

## ¿FINANZAS PÚBLICAS RESPONSABLES?

- En el contexto del estallido de violencia y manifestaciones sociales iniciadas a mediados de octubre pasado, el Gobierno anunció una serie de gastos, algunos transitorios y otros permanentes, que implican mayores recursos que inciden en el déficit fiscal por cerca de US\$ 4.000 millones. Estos gastos adicionales incrementarán en forma importante tanto el déficit efectivo y estructural en 2020 (-3,3 y -4,7% del PIB, respectivamente) como la deuda pública estimada al 2024 (cerca de 40% del PIB).
- Junto con proyectar este nuevo escenario, la autoridad fiscal comprometió una nueva senda de convergencia del balance estructural: reducir este déficit en 0,5% por año para llevarlo a -1,3% del PIB en 2024.
- Esta nueva trayectoria de las cuentas fiscales genera preocupación respecto de su real cumplimiento por dos elementos: i) a principios del 2022 asumiría una nueva administración la cual puede no respetar este compromiso; ii) la actividad económica puede ser aún menos dinámica que lo actualmente estimado, por lo que el escenario planteado por la autoridad puede ser más bien un techo que un piso.

En el contexto de las manifestaciones sociales y los reiterados hechos de violencia que comenzaron a mediados de octubre pasado, los anuncios de mayor gasto público -contenidos en la “Agenda Social” y “Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica”- presentados por el Gobierno, generan inquietud en relación a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esto, dado que los anuncios implicarían un importante ajuste en las cuentas fiscales de mediano plazo, al llevar el balance efectivo y estructural a -4,7 y -3,3% del PIB en 2020 (-2,7 y -1,5% en 2019, respectivamente) y la deuda bruta a cerca del 40% en 2024 (25,6% a diciembre del 2018), ubicándose en los niveles observados a principios de los años 90.

Una política fiscal es sostenible si es capaz de cumplir con su restricción presupuestaria intertemporal sin necesidad de un ajuste significativo en su trayectoria planeada de ingresos y egresos futuros<sup>iii</sup>. Para algunos, la sostenibilidad ha sido traducida, en la práctica, como la necesidad de estabilizar el nivel de deuda pública en un porcentaje del PIB en algún límite consistente con los equilibrios macroeconómicos y que, por tanto, el Estado chileno siga accediendo al mercado financiero a una tasa de interés razonable.

En este contexto, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) publicó recientemente el documento<sup>iv</sup> “Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural y los Límites y Riesgos para la Sostenibilidad Fiscal”, en que manifiesta su preocupación respecto de la real capacidad de las finanzas públicas de mantener la sostenibilidad fiscal: “... el Consejo manifiesta su preocupación por el deterioro de las cuentas fiscales, expresado en los altos niveles de déficit efectivo y estructural proyectados para 2020, un déficit estructural de convergencia a 2022 más del doble del planteado como meta previo a la crisis, y el alto nivel de deuda bruta del Gobierno Central al que se llegará en el mediano plazo. Considerando que además se enfrenta una serie de riesgos, internos y externos, que pueden dificultar aún más el cumplimiento de las metas fiscales, el Consejo releva la importancia de mantener el principio de responsabilidad fiscal para abordar la actual contingencia, de modo de no empeorar la clasificación de riesgo del país ni debilitar su sostenibilidad fiscal, y poder solventar una agenda de políticas públicas que se pueda hacer cargo de las necesidades sociales más prioritarias”.

### **POLÍTICA FISCAL 2001-2019**

El convencimiento de la importancia de institucionalizar la solvencia fiscal fue lo que llevó a Chile en 2001 a implementar la regla de balance estructural, la cual establece que el total de los gastos públicos está determinado por la trayectoria de los ingresos estructurales, esto es, aquellos que se obtendrían cuando el PIB y el precio del cobre efectivos sean iguales al PIB estructural y al precio de referencia<sup>v</sup>.

Desde la implementación de la regla, a grandes rasgos se pueden observar dos períodos:

- i) **2001 y 2007:** durante este período la regla se cumplió en su concepción original, esto es, con modificaciones menores a su fórmula de cálculo y la mantención de la meta de un superávit estructural de 1% del PIB. Los beneficios del cumplimiento fueron evidentes: reducción de la deuda pública bruta y neta; aumento de los activos financieros del Gobierno; suavización de la trayectoria del gasto público; reducción del porcentaje del gasto destinado al pago de intereses; acceso fluido y a bajo costo del sector privado y público a los mercados financieros nacionales e internacionales; mejor coordinación de la política fiscal con la monetaria al permitirle a esta última trabajar en un escenario donde la política fiscal es predecible.

- ii) **2008-hoy:** durante este período la regla ha sido tensionada crecientemente. Marcado inicialmente por la crisis financiera subprime, el gasto público fue más allá de lo establecido por la regla, alcanzando un déficit estructural de -3,1% del PIB en 2009, valor muy por encima de la meta de déficit estructural de -1% del PIB existente en ese entonces. Este déficit fue financiado con un retiro importante de recursos acumulados en el Fondo de Estabilización Económica y Social (US\$ 9.278 de los US\$ 20.211 millones acumulados a diciembre del 2008). A partir de ese momento, y con la justificación de cada autoridad respectiva, ha habido una serie de episodios en que se ha aceptado desviarse de la meta autoimpuesta por cada nueva administración. Así, se llega al 2019, con 12 años de casi ininterrumpidos déficits fiscales, tanto efectivo como estructural (Gráfico N° 1), los cuales han llevado a un incremento sostenido de la deuda pública (Gráfico N° 2)<sup>vi</sup>. Este importante aumento de la deuda pública es lo que llevó en 2017 a las principales clasificadoras de riesgo internacional a rebajar la nota crediticia de nuestro país por primera vez en 25 años.

**12 AÑOS DE CASI ININTERRUMPIDOS DÉFICITS FISCALES SE HAN TRADUCIDO EN UN IMPORTANTE INCREMENTO DE LA DEUDA PÚBLICA**

Gráfico N° 1: Balance efectivo y estructural (porcentaje del PIB)

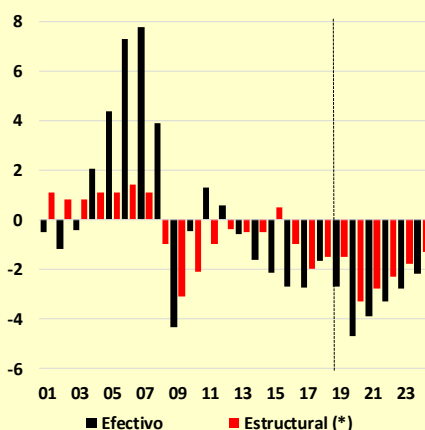
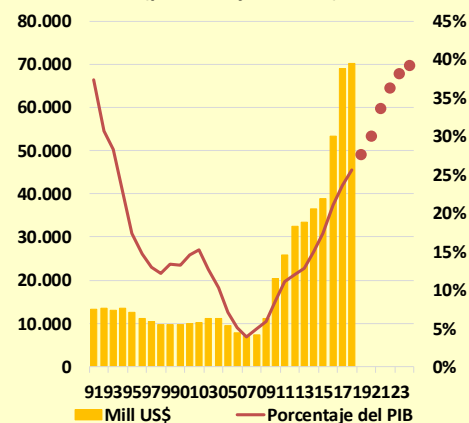


Gráfico N° 2: Deuda bruta del gobierno central (porcentaje del PIB)



(\*) Estimado con metodología original.

Fuente: Dirección de Presupuestos.

## **POLÍTICA FISCAL 2020-2024**

A principios de diciembre, el Ministro de Hacienda presentó al Congreso la actualización del escenario fiscal esperado para el quinquenio 2020-2024. Este escenario contenía un empeoramiento importante del balance fiscal y, en consecuencia, de la deuda, para todo el período respecto de la Ley de Presupuestos del 2020 aprobada en el Congreso el 26 de noviembre pasado. Sin embargo, como medida de responsabilidad, la autoridad también propuso una meta exigente de convergencia para el balance estructural a partir del 2021 para llegar a -1,3% del PIB en el 2024. Respecto del cumplimiento de esta senda de convergencia surgen dos interrogantes:

- a) Dado que la actual administración será responsable de la política fiscal sólo hasta el 2021, queda en duda la trayectoria posterior del balance estructural ya que será resorte de las nuevas autoridades.
- b) Observando nuestra historia reciente de incumplimientos de la regla de balance estructural, surgen dudas respecto de la real capacidad de las siguientes administraciones de cumplir con una meta de balance estructural auto impuesta. En particular, las estimaciones realizadas por la autoridad fiscal para el balance del 2015 en adelante han subestimado persistentemente el déficit efectivo y estructural para cada año (Gráficos 3 y 4). En particular, en el Informe de Finanzas Públicas del 2012 (LP12) se proyectaba un balance efectivo de 0,2% del PIB para el 2015. Sin embargo, esta proyección fue ajustándose sistemáticamente a la baja en los siguientes Informes de Finanzas Públicas hasta estimarse en -3,3% en la Ley de Presupuestos del 2016. En los años siguientes también se observan importantes ajustes negativos en la proyección del déficit para cada año, destacando la corrección del 2020.

**DESDE EL 2015 QUE SE OBSERVA UNA SOSTENIDA SOBREESTIMACIÓN DEL BALANCE FISCAL POR PARTE DE LA AUTORIDAD**

Gráficos N° 3 y 4: Ajustes en balance efectivo y estructural (porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección de Presupuestos.

Esta persistente sobreestimación puede deberse a sorpresas permanentemente negativas en actividad; rigidez del gasto público; y/o pérdida del control de la política fiscal por parte del Ejecutivo. En el período presentado se observa el impacto de los tres factores.

- a) **Sorpresas negativas en la actividad:** en algunos períodos efectivamente se registraron sorpresas negativas en la actividad respecto de lo supuesto originalmente. Actualmente, Chile pasa por una realidad excepcionalmente inestable y de incertidumbre lo que hace aún más difícil proyectar escenarios. Sin embargo, surgen dudas respecto de si las proyecciones de actividad contenidas en la actualización del Informe de Finanzas Públicas publicada en diciembre representan un techo más que un piso. Adicionalmente, preocupa el reducido dinamismo que se observa desde hace ya varios años en el PIB tendencial, el cual llegaría a crecer 3% recién en 2023-2024.

- b) Rigidez del gasto público:** no hay duda que el gasto público es altamente rígido producto de un porcentaje importante de obligaciones que se traspasan de un año a otro. Así, los gastos e ingresos públicos no dependen exclusivamente de las actuales decisiones de la autoridad presupuestaria. Muchos gastos no son sino la expresión de compromisos legales o contractuales asumidos con anterioridad por el Estado, frente a los cuales el Gobierno de turno tiene escaso o nulo control, por lo que su modificación podría tener un elevado costo social o político. En este sentido, entonces, es fundamental implementar mediciones de la eficiencia del gasto público y recortar/reformular aquellos gastos que actualmente no logran los objetivos esperados (por ejemplo, determinados programas sociales).
- c) Pérdida del control de la política fiscal:** de acuerdo a la Constitución, la administración financiera del Estado está en manos del Ejecutivo (iniciativa exclusiva). Sin embargo, se ha observado con preocupación las cada vez más numerosas mociones de parlamentarios que buscan aumentar el gasto público en forma desmedida, argumentando “holguras” de gasto que tendría el Ejecutivo por contar con un nivel de deuda “reducido”. Así, se ha logrado incrementar en numerosas ocasiones el gasto público a través de la presión política o social. En este aspecto, es necesario situar la toma de decisiones y el debate público sobre una base de mediano plazo, a partir de la cual se facilite la contención de demandas por mayor gasto financieramente insostenibles.

## CONVERGENCIA

La principal causa del incremento de la deuda pública ha sido el déficit fiscal del gobierno central. Sin embargo, también ha aportado al incremento de la deuda la necesidad de contar con recursos adicionales destinados a financiar las transferencias en activos financieros que realiza la autoridad fiscal, y que no forman parte de los gastos del Estado de Operaciones. Entre éstas se encuentran la capitalización de empresas públicas<sup>vii</sup>; el pago de los bonos de reconocimientos, la compra de la cartera del Crédito con Aval del Estado (CAE) realizada a las instituciones financieras; y la amortización de la deuda.

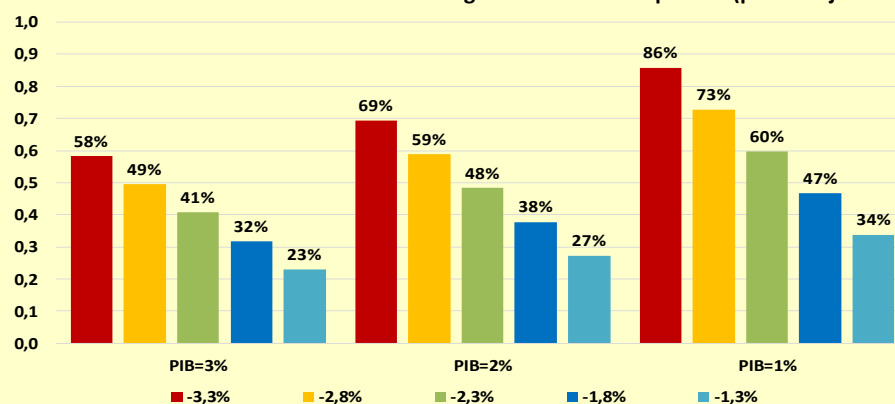
Un ejercicio sencillo permite estimar hacia dónde convergería la deuda pública dado el déficit efectivo y la trayectoria del PIB de largo plazo, en un contexto en que las transferencias en activos financieros no son relevantes<sup>viii</sup>.

Respecto del supuesto de déficit efectivo de largo plazo, en un mundo donde se cumple la regla de balance estructural, se puede suponer que el efectivo es similar al estructural ya que este último pasa a ser el ancla de la política fiscal. Dada nuestra historia reciente de incumplimientos, este supuesto es exigente ya que la meta de balance estructural ha sido acomodaticia, en el sentido que cada autoridad establece la trayectoria del balance estructural que su administración cumplirá. Sin embargo, con el transcurrir del tiempo, la meta cambia y la nueva trayectoria es justificada por la autoridad de turno. Para efectos del ejercicio, se consideran 5 posibles escenarios de balance efectivo correspondientes a cada uno de los puntos de la trayectoria anunciada hasta el 2024 (-4,7%, -3,9%, -3,3%, -2,8% y -2,2%). Respecto del PIB, actualmente su crecimiento de tendencia estimado por el Comité Consultivo se ubicaría en 3% recién entre 2023-2024. Dada la incertidumbre que existe al respecto, se consideraron tres escenarios alternativos (3%, 2% y 1%).

Los resultados (Gráfico N° 5) muestran que la convergencia a largo plazo es altamente sensible a los parámetros utilizados. Si se continúan observando los parámetros observados en 2020, esto es, un crecimiento económico reducido (en torno a 1%) y un déficit fiscal elevado (-3,3% del PIB), la deuda bruta convergería a niveles en torno a 90% del PIB. Por otro lado, un déficit fiscal en torno a -1% de PIB y un crecimiento a lo menos en torno a 3%, llevaría a la deuda a converger a niveles cercanos a 30%. Dado que -por la simplicidad de este ejercicio- no se consideran gastos como capitalizaciones de empresas, las cifras entregadas representan más bien un piso que un techo para la deuda proyectada.

### UNA DEUDA MENOR A 30% DEL PIB REQUIERE MENOR DÉFICIT Y MAYOR CRECIMIENTO

Gráfico N° 5: Escenarios alternativos de convergencia de la deuda pública (porcentaje del PIB)



Fuente: LyD.

## REFLEXIONES FINALES

El escenario incorporado en la actualización del escenario fiscal del 2019-2024 representa, por un lado, un empeoramiento sustancial de las estadísticas fiscales en el corto plazo, con su consecuente impacto en las finanzas públicas. Por otro, sugiere una trayectoria de convergencia del déficit estructural a partir del 2021.

Dadas las limitaciones al manejo real de la política fiscal que se han observado en los últimos años, unido a la gran incertidumbre que hay respecto de la estimación del escenario macroeconómico, y a que en 2022 asumirá una nueva administración, surgen dudas respecto del real cumplimiento de la senda de convergencia del balance estructural y, en consecuencia, del nivel al cual convergerá la deuda en el largo plazo.

En el escenario base presentado por la autoridad fiscal se menciona que al 2024 se alcanzaría una deuda pública cercana al 40%. Aun cuando esta deuda no es elevada en el contexto internacional, sí lo es desde el momento que implica alcanzar el mismo nivel de deuda que Chile presentaba a principios de los noventa, deshaciendo toda la ganancia que Chile había tenido bajo un manejo de política fiscal responsable.

---

<sup>i</sup> Contenida en la Ley de Presupuestos del 2020 aprobada el 26 de noviembre de 2019 por el Congreso. En términos netos significa un incremento del gasto público en torno a US\$1.000 millones para 2020.

<sup>ii</sup> Anunciado el 02 de diciembre del 2019, el cual representa un mayor gasto social por aproximadamente US\$ 4.000 millones respecto de la Ley de Presupuestos original para 2020.

<sup>iii</sup> Qué se considere como correcciones mayores del balance dependerá de la historia y circunstancias de cada país.

<sup>iv</sup> 13 de diciembre del 2019.

<sup>v</sup> Estos últimos estimados por Comités Consultivos independientes.

<sup>vi</sup> Valores estimados para los años 2020 en adelante de acuerdo a lo informado por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

<sup>vii</sup> En 2019 se han realizado las siguientes capitalizaciones: la última cuota del traspaso de: US\$ 1.000 millones a Codelco, US\$ 500 millones a BancoEstado; US\$ 200 millones a CORFO y US\$ 2.500 millones a TVN.

<sup>viii</sup> De no ser irrelevantes, la convergencia estimada entonces marcaría un piso para la deuda como porcentaje del PIB.