

Informe de Evaluación y Monitoreo del Cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos: estimaciones 2021

6 de agosto de 2021

Resumen y conclusiones

1. Este informe presenta los resultados de la evaluación y monitoreo del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) a los cálculos del ajuste cíclico de los ingresos efectivos, realizados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) para 2021.¹²
2. El análisis permite determinar que tanto la metodología como los procedimientos utilizados para el cálculo del Ajuste Cíclico de los Ingresos Efectivos para 2021 se ajustan a las normas establecidas, a los valores correspondientes de los parámetros estructurales del Precio de Referencia del Cobre y el PIB tendencial,³ a las variables efectivas calculadas por la Dipres; y a las elasticidades correspondientes.
3. En cuanto a la proyección actualizada para el Balance Estructural (BE) de 2021, esta arroja un déficit de 9,5% del PIB, superior a la estimación anterior (de 6,0%) y a la meta de 4,7% fijada en septiembre de 2020. El mayor déficit estructural se debe a un aumento del gasto público de 3,2% del PIB respecto a la cifra publicada en el IFP 1T21 (y de 4,4% del PIB por encima de la proyección de diciembre de 2020). Este aumento del gasto se explica principalmente por las nuevas medidas anunciadas por el gobierno para enfrentar la pandemia (US\$14.600 millones, equivalentes a 4,4% del PIB).
4. Ante la difícil situación enfrentada por el país, las autoridades han aplicado una cláusula de escape de facto, dada la ausencia de una explícita en nuestra institucionalidad fiscal. Bajo este contexto, a lo largo de 2021 se ha observado un comportamiento procíclico de la política fiscal, donde el aumento del PIB ha estado acompañado de un fuerte impulso del gasto público. Así, el impulso fiscal promedio para 2021 en Chile llegaría a

¹ Este monitoreo se realiza en el marco de la ley N°21.148, que, entre sus funciones y atribuciones, otorga al Consejo Fiscal Autónomo la de evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dipres, 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.

² Los cálculos y el análisis de este documento se basan en la información del IFP 2T21, el cual fue publicado el 12 de julio del presente año.

³ Los parámetros estructurales del Precio de Referencia del Cobre y el PIB Tendencial corresponden a los estimados por los comités de expertos respectivos en agosto de 2020 para el Balance Estructural de 2021.

7 puntos del PIB, ubicándose muy por encima de las medias esperadas para economías desarrolladas y emergentes (0,1% y -1,1%, respectivamente).⁴

5. Si bien los spreads de crédito soberano y de seguro de la deuda (Credit Default Swaps o CDS) de Chile no presentan incrementos significativos en los últimos 4 meses, sí se han registrado alzas para las tasas en moneda local. Dichos movimientos son atribuibles al ciclo de normalización monetaria en curso, al aumento de las colocaciones del fisco para financiar el déficit fiscal y al impacto de las ventas de los inversionistas institucionales producto de los retiros de los fondos de pensiones, todo esto en un contexto de alzas en las tasas de la deuda pública en países emergentes. Este aumento en el costo de financiamiento para todos los agentes económicos podría verse acentuado en los próximos meses, de no mediar una consolidación fiscal exigente pero realista, una vez concluida la crisis y mitigados sus impactos.
6. Para el caso de la deuda pública, la Dipres estima que la deuda neta⁵ alcanzará 29,2% del PIB en 2021, su máximo desde 1991. Si bien esta cifra se debe en parte a las medidas de reforzamiento y ampliación de la Red de Protección Social impulsadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis del Covid-19, el Consejo hace presente que desde la Crisis Financiera Internacional (2008) se acumulan trece años de déficits estructurales (incluyendo 2021 y exceptuando 2015), incumplimiento de metas y creciente endeudamiento público. Esto ha implicado un aumento de 36,7% del PIB en la deuda neta entre 2008 y el presente año.
7. El CFA ha valorado desde el comienzo de esta crisis las medidas adoptadas por el Ejecutivo para enfrentar sus consecuencias sanitarias, sociales y económicas, pero al mismo tiempo, insiste en que estas deberán ser revertidas una vez terminada la crisis y mitigados sus impactos. Por ello, el Consejo enfatiza la necesidad de velar por la efectiva consolidación fiscal una vez que la crisis haya concluido, de forma tal de asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.
8. Por último, junto con abordar los desafíos de la coyuntura que enfrenta el país, el Consejo recomienda avanzar paralelamente en el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal, ya que esto permitiría contribuir a la necesaria convergencia de las finanzas públicas y al reforzamiento del compromiso con la sostenibilidad fiscal. Para estos efectos, el CFA ha recomendado complementar la regla con un ancla fiscal definida por un nivel prudente de deuda, e incorporar cláusulas de escape explícitas con sus consecuentes mecanismos de corrección.⁶

⁴ El impulso fiscal es medido como la variación porcentual del balance primario estructural, expresado como porcentaje del PIB, utilizando cifras del Fondo Monetario Internacional (abril de 2021) y de la Dirección de Presupuestos (julio de 2021).

⁵ Se refiere a la Posición Financiera Neta utilizada por la Dipres, que mide la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central.

⁶ El Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección se encuentra disponible en el siguiente hipervínculo: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/informes-tecnicos-del-cfa/informe-tecnico-del-cfa-n-3-informe-para-el-fortalecimiento-de-la-regla-fiscal>

1. Introducción

La revisión del CFA permite verificar la correcta aplicación de la metodología, procedimientos y demás normas que rigen actualmente las estimaciones del ajuste cíclico de los ingresos efectivos realizado por la Dipres para 2021, de acuerdo al Reglamento del Balance Estructural.⁷

La cifra actualizada del BE para 2021 muestra un déficit estructural de 9,5% del PIB, lo que representa una ampliación de 3,5 puntos porcentuales del PIB respecto de la estimación previa y de 4,8 p.p respecto a la meta vigente de déficit estructural comprometida en septiembre de 2020 para el presente año.⁸

El aumento del déficit estructural respecto de la proyección anterior ocurre por un mayor gasto público como porcentaje del PIB, el cual pasa desde 27,3% a 30,5%. Esto resulta de un incremento de 16,9% en el gasto comprometido respecto al primer trimestre de 2021 (IFP 1T21).

Por su parte, la nueva proyección para el déficit efectivo se ubicó en 7,1% del PIB, cifra mayor que la estimación previa de 3,8% del PIB, explicada también por un mayor nivel de gasto público como porcentaje del PIB, y una leve caída en los ingresos proyectados, de 0,1% del PIB.

El aumento del gasto público se debe esencialmente a los nuevos anuncios de medidas para enfrentar la crisis sanitaria, social y económica derivada de la pandemia del Covid-19. El

⁷ El Consejo deja constancia que para la verificación de la aplicación de la metodología del ajuste cíclico se han considerado los ingresos efectivos estimados por la Dipres.

⁸ Con fecha 30 de marzo de 2020, el gobierno determinó que “la meta fiscal de la presente administración será, a partir del año 2020 y hasta el año 2022, reducir el déficit estructural en aproximadamente 1,2% del PIB, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020, pasando a un déficit estructural de 2,5% del PIB en 2021, para llegar a un déficit estructural de 2,0% del PIB en el año 2022”. Esta meta de déficit estructural de 2,0% en 2022 contrasta con su valor previo, fijado en 1% del PIB para el mismo año, y el gobierno señaló que tuvo como objeto “reconocer y hacer un esfuerzo superior para enfrentar las legítimas necesidades y demandas sociales de la ciudadanía”. Este cambio fue establecido en el Decreto Exento N°253, de 2020, del Ministerio de Hacienda, que “Modifica el Decreto N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal”. Posteriormente, en septiembre de 2020, se estableció que “la meta fiscal de la presente administración será alcanzar un déficit estructural de 3,9% del PIB en 2022, comenzando con un déficit estructural de 3,2% del PIB en 2020, y un déficit estructural de 4,7% del PIB para el año 2021”. Este cambio fue establecido en el Decreto Exento N° 1.579 de septiembre de 2020 del Ministerio de Hacienda, que “Modifica Decreto Supremo N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”.

CFA, en el ejercicio de sus funciones, ha realizado un continuo seguimiento a los gastos comprometidos en el contexto de la crisis y a la evolución de su ejecución.⁹

A continuación, en el Cuadro 1 se presenta una actualización de dicho seguimiento, desagregando las medidas en pre Fondo Covid y Fondo Covid (actualizado al 30 de julio de 2021) e incorporando además los anuncios del Ejecutivo de abril, con medidas adicionales por un monto de US\$6.000 millones, así como los más recientes anuncios efectuados en el mes de mayo para enfrentar la pandemia (US\$14.600 millones; 4,4% del PIB).

Cuadro 1

Medidas Pre Fondo Covid, Fondo Covid y nuevas medidas 2020-2021 (en MM de pesos y US\$ millones)¹⁰

	MM\$ potenciales	MM\$ USD potenciales	MM\$ ejecutados 2020	MM\$ USD ejecutados 2020	MM\$ ejecutados 2021	MM\$ USD ejecutados 2021	% Ejecutado
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	9,675,733	12,200	4,572,574	5,772	1,685,486	2,341	67%
Mayores gastos	7,642,669	9,633	3,624,467	4,575	1,683,313	2,338	72%
Menores ingresos	1,262,448	1,594	6,336	8	2,173	3	1%
Bajo la línea	770,616	973	941,771	1,189	0	0	122%
Medidas 2021	18,597,306	26,077	0	0	6,020,901	8,364	32%
Mayores gastos	16,530,095	23,192	0	0	5,296,551	7,358	32%
Menores ingresos	561,750	789	0	0	0	0	
Bajo la línea	1,505,461	2,096	0	0	724,350	1,006	48%
Total	37,221,055	49,574	9,013,097	11,379	7,778,386	10,805	45%
Mayores gastos	25,249,884	34,185	5,056,403	6,383	6,979,864	9,696	47%
Menores ingresos	5,339,094	6,821	2,341,923	2,957	2,173	3	43%
Bajo la línea	6,632,077	8,569	1,614,771	2,039	796,350	1,106	37%

Nota 1: Todos los montos, tanto de las medidas Pre Fondo Covid, Fondo Covid y de las nuevas Medidas 2021 se encuentran actualizados al 30 de julio 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 Dirección de Presupuestos.

Adicionalmente, en el Cuadro 2 se presenta un detalle de las nuevas medidas establecidas por el Ejecutivo para el reforzamiento y ampliación de la red de

⁹ Estos reportes están disponibles en: <https://cfachile.cl/publicaciones/informes-sobre-medidas-covid-19>

¹⁰ En el Anexo 1 se presenta un cuadro completo con los montos potenciales y ejecutados de las medidas económicas del Fondo COVID 2020-2021.

protección social, junto a las anunciadas en el mes de abril. La ejecución se encuentra actualizada al mes de mayo.

Cuadro 2

Detalle de Medidas para enfrentar la pandemia anunciadas en 2021

Medida	MM\$ millones potenciales	US\$ millones potenciales	MM\$ millones ejecutados	US\$ millones ejecutados	% Ejecución
IFE (ene-jun)	4.793.184	6.732	3.425.502	4.758	71%
Bono clase media	1.095.810	1.539	1.115.225	1.549	101%
Bono transportistas	128.500	180	65.971	92	51%
Bono pensionados	95.108	134	35.905	50	37%
Apoyo al sector cultura	16.567	23	4.685	7	28%
Total anuncios hasta abril	6.129.169	8.608	4.647.288	6.456	75%
IFE Universal	7.077.992	9.941	-	-	-
Alivio Pymes	1.226.776	1.723	-	-	-
Bono de cargo fiscal Afiliados a AFP	665.000	910	647.928	900	99%
Fondo de reforzamiento sanitario	1.424.000	2.000	-	-	-
Acuerdo de Protección Social y Recuperación de Empleos	7.158	10	1.335	2	19%
Total Reforzamiento y Ampliación de la Red de Protección Social (mayo)	10.400.926	14.584	649.263	902	6%
Total medidas 2021	16.530.095	23.192	5.296.551	7.358	32%

Nota 1: TC 2021 = \$ 720 (Informe de Ejecución Presupuestaria, junio 2021).

Nota 2: Montos actualizados a 30 de julio de 2021.

Fuente: CFA en base a la Dirección de Presupuestos.

Como se ha sostenido desde comienzos de la pandemia del Covid-19, el CFA valora las medidas adoptadas por el Ejecutivo para enfrentar sus consecuencias sanitarias, sociales y económicas, pero al mismo tiempo, insiste en que estas deberán ser revertidas una vez

terminada la crisis y mitigados sus impactos, de manera de garantizar una senda de convergencia del balance estructural compatible con la sostenibilidad fiscal.

Con respecto a las variables macroeconómicas, en 2021 la proyección del Ministerio de Hacienda para el crecimiento del PIB aumentó desde 6,0% a 7,5%, lo que significa una reducción de la brecha del producto que pasa de -3,4% a -1,9% del PIB. El Cuadro 3 resume los principales indicadores macroeconómicos y fiscales actualizados para 2021.

Cuadro 3

Supuestos y Estimaciones Macroeconómicas y Fiscales 2021

Variable	IFP 1T21	IFP 2T21
PIB (var. anual, %)	6,0	7,5
PIB Tendencial (var. anual, %)	1,5	1,5
Brecha del Producto (% del PIB)	-3,4	-1,9
Precio del cobre (USc\$/lb, promedio, BML)	399	411
Precio de referencia del cobre (USc\$/lb)	288	288
Balance Efectivo (% del PIB)	-3,8	-7,1
Balance Estructural (% del PIB)	-6,0	-9,5
Deuda Bruta (% del PIB)	33,0	34,1
Deuda Neta (*) (% del PIB)	27,2	29,2

(*) Se refiere a la Posición Financiera Neta utilizada por la Dipres, que mide la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central.

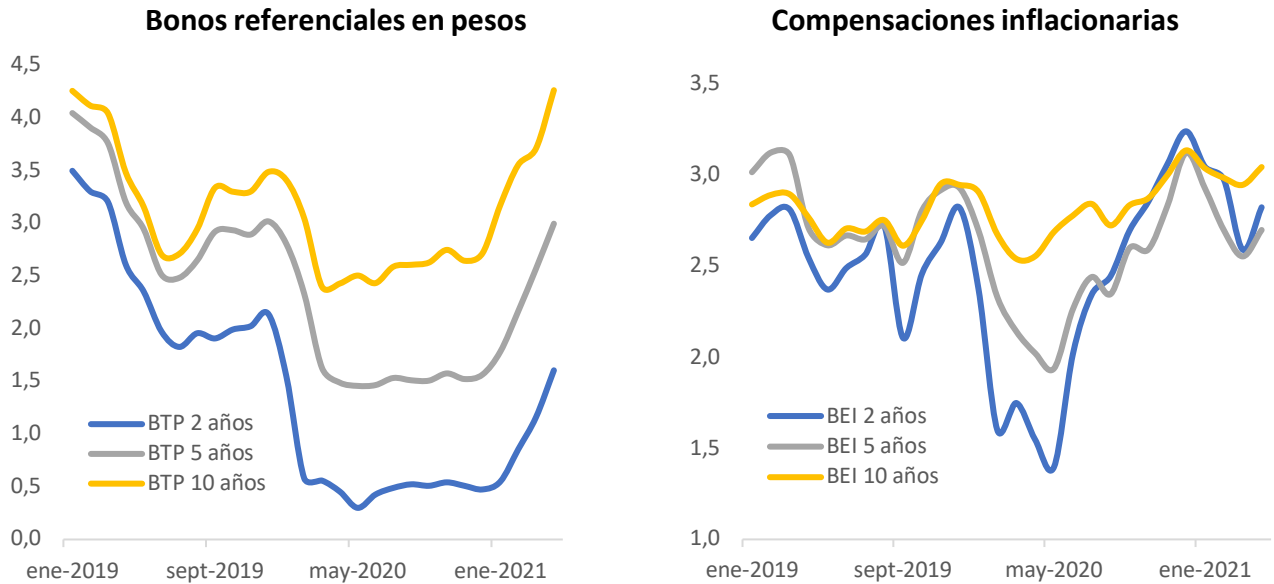
Fuente: CFA en base a Ministerio de Hacienda y Dirección de Presupuestos.

En el mercado de bonos domésticos, las tasas de interés han acumulado aumentos relevantes para todos los plazos (ver Gráfico 1). Buena parte de esto se explicaría por las mejores expectativas para la actividad local y el impacto de las ventas de los inversionistas institucionales derivados de los retiros de los ahorros previsionales. Esto ocurre en un marco de mayor expansividad para la política fiscal, una reducción del estímulo monetario y alzas para los rendimientos locales de la deuda soberana en países emergentes. Se espera

que la política fiscal y monetaria sigan siendo expansivas en el mediano plazo,¹¹ lo que sugiere que la economía ya transita hacia el cierre de brechas. De no aplicar, una vez concluida la crisis, una consolidación fiscal exigente pero realista, el escenario anterior podría resultar en un costo de financiamiento (en pesos) mayor para los agentes económicos en el mediano plazo.

Gráfico 1

Deuda soberana - mercado secundario de renta fija



Nota: BTP y BEI denotan Bono de la Tesorería General de la República en pesos y Breakeven inflation, respectivamente. Los bonos referenciales proporcionan un estándar con el que se puede medir el rendimiento de otros instrumentos de renta fija. Estos usualmente corresponden a emisión de deuda pública.

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

2. Escenario Macroeconómico 2021

El escenario macroeconómico estimado por el Ministerio de Hacienda para 2021 considera un crecimiento del PIB de 7,5%, superior a la proyección de 6,0% en el IFP 1T21. Por su parte, el nuevo pronóstico queda levemente por debajo de lo reportado en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de julio (8,0%) y la cota inferior de las estimaciones del Banco Central (BCCh) en el IPoM de junio de 2021, cuyo rango es de 8,5-9,5%. A su vez, la mayor parte de las últimas proyecciones de organismos internacionales se ubican por debajo de lo proyectado por el Ministerio de Hacienda. Así, por ejemplo, en mayo de 2021 la OCDE

¹¹ El Banco Central de Chile señaló en su último Informe de Política Monetaria que, en su escenario central, la Tasa de Política Monetaria se ubica por debajo de su nivel neutral durante todo el horizonte de política. Por su parte, en el IFP de 2T21 se proyecta un incremento del gasto comprometido para 2021 de 17% en relación al IFP de 1T21 y de 27% en relación a 2020.

estimó un crecimiento de 6,7% para el año en curso, en abril el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectó un crecimiento de 6,5%, mientras que en junio el Banco Mundial ubicó su estimación de crecimiento en 6,1%. El único organismo internacional que proyectó más recientemente un crecimiento superior al estimado por el Ministerio de Hacienda es la CEPAL, cuya proyección de julio de 2021 se ubicó en 8,0%.

El Consejo observa que la economía se encuentra en un proceso de reactivación, aunque el desarrollo y el impacto de las nuevas variantes de la pandemia del Covid-19 podrían implicar frenos en el corto plazo. En este proceso de recuperación destacan los impulsos fiscal y monetario, las mejores perspectivas asociadas al proceso de vacunación y una mejora significativa del escenario externo (el cual viene acompañado por el alza del precio del cobre).

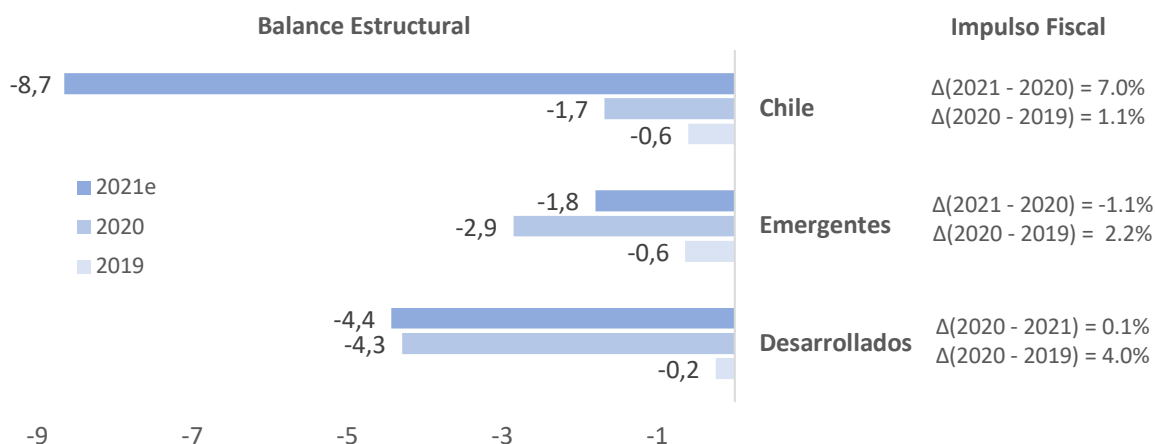
Con respecto al impulso fiscal, este puede ser medido de diversas formas, tales como el cambio del balance efectivo, del balance primario efectivo, del balance estructural o del balance primario estructural. Estos indicadores buscan reflejar de manera indirecta el efecto de la política fiscal sobre la actividad económica, determinando el nivel de neutralidad, expansividad o contraciclicidad de dicha política. De forma tal de aislar los efectos cíclicos y el componente inercial del pago de intereses, el CFA considera que una medida adecuada de impulso fiscal es la variación porcentual del balance primario estructural como porcentaje del PIB. Cabe señalar que esta medida de impulso fiscal no considera las llamadas “medidas bajo la línea”, que podrían tener efectos sobre la actividad económica (por ejemplo, en el caso chileno, las garantías de Crédito con Aval del Estado y préstamos solidarios). Asimismo, esta métrica tampoco toma en cuentas la Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA), las cuales representan un impulso fiscal cíclico, no estructural.

En el Gráfico 2 se puede observar que la medida de impulso fiscal promedio de los países desarrollados ha sido superior a la de los países emergentes. En efecto, en 2020 los países desarrollados mostraron un impulso fiscal promedio de 4,1% del PIB, mientras que en los países emergentes este alcanzó 2,3% del PIB. En tanto, Chile mostró un impulso fiscal de 1,1% del PIB en dicho año.

Para 2021 se espera un leve aumento del impulso fiscal en los países desarrollados (0,1% del PIB) y una caída del impulso fiscal en los países emergentes (-1,1% del PIB). Por su parte, Chile mostraría un significativo impulso fiscal de 7,0% del PIB, llegando a un déficit primario estructural de 8,7% del PIB. De esta forma, el impulso fiscal promedio para 2020-2021 es de 2,1% del PIB para países desarrollados, 0,6% del PIB para países emergentes y 4,1% del PIB en Chile.

Gráfico 2

Balance Primario Estructural - Diferencias corresponden a impulso fiscal (% del PIB)



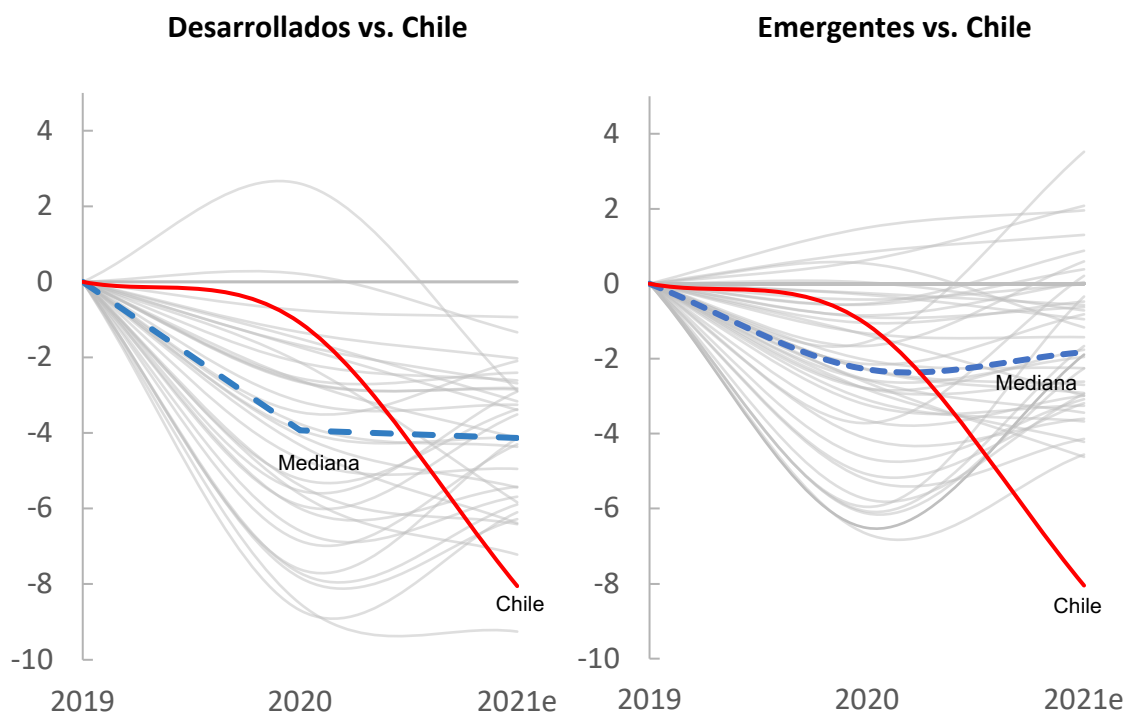
Nota: El balance primario estructural se construye de la suma del Balance Estructural y los gastos en intereses, estos últimos obtenidos por la diferencia entre el balance primario y el balance efectivo. Lo anterior asume que no existen ajustes cíclicos de gastos en intereses. El promedio de los países emergentes excluye a Chile. Fuente: CFA en base a cifras del Fondo Monetario Internacional (abril de 2021) y de la Dirección de Presupuestos (julio de 2021).

Por otro lado, como se observa en el Gráfico 3, las cifras muestran que hay una elevada dispersión del impulso fiscal, tanto en países emergentes como en desarrollados.¹² También se puede observar que la mediana del impulso fiscal para 2020 y 2021 es superior en los países desarrollados respecto a los emergentes en 1,8% del PIB y 2,3% del PIB, respectivamente. En el caso de Chile el impulso fiscal fue inferior a ambos grupos en 2020, sin embargo, se espera que en 2021 este supere ampliamente la mediana tanto de los países desarrollados como emergentes.

¹² Las desviaciones estándar para países emergentes y desarrollados en 2021 (2020) corresponden a 3,1% y 1,9% (2,7% y 2,7%), respectivamente.

Gráfico 3

Cambio porcentual acumulado del Balance Primario Estructural (% del PIB)



Nota: El balance primario estructural se construye de la suma del Balance Estructural y los gastos en intereses, estos últimos obtenidos por la diferencia entre el balance primario y el balance efectivo. Lo anterior asume que no existen ajustes cíclicos de gastos en intereses. La mediana de los países emergentes excluye a Chile. Fuente: CFA en base a cifras del Fondo Monetario Internacional y de la Dirección de Presupuestos.

Con todo, el avance en el proceso de vacunación, la mejora significativa del escenario externo, el alza del precio del cobre, sumados al impulso fiscal y monetario, son elementos a destacar en la trayectoria de recuperación de Chile. Se debe considerar, sin embargo, que, dada la persistencia de la pandemia y la crisis sanitaria, aún existe un alto grado de incertidumbre respecto a la transitoriedad y magnitud del shock que la economía está experimentando.

Respecto a la demanda interna, el Ministerio de Hacienda proyecta para 2021 un crecimiento de 12,6%, por encima de la proyección previa de 10,7% (IFP 1T21), pero por debajo de la última proyección del Banco Central de 15,5%.

En cuanto a la inflación promedio para 2021, el Ministerio de Hacienda proyecta 3,7%, por sobre la proyección previa de 3,4%, aunque por debajo de la última cifra proyectada por el

Banco Central y en el último reporte del FMI. A su vez, la estimación del Ministerio de Hacienda se iguala con la mediana reportada en la EEE de julio de 2021.

Para el tipo de cambio promedio de 2021, la autoridad fiscal asume \$712, por encima del supuesto previo de \$699.

Finalmente, respecto al precio promedio del cobre en 2021, el Ministerio de Hacienda lo estima en 411 US\$/lb, por sobre el pronóstico previo de 399 US\$/lb, y por debajo de lo estimado por el Banco Central (425 US\$/lb) y por COCHILCO (430 US\$/lb). El alto grado de incertidumbre al cual está sometida la economía global hace que estas estimaciones tengan un menor nivel de confianza de lo habitual. Por otra parte, en el mes de agosto se conocerán las proyecciones del Comité de Expertos del precio del cobre, lo que permitirá tener una referencia de la parte más permanente del ciclo actual del mineral.

Respecto a los parámetros estructurales, en agosto de 2020 el Ministerio de Hacienda realizó la consulta anual al Comité Consultivo del PIB Tendencial, que arrojó un crecimiento de 1,5% para dicho parámetro en 2021. Por su parte, el Precio de Referencia del Cobre para 2021 se estimó en 288 US\$/lb.

Así, la brecha de producto se estima en -1,9% del PIB para 2021 (en contraste con la estimación previa de -3,4%), mientras que el precio del cobre efectivo se estima que se ubicaría en 123 US\$/lb por sobre el precio de referencia de largo plazo, lo que se compara con la estimación previa de un diferencial de 111 US\$/lb.

Finalmente, y para efectos de las proyecciones del BE de 2021, el Cuadro 4 muestra el escenario macroeconómico para dicho año.

Cuadro 4
Escenario Macroeconómico 2021

	BCCh 1T21	IFP 1T21	IFP 2T21	BCCh 2T21	EEE jul-21	OCDE mayo- 21	FMI abr- 21	Banco Mundial jun-21	CEPAL jul-21	Cochilco jun-21
PIB (var. anual, %)	6,0/7,0	6,0	7,5	8,5/9,5	8,0	6,7	6,5	6,1	8,0	
Demanda Interna (var. anual, %)	11,7	10,7	12,6	15,5						
IPC (var. anual, % promedio)	3,4	3,4	3,7	3,9	3,7*		3,1			
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)		699	712							
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	395	399	411	425						430

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 a Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, Banco Central (BCCh), OCDE, FMI, Banco Mundial y Cochilco.

3. Balance Estructural

Para 2021, la Dipres contempla un incremento del gasto público de 13,3% real (US\$14.599 millones¹³; 4,4% del PIB) respecto a la cifra proyectada en el IFP 1T21, explicado por las nuevas medidas para hacer frente a la pandemia (ver Cuadro 1). Como resultado, el gasto público crecería 23,7% real respecto a 2020¹⁴ y 24,7% real (US\$22.310 millones; 6,7% del PIB) respecto a la Ley de Presupuestos aprobada para 2021.

De esta forma, el gasto del Gobierno Central en 2021 llegaría a 30,5% del PIB, lo que se compara con la proyección anterior en el IFP 1T21 de 27,3%.

Los Ingresos Efectivos estimados para 2021 consideran un aumento de 33,5% respecto a 2020, lo que se compara con la estimación previa de un incremento anual de 28,0%. Esto significa un incremento de 4,3% respecto a la estimación del IFP 1T21. De esta forma, los ingresos fiscales llegarían a 23,4% del PIB, cifra levemente inferior al 23,5% reportado en el IFP 1T21.

Al analizar la evolución de las distintas categorías de ingresos, se observan principalmente aumentos. Así, respecto a la estimación previa (IFP 1T21):

- i. Los ingresos tributarios no mineros y de la Minería Privada aumentan un 2,4 y 2,7%, respectivamente, resultando en una variación de 2,6% para los ingresos tributarios totales;
- ii. Los ingresos de Codelco aumentan 13,1% y el Resto¹⁵ crece 25,8%;
- iii. En contraste, las Imposiciones Previsionales se contraen 7,8% respecto a lo previsto en el IFP 1T21.

El aumento reportado en la mayoría de estas categorías es coherente con el mejor escenario de crecimiento del PIB y el alza proyectada del precio del cobre promedio. Por parte de la Dipres se señala que la nueva proyección toma en cuenta el alto grado de ejecución observada a la fecha, la cual está por sobre lo estimado previamente. De esta manera, los cambios responden a la dinámica de ejecución que exhibe la recaudación en lo que va del año (hasta mayo), respecto a lo proyectado en el IFP anterior.

En el caso de los ingresos asociados a las Imposiciones Previsionales, la Dipres indica que los menores ingresos son producto de una recuperación más gradual a la esperada para el mercado laboral. A su vez, esperan que la recuperación de la tendencia para estos ingresos comience a darse, en parte, en lo que resta del año.¹⁶

¹³ La cifra en dólares se calcula utilizando la actualización del tipo de cambio promedio de 712 en el IFP 2T21.

¹⁴ Esta variación incluye gasto presupuestario y extrapresupuestario.

¹⁵ Incluye Donaciones, Rentas de la propiedad, Ingresos de operación, Otros ingresos y Venta de activos físicos.

¹⁶ En el IFP 1T21 se proyectaban ingresos por esta categoría por un monto de MM\$3.127.879. Dado que a mayo se han recaudado MM\$1.143.316, actualmente se proyecta que los ingresos por Cotizaciones Previsionales alcanzarán MM\$2.884.616 en 2021.

El aumento de los ingresos efectivos en 2021 también está en parte determinado por la reversión en este año de las MTTRA aplicadas durante 2020, las cuales resultan en un efecto neto positivo sobre los ingresos fiscales de 0,7% del PIB (vs. la estimación previa de 0,9% del PIB). De acuerdo a la información presentada por la Dipres, la descomposición de este efecto corresponde a:

- i Reversión de la postergación de los Pagos Provisionales Mensuales del Impuesto a la Renta entre los meses de abril, mayo y junio de 2020 (0,70% del PIB vs. estimación previa de 0,73% del PIB);
- ii Reversión de la postergación del pago del IVA de abril, mayo y junio de 2020 para todas las empresas con ventas menores a UF 350.000 durante 2019 y revisión del efecto de la devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal IVA (0,16% del PIB vs. estimación previa de 0,17% del PIB);
- iii Reversión del efecto de la devolución para trabajadores independientes en abril de 2020 de impuestos retenidos de enero y febrero de 2020 (0,04% del PIB vs. estimación previa de 0,05% del PIB);
- iv Devolución o reembolso del remanente del crédito fiscal IVA de julio, agosto y septiembre de 2021 (-0,24% del PIB);¹⁷ y
- v Apoyo a MiPymes (\$2.097 millones, vs la estimación previa de \$2.090 millones).¹⁸

Así, el balance efectivo llegaría a un déficit de 7,1% del PIB en 2021, cifra superior al déficit proyectado en el IFP 1T, de 3,8%. Por su parte, al aprobarse la Ley de Presupuestos de 2021 se esperaba un déficit efectivo de 4,3% del PIB.

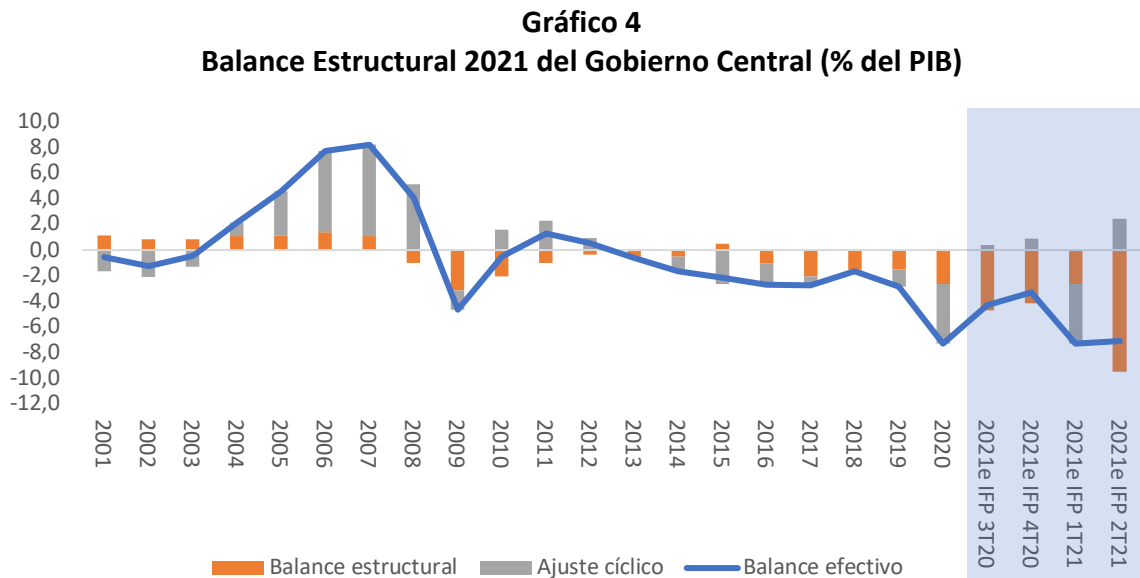
A la vez, se estima que el Ajuste Cíclico Total de los Ingresos Efectivos para 2021 llegue a 2,4% del PIB (vs. la estimación previa de 2,2% del PIB). De esta forma, los ingresos estructurales proyectados (diferencia entre ingresos efectivos y el ajuste cíclico) se situarían en 21,0% del PIB, cifra por debajo de la estimación previa de 21,3% del PIB. Al restar de los ingresos estructurales el gasto proyectado para 2021 se llega a un déficit estructural de 9,5% del PIB, cifra superior al déficit estructural proyectado previamente de 6,0% del PIB y a la meta planteada por el Ejecutivo de un déficit estructural de 4,7% del PIB para este año.¹⁹ De esta manera, el déficit estructural proyectado para 2021 sería el más elevado desde que comenzó a operar la regla fiscal de Balance Estructural en Chile en 2001 (ver Gráfico 4, que

¹⁷ La reversión de esta medida, la cual contempla un valor total de \$842.625 millones, comenzará durante este año. Para su estimación la Dipres consideró el supuesto de que se reversará aproximadamente un tercio del total durante 2021, equivalente a \$280.875 millones, y dos tercios, correspondientes a \$561.750 millones, durante el año 2022.

¹⁸ La medida por el apoyo a MiPymes corresponde a facilidades para el pago del IVA tras el estallido de la crisis social en 2019.

¹⁹ Decreto Exento N° 1.579 de septiembre de 2020 del Ministerio de Hacienda, que “Modifica Decreto Supremo N°743, de 2018, del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”.

presenta la evolución del Balance Efectivo, el Balance Estructural y el Ajuste Cíclico Total para las últimas dos décadas, incluyendo las proyecciones actualizadas hasta 2021).



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

Al analizar la composición del Ajuste Cíclico Total de los Ingresos Efectivos, se observa una cifra positiva para el Ajuste Cíclico de los Ingresos Tributarios No Mineros de 0,6% del PIB. Por su parte, el Ajuste Cíclico para las Imposiciones Previsionales de Salud es de 0,0% del PIB. Respecto al Ajuste Cíclico del Cobre de Codelco, este se estima en 1,4% del PIB y el de la Minería Privada en 0,4% del PIB, cifras explicadas por el diferencial positivo entre los precios efectivos del cobre (411 US\$/lb en el caso del precio del Cobre de la Bolsa de Metales de Londres) y su valor de referencia (288 US\$/lb).

En el Cuadro 5 y en el Gráfico 5 se presentan las cifras del BE estimadas para 2021, identificando las variaciones por componente entre la estimación del IFP 1T21 y el IFP 2T21 y los ajustes cíclicos, respectivamente.

Cuadro 5
Balance Estructural 2021 del Gobierno Central (% del PIB)

	IFP 1T21	IFP 2T21	Dif.
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	23,5	23,4	-0,1
TOTAL AJUSTES CÍCLICOS	2,2	2,4	0,2
Ajuste Cíclico Ingresos Tributarios No Mineros	0,5	0,6	0,1
Ajuste Cíclico Imposiciones Previsionales Salud	0,0	0,0	0,0
Ajuste Cíclico del Cobre de Codelco	1,3	1,4	0,1
Ajuste Cíclico del Cobre de la Minería Privada	0,4	0,4	0,0
TOTAL INGRESOS ESTRUCTURALES	21,3	21,0	-0,3
TOTAL GASTOS	27,3	30,5	3,2
BALANCE EFECTIVO	-3,8	-7,1	-3,3

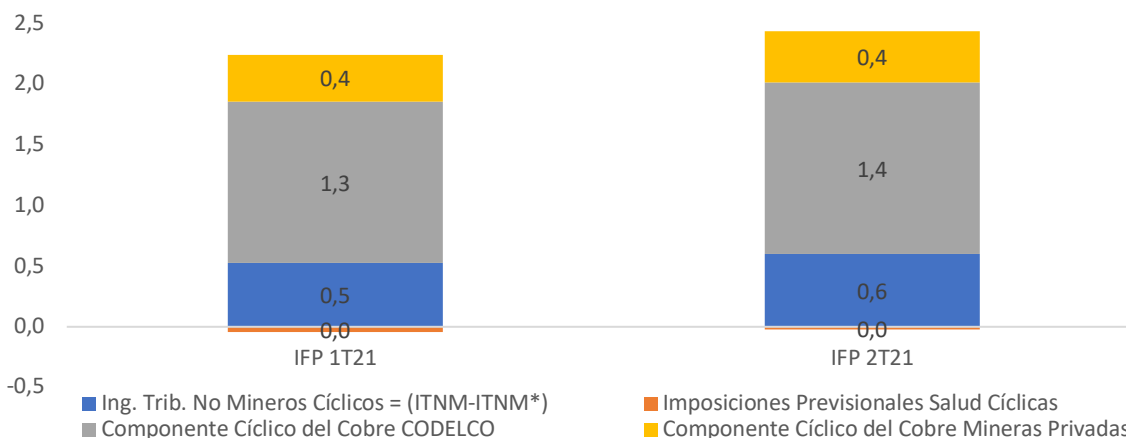
BALANCE ESTRUCTURAL	-6,0	-9,5	-3,5
----------------------------	------	------	------

Nota: Los decimales fueron redondeados a su entero más cercano (en el caso de la diferencia, si esta es menor a 0,05, se aproxima a 0,0).

Fuente: CFA en base a información de la Dirección de Presupuestos. IFP = Informe de Finanzas Públicas.

Gráfico 5

Ajuste Cíclico de los Ingresos Fiscales 2021 del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

El Consejo considera que el desvío proyectado de la meta de BE en 2021 se da en circunstancias extraordinarias que han significado la activación de una cláusula de escape de facto, por lo que se entiende que la regla no esté operando con la lógica de circunstancias normales. Ello, por cuanto la regla fiscal chilena no contempla cláusulas de escape explícitas, ni sus respectivos mecanismos de corrección.

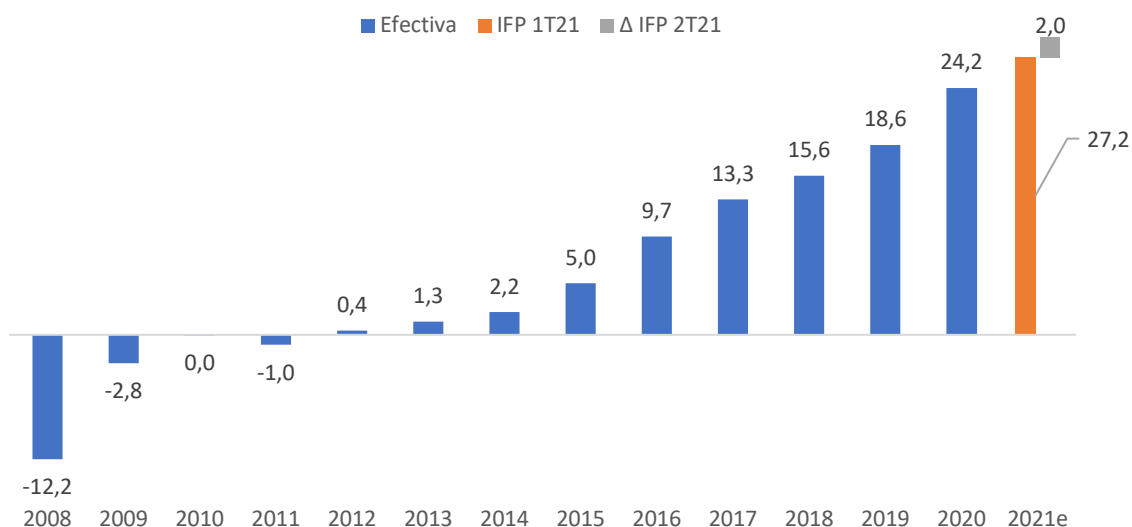
Dicho lo anterior, el Consejo considera que la tensión fiscal ha aumentado considerablemente. Desde 2008 se acumulan trece años de déficits estructurales (incluyendo la estimación para 2021 y excluyendo la cifra para 2015), incumplimiento de metas y endeudamiento público. Esto ha significado un incremento de 36,7% del PIB en el stock de deuda neta en dicho periodo. En particular, en el último IFP, la Dipres estima que esta alcanzará un 29,2% (su máximo desde 1991). Como puede observarse en el Gráfico 6, esto representa un aumento, de 2% del PIB, en relación al IFP 1T21.²⁰

²⁰ En Chile existen dos medidas de deuda neta: (i) los Pasivos Financieros Netos; y, (ii) la Posición Financiera Neta. Ambas utilizan la misma medición de deuda bruta, pero difieren en la de activos financieros. La diferencia en los activos financieros se explica porque en el caso de los Pasivos Financieros Netos, además de considerar los activos del Tesoro Público (TP), se incluyen los préstamos de fomento de Corfo, la participación en empresas del Estado, las carteras de Créditos con Aval del Estado, las cuentas corrientes con saldos asociados a gastos ya reconocidos, entre otros. Por su parte, la Posición Financiera Neta sólo considera a los activos del TP que corresponden al Fondo de Estabilización Económica y Social, el Fondo de Reserva de Pensiones y otros fondos debidamente identificados en la ley de presupuestos.

Los Pasivos Financieros Netos incluyen una serie de activos de baja liquidez, con menor control del gobierno y mayor dificultad para valorarlos en forma adecuada, regular y actualizada. Por su parte, los activos de la Posición Financiera Neta cumplen de mejor forma los criterios señalados. Así, el CFA considera que el concepto relevante para establecer el ancla fiscal es la deuda neta y como medida específica la Posición Financiera Neta.

Gráfico 6

Deuda Neta (% del PIB)



Nota: Las cifras se refieren a la Posición Financiera Neta utilizada por la Dipres, que mide la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público del Gobierno Central.

Fuente: CFA en base a cifras de la Dipres.

En la medida que la crisis de la pandemia vaya en retirada y la economía continúe recuperándose, el Consejo considera que será necesario retirar los estímulos fiscales transitorios.

Asimismo, este complejo escenario, sumado a las dificultades en el cumplimiento de las metas estructurales en la última década, hacen necesario adoptar medidas adicionales para resguardar la credibilidad de la regla fiscal. En dicho contexto, el CFA reitera su recomendación de complementar la regla con un ancla fiscal definida por un nivel prudente de deuda, e incorporar cláusulas de escape explícitas con sus consecuentes mecanismos de corrección.²¹

Por último, el Consejo subraya la importancia de que la complementación y fortalecimiento del marco metodológico e institucional de la política fiscal logre un consenso transversal, de forma tal que los cambios normativos logren estabilidad en el tiempo.

²¹ El detalle de esta y otras recomendaciones se pueden encontrar en el Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección, el cual se encuentra disponible en el siguiente hipervínculo:

<https://cfachile.cl/publicaciones/informes-del-cfa/informes-tecnicos-del-cfa/informe-tecnico-del-cfa-n-3-informe-para-el-fortalecimiento-de-la-regla-fiscal>

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	195.755	272	9%
Mayores gastos	Subsidio al empleo	1.686.855	2.130	36.711	46	286.138	397	21%
Mayores gastos	Subsidio a Pymes	47.309	66	-	-	101	0,1	0%
Mayores gastos	Subsidios de Fomento al Riego y Drenaje	47.057	66	-	-	3.428	5	7%
Mayores gastos	Apoyo al Sector Cultura	16.567	23	-	-	4.685	7	28%
Mayores gastos	Vacunas COVID	269.187	292	-	-	212.069	295	91%
Mayores gastos	Listas de Espera	114.855	161	-	-	0	0	0%
	Total medidas mayores gastos	7.642.669	9.633	3.624.690	4.575	1.683.313	2.338	72%

Menores ingresos	Baja del impuesto de 1ª categoría para Pymes en régimen pro Pyme	426.096	538	0	0	-	-	0%
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	2.173	3	1%
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	9.675.733	12.200	4.572.574	5.772	1.685.486	2.341	67%
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	-	-	1.115.225	1.549	101%
Mayores gastos	Bono transportistas	128.500	180	-	-	65.971	92	51%
Mayores gastos	Bono pensionados	95.108	134	-	-	35.905	50	37%
Mayores gastos	Acuerdo de Protección Social y Recuperación de Empleos ⁴	7.158	10	-	-	1.335	2	19%
Mayores gastos	IFE Universal	7.077.992	9.941	-	-	-	-	0%
Mayores gastos	Alivio Pymes	1.226.776	1.723	-	-	-	-	0%
Mayores gastos	Bono de cargo fiscal Afiliados a AFP	665.000	910	-	-	647.928	900	99%
Mayores gastos	Fondo de reforzamiento sanitario	1.424.000	2.000	-	-	-	-	-
	Total nuevas medidas gasto 2021	16.503.528	23.169	-	-	5.291.867	7.350	32%
Menores ingresos	Devolución de remanentes de crédito fiscal IVA a Pymes 2021 ³	561.750	789	-	-	-	-	-
						-	-	
	Total nuevas medidas menores ingresos 2021	561.750	561.750	-	-	-	-	-
Bajo la línea	Préstamo pensionados renta vitalicia	232.952	327	-	-	13.541	19	6%

Bajo la línea	Préstamo al transportista de pasajeros	71.769	101	-	-	4.685	7	6%
Bajo la línea	Préstamo Solidario Clase Media	1.200.740	1.668	-	-	706.123	981	59%
	Total nuevas medidas bajo la línea 2021	1.505.461	2.096	-	-	724.350	1.006	48%
	TOTAL MEDIDAS 2021	18.570.739	26.035	-	-	6.016.217	8.356	32%
	TOTAL MEDIDAS 2020+2021	28.246.472	38.253	4.572.574	5.772	7.701.703	10.697	43%

Todos los montos se encuentran actualizados al 30 de julio 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 medida tributaria de reversión automática (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.