



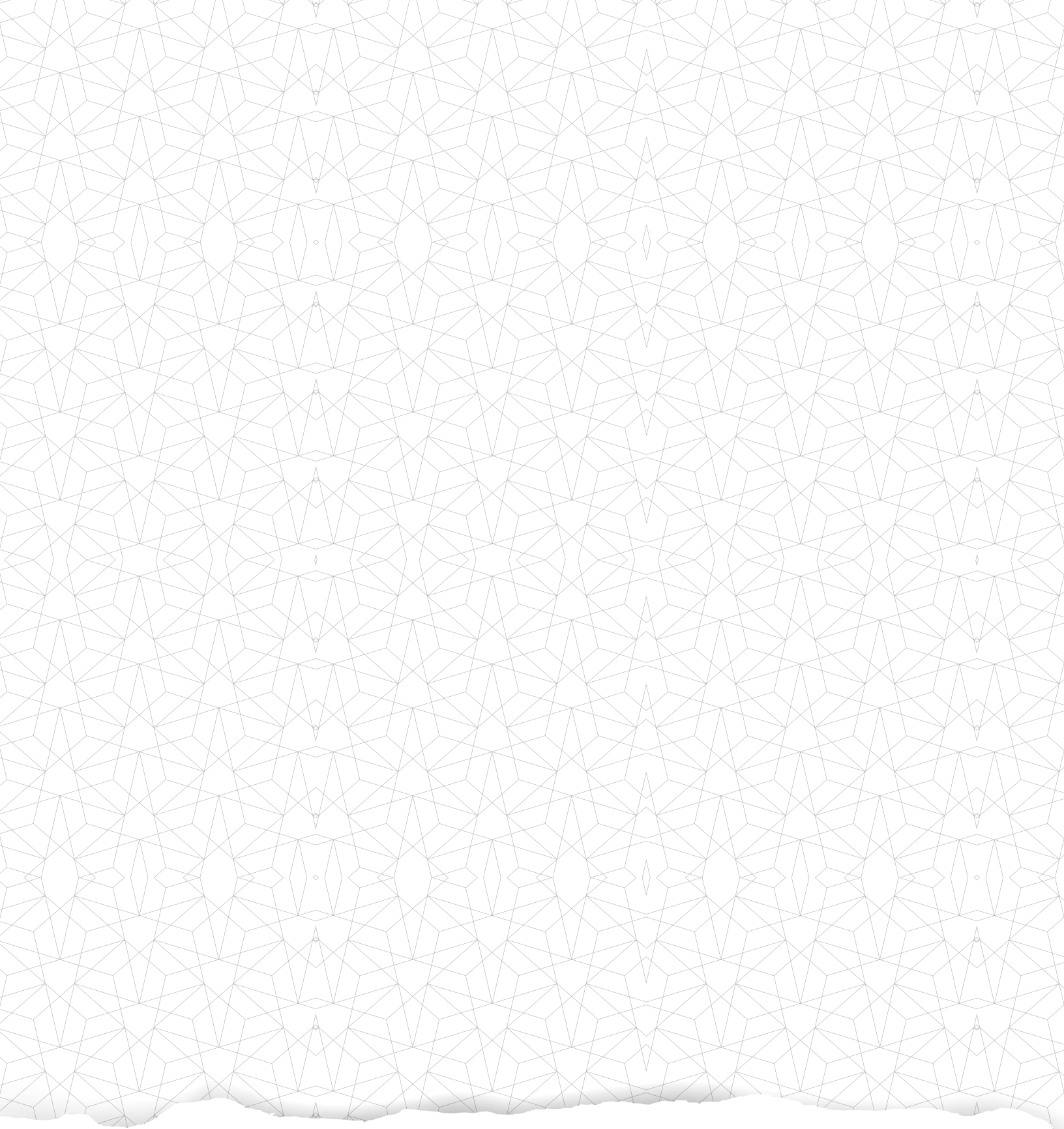
POST PANDEMIA: LIMITACIONES A LA POLÍTICA FISCAL

SERIE INFORME
ECONÓMICA **292**

ISSN 0717-1536

HERMANN GONZÁLEZ B.

JUNIO 2021



HERMANN GONZÁLEZ B.

INGENIERO COMERCIAL Y MAGÍSTER EN ECONOMÍA DE LA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE. FUE JEFE DE ASESORES DEL MINISTERIO DE HACIENDA. ACTUALMENTE SE DESEMPEÑA COMO COORDINADOR MACROECONÓMICO DE CLAPES UC.

CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	05
RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y PRESIONES FISCALES	06
SITUACIÓN FISCAL EN PERSPECTIVA	12
CONSIDERACIONES FINALES	28
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29

RESUMEN EJECUTIVO

La presente Serie Informe es una transcripción de la charla dada por el economista Hermann González en el marco del Taller Macroeconómico organizado por LyD y realizado el 8 de junio pasado.

En su charla, González se refirió a las limitaciones a la política fiscal una vez finalizada la pandemia. En ese sentido, el economista aseguró que Chile ha perdido parte de su fortaleza fiscal durante los últimos 15 años. Sin embargo, ésta ha sido una tendencia global y, pese a ello, nuestro país mantiene un bajo nivel de deuda pública con respecto al PIB.

Por ello, a su juicio, el problema no es el nivel de la deuda, sino su dinámica y sus perspectivas. Para hacer frente a esto, aseguró que se debe avanzar de forma decidida en fortalecer el marco fiscal e incorporar los cambios a la regla que generan mayor consenso, tales como los recogidos por el FMI (2019) y en González, H. y Larraín, F. (2021). En segundo lugar, se debe avanzar en el proceso de consolidación fiscal a partir del presupuesto 2022.

RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y PRESIONES FISCALES

La economía chilena crecerá a un ritmo acelerado en 2021, siendo uno de los países que más rápido recuperará el nivel de PIB per cápita pre pandemia. Al manejo sanitario se suma un favorable escenario externo y la inyección de abundante liquidez en la forma de transferencias fiscales y los retiros de fondos de pensiones.

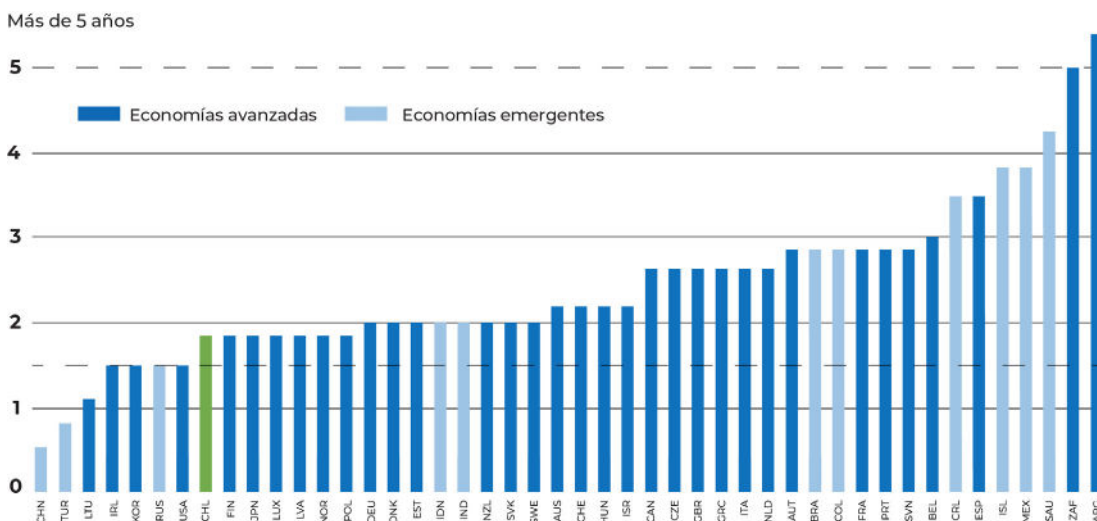
Sin embargo, hay una serie de factores que podrían hacer difícil retirar el estímulo fiscal a partir del próximo año. En primer lugar, está el rezago de la recuperación del empleo, que no ha acompañado a la recuperación del producto y podría tomar incluso hasta 2023 crear el millón de empleos perdidos. En segundo lugar, está el propio avance de la pandemia. A pesar del exitoso proceso de vacunación, el nivel de contagios y la presión sobre el sistema sanitario siguen siendo elevados, al tiempo que persisten las dudas sobre el surgimiento de nuevas variantes y sobre la inmunidad que generarán las vacunas, entre otros factores. Tercero está el escenario político, que, sumado a la pandemia, genera el mayor nivel de incertidumbre de política económica desde inicios de la década de 1990, algo que puede incidir negativamente en la recuperación de la inversión y en el crecimiento de los próximos años.

Suficiencia de los estímulos: Chile será uno de los países que más rápido se recuperará de los impactos de la pandemia

Este año Chile crecerá a una tasa elevada, algo más de 7% según la proyección de consenso de mercado o 9% según el Banco Central y eso tiene mucho que ver con el efecto rebote de la caída que tuvimos el año pasado, pero también hay otros factores que inciden en este desempeño. Uno de ellos es un escenario internacional que se ve positivo y Chile se beneficia de este escenario. Estados Unidos probablemente va a crecer del orden del 7% y en ese país también los estímulos fiscales están siendo muy grandes. Hay un impulso monetario muy importante en el mundo, hay abundante liquidez, las tasas de interés están todavía en mínimos históricos. A su vez, internamente tenemos una conjunción de impulso fiscal, impulso monetario y retiro de fondos de las AFP que están inyectando gran liquidez a la economía. Más allá de algún riesgo que mencionaré más adelante, es muy probable que este año la economía crezca a una tasa no vista en años, pero la atención debe centrarse hacia delante, en los años que vienen.

El Gráfico N° 1 fue publicado por la OCDE en mayo. En la comparación con otros países, se observa que Chile va a ser de los primeros países en recuperar el nivel de PIB per cápita que tenía antes de la pandemia. El listado de países está liderado por China, que fue el primero que recuperó su nivel de PIB per cápita, mientras que en el otro extremo están países como Argentina que va a demorar más de 5 años.

GRÁFICO N° 1: AÑOS QUE TARDARÁN EN RECUPERAR EL PIB PER CÁPITA PRE PANDEMIA – 4T2019 (NÚMERO)



Fuente: OCDE.

Esto habla también de la suficiencia de los estímulos. El país ha inyectado estímulos fiscales, estímulos monetarios, más retiros de fondos, que se suman al manejo sanitario y todos esos son factores que inciden en que Chile sea, en estos momentos, uno de los países que más rápido saldrá de esta recesión.

El empleo no se recupera al ritmo de la economía

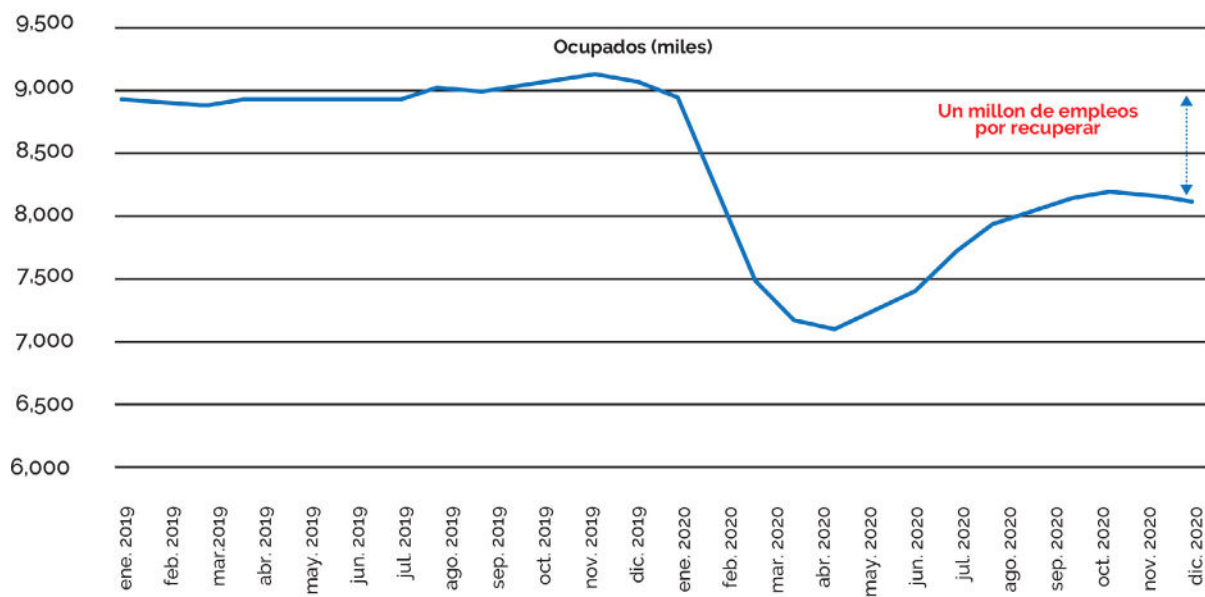
Lo anterior no nos tiene que dejar conformes, necesariamente, porque en materia laboral tenemos un problema importante y que incide en la presión que tendrán las cuentas fiscales. A pesar de esta recuperación económica tan rápida que estamos viendo, tenemos un millón de empleos por recuperar (en el Gráfico N° 2 se compara con el nivel pre pandemia). Llegamos a perder dos millones de empleos en el peor momento y recuperamos un millón y la tenden-

cia muestra una evolución que es bastante preocupante porque se aplanó en nivel de un millón de puestos de trabajo, por debajo de lo que había pre pandemia.

Pueden estar incidiendo en esto las medidas de estímulo -incluso ahora más generosas- que se están entregando. Este es un debate que en Estados Unidos está ganando mucha fuerza, ya que las empresas en EE.UU. tienen problemas para encontrar trabajadores y uno de los argumentos que se discute bastante es que esto sería consecuencia de un aumento del salario de reserva debido a las transferencias que se están entregando. Pero este no es el único factor. El Informe de Percepciones de Negocios del Banco Central señala que las empresas a lo largo del país reportan que hay problemas para encontrar mano de obra -especialmente con baja calificación- y lo atribuyen a los estímulos, a los beneficios y a los retiros de las AFP, pero también al hecho de que los

niños no hayan vuelto a los colegios, que las personas le tienen temor a la pandemia, al cierre de las fronteras y sus efectos en el trabajo migrante para la temporada agrícola. Esos son factores que se mencionan, pero por cierto las transferencias fiscales y los retiros hacen que aumente el salario de reserva y hace más difícil que las personas se ocupen en un empleo.

GRÁFICO N° 2: OCUPADOS (MILES)

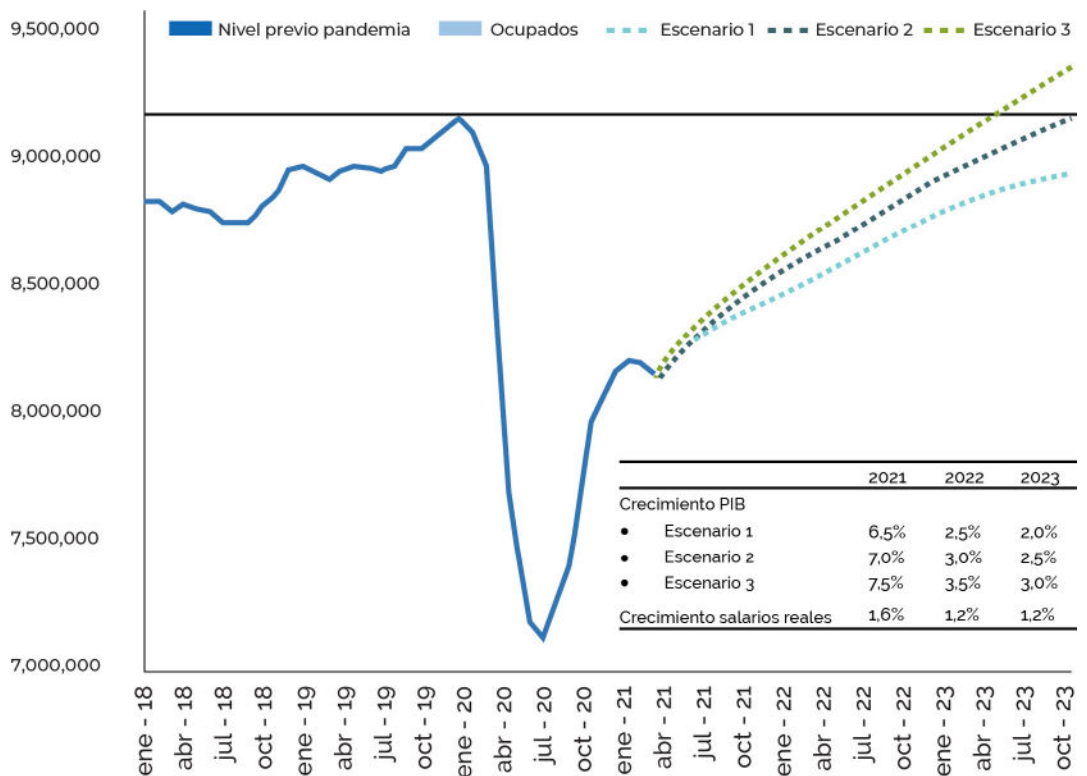


Fuente: INE.

La recuperación del empleo podría demorar hasta 2023 o incluso más

En Clapes UC se realizaron algunos escenarios para estimar cuánto demoraría recuperar los empleos perdidos en distintos escenarios de crecimiento del PIB y de los salarios reales. Utilizando elasticidades históricas para el empleo frente a estas dos variables encontramos que recuperar el millón de empleos podría tomar al menos hasta el 2023 y éste será un factor que podría generar presión sobre las autoridades para mantener los estímulos más allá del fin de este año (Gráfico N° 3). De todas formas, podría haber una no linealidad, en el sentido de que una vez que efectivamente se reabra la economía, puede haber una recuperación más rápida de la ocupación, especialmente en algunos sectores como el turismo, restaurantes y hoteles y transportes.

GRÁFICO N° 3: ESCENARIOS DE RECUPERACIÓN DEL EMPLEO SEGÚN CRECIMIENTO DEL PIB

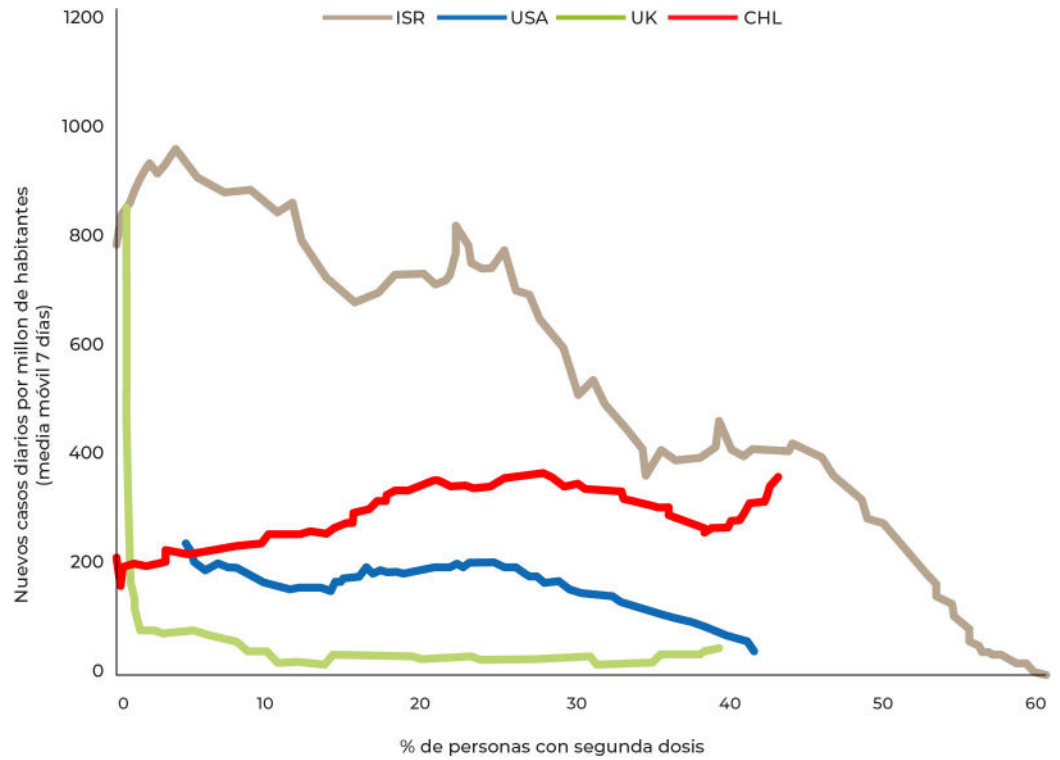


Fuente: Clapes UC.

La situación sanitaria no mejora pese al avance de la vacunación

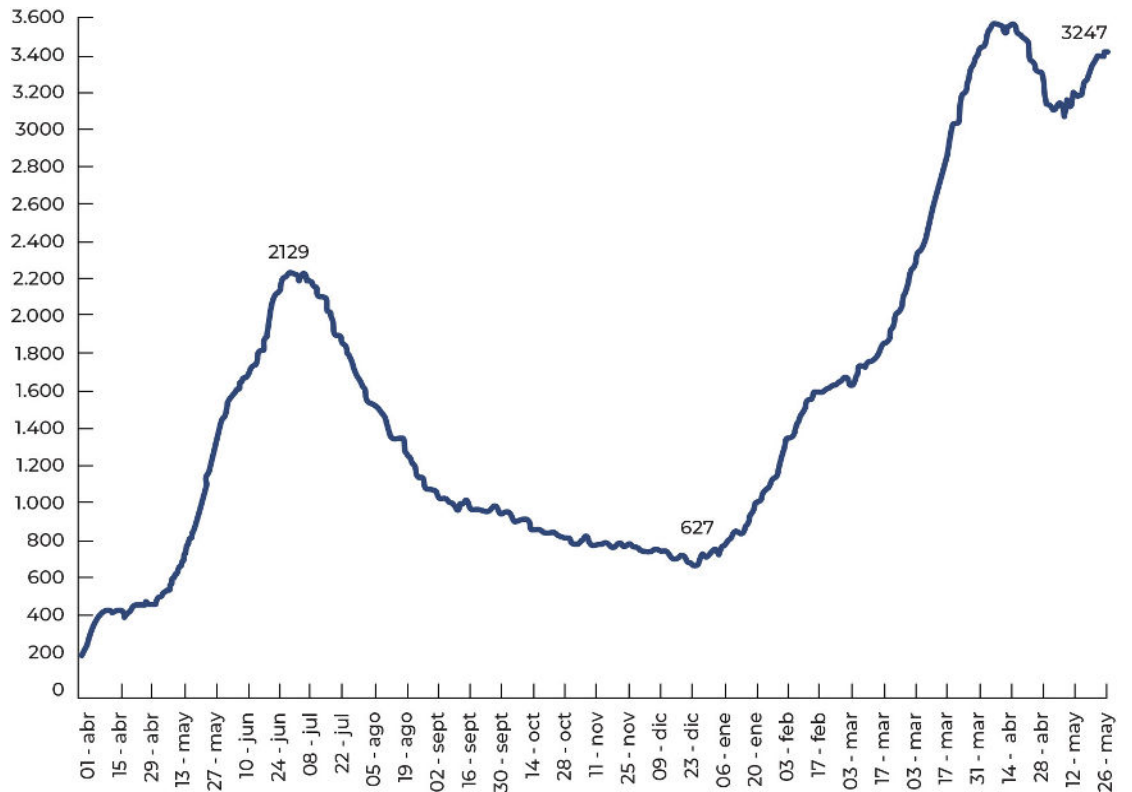
Otro aspecto importante que incide en la presión fiscal es la situación sanitaria. Estamos en medio de una pandemia y es bien distinto hacer política fiscal o política económica en general en condiciones normales que en pandemia. Hace 3 meses atrás si a cualquiera de nosotros nos preguntaran cómo veíamos la situación sanitaria en estos meses, pensábamos que tendríamos inmunidad de rebaño, que la situación sanitaria iba a estar mucho mejor y que íbamos a estar abriendo la economía y la verdad es que eso no es lo que ha pasado. En el gráfico N° 4 se ve el avance de la población con la segunda dosis de la vacuna, comparado con Israel, Estados Unidos y Reino Unido que son países que están liderando el proceso de vacunación y tuvieron un descenso bien importante de los contagios, algo que en Chile no se ha dado todavía y, al contrario, está aumentando el número.

GRÁFICO N° 4: CONTAGIOS Y VACUNACIÓN (NUEVOS CASOS DIARIOS POR MILLÓN DE HABITANTES, MEDIA MÓVIL DE 7 DÍAS)



Fuente: *Our world in data.*

GRÁFICO N° 5: PACIENTES COVID HOSPITALIZADOS EN CAMAS UCI (NÚMERO)



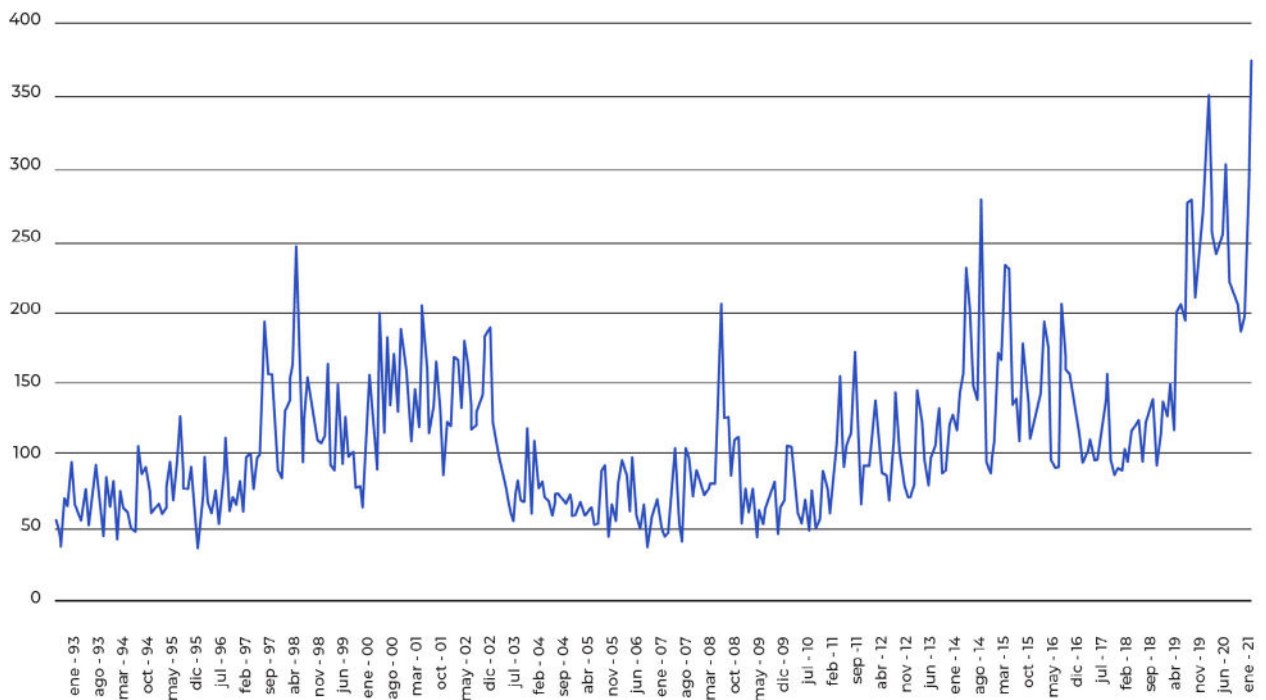
Fuente: *Ministerio de Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación.*

Las hipótesis para explicar esta evolución son diversas. Entre los factores que se mencionan están la estacionalidad, el incumplimiento de las restricciones, la calidad de las vacunas, entre otros. Lo cierto es que no se ha dado la reducción de casos que se dio en otros países que están avanzados en vacunación y que nosotros pensamos que se iba a dar en Chile también. En algún momento pensamos que no importaba que no se redujeran los contagios, pero sí que tuviéramos menor letalidad y menor presión sobre el sistema sanitario, pero lo cierto es que la presión sobre el sistema sanitario se mantiene muy alta, tenemos más de 3000 pacientes en las UCI (Gráfico N° 5). Este factor se suma a la situación del mercado laboral, generando presiones adicionales sobre el Gobierno para seguir inyectando recursos.

La incertidumbre de política económica alcanzó en mayo su mayor nivel desde enero de 1993

La incertidumbre de política económica que construimos también en Clapes UC en mayo alcanzó su máximo nivel histórico (gráfico N° 6). Este es un indicador que hicimos a partir de información de prensa con una metodología que se usa en distintos países y que toma en cuenta palabras como "incertidumbre", "economía" y otro set de variables incluidas en el gráfico. Lo que ocurrió en mayo es que la combinación de la pandemia y el escenario político generó el peor escenario de incertidumbre económica desde enero de 1993.

GRÁFICO N° 6: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (EPU)



Para construir el índice se seleccionan los artículos de prensa que cumplan con contener las palabras "incertidumbre", o "incierto", en conjunto con cualquier otra relacionada con economía (palabras que comience con "econ"). Luego, para acotar el universo de artículos seleccionados a temas relacionados con política, se consideran los artículos que contengan cualquiera de las siguientes palabras: "políticas(s)", "impuesto(s)", "regulación", "regulaciones", "reforma", "congreso", "senador(es)", "diputado(a)", "gasto fiscal", "gasto público", "deficit fiscal", "deuda pública", "presupuesto fiscal", "ministerio de hacienda", "banco central".

Fuente: Clapes UC.

SITUACIÓN FISCAL EN PERSPECTIVA

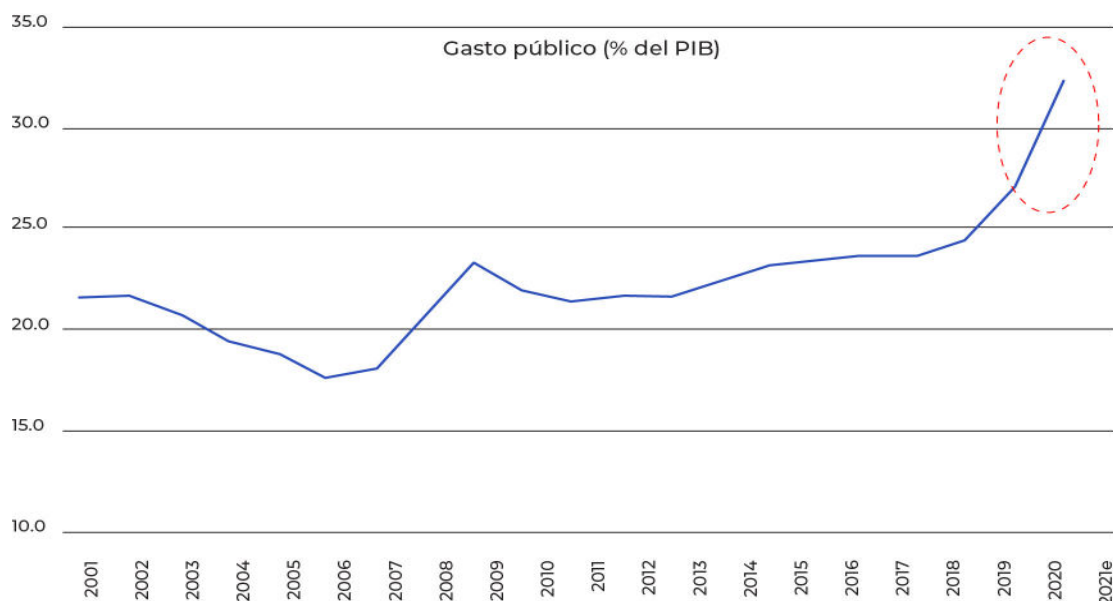
En esta sección se analiza la situación fiscal y sus perspectivas. En primer lugar, se analiza la situación del endeudamiento público, mostrando que Chile tiene un bajo nivel de deuda como porcentaje del PIB, en comparación internacional, pero que el deterioro de la posición fiscal en los últimos 15 años medido de acuerdo con este indicador, ha sido significativo y mayor al de más de un centenar de países. Si en el escenario más probable el endeudamiento seguirá aumentando, debemos mirar como referencia países con un nivel de ingreso per cápita similar a Chile y no a países desarrollados. Esto significa que aumentos adicionales de la deuda pública irán acompañados de nuevas rebajas en la clasificación de riesgo soberano y mayores premios por riesgo. En consecuencia, tendremos que destinar más recursos al pago de intereses de lo que se desprende sólo del mayor nivel de deuda.

En segundo lugar, se revisa el efecto que tendrán los compromisos recientemente asumidos sobre las finanzas públicas de este año y sobre lo complejo que será el ajuste fiscal posterior, tanto por la caída de gasto que esto significaría, como por la habitual complejidad que implica la discusión de un presupuesto en un año de cambio de Gobierno. Se plantea un escenario de consolidación más gradual que el actualmente vigente, cuyo principal efecto será que en 2025 la deuda pública superará 50% del PIB.

El gasto público representará este año más de 30% del PIB con las medidas anunciadas hasta ahora

En 2021 hemos tenido un enorme aumento del gasto público, de manera que con la información disponible a la fecha probablemente superará el 30% del PIB (Gráfico N° 7). Recordemos que pre pandemia, el gasto público representaba del orden del 23% del PIB, o sea hemos tenido un aumento del gasto como proporción del producto del orden de 10 puntos, muy concentrados este año. Si recordamos el acuerdo técnico y político de mediados de 2020, éste contemplaba recursos por US\$12 mil millones y apuntaba a que este año no se retirara el impulso fiscal, sino que se mantuviera el nivel de gasto del año 2020. Siendo este año de recuperación económica, lo que está ocurriendo es muy distinto a lo acordado y el estímulo fiscal se sigue expandiendo de forma claramente procíclica.

GRÁFICO N° 7: GASTO PÚBLICO (PORCENTAJE DEL PIB)

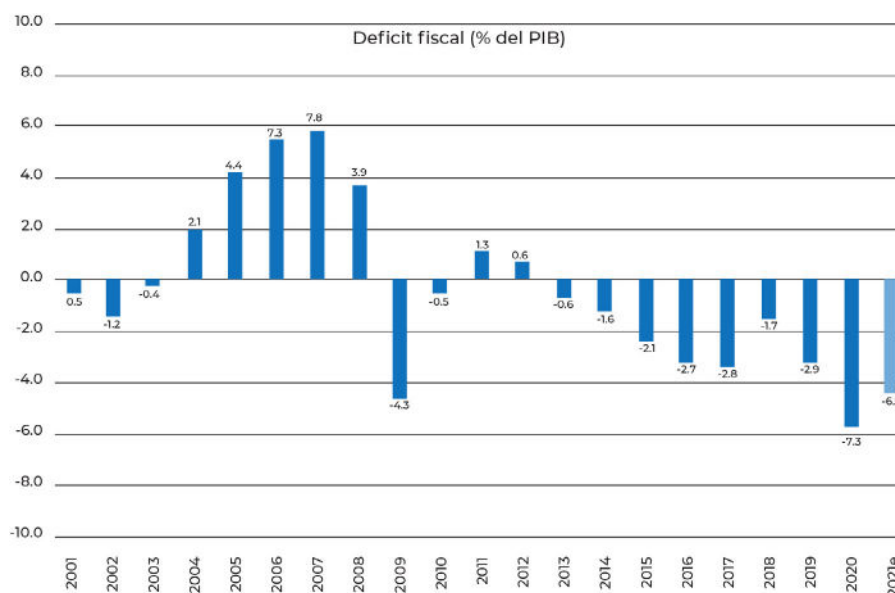


Fuente: *Dipres y Clapes UC.*

Según estimaciones preliminares, el déficit fiscal sería de 6,5% del PIB este año. Extensión del nuevo IFE hasta diciembre lo llevaría a 10% del PIB

Con los datos que tenemos hasta ahora, el déficit fiscal efectivo este año luego de haber sido un 7,3% del PIB el año pasado, será cercano a 6,5% del PIB, pero podría ser mayor (Gráfico N° 8). Por ejemplo, en un escenario en que el IFE se extiende hasta fin de año, fácilmente podemos tener un déficit fiscal del orden del 10% del PIB. Esto, a pesar de un precio del cobre mayor y un mayor crecimiento económico, como está considerado en esta proyección.

GRÁFICO N° 8: BALANCE FISCAL (PORCENTAJE DEL PIB)



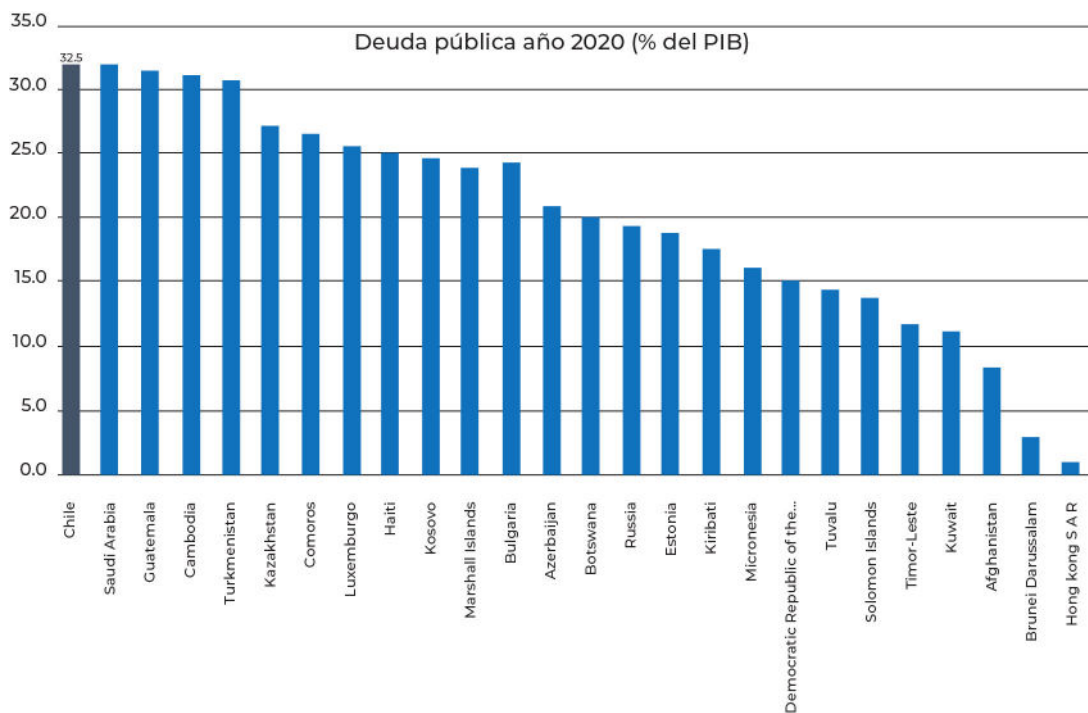
Fuente: *Dipres y Clapes UC.*

¿Es real este riesgo? En mi opinión sí lo es. A modo de referencia, una declaración reciente del senador Ricardo Lagos Weber a una emisora radial dejó abierta la posibilidad de extender el IFE hasta fin de año a pocos días de haberse aprobado el IFE universal hasta mediados de septiembre. Entonces no debiera extrañarnos que tengamos una presión significativa de extender estas ayudas no hasta diciembre, sino que a marzo o incluso más allá. Y cada mes de IFE como está planteado hoy, cuesta US\$3 mil millones (1% del PIB). La contabilidad de esto es sencilla: cada mes de IFE universal es un punto más de déficit fiscal, un punto más de deuda pública.

Chile podría seguir aumentando su deuda. Sólo 25 países tienen un nivel de deuda pública a PIB inferior a Chile

Chile tiene un nivel de deuda pública que es bajo en comparación internacional. Al cierre del año pasado era de 32,5% del PIB y sólo 25 países de los 190 que tiene la base del FMI tienen un nivel de deuda menor que Chile (Gráfico N° 9). La mayoría de estos no son países que tenemos como referencia.

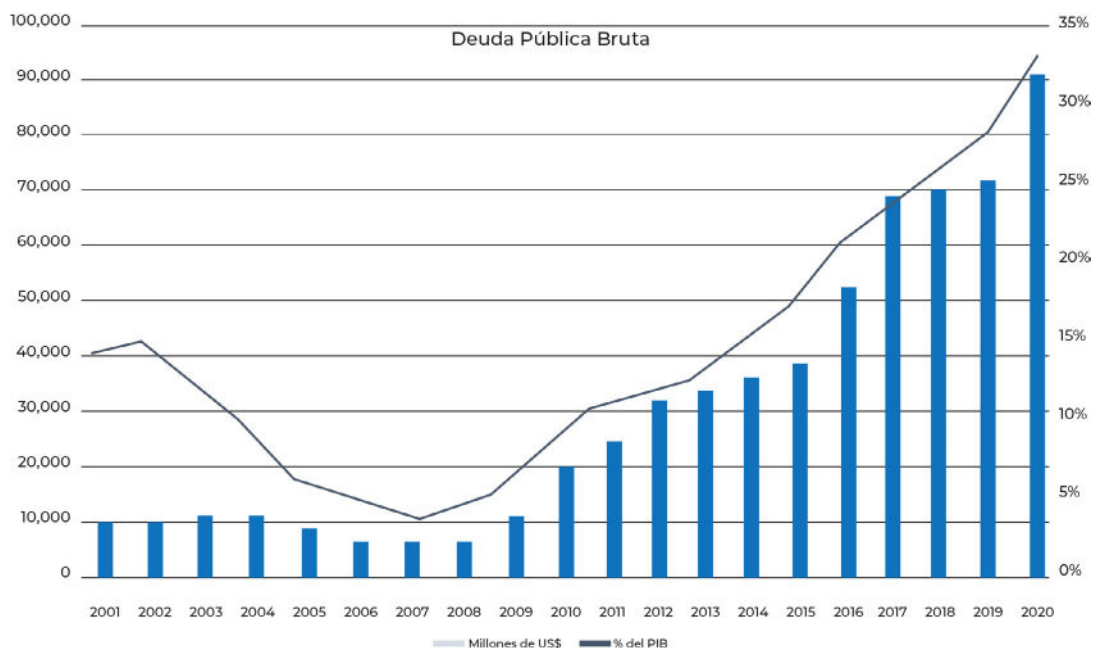
GRÁFICO 9: DEUDA PÚBLICA 2020 (PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: FMI.

Lo realmente preocupante de esto es la dinámica de la deuda. La deuda pública comenzó a incrementarse de manera sostenida desde la crisis del 2008-2009 y no ha parado (Gráfico N° 10). Siempre hemos dicho que esto es algo transitorio y que tenemos un bajo nivel de deuda, pero en realidad lo que ha pasado es que hemos ido perdiendo fortaleza fiscal de forma gradual, pero sostenida. Tenemos una posición de bajo nivel de deuda, pero esta situación se ha ido deteriorando paulatinamente.

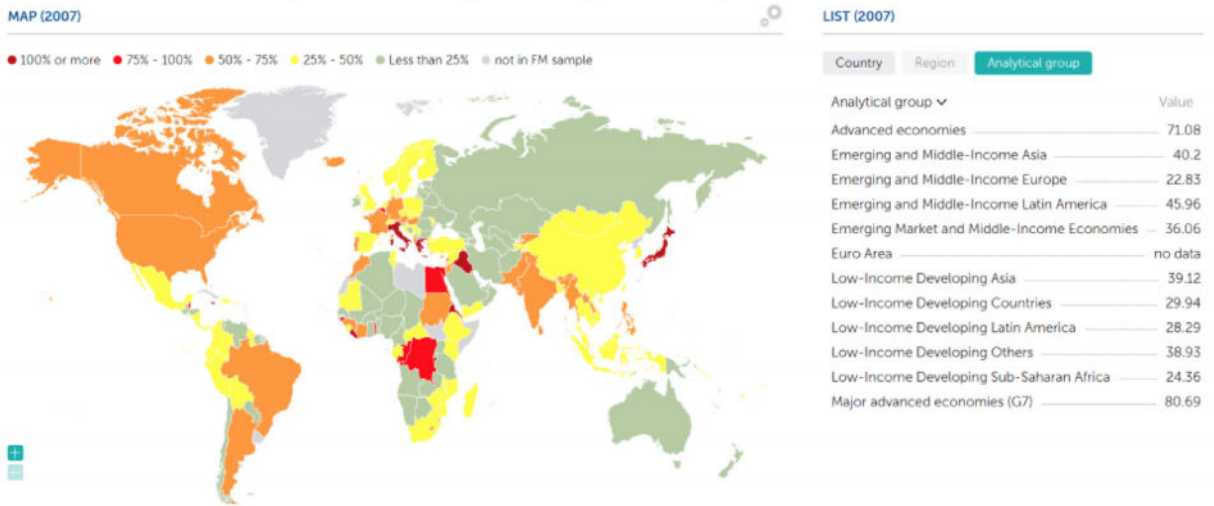
GRÁFICO N° 10: DEUDA PÚBLICA BRUTA (MILLONES DE DÓLARES, PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: *Ministerio de Hacienda.*

Las siguientes dos figuras muestran que la deuda pública ha aumentado en el mundo tras la crisis financiera global. El primer gráfico muestra el nivel de deuda como porcentaje del PIB en el mundo el año 2007 (Gráfico N° 11).

GRÁFICO N° 11: DEUDA PÚBLICA 2007 (PORCENTAJE DEL PIB)

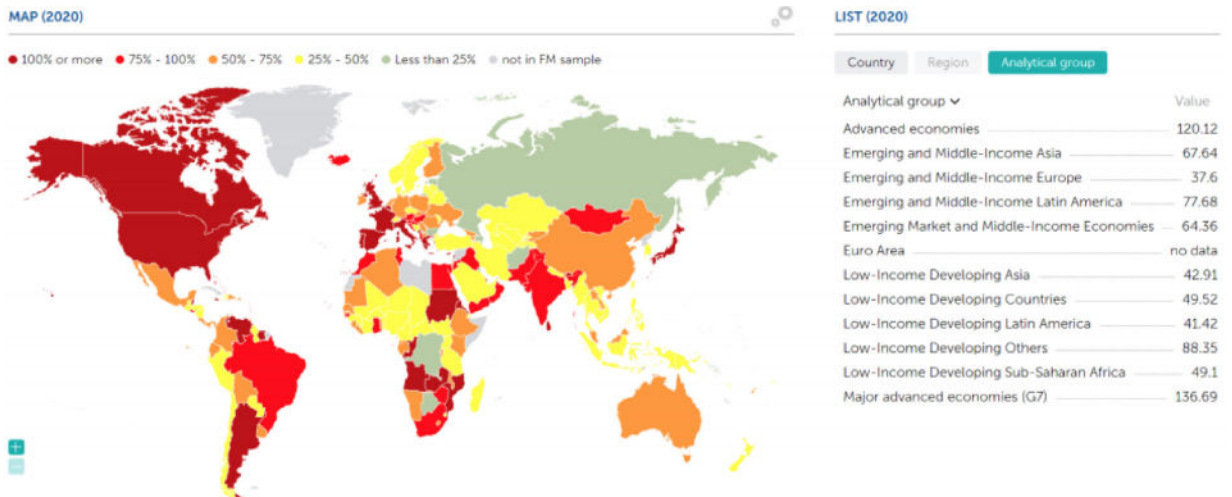


Fuente: FMI.

Los colores muestran de forma gráfica cómo en 2020 el endeudamiento público aumentó respecto de 2007 (Gráfico N° 12). Las tablas que acompañan a las figuras muestran cómo los promedios regionales también subieron.

Entonces, también es correcto plantear que la deuda pública a nivel mundial en la última década y media ha ido aumentando como porcentaje del PIB, de manera que la tendencia del endeudamiento público de Chile es acorde con esta evolución global.

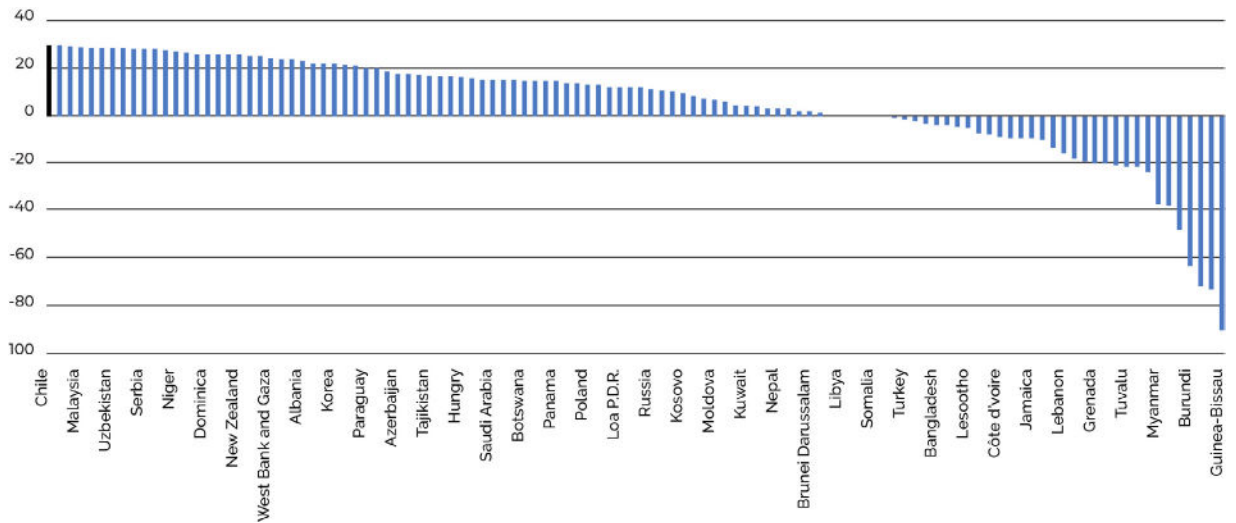
GRÁFICO N° 12: DEUDA PÚBLICA 2020 (PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: FMI.

Sin embargo, este aumento de la deuda pública que tuvo Chile fue superior a 112 países de la base del FMI (190 países) del periodo 2007-2020 (Gráfico N° 13). Entonces efectivamente tenemos un nivel bajo de deuda, también es cierto que todos los países han aumentado su nivel de endeudamiento en este periodo, pero Chile ha tenido un aumento mayor que un porcentaje importante de los países de la muestra, cerca de 30 puntos de aumento, mientras que un grupo amplio de países tuvieron un aumento menor o una reducción de la deuda como porcentaje del PIB, según se ve en el gráfico.

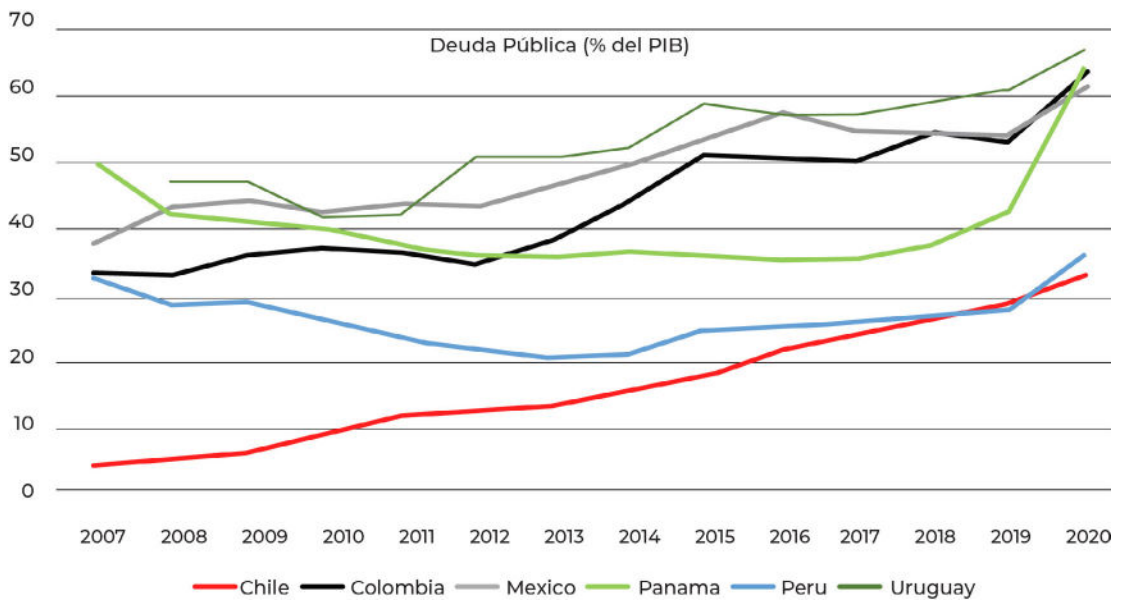
GRÁFICO N° 13: DIFERENCIA DEUDA PÚBLICA 2020-2007 (PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: FMI.

Chile, además, ha ido perdiendo la ventaja que tenía respecto de la región -particularmente el nivel de deuda pública para un conjunto de países- y muestra que nuestro país tenía una ventaja muy clara respecto de Perú el año 2007 (Gráfico N° 14) y lo que pasó en el último tiempo es que cerramos completamente esa brecha. Todavía Chile tiene un nivel de deuda pública como porcentaje del PIB inferior a Colombia, México, Panamá y Uruguay que están más cerca de 60% del PIB.

GRÁFICO N° 14: DEUDA PÚBLICA (PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: FMI.

Clasificación de riesgo: países con más deuda que Chile

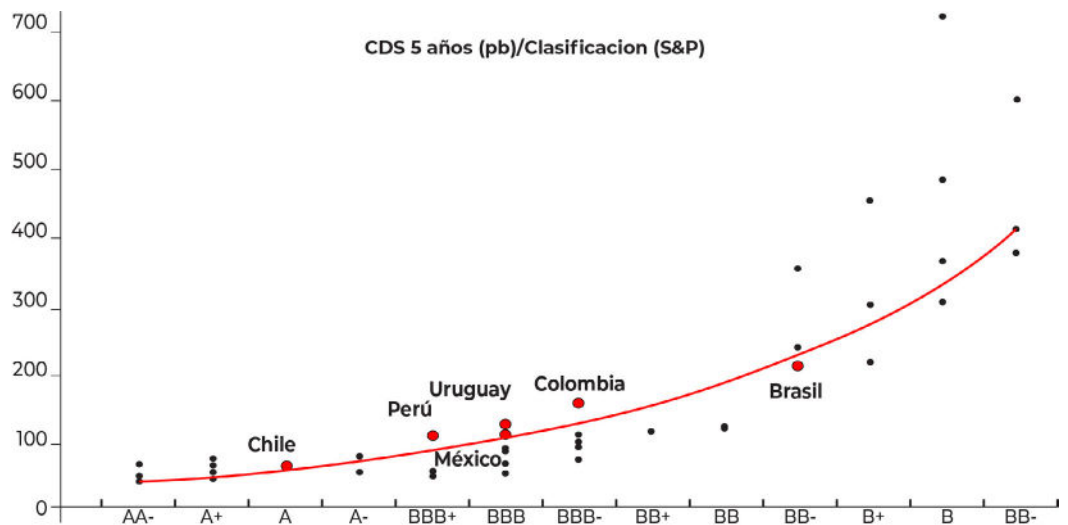
No es gratuito seguir endeudándose. A continuación se muestra una selección de países con deuda pública mayor al 32,5% del PIB de Chile (Gráfico N° 15). Se pueden ver países que tienen más deuda que Chile, entre 40% y 60% del PIB, en el primer bloque de la figura y tienen clasificación AAA según S&P, pero que tienen un ingreso per cápita promedio de US\$62 mil, es decir, son países ricos. El segundo bloque de países tiene clasificación de riesgo AA, pero con un ingreso per cápita de US\$60 mil. A continuación está Chile con una clasificación A. Lo que nos queda es mirar hacia abajo, a países que tienen más deuda que Chile y al mismo tiempo, tienen un ingreso per cápita menor, de US\$17 mil en promedio. Vemos que este grupo de países tienen clasificaciones de riesgo BBB, y BB+ como Colombia, que perdió el grado de inversión. Dado esto, el escenario más probable para nuestra clasificación de riesgo A, está más cerca del último bloque. Chile puede aumentar su deuda, pero eso tiene un costo y ese costo se verá reflejado en deterioros adicionales de la clasificación soberana.

GRÁFICO N° 15: RELACIÓN ENTRE DEUDA PÚBLICA, CLASIFICACIÓN DE RIESGO E INGRESO PER CÁPITA

PAÍS	DEUDA/PIB 2020	CLASIFICACIÓN S&P	PIB PER CÁPITA		
Suecia	38.5	AAA	62,589	Prime	AAA
Noruega	44.1	AAA			AA+
Suiza	42.9	AAA			AA
Holanda	54.0	AAA			AA-
Nueva Zelanda	41.3	AA+	60,344	Upper medium grade	A+
Corea	48.7	AA			A
Irlanda	59.8	AA-			A-
Chile	32.5	A	23,366	Lower medium grade	BBB+
					BBB
					BBB-
Perú	35.4	BBB+	16,712	Non-investment grade speculative	BB+
Filipinas	47.1	BBB+			BB
Tailandia	49.6	BBB+			BB-
Indonesia	36.6	BBB		Highly speculative	B+
México	60.6	BBB			B
Panamá	33.5	BBB			B-
Uruguay	66.5	BBB			
Colombia	62.8	BB+			Substantial risks
					CCC

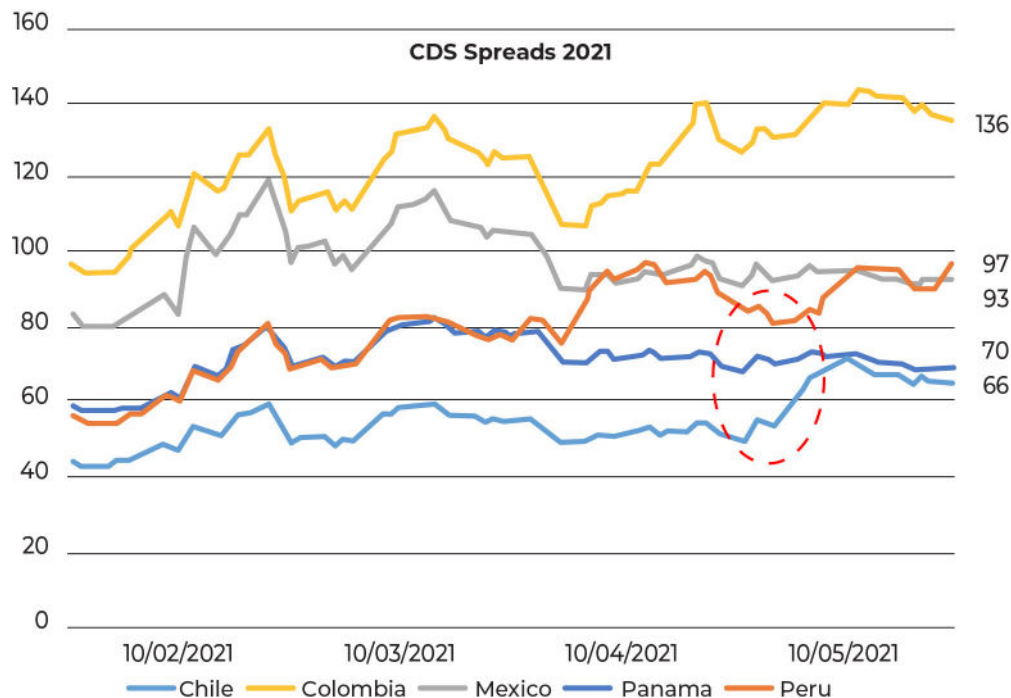
Seguir bajando en nuestra clasificación soberana tiene costos y a continuación se presenta un gráfico que está ordenado por el premio por riesgo (CDS) y la clasificación de riesgo (Gráfico N° 16). Pasar de la clasificación A donde estamos hoy a BBB o BB, naturalmente va a significar que Chile tenga que pagar una prima por riesgo mayor. Se podrá decir que 50-100 puntos base no es mucho, pero cuando se tiene un volumen de deuda mayor es algo que incide en el gasto por intereses y desvía recursos de otras necesidades que podrían financiarse con estos recursos, como el gasto social.

GRÁFICO N° 16: CDS 5 AÑOS POR CLASIFICACIÓN SOBERANA DE S&P (PUNTOS BASE)



Fuente: Estudios Security.

GRÁFICO N° 17: SPREAD CDS 2021 (PUNTOS BASE)



Fuente: Bloomberg.

Al observar la evolución de los premios por riesgo este año se puede ver a Panamá que tiene un ingreso per cápita similar al de Chile y cómo el premio por riesgo de nuestro país se igualó al de dicha nación con clasificación BBB después de las elecciones de mediados de mayo. Esto ratifica que, si bien seguimos teniendo una prima por riesgo baja en comparación internacional, hemos ido perdiendo esa competitividad a nivel global.

¿Qué podría ocurrir en un escenario en que nos acercamos a una situación de deuda pública a PIB parecida a Colombia? Colombia tiene un premio por riesgo de 130 o 140 puntos base versus los 60 o 70 puntos base que tiene Chile y que antes del 18 de octubre de 2019 era del orden de 30 puntos base. Así ha ido aumentando la prima por riesgo de Chile y por lo mismo, corresponde enfatizar que si bien el Gobierno tiene espacio para seguir endeudándose, esto no

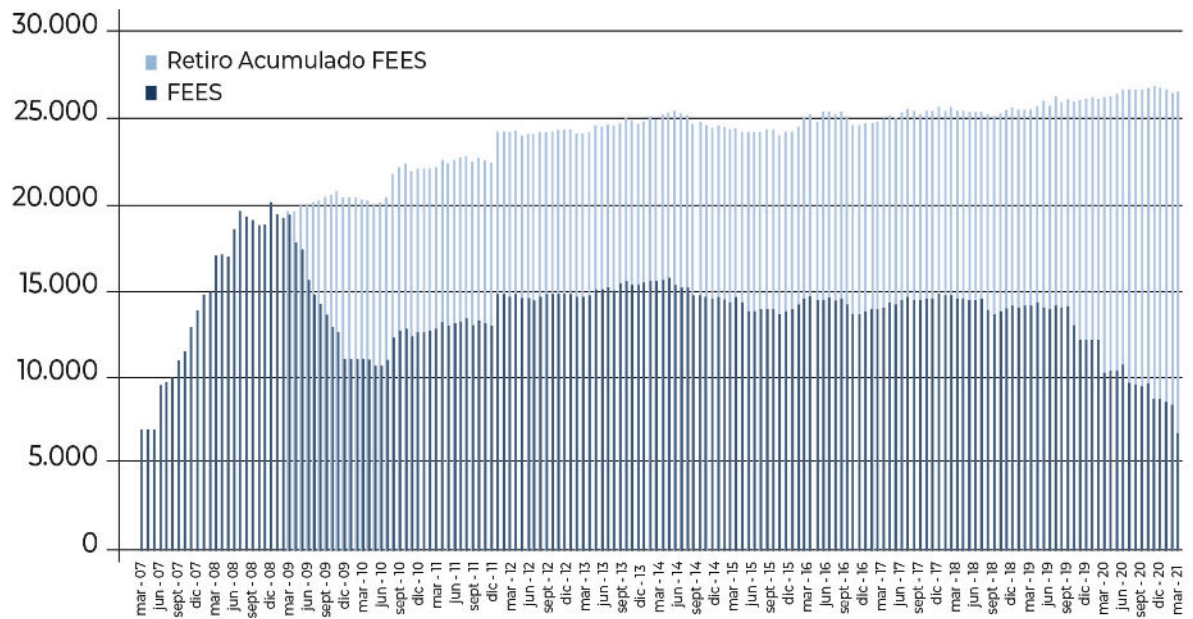
es gratis, tiene un costo y ese costo lo veremos en la clasificación de riesgo y en la prima por riesgo que tendremos que pagar por esta deuda.

¿Qué ocurre con el FEES? Otro argumento que se suele escuchar es que Chile tiene los recursos para gastar más. Esto no es cierto, porque para financiar un mayor gasto público, el país debe endeudarse. Se hace alusión a los espacios de endeudamiento que, como se vio antes, existen, pero también se hace alusión a los fondos soberanos. Lo que ocurre con el FEES es que hoy día tiene menos de US\$7 mil millones, equivalente a 2,3% del PIB y en la crisis del 2009 se usaron US\$9 mil millones que en ese momento equivalían al 5% del PIB (Gráfico N° 18).

Es decir, hoy tenemos un nivel de recursos en el FEES que es insuficiente para enfrentar una crisis internacional, por lo tanto, no tenemos espacio para seguir usando el

FEES para hacer política fiscal, sino que deberíamos guardar esos recursos para enfrentar futuras crisis que seguramente van a venir. Estamos en una muy severa, pero ciertamente no será la última crisis que enfrentaremos y nos estamos quedando sin este fondo de estabilización, porque ya hemos usado US\$8.400 millones para enfrentar, primero la crisis del 18 de octubre y luego, la pandemia.

GRÁFICO N° 18: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL (MILLONES DE DÓLARES)

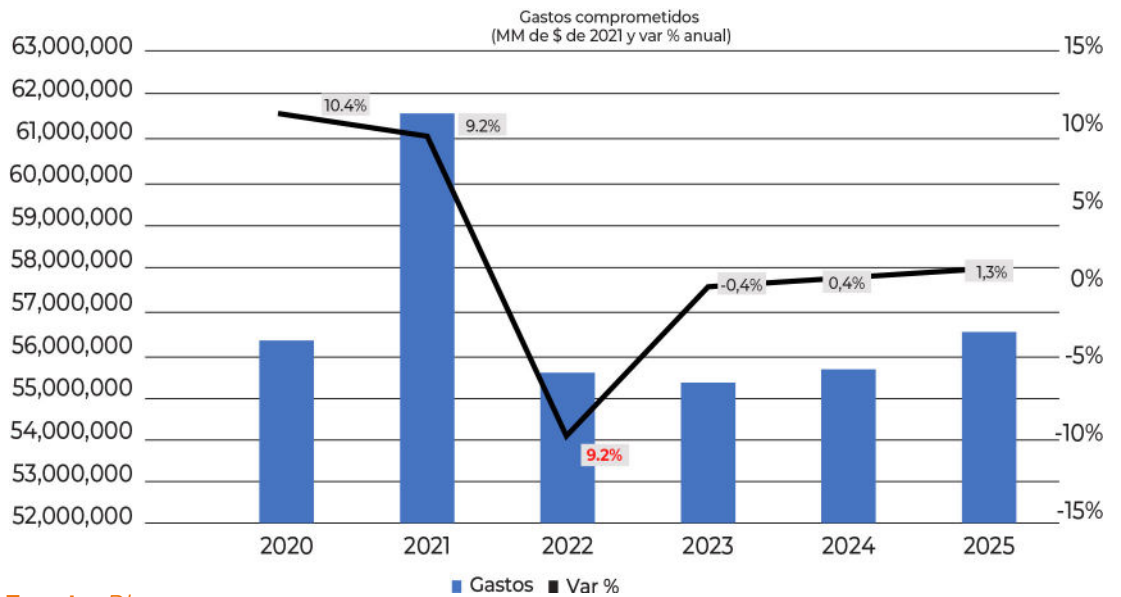


Fuente: Dipres.

Proyección de gastos y metas del Informe de Finanzas Públicas (IFP) de marzo

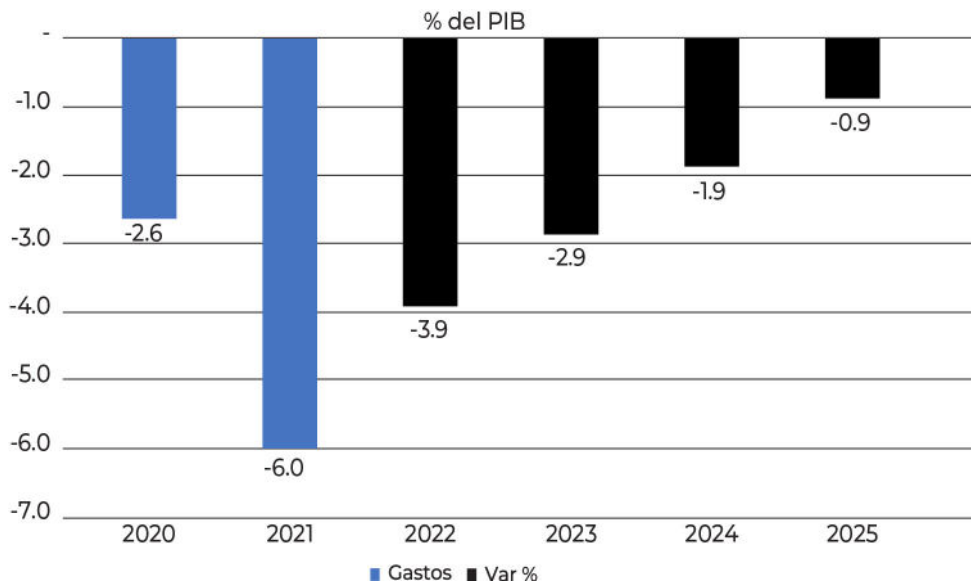
En marzo la Dipres proyectaba que el gasto crecería 9,2% real, mientras que la proyección de gastos comprometidos era compatible con una caída del gasto de 9,9% en 2022 (Gráfico N° 19). En consecuencia, el presupuesto del año 2022 ya se veía como muy desafiante, incluso antes de los últimos acuerdos enmarcados en los denominados “mínimos comunes”. A esto se suma la complejidad habitual de esta discusión en un año electoral.

GRÁFICO N° 19: GASTOS COMPROMETIDOS (MILLONES DE PESOS DE 2021 Y VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: Dipres.

GRÁFICO N° 20: BALANCE ESTRUCTURAL (PORCENTAJE DEL PIB)

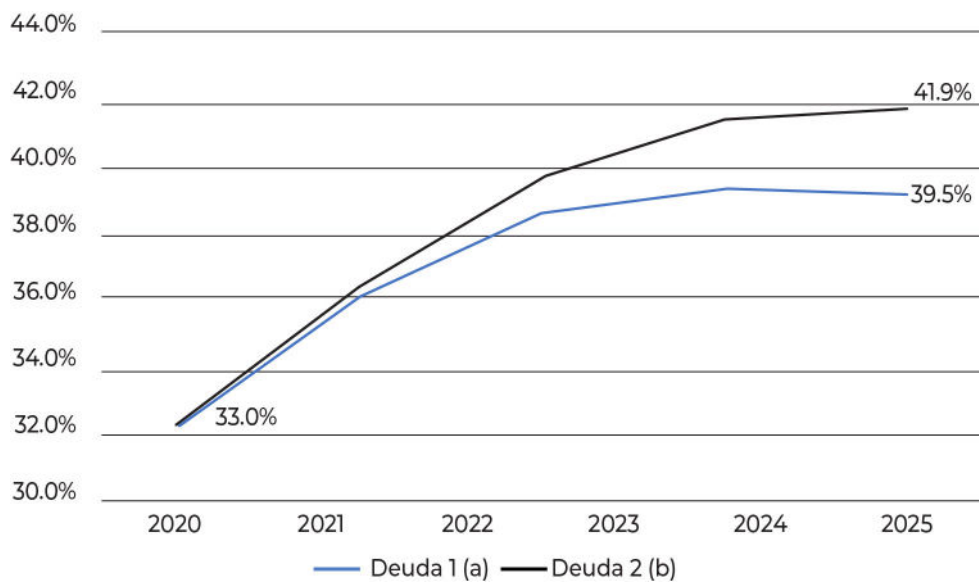


Fuente: Dipres.

La trayectoria que nos presentaba el IFP de marzo para el balance estructural -ancla de nuestra regla fiscal- era que el 2021 terminaríamos con un déficit estructural de 6% del PIB y que hacia adelante se daría una trayectoria de convergencia (Gráfico N° 20). Esta trayectoria es importante porque delimita los espacios de gasto público y, a su vez, porque define las necesidades de financiamiento y endeudamiento hacia adelante. De esta forma, cualquier cambio en esta trayectoria genera más o menos espacios de gasto y más o menos necesidad de endeudamiento.

En cuanto a la deuda pública que nos presentaba la Dipres en marzo (Gráfico N° 21) nos mostró que partía en 33% del PIB este año y convergía hacia niveles de 40% del PIB el 2025.

GRÁFICO N° 21: DEUDA PÚBLICA BRUTA (PORCENTAJE DEL PIB)

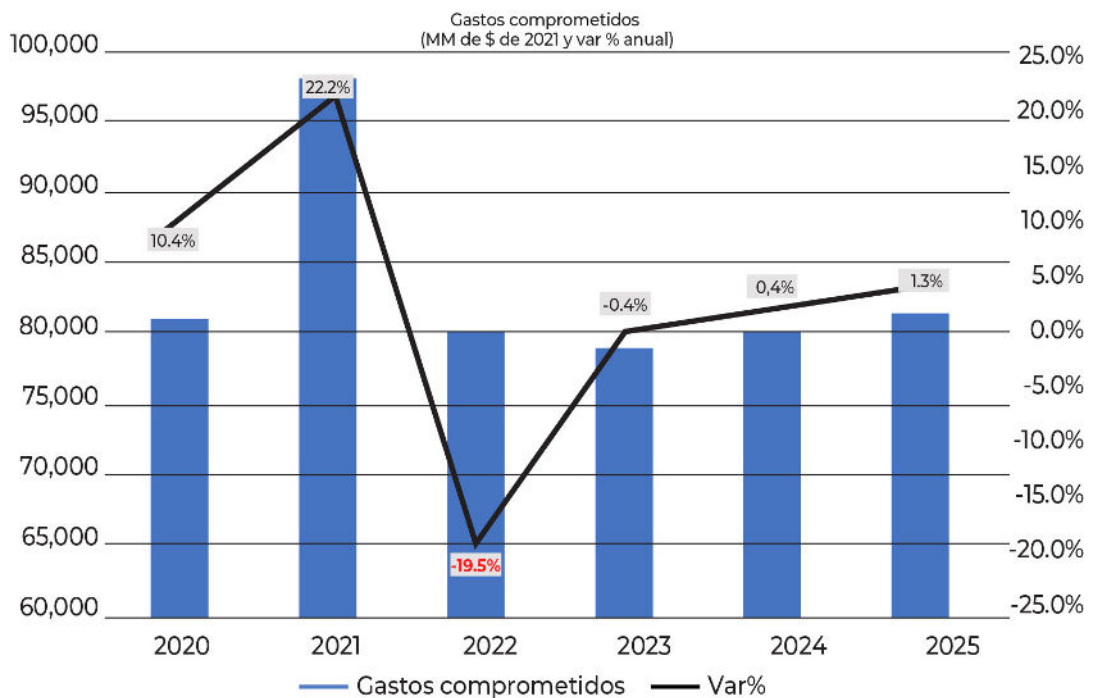


(a) Considera el gasto comprometido (b) Considera el gasto compatible con la meta de balance estructural

Fuente: Dipres.

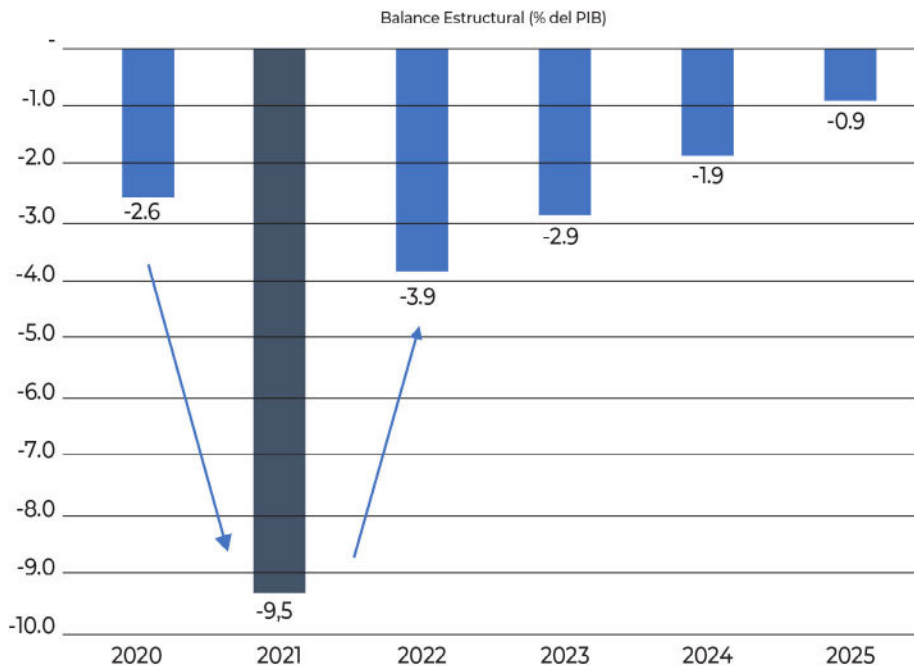
Lo que ocurre hoy es que este año, con las medias anunciadas hasta ahora, tenemos un gasto público que va a crecer más de 20% real, acercándose a US\$100 mil millones, lo que es casi un tercio de la economía. Si se mantiene el nivel de gasto comprometido anunciado en marzo, ya no tendremos una caída del gasto del próximo año de 9 o 10%, sino que estamos hablando de que el presupuesto para el 2022 debiera tener un ajuste o caída del gasto respecto al nivel de este año cercano al 20% (Gráfico N° 22). Si bien es lo que debería pasar porque estamos en un *shock* de naturaleza transitoria que requiere respuestas de política transitoria, se ve muy improbable que el Gobierno presente un presupuesto que implique una caída del gasto de 20% respecto de este año y muy improbable que algo así se apruebe. En consecuencia, se hace más probable que tengamos más gasto y más deuda de lo presentado en marzo.

GRÁFICO N° 22: GASTOS COMPROMETIDOS (MILLONES DE PESOS DE 2021 Y VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: Dipres y Clapes UC.

GRÁFICO N° 23: BALANCE ESTRUCTURAL (PORCENTAJE DEL PIB)



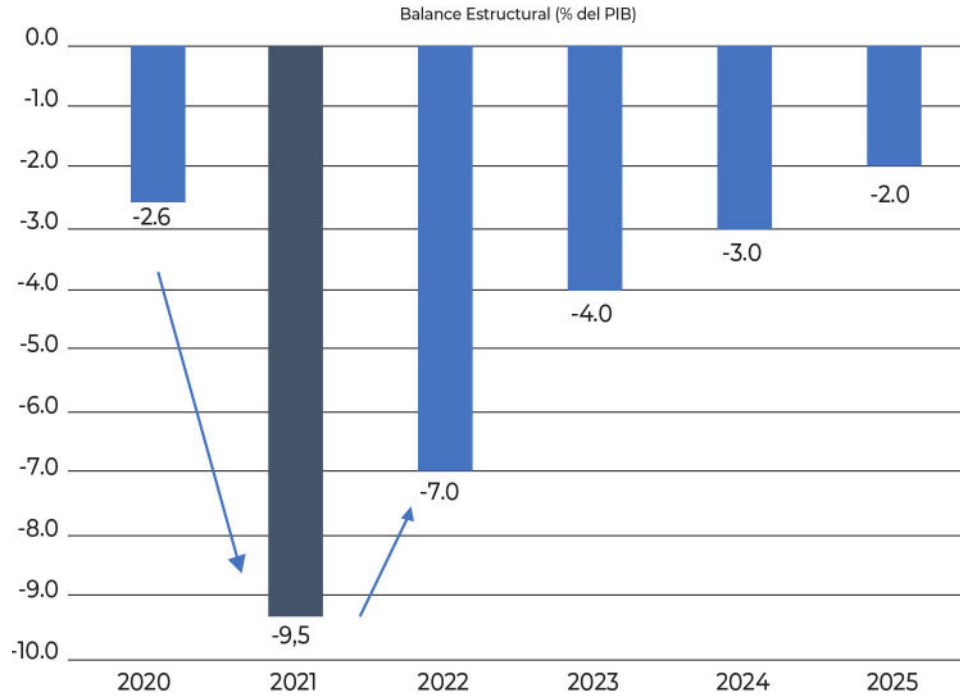
Fuente: *Dipres y Clapes UC.*

Respecto del balance estructural, la estimación que se puede hacer con este nivel de gasto es que se acercará al 10% del PIB, desde 6% del PIB en el IFP de marzo, y, por lo tanto, esta consolidación fiscal requiere un esfuerzo fiscal muy significativo el próximo año. Ese ajuste pasa por retirar el IFE, los bonos, los subsidios, y las transferencias que se están entregando este año y volver al nivel de gasto del año 2020 que ya era alto, un 10% más alto que el que había pre pandemia (Gráfico N° 23).

Escenario alternativo: reducir el ritmo de convergencia

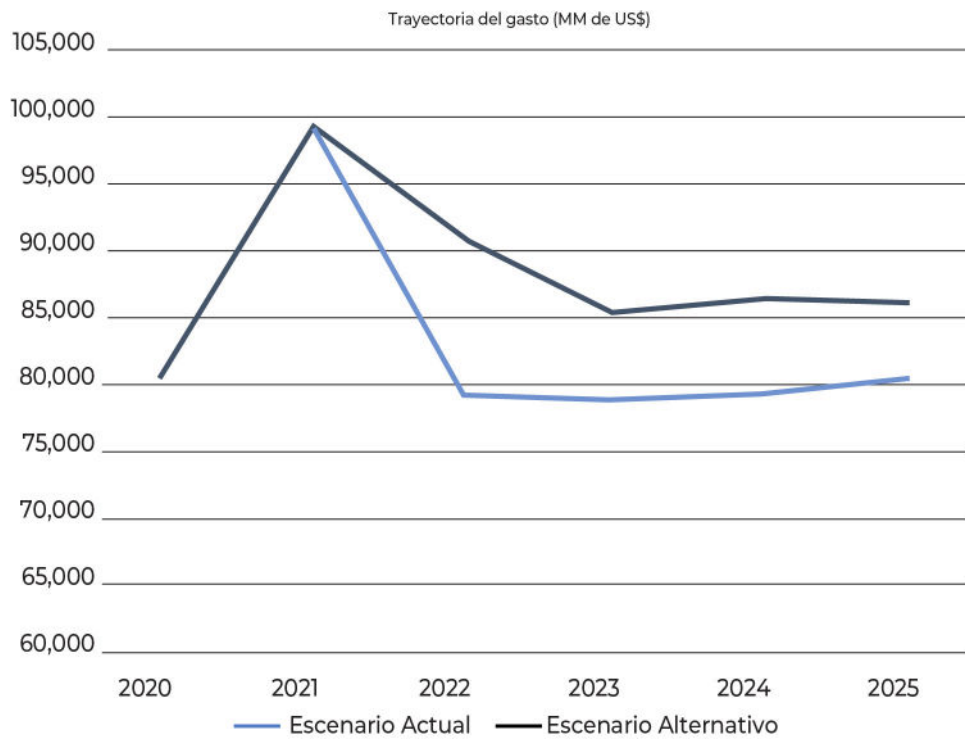
A modo de referencia, se presenta un escenario alternativo de convergencia basado en que es improbable que tengamos el ajuste que tiene que darse. Considerando que la principal ancla de la política fiscal es el balance estructural, este ajuste se hace suponiendo una trayectoria de convergencia fiscal distinta a la actualmente vigente. Esta última contempla reducir el déficit estructural a 3,9%, 2,9%, 1,9% y 0,9% en los próximos años. Lo que acá se propone es una trayectoria fiscal de convergencia más gradual de déficit estructural en que pasamos de 9,5% del PIB a 7% del PIB, luego a 4% del PIB y así sucesivamente (Gráfico N° 24).

GRÁFICO N° 24: METAS DE BALANCE ESTRUCTURAL EN UN ESCENARIO ALTERNATIVO (% DEL PIB)



Fuente: Dipres y Clapes UC.

GRÁFICO N° 25: TRAYECTORIA DEL GASTO EN EL ESCENARIO DE MARZO Y EN UN ESCENARIO ALTERNATIVO

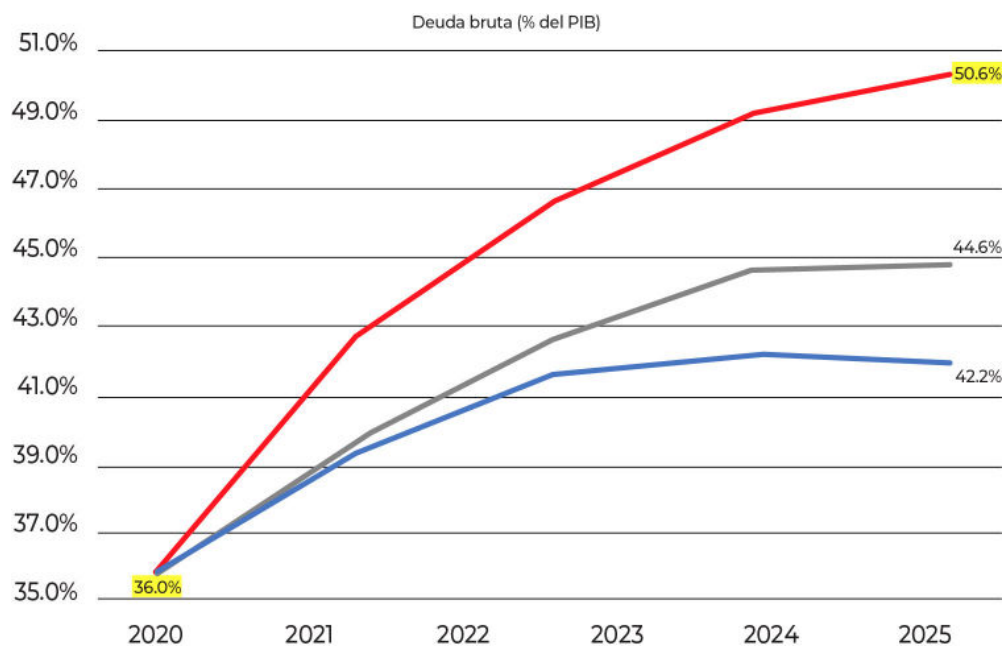


Fuente: Dipres y Clapes UC.

En materia de gasto público, esta trayectoria significa que hacemos un ajuste que, en lugar de tomar un año, se hace en dos años y el gasto público pasa desde niveles de US\$ 98 mil millones actuales, a niveles de US\$ 90 mil millones primero y luego a niveles de US\$ 85 mil millones y se queda en un nivel mayor al que está contemplado hoy (Gráfico N° 25). Con este ejercicio se trata de introducir algo más de realismo a la trayectoria fiscal futura. Esta es una opción que se haría cargo de las debilidades y riesgos que tiene el proceso de recuperación en curso y que, como se mencionó, podría extenderse por los próximos dos años.

En ese escenario de consolidación fiscal, la deuda pública para el 2025 sería cercana a 50% del PIB y eso nos ubicaría, dadas las proyecciones para 2025 del FMI, en el lugar 70 a nivel mundial. Es decir, pasaríamos del lugar 25 a la posición 70 a nivel global (Gráfico N° 26).

GRÁFICO N° 26: DEUDA BRUTA (PORCENTAJE DEL PIB)



Deuda 1: Trayectoria con actualización 2021 y gastos comprometidos
 Deuda 2: Trayectoria con actualización 2021 y gastos comprometidos con meta vigente
 Deuda 3: Trayectoria con actualización 2021 y gastos comprometidos **con nueva meta**

Fuente: *Dipres y Clapes UC.*

En definitiva, hoy efectivamente no tenemos un nivel de deuda alto, pero esta deuda ha ido creciendo y tendremos presiones que se van a mantener en el tiempo y que van a seguir deteriorando el perfil de deuda. Este deterioro de la deuda fiscal llevará consigo nuevas bajas en la clasificación de riesgo, sin lugar a duda, y esto va a significar un costo mayor de endeudamiento para nuestro país.

CONSIDERACIONES FINALES

Para finalizar, algunas consideraciones sobre la situación fiscal y sus perspectivas. Chile ha perdido parte de su fortaleza fiscal durante los últimos 15 años. Sin embargo, ésta ha sido una tendencia global y, pese a ello, nuestro país mantiene un bajo nivel de deuda pública con respecto al PIB.

El problema entonces no es el nivel de la deuda, sino su dinámica y sus perspectivas. Es inadecuado tener una visión estática a este respecto. En el escenario más probable, seguiremos enfrentando rebajas en nuestra clasificación de riesgo soberano en los años que vienen.

Tras los hechos ocurridos desde octubre de 2019 y posteriormente con la pandemia, la debilidad política del Gobierno le hizo perder el control de la política fiscal. A diferencia de lo que ha ocurrido históricamente en nuestro país, no es el Gobierno el que determina cuánto se gasta y eso es un peligro para la sostenibilidad de las cuentas fiscales. A esto se suma la discusión respecto de una nueva Constitución que elevará las presiones de gasto en una magnitud por ahora indeterminada.

¿Hay algo que se pueda hacer en este contexto? Efectivamente, por lo pronto se debe avanzar de forma decidida en fortalecer el marco fiscal e incorporar los cambios a la regla que generan mayor consenso, tales como los recogidos en FMI (2019) y en en González y Larraín (2021). En segundo lugar,

se debe avanzar en el proceso de consolidación fiscal a partir del presupuesto 2022.

Por último, el escenario fiscal presentado en este documento supone que la situación tributaria se mantiene tal como está. Sin embargo, una reforma tributaria parece ineludible y, en ese sentido, se debe procurar que ésta sea producto de un acuerdo amplio, un debate técnico serio, con todos los datos a la vista. Es importante identificar, cuantificar y discutir los efectos no sólo en la recaudación fiscal, sino también en los incentivos a ahorrar, invertir y generar empleos, procurando producir el menor daño posible.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Clapes UC. Informe Macroeconómico N°2, Segundo Trimestre 2021. Disponible en <https://www.clapesuc.cl/investigacion/informe-macroeconomico-n2---segundo-trimestre-2021-4-junio-2021>.
2. Dirección de Presupuestos (2021). Informe de Finanzas Públicas, marzo.
3. FMI (2019). Enhancing Chile's Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience.
4. González, H. y Larraín, F. (2021). Propuestas para fortalecer el marco fiscal. Documento de Trabajo N° 99 Clapes UC.
5. OCDE (2021). OECD Economic Outlook, mayo.