

UN EXIGENTE ESCENARIO FISCAL 2021-2025

- El Informe de Finanzas Públicas recientemente entregado por la Dirección de Presupuestos contiene un escenario fiscal para el 2021 altamente deficitario -producto de las medidas fiscales de ayuda en el contexto del Covid-19- pero que posteriormente entraría en una senda de convergencia hasta el 2025. Esta senda considera una importante caída del gasto público en 2022 y un posterior crecimiento nulo hasta 2025.
- La significativa reducción del gasto fiscal estimada para 2022 (-19,6%) se enmarca en la necesidad de retirar el inédito y transitorio estímulo fiscal generado en el contexto del Covid-19, de la mano de un mejor escenario sanitario y económico, y es coherente con lo acordado en junio del 2020 en el marco del Plan de Emergencia entre el Gobierno y la mayoría de los partidos políticos representados en el Congreso.
- Dada la casi extinción del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) hacia fines de este año, todo desembolso adicional al ya considerado deberá ser financiado con nueva deuda. Por lo tanto, escenarios alternativos de mayor gasto generarían un crecimiento sostenido de la deuda, llevándola a niveles superiores al 45% del PIB en 2025, pudiendo alcanzar incluso nivel de un 70% sin signos de estabilización.

El Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de este año (IFP.II) publicado por la Dirección de Presupuestos, presentó un escenario fiscal para el quinquenio 2021-2025 considerado como la política fiscal óptima (base) dada la situación sanitaria y económica actual y el importante deterioro de las finanzas públicas con que finalizará este año. En este escenario base, a fines de este año la deuda bruta se ubicará en 34,1% del PIB (1,3% en 2009), el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) terminará con recursos equivalentes a tan sólo el 0,8% del PIB (13,5% del PIB en 2008) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) en 2,3% del PIB.

Considerando la discusión pública sobre la política fiscal de mediano plazo, la cual está mayoritariamente sesgada hacia mayores gastos, se pueden construir escenarios de riesgo para medir la sensibilidad de la deuda pública frente a estas presiones. Dado el casi nulo saldo con que terminará el FEES a final de este año, todo incremento de gasto hacia adelante deberá ser financiado con emisión de deuda. Esta dinámica, unida al bajo crecimiento económico proyectado para el mediano plazo, el cual implicará que los ingresos fiscales crezcan a tasas moderadas, puede afectar negativamente la percepción que el mundo financiero internacional

tenga respecto de la capacidad de pago de nuestro Gobierno. Si bien Chile aún presenta un nivel de deuda pública reducido en el contexto internacional, hace sólo unos años las principales clasificadoras de riesgo internacional redujeron en dos oportunidades nuestra clasificación de riesgo, luego de 25 años de continuas alzas. Continuar con el deterioro de nuestra clasificación terminará aumentando el costo de cualquier necesidad de financiamiento (tasas de interés) no sólo para el gobierno, sino también para empresas y familias.

Asimismo, seguir endeudándonos implica que se destinarán cada vez más recursos públicos para hacer frente al pago de intereses -cada vez más altos-, por una deuda -cada vez más elevada-, y no podrán ser destinados a otros gastos como a ayudar a los más vulnerables (pensiones, salud, educación o vivienda). Ha sido justamente esta dinámica la que ha llevado a aumentar los recursos fiscales destinados al pago de intereses desde US\$ 840 millones en 2008 (0,5% del PIB) a cerca de US\$ 3.000 millones en 2021 (1% del PIB) y, si las condiciones de crédito se mantienen, llegaría a gastar cerca de US\$ 4.000 a 4.500 millones en 2025.

También surge la inquietud por la debilidad en que quedarán las arcas fiscales una vez superada esta crisis. Terminar con un FEES prácticamente sin recursos implica que ya no se cuenta con un “salvavidas” al cual echar mano en caso de necesitar elevados recursos públicos para financiar alguna situación futura imprevista, como una crisis internacional u otra pandemia.

ESCENARIO FISCAL BASE PARA 2021-2025

i) Escenario macroeconómico

El IFP.II presenta un escenario macro para la actividad, demanda interna y precio del cobre para el 2021, más dinámico que lo considerado en el Informe previo (Tabla N° 1). Este mayor dinamismo se debe, principalmente, al mejor escenario externo, junto con el mayor precio del cobre y a la gran cantidad de transferencias monetarias adicionales del Fisco a los privados. Aun cuando estos ajustes al alza son coherentes con las mejores expectativas de mercado, son más conservadores que el escenario planteado por el Banco Central en el IPoM de junio pasado¹.

A pesar de esta mejora en el escenario macro para el 2021, para el cuatrienio 2022-2025, el IFP.II continúa mostrando un dinamismo moderado, donde el crecimiento promedio de la actividad y de la demanda interna se ubican sólo en torno a 3%

¹ El IPoM presenta para el 2021 un crecimiento promedio del PIB y de la demanda interna y un precio del cobre de 9,2%, 15,5% y US\$4,25, respectivamente.

anual, en línea con el PIB tendencial² estimado por el Banco Central en el último IPoM, el cual presenta un rango entre 2,4 y 3,4% para el período 2021-2030.

ii) Ingresos fiscales

Coherente con el dinámico escenario macro, los ingresos fiscales presentarían un elevado crecimiento este año: 33,5%. Esta importante expansión se explica por el crecimiento de la recaudación tributaria no cobre (27,4%) y de los ingresos provenientes del cobre (163,3%). Parte de este elevado crecimiento se explica por la reversión de Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTRA) implementadas en el contexto de la pandemia (US\$ 409 mill., 0,1% del PIB). Sin estas medidas, el crecimiento de los ingresos sería 25,3% para este año.

Para 2022-2025, el crecimiento promedio de los ingresos es de sólo 1,5%, el cual se eleva aproximadamente a 3,5% si no se consideran las MTRA, coherente con la evolución moderada de la actividad económica esperada para el período.

iii) Gastos fiscales

El informe incorpora para el 2021 los gastos adicionales por casi US\$ 14.600 millones respecto del IFP.³ producto de mayores transferencias al sector privado, donde destaca el IFE universal (US\$ 8.803 mill.). Así, el gasto fiscal del 2021 pasa de crecer 9,2% (IFP.I) a 27,3% (IFP.II), alcanzando al 30,5% del PIB, la cifra más alta desde que se tienen registros comparables. Si se agrega, además, el gasto de municipalidades y empresas públicas, el tamaño del Estado se ubicaría en torno a 40% del PIB.

Para el cuatrienio 2022-2025, la trayectoria de gasto del IFP.II se construye de forma tal que el déficit estructural a alcanzar en 2022 (-3,9% del PIB) sea el que está dispuesto en el Decreto 1.579 de octubre del 2020 que establece las bases de la política fiscal de esta administración. Para los años siguientes, los cuales serán fijados por una nueva administración, se asume una reducción del déficit estructural de un punto por año hasta llegar a -0,9% del PIB en 2025. Así, esta trayectoria de gasto compatible con las metas de balance estructural implica una disminución de -19,6% del gasto en 2022 (-US\$ 17.300 mill. aprox.), dejando dicho gasto en 23,8% del PIB (similar al bienio 2017-2018), para luego crecer a una tasa promedio de 0,4% en el trienio siguiente.

² Este PIB tendencial es el no minero.

³ Además de IFE universal, también se incluyen las medidas de alivio para Pymes (US\$ 1.743 mill.), bono retiro para la pensión (US\$ 946 mill.) y recursos destinados al reforzamiento sanitario (US\$ 2.023 mill.).

De acuerdo al IFP.II, el costo fiscal de las medidas Covid ha sido de US\$ 6.391 mill. (2,5% del PIB) en 2020 y US\$ 23.057 mill. (7% del PIB) hasta septiembre del 2021. Por tanto, una reducción del gasto fiscal en 2022 se enmarca en la necesidad de retirar el inédito y transitorio estímulo fiscal generado en el contexto del Covid de la mano de un mejor escenario sanitario y económico, lo cual también es coherente con lo acordado en junio del 2020 en el marco del Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo entre el Gobierno y la mayoría de los partidos políticos representados en el Congreso. Aun cuando es necesario el retiro de estos apoyos, se vislumbra un proceso difícil considerando que estamos en un año eleccionario. De ser necesario mantenerse, producto de la situación económica, debieran orientarse hacia instrumentos que fomenten el empleo.

iv) Balances fiscales

Con todo, el IFP.II entrega proyecciones en que el balance efectivo y estructural del 2021 alcanzarán a -7,1 y -9,5% del PIB, respectivamente. Dada la importante disminución del gasto contenida en el escenario base para el 2022, se proyecta que ambos déficits se reducirán en más de 5 puntos, alcanzando a -1,9 y -3,9% del PIB en dicho año, respectivamente. Hacia adelante, se proyecta que ambos déficits se reducirán sostenidamente hasta alcanzar a 0 y -0,9% del PIB en 2025, respectivamente. Aun cuando es un escenario deseable, en un contexto en que se empuja por mayores derechos sociales y por un Estado más grande, es previsible que esta trayectoria no se cumpla.

v) Trayectoria de la deuda

Dado el elevado nivel de gasto del 2021, el Informe estima en US\$ 36.157 mill. las necesidades de financiamiento para este año. De estos, US\$ 27.000 mill. provendrán de mayor endeudamiento⁴ y US\$ 9.157 mill. de la liquidación de activos de los fondos soberanos⁵. Por tanto, a fines de año la deuda bruta alcanzaría a 34,1% del PIB y los fondos soberanos llegarían a tan sólo 3,1% del PIB (0,8% el FEES y 2,3% el FRP) (Gráfico N° 1). En este contexto, futuras necesidades de financiamiento deberán ser financiadas íntegramente por la vía de mayor emisión de deuda.

⁴ La Ley de Presupuestos del 2021 autoriza un mayor endeudamiento por US\$ 21.000 mill., a los cuales se le agrega una autorización adicional de hasta US\$ 8.000 mill. De los US\$ 27.000 mill. para este año, US\$ 15.071 mill. serán emitidos en el segundo semestre.

⁵ Para el FEES ya se han realizado retiros por US\$ 3.750 millones durante el 2021 y se proyectan retiros por US\$ 2.447 millones adicionales en lo que queda del año. Para el FRP, ya se retiraron US\$ 2.960 millones y no se estiman nuevos retiros en el segundo semestre.

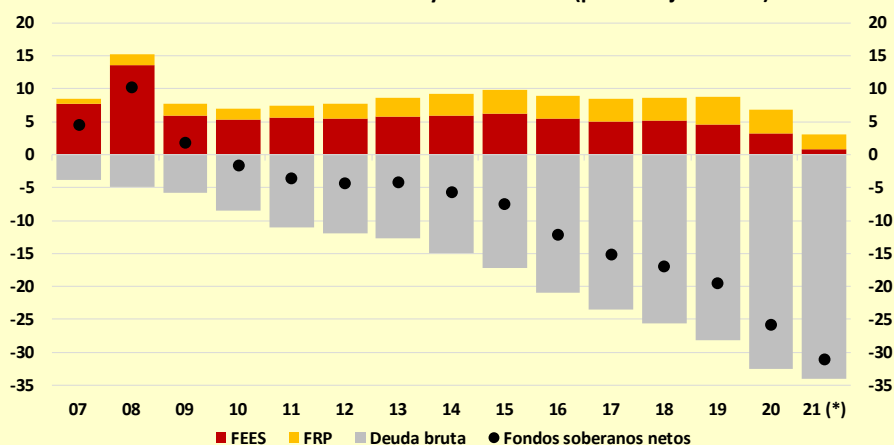
MANTENER DINAMISMO DEL GASTO SIMILAR AL HISTÓRICO LLEVARÍA A DEUDA A UBICARSE POR SOBRE EL 45% DEL PIB EN 2025

Tabla N° 1: Escenario fiscal 2021-2025 contenido en el IFP.II

	IFP.I		IFP.II	
	2021	2022-2025	2021	2022-2025
PIB (var. real anual, prom.)	6,0	3,0	7,5	2,7
DI (var. real anual, prom.)	10,7	3,1	12,6	3,0
Precio cobre (dólar la libra, prom.)	3,99	3,49	4,11	3,53
Ingresos (var. real anual, prom.)	28,3	1,9	33,5	1,5
Ingresos (% del PIB, en 2025)	23,5	23,9	23,4	20,8
Gastos compatibles (var. real anual, prom.)	9,2	-1,6	27,3	-4,6
Gastos compatibles (% del PIB, en 2025)	27,3	24,1	30,5	20,8
Balance efectivo (% del PIB, en 2025)	-3,8	-0,2	-7,1	0,0
Balance estructural (% del PIB, en 2025)	-6,0	-0,9	-9,5	-0,9
Deuda bruta (% del PIB, en 2025)	33,0	39,5	34,1	38,5

Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

USO DE RECURSOS PROPIOS PRÁCTICAMENTE HA AGOTADO LOS FONDOS SOBERANOS

Gráfico N° 1: Fondos soberanos y deuda bruta (porcentaje del PIB)


(*) Estimado en base a información de la Dirección de Presupuestos.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

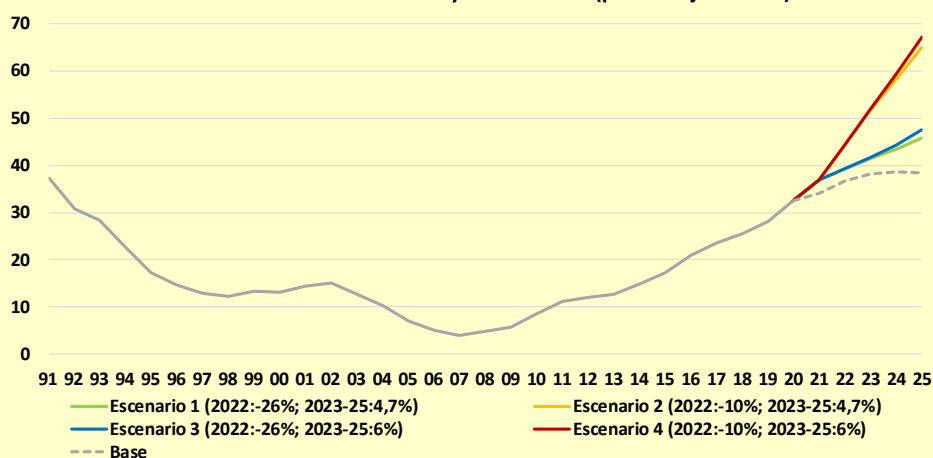
ESCENARIOS FISCALES ALTERNATIVOS PARA 2021-2025

La trayectoria del gasto presentada en el IFP.II para el quinquenio 2021-2025 presenta riesgos en cuanto a su efectivo cumplimiento. En particular, para el 2021 ya se escuchan presiones provenientes del mundo político pidiendo extender beneficios, como el IFE universal, hasta fin de año. De implementarse esta

extensión, el costo fiscal podría aumentar en otros US\$ 8.803 mill.⁶ (2,7% del PIB), llevando el gasto público a crecer 38,4% y a alcanzar el 33,2% del PIB (27,3 y 30,5%, respectivamente, en escenario base). Dados los mismos ingresos, en este escenario alternativo el déficit efectivo y estructural alcanzarían a -9,8 y -12,2%, respectivamente (-7,1 y -9,5% en escenario base). Finalmente, dado que todo mayor gasto tendrá que ser financiado con emisión de deuda, aumentaría a 36,8% del PIB.

AJUSTE DEL GASTO EN 2022 ES FUNDAMENTAL PARA CONTENER DETERIORO DE LA DEUDA PÚBLICA

Gráfico N° 2: Fondos soberanos y deuda bruta (porcentaje del PIB)



Fuentes: Dirección de Presupuestos y elaboración propia.

Bajo este nuevo escenario, alcanzar en 2022 el déficit estructural de -3,9% del PIB contenido en el Decreto 1.579 implica una caída del gasto de -26% (-19,6% en escenario base). Aun cuando esta reducción se justifica a la luz de la mejor situación sanitaria y económica, así como del gran deterioro de las cuentas fiscales, es una disminución importante que probablemente encontrará dificultades en la discusión parlamentaria de la respectiva Ley de Presupuestos. Por tanto, se puede sensibilizar el impacto de una menor disminución del gasto en 2022 (por ej. de sólo -10%) en la trayectoria de la deuda. Para el trienio 2023-2025, el escenario base considera un crecimiento del gasto público de 0,4% promedio anual. Esta meta es altamente exigente si se compara con el crecimiento promedio que ha mostrado el gasto en el pasado reciente: entre 2011 y 2019 fue de 4,7% promedio y en torno a 6% en los

⁶ Se toma como referencia el costo estimado por la Dipres para la aplicación del IFE universal para los meses de junio, julio, agosto y septiembre (50% del beneficio mensual). Por tanto, el ejercicio de sensibilización asume que septiembre se entregará la totalidad del beneficio mensual, al igual que los tres restantes meses, aumentando el costo al doble de lo ya estimado por Dipres.

últimos 30 años. La gran inercia que presenta el gasto público presenta dificultades para mantener un crecimiento casi nulo durante tres años tal como lo ha proyectado la autoridad. Por tanto, se pueden plantear dos escenarios alternativos para este período con ambas tasas de crecimiento promedio observadas en el pasado.

Como es de esperar, los escenarios alternativos para el gasto muestran que cambios en su trayectoria de moderación para el cuatrienio 2022-2025 tienen impactos en la deuda. Así, un escenario de menor caída del gasto para el 2022 (-10%) y luego un crecimiento similar al histórico para el período 2023-2025 (4,7 o 6%) llevaría la deuda a crecer aceleradamente y acercarse peligrosamente al 70% del PIB hacia 2025, sin mostrar signos de convergencia (Gráfico N° 2).

COMENTARIOS FINALES

El IFP.II presenta un escenario fiscal 2021-2025 exigente en términos del crecimiento del gasto en miras a lograr la convergencia del balance efectivo hacia el 2025. En particular, destaca la disminución de casi 20% del gasto en 2022, la cual se justifica a la luz de la mejor situación sanitaria y económica, así como del gran deterioro de las cuentas fiscales. Al ser una disminución importante, probablemente encontrará dificultades en la discusión parlamentaria de la respectiva Ley de Presupuestos. Para el período 2022-2025 el IFP.II presenta un crecimiento casi nulo.

En la discusión pública ya se escuchan peticiones de mayor gasto. Escenarios alternativos de mayor gasto fiscal muestran la importancia de contener estas presiones para que la deuda se estabilice en niveles cercanos al 40% del PIB. Un mayor gasto que el considerado para el 2022 y años siguientes podría llevar a la deuda a acercarse al 70% hacia 2025, sin signos de estabilización.

Un escenario de continuo crecimiento de la deuda pública terminará impactando la capacidad de financiamiento, no sólo del Gobierno, sino también de las empresas y de las familias. Urge avanzar en la generación de más ingresos fiscales para destinarlos hacia las nuevas prioridades que se vayan instalando por la vía del fomento del crecimiento económico; la eliminación de gastos ineficientes, duplicados o innecesarios; la eliminación de exenciones tributarias coherente con el informe de la Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad; y la reducción de la elevada evasión y elusión de impuestos.