

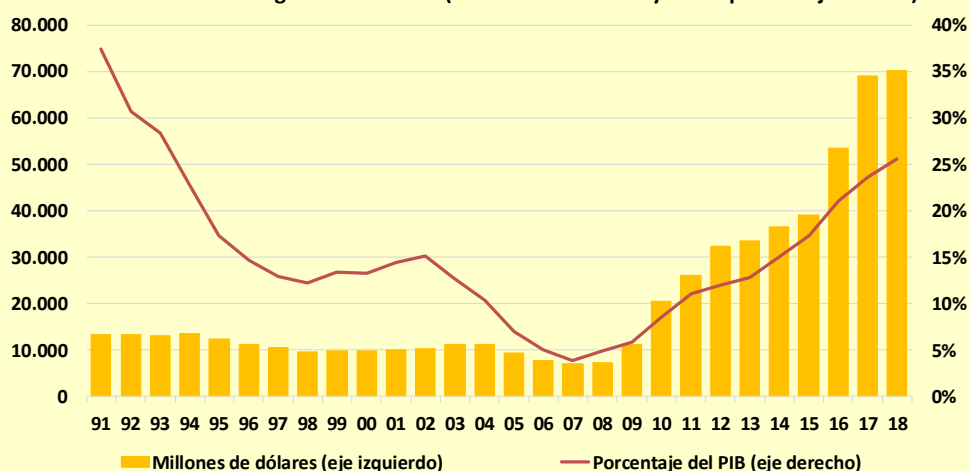
A PESAR DE NUEVO ESCENARIO ECONÓMICO, SE MANTIENE META FISCAL ESTRUCTURAL

- En la reciente actualización del escenario fiscal del 2019 destacó el reconocimiento de un ciclo económico menos dinámico que lo esperado originalmente en la Ley de Presupuestos en septiembre pasado, afectando negativamente el balance efectivo y, en consecuencia, incrementando la deuda pública más allá de lo considerado.
- El reconocimiento de este nuevo ciclo económico no arriesga el cumplimiento de la meta de balance estructural comprometida por la autoridad fiscal (-1,6% del PIB para este año) dado que ésta depende de parámetros estructurales estimados el año pasado por Comités Consultivos independientes.
- El mayor incremento de la deuda pública no debiera generar modificación en la evaluación externa de la capacidad de pago de la deuda soberana en la medida que este incremento se circunscriba a fenómenos transitorios (como el ciclo económico) y en un contexto de cumplimiento de la meta fiscal de balance estructural en su sentido más estricto tanto por esta administración, como por las siguientes.

En septiembre pasado, la Ley de Presupuestos del 2019 (LP19) consideraba un escenario fiscal para el quinquenio 2019-2023 con un déficit efectivo que se iría reduciendo paulatinamente, en el contexto del cumplimiento del compromiso que asumió la autoridad fiscal de reducir anualmente el déficit estructural en 0,2% del PIB para llegar a -1% en 2023. Bajo este escenario, el crecimiento de la deuda pública bruta para el 2019 sería moderado, lejos del explosivo crecimiento observado en los últimos años (Gráfico N° 1).

AUN EN CONTEXTO DE REGLA FISCAL, EN LOS ÚLTIMOS DIEZ AÑOS LA DEUDA PÚBLICA SE HA MULTIPLICADO POR CINCO COMO PORCENTAJE DEL PIB

Gráfico N° 1: Deuda gobierno central (millones de dólares y como porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos.

En el momento de la elaboración del presupuesto, algunos de los supuestos macroeconómicos para el 2019 se ubicaron por sobre las estimaciones presentadas por el Banco Central de Chile (BCCh) en el IPoM de septiembre del 2018^{1 2}. En el transcurso de este año, tanto las expectativas de mercado³ como los supuestos de la autoridad fiscal⁴, se han ido ajustando a la baja, reflejando una situación económica más débil que lo esperado inicialmente para este año (Gráfico N° 2). Con todo, en su reciente Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre (IFP19.II) la autoridad fiscal se mantiene algo más optimista que lo considerado por el BCCh, particularmente en lo relacionado con la demanda interna⁵ determinante para la proyección de los ingresos tributarios⁶.

¹ En particular, las principales diferencias entre la Dipres y el BCCh provenían de la estimación del crecimiento de la demanda interna (4,6 versus 3,7%) y del precio del cobre (US\$3,0 versus 2,85).

² Para mayor análisis ver Tema Público N°1371-1, del 5 de octubre del 2018.

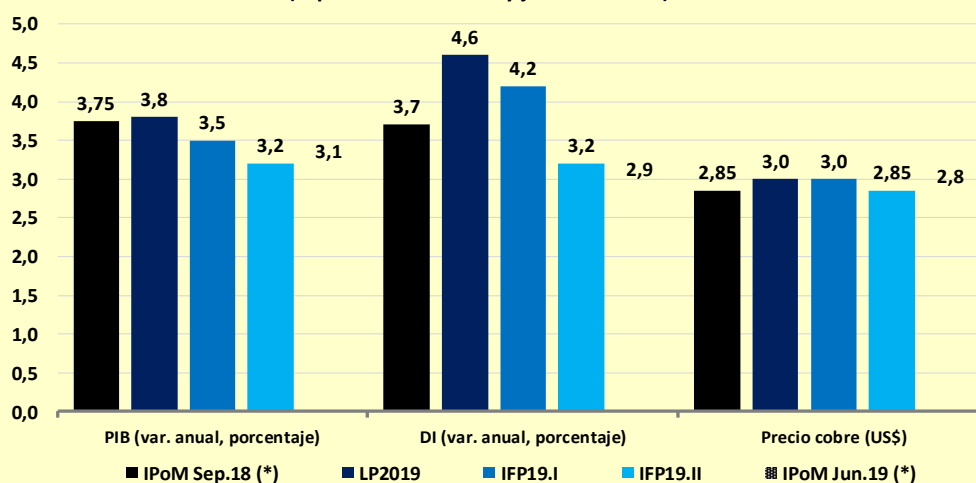
³ Reflejadas en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCCh.

⁴ Reflejadas tanto en el Informe de Finanzas Públicas del primer como segundo trimestre del 2019.

⁵ La estimación de la demanda interna por parte de la Dipres ha sido históricamente más optimista que la del BCCh.

⁶ La demanda interna afecta tanto la recaudación del IVA como la de otros impuestos indirectos, afectando más del 50% de los impuestos no cobre.

NUEVO ESCENARIO AJUSTA A LA BAJA EXPECTATIVAS ECONÓMICAS PARA EL 2019
Gráfico N° 2: Proyecciones de la actividad económica (crecimiento del PIB, demanda interna y precio del cobre) contenidas en los Informes de Finanzas Públicas (IFP19.I e IFP19.II) de la Dipres e IPoM (septiembre del 2018 y junio del 2019) del BCCh



(*) Los crecimientos del PIB presentados corresponden al punto medio de los rangos de cada IPoM (entre 3,25 y 4,25% en septiembre del 2018 y entre 2,75 y 3,5% en junio del 2019).

Fuente: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos.

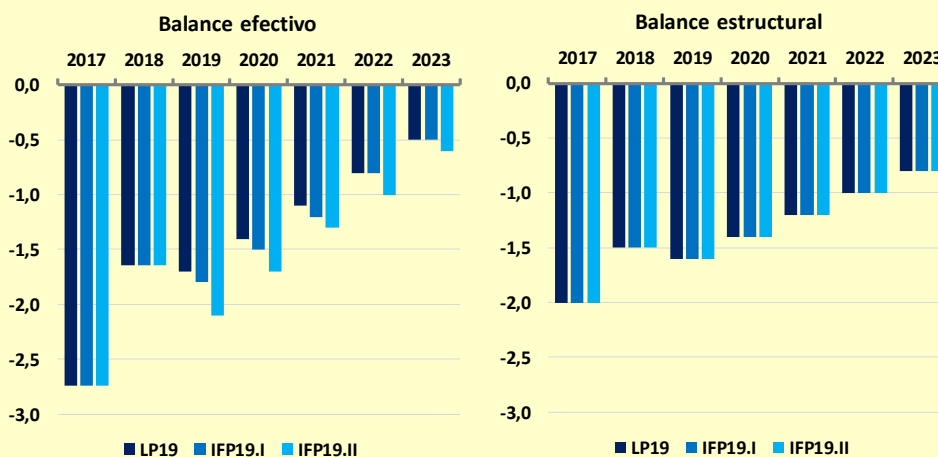
BALANCE FISCAL

En este contexto de menor crecimiento, la estimación oficial de los ingresos fiscales se ha ajustado a la baja, deteriorando el balance efectivo desde -1,7% del PIB en LP19 a -2,1% del PIB en IFP19.II. Considerando posibles correcciones a la baja en los próximos IFP de algunos supuestos macro asociados al ciclo, coherentes a los contenidos en el IPoM de junio, estimaciones propias del escenario fiscal ubicarían el balance efectivo en torno a -2,3% del PIB.

El balance estructural, en tanto no se ha visto mayormente afectado, dado que los ajustes se han realizado principalmente en variables relacionadas con el ciclo económico y no con los componentes estructurales de la economía como PIB potencial y precio del cobre de largo plazo, ambos estimados para este año por los Comités Consultivos respectivos del 2018 (Gráfico N° 3). La reestimación de estos parámetros para ser utilizados en una nueva estimación del balance estructural del 2020, se conocerá a fines de agosto de este año y serán considerados en la determinación del gasto total de la Ley de Presupuestos del 2020.

EL ESCENARIO FISCAL ACTUALIZADO CONSIDERA DÉFICITS EFECTIVOS MAYORES A LOS CONSIDERADOS ORIGINALMENTE, PERO MANTIENE LOS ESTRUCTURALES

Gráfico N° 3: Balance efectivo y estructural (porcentaje del PIB)



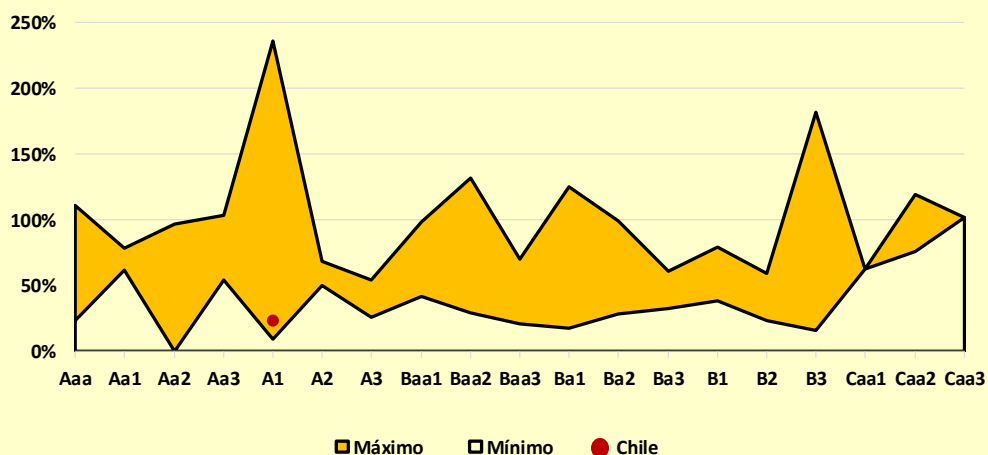
Fuente: Dirección de Presupuestos.

DEUDA PÚBLICA

El mayor déficit efectivo se traducirá necesariamente en un mayor incremento de la deuda⁷ que lo considerado inicialmente para este año. Este mayor incremento, en todo caso, aún mantiene a Chile con un bajo nivel de deuda pública en el contexto internacional (Gráfico N° 4) y no debiera representar un riesgo para las finanzas públicas, ni para la clasificación de la deuda soberana chilena, en la medida que se cumpla el compromiso fiscal de esta administración respecto de su meta de balance estructural en su sentido más estricto, esto es, respetando la metodología original de cálculo.

⁷ Este análisis considera que el mayor déficit se financia en su totalidad con emisión de deuda y no con liquidación de activos, lo cual ha tendido a ser el comportamiento histórico: sólo destaca el retiro realizado en 2009 del FEES (-4,9% del PIB), mientras que los retiros posteriores han sido menores (no supera el 0,2% del PIB).

CHILE PRESENTA UN BAJO NIVEL DE DEUDA SOBERANA EN CONTEXTO INTERNACIONAL
Gráfico N° 4: Clasificación de la deuda bruta soberana en moneda extranjera del 2017 (porcentaje del PIB)



Nota: Elaboración propia en base a información del 2017 de Moody's. Considera 93 países de todo el mundo. La clasificación mide el grado de solvencia de cada gobierno respecto del cumplimiento de sus compromisos financieros. A mayor clasificación, mayor solvencia.

Fuente: Moody's.

Respecto del escenario de mediano plazo (2020-2023), los supuestos macroeconómicos contenidos en el IFP. II se mantuvieron sin cambios relevantes, reforzando la idea que tiene la autoridad fiscal de que el ajuste es solo transitorio. En este escenario, y en el contexto del cumplimiento de la meta fiscal, la deuda bruta presentaría incrementos reducidos en el mediano plazo.

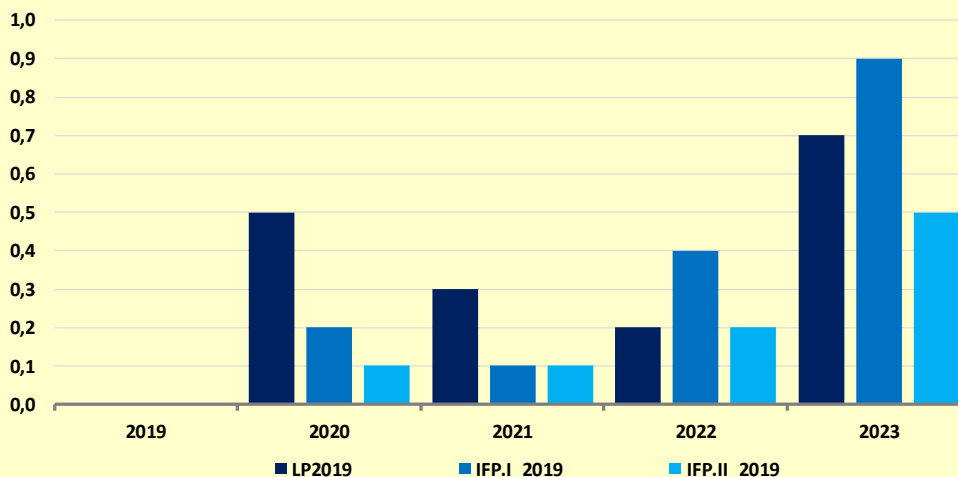
HOLGURAS FISCALES

Un elemento importante en el diseño de la política fiscal de mediano plazo es la evaluación adecuada de las holguras, las cuales corresponden a la diferencia entre el gasto compatible -aquel que permite cumplir con la meta de balance estructural que la autoridad se compromete- y el gasto comprometido -que corresponde al gasto que combina el cumplimiento de las obligaciones legales y contractuales vigentes, la continuidad de los organismos públicos y proyectos de ley con consecuencias financieras hasta ahora presentados por el Ejecutivo al Congreso Nacional-. Las holguras positivas (negativas) indican que hay (no hay) espacio para implementar políticas adicionales con impacto en el gasto. En particular, la

autoridad fiscal ha estimado cada vez menores holguras positivas para el período 2020-2023, estimándolas en niveles más bien moderados (Gráfico N° 5).

AÚN SE ESPERAN HOLGURAS POSITIVAS PARA ALCANZAR LOS GASTOS COMPATIBLES CON LA META DE BALANCE ESTRUCTURAL

Gráfico N° 5: Diferencia entre gasto compatible y gasto comprometido (porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos.

CONCLUSIÓN

La reciente actualización del escenario fiscal realizada por el Ministerio de Hacienda refleja un escenario económico más débil, lo que afecta negativamente tanto el balance efectivo como la deuda pública. A pesar de este escenario, destaca la mantención del compromiso de cumplir con la meta de balance estructural autoimpuesta por la misma autoridad. Su cumplimiento en sentido estricto, tanto por la actual administración como por las siguientes, será fundamental para lograr estabilizar la deuda y, eventualmente mejorar la clasificación de deuda soberana.