

Presentación del presidente del CFA, Jorge Rodríguez

Seminario Deuda pública en Chile: riesgos y desafíos

15 de enero 2024

Muy buenos días. Quiero dar la bienvenida a este seminario a todos quienes nos acompañan presencialmente en este salón y a quienes nos acompañan a través de la transmisión en vivo. Quiero saludar en forma especial al ministro de Hacienda, Mario Marcel, a quien le agradecemos su presencia como expositor de este seminario, y al panel de conversación, compuesto por los economistas Andrea Repetto y Vittorio Corbo.

1. Desde 2001 la política fiscal chilena se ha guiado por una regla operacional de Balance Estructural, la cual consiste en planificar los gastos del Gobierno Central en función de los ingresos fiscales ajustados por los efectos cíclicos de la actividad económica y del precio del cobre. A partir de 2024, los ingresos también se ajustarán por las posibles características transitorias y/o cíclicas de los ingresos por litio. A su vez, tras la sugerencia del CFA realizada en 2021, desde 2022 se utiliza una regla dual que, además del Balance Estructural, incluye un indicador para la sostenibilidad de la deuda. Este indicador establece un techo explícito -o nivel prudente- para el mediano plazo a la deuda como porcentaje del PIB. La presente administración fijó dicho techo en 45% para la deuda bruta del gobierno central. De acuerdo a la literatura económica, la razón deuda/PIB provee una guía para las expectativas fiscales de mediano plazo, la que complementada con una regla operacional de corto plazo bajo el control de la autoridad fiscal, como lo es el Balance Estructural, permite tener un marco fiscal más completo.
2. La propuesta del CFA para incluir un indicador para la sostenibilidad de la deuda surgió al constatar que desde la crisis financiera de 2008-09 en adelante se observaron dificultades para el cumplimiento ex-post de las metas de Balance Estructural, las que además fueron reformuladas en variadas ocasiones. A ello se suman hechos extraordinarios más recientes que agregaron tensión a las finanzas públicas, como el estallido social y la pandemia. Si bien en todo el mundo, incluido Chile, se dejaron de cumplir las reglas fiscales por la pandemia, la regla fiscal en nuestro país se venía debilitando desde antes. Así, ahora Chile enfrenta el desafío de converger para retomar una senda de sostenibilidad fiscal y reconstruir su posición financiera para estar bien preparados para una eventual nueva crisis.
3. La mayor tensión de las finanzas públicas se refleja tanto en un incremento significativo de la deuda pública, como en niveles más bajos de los fondos soberanos (FEES y FRP) y en el pago de mayores montos por concepto de intereses. Por ello el CFA reitera el llamado a estabilizar la deuda. En efecto, en 2007 la deuda bruta llegó a un mínimo de 3,9% del PIB, mientras que en 2008 los fondos soberanos alcanzaron un máximo de 15,2% y el total de activos del Tesoro Público ascendieron a un 17,1% del producto. Para 2023, de acuerdo a las estimaciones de Dipres en su último IFP, la deuda bruta habría cerrado en 38,2% del PIB, mientras que el total de activos del Tesoro Público estaría en torno a 4% del producto (gráfico 1). Por su parte, el gasto por intereses como porcentaje del PIB también ha crecido: mientras en 2010 estos fueron un 0,5%, en 2023 habrían llegado a casi el doble (0,99%).

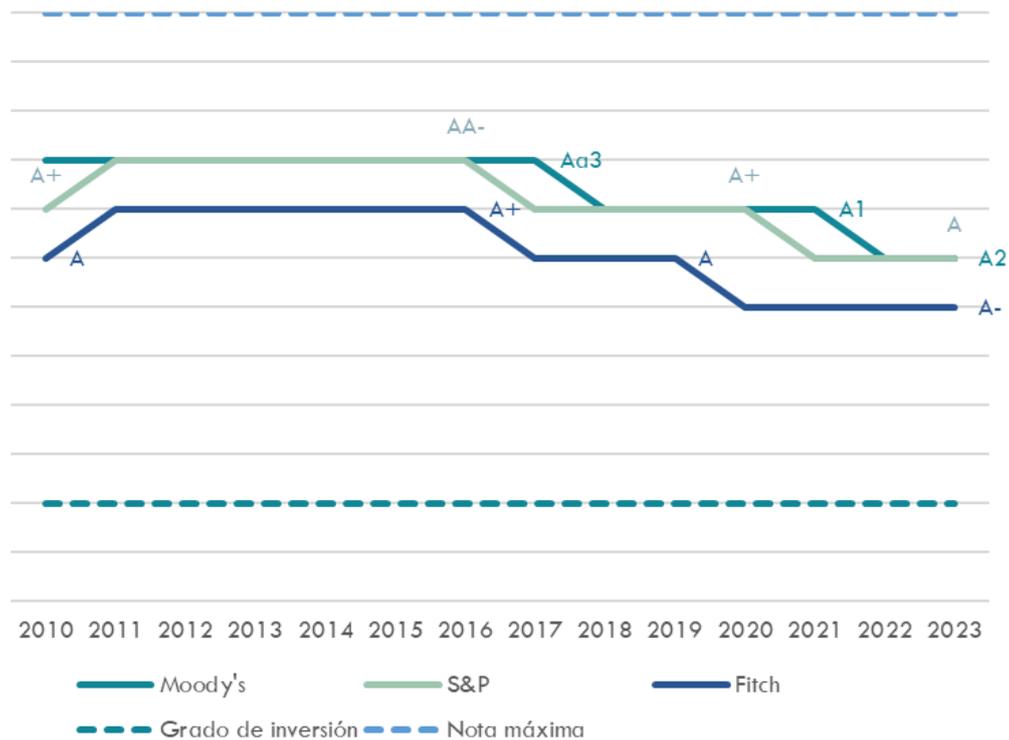
Gráfico 1. Evolución de la deuda bruta del gobierno central y de los Fondos Soberanos (% PIB)



Fuente: CFA en base a Dipres, Ministerio de Hacienda y BCCh.

- Otro reflejo del mayor *stress* fiscal han sido los recortes de calificación crediticia que ha sufrido Chile en los últimos años (gráfico 2). Es así como los indicadores de mercado muestran que el riesgo soberano de Chile se aproxima al de otros países de menor calificación crediticia. Al respecto, cabe notar que recortes en esta calificación resultan en incrementos en el *spread* soberano y en los costos de financiamiento, situación que afecta no sólo al Estado, si no que también a hogares y empresas.

Gráfico 2. Calificación de deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera



Nota: Para el eje de las ordenadas se ocuparon las escalas de calificación de Fitch y Standard and Poor's.
Fuente: elaboración propia en base a Moody's, S&P y Fitch Ratings.

5. Como parte del contexto del accionar de las finanzas públicas, no se puede dejar de considerar que, durante la última década, la combinación de altas expectativas ciudadanas en materia de progreso social junto con el bajo crecimiento económico potencial, ha creado presiones para implementar políticas de demanda que han deteriorado varios indicadores macroeconómicos. En este punto es importante alertar que no hay atajos para el logro de progresos sociales sostenidos sin crecimiento económico alto y estable. Las políticas expansivas de demanda o distribución de activos acumulados pueden satisfacer algunas necesidades en el corto plazo, como se hizo en nuestro país para enfrentar la pandemia, pero a costa de incubar desequilibrios económicos y reducir aún más el crecimiento potencial. Ante esto, la política fiscal enfrenta hoy el doble desafío de contribuir a revitalizar estructuralmente el crecimiento económico, y mantener un gasto público sostenible, en particular para las políticas sociales.
6. En lo inmediato, para 2024 se espera que el crecimiento del gasto público sea de 3,7% respecto a la ejecución presupuestaria proyectada para 2023, pero en el mediano plazo se ve un espacio de crecimiento de gasto muy reducido. De acuerdo a las proyecciones de la Dipres en el IFP del tercer trimestre de 2023, el gasto compatible con las metas de Balance Estructural para el período 2025-2028 crecería solo 0,9% promedio anual. Esto

contrasta con el crecimiento real anual promedio de 4,9% que tuvo el gasto público en la década previa a la pandemia, entre 2010 y 2019.

7. Además de la situación ya estrecha en el escenario base, el CFA ha identificado una serie de riesgos, que ha detallado en sus informes semestrales al Congreso, los que podrían presionar aún más las finanzas públicas. De hecho, en diversos escenarios la deuda pública sobrepasaría su nivel prudente de 45% del PIB. Por ejemplo, en caso que se implementase el componente de gasto de la propuesta del Ejecutivo para el “Pacto por el Crecimiento Económico, Progreso Social y Responsabilidad Fiscal”, sin contar con su equivalente componente de ingresos en montos y oportunidad. Esto podría ocurrir ya sea porque la recaudación efectiva resulte inferior a lo previsto, porque exista menor impacto económico o rezago de las medidas para elevar el crecimiento tendencial, o por una eventual falta de consenso político para implementar medidas de eficiencia y reasignación del gasto. Por otra parte, también hay presiones de gastos transitorias que pueden volverse permanentes. Por ejemplo, el cambio climático puede hacer que situaciones de emergencia se vuelvan más frecuentes en el futuro y que se requieran inversiones preventivas. También pueden surgir mayores gastos permanentes en salud debido al envejecimiento poblacional y a la migración de personas del sistema privado de salud al público.
8. El desafío identificado de volver a una senda de sostenibilidad hace necesario revisar las reglas fiscales -y la institucionalidad fiscal en general- para que sean más robustas y colaboren más efectivamente en lograr su objetivo. En este sentido, la reciente incorporación de un nivel prudente de deuda se relaciona directamente con el concepto de sostenibilidad, permitiendo determinar aquel nivel de Balance Estructural compatible con dar estabilidad a la razón deuda/PIB en el mediano y largo plazo. Además, la regla dual permite tener una visibilidad de todos los elementos que afectan la posición financiera del Gobierno Central, tales como los intereses y los “otros requerimientos de capital”. Estos últimos, corresponden a amortizaciones de gastos y compra de activos no contabilizados en el balance presupuestario -“movimiento bajo la línea”-, tales como bonos de reconocimiento, compra de cartera de créditos con aval del Estado, capitalización de empresas públicas con utilidades, entre otros. Tales operaciones han tenido una importante incidencia en la evolución de la deuda pública en Chile durante los últimos 10 años, pues en promedio han significado un aumento de ésta de 0,7% del PIB al año. De hecho, para 2024, se espera que la deuda bruta aumente en cerca de 3 puntos del PIB, siendo 2 puntos explicados por el déficit fiscal y 1 punto para financiar estos “otros requerimientos de capital”. Establecer una regla dual y, ciertamente, cumplirla, permite al Estado estar en una mejor posición para afrontar sus compromisos financieros y resistir *shocks* económicos negativos sin poner en riesgo su solvencia. Asimismo, se traduce en menores costos de financiamiento para el Estado, personas y empresas y, a la larga, en mayor crecimiento económico. Por otra parte, no sobrepasar un nivel de deuda prudente también es compatible con la justicia intergeneracional, dado que no deja compromisos financieros excesivos a las generaciones jóvenes o venideras, lo cual limitaría la capacidad del Estado para mantener los beneficios sociales que gozan las actuales generaciones y desarrollar nuevas políticas públicas necesarias en el futuro.
9. Con todo, la regla dual tiene desafíos en sí mismos que debemos analizar como país, pues es una experiencia reciente en Chile y varios de ellos han ido surgiendo durante su

implementación. Un desafío es que el nivel prudente de deuda efectivamente se considere como un techo en el mediano plazo que se mantenga en el tiempo, y no que aumente con cada administración. Otro desafío es que existen otras fuentes de financiamiento que no forman parte del concepto de deuda bruta del Gobierno Central y que son elementos de riesgo que deberían monitorearse, entre ellos, pasivos contingentes, endeudamiento de las empresas públicas, acumulación de deuda a proveedores y colaboradores del Estado, activos del Tesoro Público y otros activos financieros del Gobierno Central, y eventuales deudas futuras de gobiernos subnacionales. Asimismo, se debe tomar en cuenta el llamado “efecto imán” que, en el caso del nivel prudente de deuda, podría implicar aumentarla para llegar rápidamente al mismo.

10. A raíz de los desafíos expuestos surgen interrogantes como: ¿Qué medidas deberían implementarse para revertir la tendencia alcista de la deuda y lograr sostenibilidad fiscal? Ya sean aspectos de la institucionalidad fiscal, de la regla fiscal, de rendición de cuentas, de transparencia, de decisión política u otros. ¿Qué riesgos implica el aumento de la deuda pública en Chile de los últimos 15 años? ¿Qué rol debería tener el CFA para contribuir al cumplimiento de la regla fiscal, y más en general, para contribuir a la sostenibilidad fiscal? Esperamos que la presente instancia sirva para analizar estas preguntas, las que el CFA seguirá abordando también en su agenda futura de trabajo.
11. Finalmente, es importante tener en cuenta que una regla fiscal, incluso fortalecida, por sí sola no será suficiente para garantizar la sostenibilidad. Además, se requiere construir un amplio consenso político sobre la relevancia de la sostenibilidad fiscal para la ciudadanía. Este consenso debe traducirse en fijarse metas exigentes y cumplirlas ex post, tanto de Balance Estructural como en el nivel prudente de deuda. Sin la voluntad política de los distintos actores, no habrá regla que haga el trabajo.

Volviéndose a agradecer la participación de todos los asistentes, presenciales y a través de la transmisión online, tengo el gusto de dejar con ustedes al ministro de Hacienda, Mario Marcel. Muchas gracias.