nuevo decreto de política fiscal. Las cifras publicadas en el IFP constituyen una meta solo hasta 2022, y luego corresponden a supuestos de la autoridad fiscal. Por otro lado, la contabilidad de las medidas transitorias de gasto público se ha realizado en una partida separada, denominada Fondo de Emergencia Transitorio (FET) Covid-19.

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”	El CFA recomendó que el Gobierno rinda cuenta periódica y detallada de los avances en la implementación de los planes que se definan.	El MinHda y la Dipres dan cuenta mensualmente de la ejecución del Presupuesto, separando la Ejecución de la Ley Regular de la Ejecución del FET-Covid-19. Este detalle se puede encontrar en https://www.dipres.gob.cl/597/w3-multipropertyvalues-25771-25915.html .
31.07.2021	Publicación de “Informe de Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural”	El CFA realizó una batería de sugerencias en torno a la metodología, cálculo y publicación del Balance Estructural, condicionales a un marco de aplicación también sugerido por el Consejo (ver sección 5).	<p>La autoridad fiscal inicialmente introdujo dos decretos modificatorios del reglamento del Balance Estructural (Decretos Exentos N°329 y N°346).</p> <p>Posteriormente, el Ministerio de Hacienda a través de su Oficio Ord. 1.662, de 2 de septiembre de 2021, manifestó al Consejo que, por diversas razones, tenía la intención de restablecer -para este ejercicio- la vigencia de la metodología original de Balance Estructural contenida en el Decreto Exento N°145, en su versión previa a las modificaciones contenidas en los Decretos Exentos N°329 y 346, ya referidos.</p> <p>El Consejo respondió dicha misiva, a través de su Oficio Ord. N°46, de 7 de septiembre que, en vista de que las condiciones en que se desarrolló el proceso de introducción de estas modificaciones no cumplían con el marco de aplicación sugerido, coincidía en que sería recomendable y prudente utilizar la metodología contenida en el Decreto Exento N°145, de 2019, previo a las modificaciones introducidas durante el transcurso del proceso de convocatoria de los Comités Consultivos de Expertos.</p> <p>La decisión referida, finalmente, fue materializada el Decreto Exento N°416, que deja sin efecto los Decretos N°329 y N°346, y que fue publicado en el Diario Oficial con fecha 14 de septiembre de 2021.</p>

Anexo 5

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres planteadas en el período abril 2021 a septiembre 2021, que se encuentran pendientes de evaluación por las autoridades competentes. Actualizado al 15 de septiembre de 2021

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
28.04.2021	Publicación de "Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2020 y 2021"	El CFA recomienda implementar cláusulas de escape bien definidas y acompañadas de mecanismos de corrección y herramientas de evaluación y monitoreo efectivas de los gastos transitorios, para que se produzca una convergencia luego de su aplicación.	El MinHda y Dipres no se han pronunciado sobre esta materia.
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 recomienda contemplar márgenes de flexibilidad, que permitan adaptar el tipo, duración y retiro de las medidas, según sea requerido o cuando se cumplan condiciones predefinidas.	El MinHda y Dipres no se han pronunciado sobre esta materia.
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.	Dipres no se ha pronunciado respecto a esta materia.

Anexo 6

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a abril de 2021, que fueron acogidas o contestadas por las autoridades competentes⁴⁹

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
05.08.2020	Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural	Se sugiere actualizar el Decreto que establece las bases de la Política Fiscal para 2020-22, del Ministerio de Hacienda, mostrando el inicio de la senda de convergencia en 2022.	La DIPRES, con fecha 29 de octubre de 2020, publicó el Decreto de Política Fiscal N° 1.579 en el que establece las bases de su política fiscal para el período 2020-22.
19.08.2020	Presentación ante la Comisión de Hacienda del Senado: "Consideraciones sobre el Fondo para enfrentar la crisis de la Pandemia del Covid-19"	Se sugiere una clara separación de la ejecución presupuestaria en gastos regulares y aquellos relacionados a la crisis Covid-19, de acuerdo con cuatro criterios fundamentales: Oportunidad, Transitoriedad, Flexibilidad, y Transparencia, control y rendición de cuentas.	El CFA constata que la ejecución de 2021 responde a los criterios sugeridos por el Consejo en agosto de 2020, y que la entrega de información por parte de DIPRES permite establecer una distinción clara entre el reporte de la ejecución presupuestaria regular y la del Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19. El Consejo observa una mejora sustancial en la entrega de información con respecto al reporte de la ejecución por programas de 2020, en la que no existía la separación de las medidas del presupuesto regular y de las medidas Covid-19
21.08.2020	Oficio N° 57 con fecha 24.08.2020	Se sugiere entregar las herramientas necesarias para que los Comités Consultivos de Expertos puedan simular íntegramente el modelo de cálculo de dicha variable, según la metodología establecida en el Decreto Exento N°145, de 2019, del Ministerio de Hacienda, que	En la convocatoria de los Comités Consultivos de Expertos de agosto de 2021 la autoridad fiscal acogió esta sugerencia.

⁴⁹ Las sugerencias contenidas en este Anexo fueron informadas a la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional, en el Informe sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones de fecha 28 de abril de 2021.

		aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural.	
21.08.2020	Oficio N° 57 con fecha 24.08.2020	Se sugiere que, para los próximos ejercicios, los datos de inflación de Estados Unidos aportados para efectos de que sean utilizados por los expertos del Comité del Precio de Referencia del Cobre sean los más actualizados disponibles a la fecha de la convocatoria.	En la convocatoria de los Comités Consultivos de Expertos de agosto de 2021 la autoridad fiscal acogió esta sugerencia.

Anexo 7

Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la DIPRES, previas a abril de 2021, que se encuentran pendientes de evaluación o respuesta por parte de las autoridades competentes⁵⁰

Fecha de la recomendación	Acto comunicación	Descripción	Observaciones
30.09.2019	Nota del CFA N°1 “Comentarios y recomendaciones sobre el funcionamiento de los Comités Consultivos del PIB Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre 2019”	Propuestas específicas para mejorar el funcionamiento de los Comités Consultivos de Expertos. En particular, que previo a la sesión constitutiva de los Comités Consultivos, el Consejo tenga acceso a la información que se les entregará a los expertos.	El MinHda 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 que confirme la forma en que la medida consistente en administrar en la Cuenta Única Fiscal una serie de ingresos que anteriormente administraban las instituciones	Dipres no se ha pronunciado sobre esta materia.

⁵⁰ Las sugerencias contenidas en este Anexo fueron informadas a la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional, en el Informe sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones de fecha 28 de abril de 2021.

		<p>públicas podría impactar el manejo de los ingresos afectos. Especialmente, se recomendó que el informe se pronuncie sobre el caso especial de los ingresos previsionales (v.gr. Fondo Nacional de Salud, Instituto de Seguridad Laboral, Instituto de Previsión Social) u otros ingresos que estuvieren afectos por expresa disposición constitucional o legal.</p>	
17.04.2020	Envío de acta por correo electrónico (23.04.2020).	<p>El Consejo acordó sugerir a la Dipres informar trimestralmente sobre las medidas de reasignación de gasto que se vayan materializando para el financiamiento de los paquetes de emergencia.</p> <p>Dicha recomendación fue reiterada en el “Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2019 y 2020”, de 21 de abril de 2020.</p>	Dipres publicó un informe de reasignaciones planificadas, pero no ha publicado un informe consolidado de reasignaciones efectivamente ejecutadas.
11.02.2021	Envío de acta por correo electrónico, con fecha 26.02.2021	<p>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 (IFP) del cuarto trimestre de 2020, debido a la coyuntura actual y al reciente 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.</p> <p>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</p>	Dipres no se ha pronunciado sobre esta materia.

		metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural” (“Reglamento de Balance Estructural”).	
31.03.2021	Publicación de “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: anclas de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección”	<p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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. 10) Definir las características de los eventos que gatillan las cláusulas de escape. 	El MinHda y la Dipres no se han pronunciado sobre esta materia.

		<p>11) Establecer los organismos responsables en las cláusulas de escape y mecanismos de corrección.</p> <p>12) Establecer obligaciones en el caso de incumplimiento del mecanismo de corrección.</p>	
--	--	---	--

Anexo 8: Avances en la instalación del Consejo Fiscal Autónomo

El CFA, durante sus primeros años de funcionamiento, ha realizado un esfuerzo por llevar a cabo un adecuado proceso de instalación, que le permita cumplir satisfactoriamente con su mandato legal. 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 extraordinarias por mes. Adicionalmente, durante los últimos 12 meses se han llevado a cabo cuatro sesiones ordinarias, correspondientes a las presentaciones del Ministerio de Hacienda y Dipres, en las que se informa al Consejo sobre el escenario fiscal actualizado y sus proyecciones, así como el escenario macroeconómico considerado en los IFP respectivos.

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 septiembre 2021):

Hitos Legales y Administrativos del CFA (2019-2021)

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 Jiménez 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 Cabello 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 Cabello, 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	Se publica sitio web oficial del Consejo Fiscal Autónomo en inglés.
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.
Mayo-2021	Realización de primera cuenta pública participativa del CFA.
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	Se aprueba en el H. Senado la designación como Consejero del Sr. Hermann González Bravo, por un período de 5 años.
Agosto-2021	Publicación 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.