

BRÚJULA

MACROECONÓMICA N°4

Desafíos para el logro de la convergencia fiscal durante la actual administración

Mayo 2022

Carolina Molinare

Juan Ortiz



Observatorio del Contexto Económico

Brújula Macroeconómica N°4

Desafíos para el logro de la convergencia fiscal durante la actual administración

Carolina Molinare¹ y Juan Ortiz²

Resumen

- El escenario fiscal que presenta el nuevo gobierno en el Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre refleja un proceso de consolidación fiscal para 2022, después del fuerte deterioro de la posición fiscal en 2020 y 2021.
- El crecimiento de PIB para 2022 se proyecta en 1,5%, cifra que se ubica en torno a la proyección de mercado, ajustando el crecimiento a la baja en 2 puntos porcentuales respecto al crecimiento del PIB estimado en el Informe de Finanzas Públicas anterior. El precio promedio del cobre para 2022 se ajusta al alza llegando a US\$ 4,45 la libra.
- En 2022 el gasto público del gobierno central como proporción del PIB se reduciría en 8,4 puntos porcentuales respecto al 2021, pasando de 31,7% del PIB en 2021 a 23,4% del PIB en 2022. En todo caso, el balance fiscal efectivo se deteriora en el margen llegando a 1,7% del PIB, producto de una baja marginal en el nivel de ingresos y un alza de los gastos comprometidos. Por su parte, el déficit estructural será 3,3% del PIB, mayor a lo estimado hace tres meses.
- Destaca el avance en la arquitectura fiscal a partir de la definición de la meta del Balance Estructural como una senda que permite estabilizar la deuda bruta por debajo de la deuda bruta prudente. Esta última se define como el umbral de la deuda bruta donde, con alta probabilidad, se gatillan riesgos que limitan la capacidad de financiamiento del fisco, con efectos en el costo del servicio de deuda e inestabilidad macroeconómica.
- La meta de Balance Estructural para 2022 se establece en -3,3% del PIB, mientras el déficit estructural se reduciría en 0,75 puntos porcentuales por año, llegando a -0,3% en 2026, producto de una senda consistente que permite que la deuda bruta estimada se ubique por debajo del nivel de deuda bruta prudente del 45% del PIB.
- El gasto público real presentaría un alza del 2% promedio anual de 2023 a 2026, por debajo de su promedio histórico, el cual fue 4,9% entre 2010 y 2019. Lo anterior reflejaría una dinámica de gasto contenido y un alto grado de exigencia para su cumplimiento por parte del ejecutivo.
- El incremento de la carga tributaria que propone el gobierno, sumado a mayores presiones de gasto para el gobierno central producto de los efectos fiscales de una nueva constitución, implicaría, para fines de este año, un cambio relevante en la senda de ingresos y gastos en el mediano plazo. De materializarse ese mayor gasto existe un desafío exigente en términos de lograr efectivamente un aumento en la recaudación de ingresos alineada con dichas presiones, toda vez que en el escenario base sin cambios estructurales, la deuda bruta en 2026 alcanzaría 43,9% del PIB, solo 1,1 puntos porcentuales, inferior al nivel de deuda bruta prudente.

¹ Investigadora del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

² Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

I. Escenario Macroeconómico

El Informe de Finanzas Públicas – IFP del primer trimestre de 2022, indica un escenario fiscal que se deteriora en el margen respecto a lo estimado en el IFP del cuarto trimestre de 2021, con un déficit fiscal efectivo de 1,7% del PIB, mientras se ajusta al alza el déficit estructural a 3,3% del PIB.

Cuadro 1: Escenario Macroeconómico 2022

	IFP IV Trimestre 2021	IFP I Trimestre 2022	IPOM marzo 2022	EEE mayo 2022
PIB (Variación anual, %)	3,5	1,5	1,0 – 2,0	1,5
Demanda Interna (Variación anual, %)	2,6	-1,0	-1,2	-
IPC promedio (Variación anual, %)	6,5	8,9	8,2	8,9
Tipo de Cambio nominal promedio (\$ por dólar)	825	811	-	-
Precio del cobre promedio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	410	445	435	-

Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile

Para 2022 la DIPRES proyecta un crecimiento del 1,5% anual. Este escenario se ubica en torno a las expectativas del mercado, al escenario central de la autoridad monetaria y a la proyección del Fondo Monetario Internacional en su último World Economic Outlook de abril. La proyección de crecimiento de 2022 refleja la fuerte desaceleración de la demanda interna, asociado a un menor dinamismo del consumo total, principalmente por menor impulso del consumo privado, después del crecimiento sobre dos dígitos en el año 2021. La menor liquidez de la economía, sumado a condiciones financieras más estrechas, un mercado laboral aún débil y un escenario inflacionario que reduce los ingresos reales, presionan a la baja el consumo. Estos hechos sumados a una alta base de comparación del año previo, explican el leve crecimiento del consumo total en 0,4% anual. De igual forma, el escenario del IFP incorpora la proyección una contracción de la formación bruta de capital,

producto de una alta incertidumbre en el mercado, aumento de costos de financiamiento y perspectivas de crecimiento de mediano plazo poco auspiciosas tanto para 2022 como para 2023.

Frente al escenario del IFP del cuarto trimestre de 2021³, destaca el ajuste a la baja del crecimiento para 2022, pasando de 3,5% a 1,5%. En enero de este año la Encuesta de Expectativas Económicas⁴ indicaba un crecimiento del PIB del 2%, mientras en el decil superior el nivel alcanzaba un valor de 3%. El escenario optimista de la autoridad planteado en el IFP de dicho periodo obedeció a un nivel crecimiento esperado de la demanda interna del 2,6%, producto de un aumento del consumo total en 2,6% y de la formación bruta de capital fijo en 3,6% anual. Sin embargo, en la Encuesta de Expectativas Económicas de enero se estimaba un alza anual del consumo privado del 2% y un crecimiento de la formación bruta de capital fijo del 1,2%.

II. Ingresos efectivos y estructurales

Los ingresos efectivos para 2022 se estiman en \$57.442.256 millones, con una disminución de 1,5% con respecto a la proyección del IFP del cuarto trimestre de 2021. Esto es producto de la menor proyección de crecimiento del PIB y una contracción de la demanda interna. Para el período 2023-2026, la proyección de ingresos efectivos fue menor que la estimada en IFP anterior debido principalmente al cambio en el escenario macroeconómico, con un promedio del 23,3% del PIB.

Los ingresos estructurales para el año alcanzarían un 20% del PIB, disminuyendo en \$576.647 millones frente a los ingresos estimados en el IFP del cuarto trimestre de 2021, esto significa una variación de -1,1%. Esto se debe, principalmente, a la revisión a la baja de los ingresos estructurales del cobre total (-73,2%), debido en parte a que la minería estaría enfrentando mayores costos y también a la decisión de Codelco de depreciar aceleradamente su inversión. Sin embargo, con respecto a la proyección en el IFP del tercer trimestre de 2021 significa un aumento de 0,6% de los ingresos estructurales.

En la Figura 1, los ingresos cíclicamente ajustados del IFP del primer trimestre de 2022 tienen un crecimiento promedio entre 2023 – 2026 consistente con el escenario descrito en el IFP del cuarto trimestre de 2021 (5,6%), y mayor al estipulado en el IFP del tercer trimestre de 2021 (4,3%). Las proyecciones de ingresos no consideran

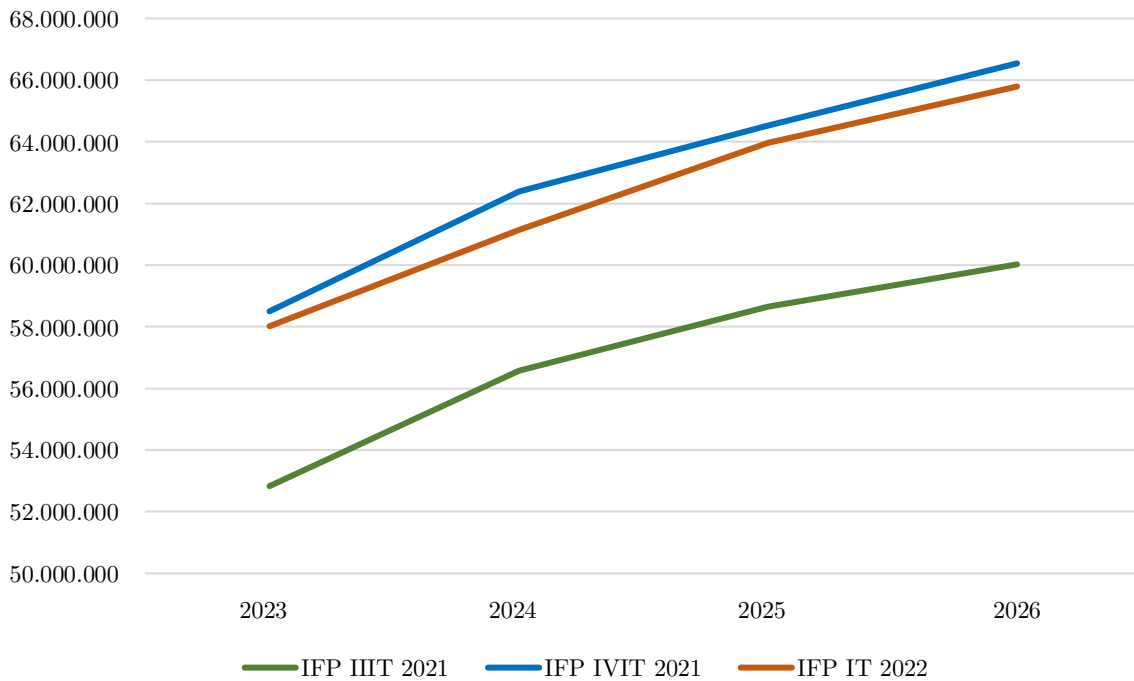
³ Cierre estadístico el 28 de enero de 2022.

⁴ La Encuesta de Expectativas del Banco Central fue publicada el 11 de enero.

la reforma tributaria donde el gobierno espera aumentar el recaudo efectivo entre 4 y 5 puntos porcentuales como proporción del PIB, por lo que se debería esperar un cambio hacia el alza en la proyección de los ingresos estructurales de mediano plazo, en caso de que se apruebe la reforma que el ejecutivo presentará al congreso en el mes de junio.

Figura 1

**Ingresos Estructurales del Gobierno Central
(Millones de pesos de 2022)**



Fuente: Dipres

Los ingresos estructurales de acuerdo al IFP del primer trimestre de 2022 corresponden en promedio a un 23,0% del PIB entre 2023 y 2026.

III. Gasto del gobierno central

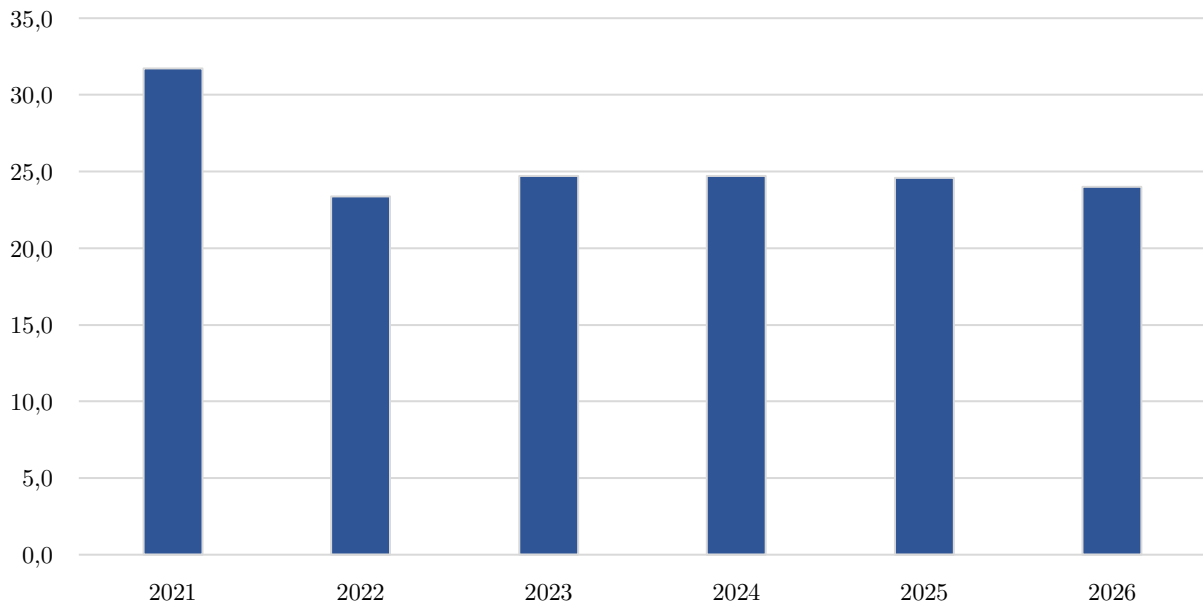
El nivel de gasto del Gobierno Central para 2022 se estima en \$61.823.200 millones, con un incremento de un 1,3% con respecto a la proyección realizada en el IFP del cuarto trimestre 2021. Esto se debe principalmente a que se reconoce como mayor gasto las medidas implementadas por la administración anterior previo al

cambio de mando, específicamente la extensión del IFE Laboral entre abril a junio y la implementación de la Pensión Garantizada Universal.

Así mismo, destaca que el nivel de gasto estimado para 2022 disminuye a 23,4% del PIB en comparación con el año 2021, donde alcanzó un nivel de 31,7% del PIB. En cuanto a la dinámica de mediano plazo, si bien el gasto compatible con la meta del Balance Estructural proyectado comparado con el IFP del cuarto trimestre 2021 es menor para los años 2023 y 2024 y mayor para el año 2025 y 2026, el nivel de gasto como porcentaje del PIB se mantiene en promedio para el período 2023-2026 en torno a 24,5% del PIB (Figura 2), superior a su promedio histórico de 22,7% entre 2010-2019. El ratio de gasto compatible a PIB para el mediano plazo se mantiene casi intacto porque aunque se proyectan menores ingresos estructurales, la meta a 2026 es de -0,3% en vez del 0,1% que tenía como escenario base el anterior IFP.

Figura 2

**Gasto del Gobierno Central
(% del PIB)**



Fuente: Dipres

Por lo tanto, el crecimiento promedio real del gasto público del Gobierno Central para el período 2023-2026 es de 2%, cifra relativamente menor si se compara con la dinámica histórica para el período entre 2010 y 2019, donde el crecimiento promedio real fue del 4,9%. Así, el gobierno busca mantener el compromiso de lograr

unas finanzas públicas sostenibles en el mediano plazo, en medio de un crecimiento acotado del gasto público y manteniéndolo en niveles inferiores al 25% del PIB.

IV. Balance fiscal y ajuste en el mediano plazo.

La meta de Balance Estructural de -3,3% del PIB para 2022 se ajusta al alza respecto al meta indicada en el IFP anterior de -2,8% del PIB, explicado por revisiones a la baja de los ingresos estructurales y al alza de los gastos comprometidos. En todo caso, la cifra es menor a la meta de -3,9% establecida en el Decreto N°1.579 del Ministerio de Hacienda, publicado en octubre de 2020.

La trayectoria del Balance Estructural se define a partir del análisis de sostenibilidad fiscal de la deuda bruta en el mediano plazo. Este hecho difiere del criterio utilizado previamente, toda vez que la regla de Balance Estructural no estaba fijada en forma explícita dentro de un marco de sostenibilidad fiscal.

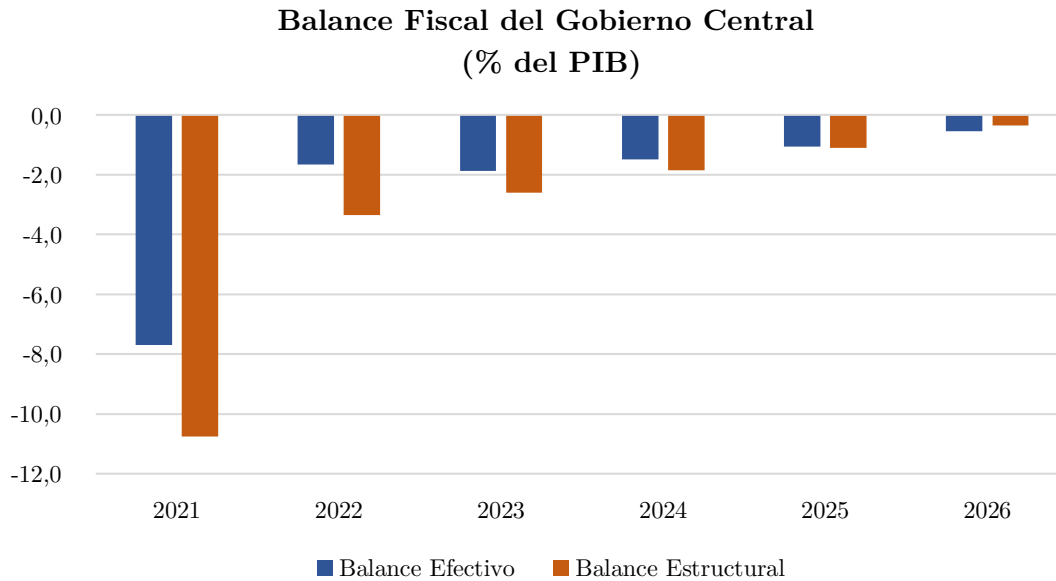
Este criterio incluye avances metodológicos en cuanto a las reglas fiscales que incluyen diversos instrumentos como son las reglas de ingresos, balance fiscal, gasto o deuda o una combinación de estas. Es importante indicar que en septiembre de 2021 el Ministerio de Hacienda presentó un proyecto de Ley para fortalecer la responsabilidad fiscal, la cual incluía dotar a la regla fiscal de un ancla explícita en base a la posición financiera neta del gobierno central, entre otro tipo de aspectos de arquitectura fiscal. En este sentido el nuevo gobierno define la meta de Balance Estructural como el resultado de una regla operacional y un ancla de mediano plazo fiscal de Chile, la cual se define como la deuda bruta prudente⁵ como proporción del PIB. Así, en la práctica, el ejecutivo señala la necesidad de converger a una regla fiscal dual. La diferencia respecto al proyecto que actualmente se encuentra en el congreso, es que este hace referencia a la deuda neta, mientras que el nivel de deuda prudente se estima a partir de la deuda bruta.

La estimación de la deuda prudente se fijó en 45% del PIB, por lo cual las metas del Balance Estructural entre 2022 y 2026 son consistentes con un nivel de deuda

⁵ Según el IFP del primer trimestre de 2022, la deuda bruta se define como “Este nivel puede ser interpretado como el umbral de deuda bruta a partir del cual ésta comienza a acercarse con alta probabilidad a una situación en que podrían existir limitaciones al acceso de financiamiento por parte del Gobierno Central, altos costos del servicio de la deuda o inestabilidad macroeconómica”. Informe de Finanzas Públicas primer trimestre 2022, página 113.

bruta inferior como proporción del PIB, llegando a 2026 a 43,9% del PIB. Por lo tanto, la trayectoria de Balance Estructural (Figura 3) se sustenta en el principio de sostenibilidad fiscal, llevando a una trayectoria de reducción del déficit estructural en 0,75 puntos porcentuales por año desde un déficit de 3,3% en 2022 hasta converger a un déficit estructural de 0,3% para 2026.

Figura 3

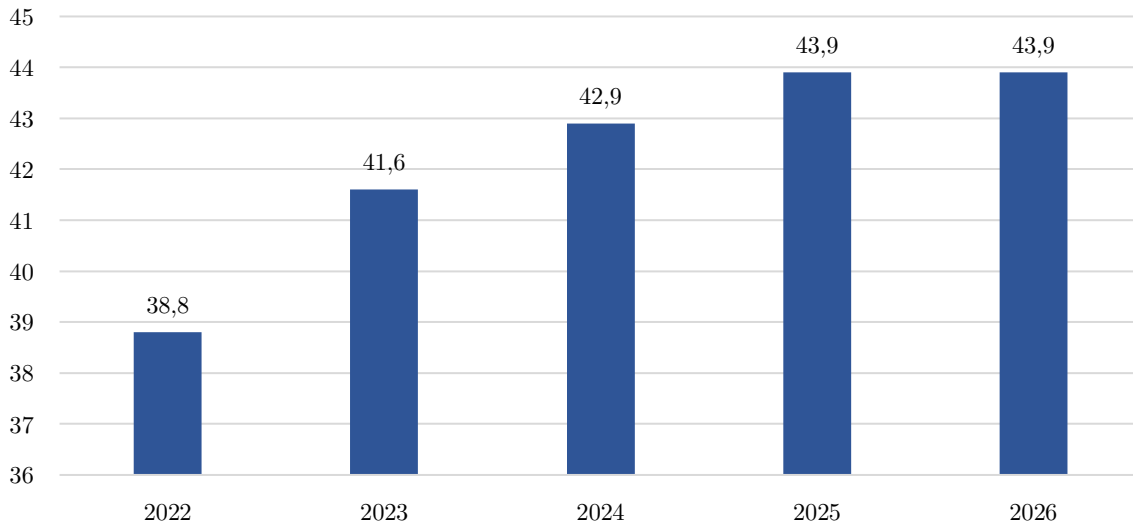


Fuente: Dipres

Frente a la dinámica de la deuda bruta se estima un aumento promedio de la deuda bruta como proporción del PIB de apenas 5,1 puntos porcentuales entre 2022 y 2026 (Figura 4). En un horizonte de largo plazo, se proyecta que la deuda bruta llegue a 41,7% el PIB hacia el 2040.

Figura 4

**Deuda Bruta del Gobierno Central
(% del PIB)**



Fuente: Dipres

A pesar de la estabilización de la deuda bruta como proporción del PIB en niveles levemente superiores en torno a 40% en el largo plazo, se mantendrá una meta deficitaria tanto del Balance Efectivo como del Balance Estructural. Así, desde el año 2008 el Balance Estructural ha registrado un déficit permanente, excepto en el año 2015, situación que se mantendrá en el mediano plazo. De igual forma, el espacio que existe para contener un shock negativo en el escenario fiscal de mediano plazo es acotado.

En el IFP del primer trimestre 2022 se incluyen escenarios de sensibilidad, donde en el escenario pesimista, el nivel de deuda bruta se ubicaría sobre el nivel de 45% del PIB en el año 2026, llegando a 46,7% de deuda bruta como proporción del PIB.

Un aspecto destacable del nuevo escenario fiscal de mediano plazo es cómo los cambios estructurales esperados en la economía a partir de la reforma tributaria que impulsa el ejecutivo, aumentarán por una parte la carga tributaria y tendrá posibles impactos en la actividad vía inversión y consumo privado. Este hecho sumado a un proceso de reforma constitucional donde se gatillará una mayor participación del estado en la economía, junto con mayores presiones fiscales, llevará con una alta

probabilidad a un cambio en el nivel de ingreso y gasto, así como su proporción respecto al PIB.

En el escenario base, el espacio de mayor deuda bruta es muy acotado, llegando a solo 1,1 puntos porcentuales en 2026, sin mediar dichos cambios estructurales en la economía. En el escenario descrito anteriormente, surge la inquietud en cómo una nueva trayectoria de ingreso y gasto como proporción del PIB, será consistente con una reducción del Balance Estructural de 0,75 puntos porcentuales del PIB, donde el nivel de deuda resultante no supere el nivel deuda bruta prudente del 45% del PIB.

Así, el desafío es exigente puesto que las mayores presiones de gasto deben estar alineadas con mayores ingresos. Sin embargo, siempre existe un grado relevante de incertidumbre respecto al logro efectivo de recaudación de las reformas tributarias, las que, en muchas ocasiones, especialmente cuando el crecimiento económico se deteriora, terminan recaudando menores recursos a los previstos en las proyecciones de las autoridades.

Referencias

Base de datos del Banco Central de Chile.

Base de datos de la Dirección de Presupuesto.

Banco Central de Chile. “Informe de Política Monetaria de marzo de 2022”

Dirección de Presupuesto (2021). “Informe de Finanzas Públicas Tercer Trimestre de 2021”.

Dirección de Presupuesto (2021). “Informe de Finanzas Públicas Cuarto Trimestre de 2021”.

Dirección de Presupuesto (2022). “Informe de Finanzas Públicas Primer Trimestre de 2022”.

Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook de abril de 2022.



 **CEC** **udp**

Observatorio del Contexto Económico