La Situación Fiscal en Chile en Unos Pocos Cuadros

José de Gregorio
▸ jdegregorio@econ.uchile.cl
▸ Universidad de Chile.

Contenido

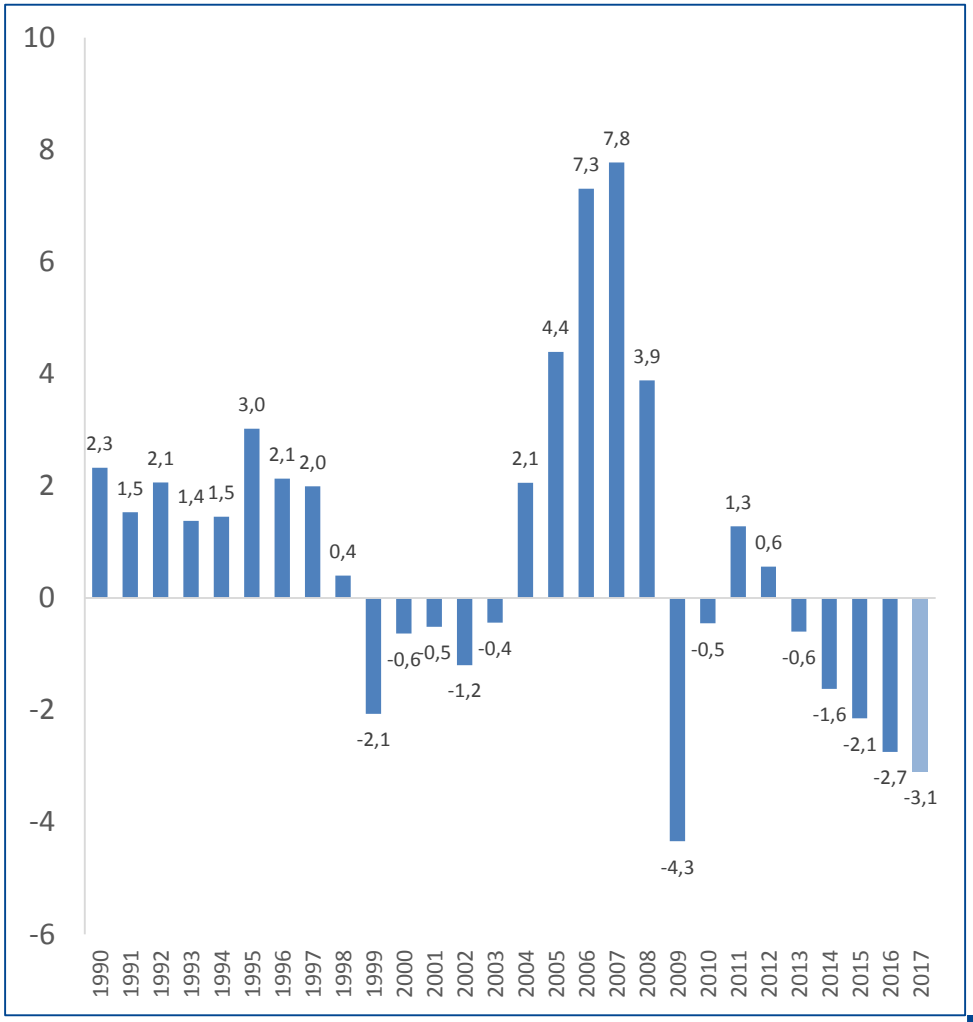
1. El Balance Fiscal
2. El Balance Estructural
3. La Deuda Pública
4. Conclusiones

Apéndice

1. El Balance Fiscal

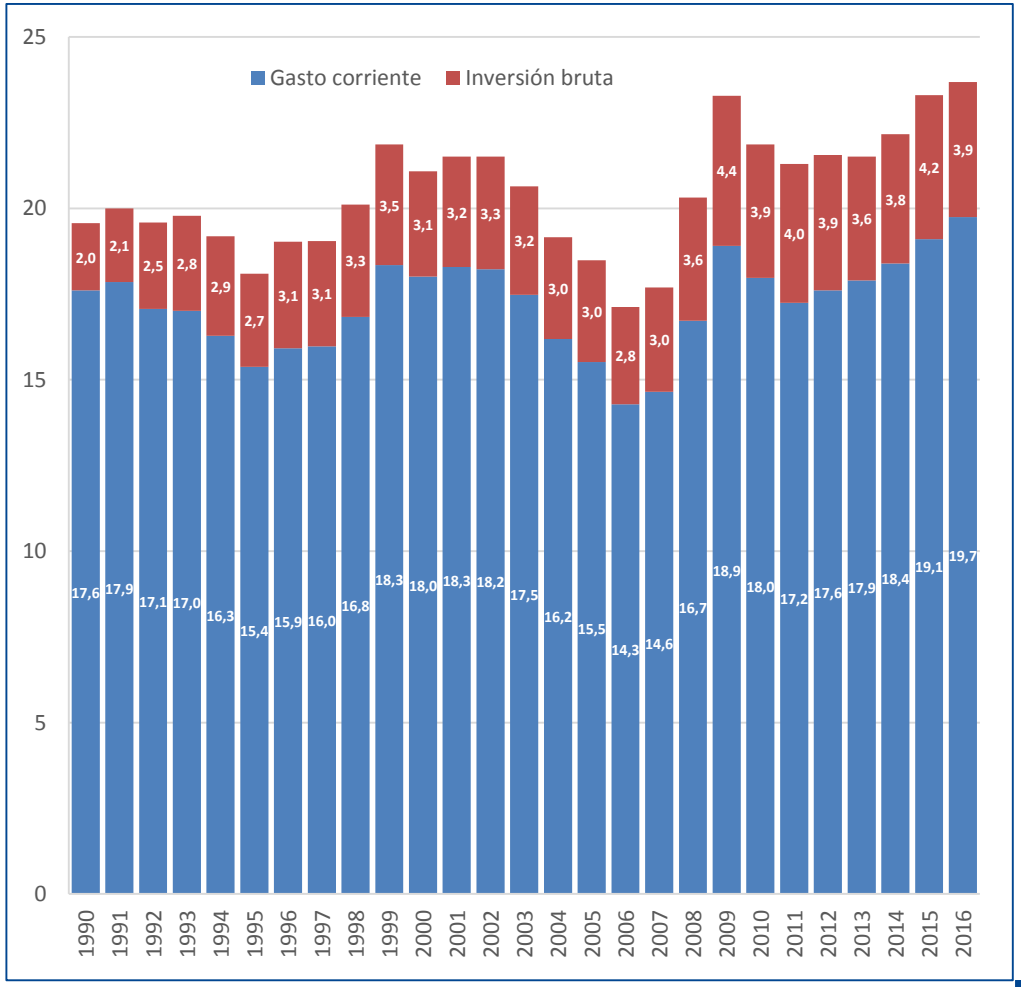
Balance Fiscal Efectivo (Porcentaje del PIB)

- Chile ahorró mucho durante el boom del cobre, parte de lo cual se usó para una inédita expansión fiscal en 2009, durante la crisis financiera internacional.
- El balance fiscal se comenzó a deteriorar sin parar desde 2012, partiendo de un superávit de 1.3 puntos del PIB en 2011. El mayor deterioro ocurre en los años 2013 y 2014 con una caída en torno a un punto del PIB por año.
- En lo más reciente se espera que el déficit llegue a un 3 por ciento del PIB. Esto es históricamente elevado y preocupante.



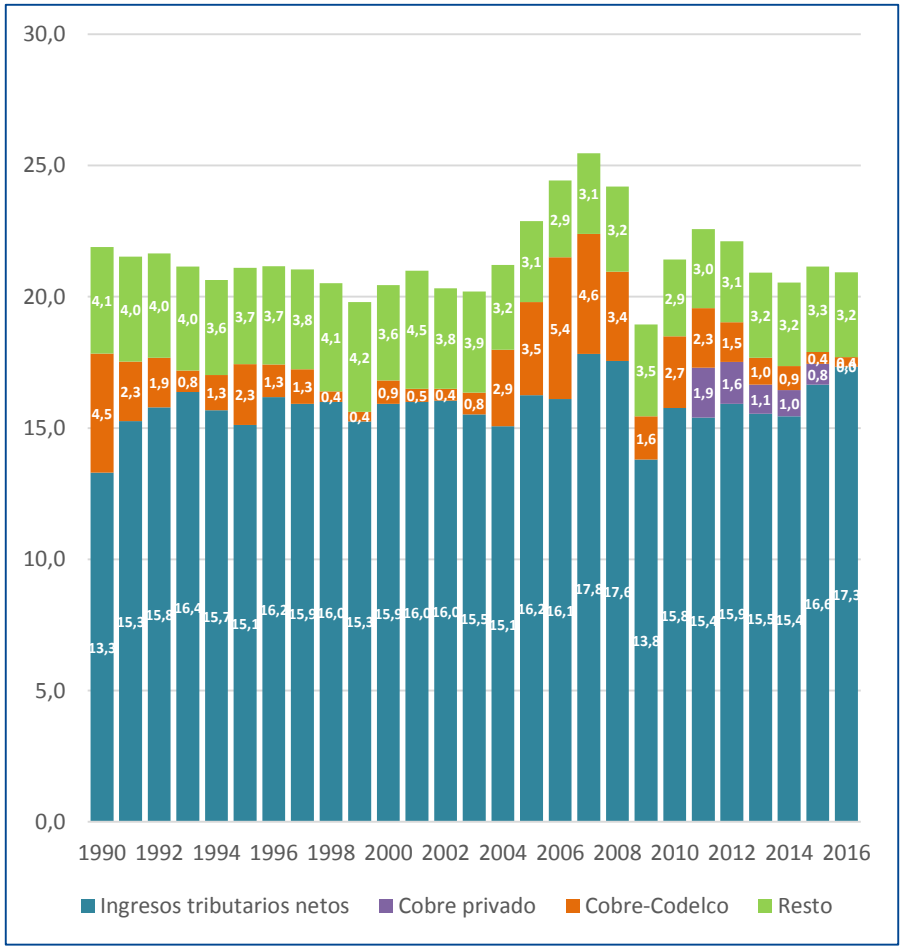
Gasto Público como porcentaje del PIB

- Durante la crisis el gasto fiscal corriente se expandió hasta 18.9 por ciento del PIB, y si bien se devuelve después, se queda en niveles más altos: existe inercia fiscal y eso no es buena noticia para el uso de la política fiscal como instrumento para suavizar el ciclo económico (esto pasa en la mayoría de las economías emergentes, De Gregorio, 2014).
- Durante el actual gobierno el gasto corriente (y total) sobre PIB ha aumentado en 1.8 por ciento del PIB, mostrando una tendencia de mayor crecimiento que la del PIB. Esto era esperable pues se proponía subir la carga tributaria para esta expansión. Sin embargo el deterioro fiscal ha ocurrido incluso con los impuestos subiendo.
- Nótese que desde 2011 el gasto corriente ha venido aumentado como proporción del PIB, es decir, todos los años ha crecido, en términos nominales, más rápido que el PIB. Por su parte, el gasto total (incluida la inversión) como proporción del PIB ha venido creciendo desde 2013.



Ingresos Fiscales como porcentaje del PIB

- La rápida recuperación de la economía permitió que los ingresos tributarios subieran 2 puntos del PIB entre 2009 y 2010, para luego mantenerse relativamente estable hasta la reforma tributaria.
- El mayor crecimiento genera más ingresos, pero no es evidente que suban los ingresos como proporción del PIB.
- Entre 2011 y 2016 los ingresos mineros han caído de 4.2 a 0.4 puntos del PIB.
- El deterioro del balance fiscal a partir de 2010 se explica en parte por la fuerte caída de los ingresos mineros, compensado solo en parte por la reforma tributaria a partir de 2015. Esta habría rendido entre 1.5 y 2 puntos del PIB desde 2015 (los ingresos tributarios subieron de 15.5 a 17.3 puntos del PIB entre 2013 y 2016).



Los datos para cobre privado están disponibles solo a partir de 2011. Para años anteriores está incluido en ingresos tributarios netos.

Descomposición del deterioro del saldo fiscal (variación respeto del año anterior, puntos del PIB)

- El cuadro muestra el cambio en cada una de las categorías respecto del año anterior.* El saldo inicial en 2011 fue 1.3 puntos del PIB, el que cayó a 0.6 el año 2012, lo que explica el cambio en -0.7 puntos del PIB en 2012.
- Similarmente, el gasto en 2011 era 21.3 puntos del PIB, aumentando a 21.6, lo que explica el cambio en -0.3 puntos del PIB por el lado del gasto. Salvo en 2013 el gasto público nominal ha crecido más que el PIB nominal.
- Por el lado de los ingresos, en 2011 estos cayeron de 22.6 puntos del PIB a 22.1, dando cuenta de -0.5 puntos del PIB al cambio del saldo fiscal. Este cambio se debe a la fuerte caída de los ingresos mineros, a pesar de una recuperación en el resto de los ingresos.
- Parte importante del deterioro fiscal, en particular en los años 2012-2013 y 2016 se debe a la caída de ingresos de la minería.

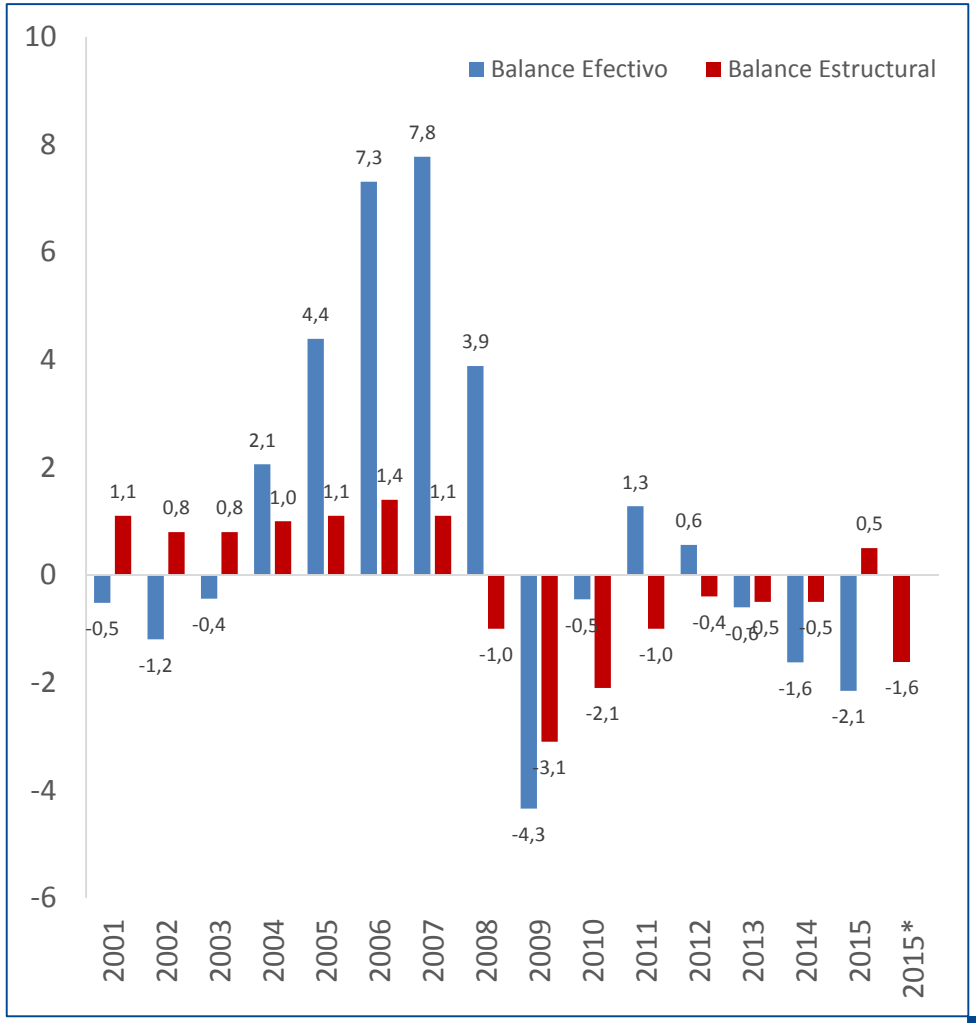
	Cambio Saldo Fiscal	Cambio Gasto (-)	Cambio Ingreso	Cambio Ingreso Minería	Cambio Ingreso Resto
2012	-0.7	-0.3	-0.5	-1.1	0.6
2013	-1.2	0.0	-1.2	-1.0	-0.2
2014	-1.0	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2
2015	-0.5	-1.1	0.6	-0.7	1.3
2016	-0.6	-0.4	-0.2	-0.9	0.7

**Nota: Las columnas cambio gasto, ingreso, ingreso minería e ingreso resto se miden como su contribución al cambio en el saldo fiscal, es decir cuando el signo de gasto es negativo significa que este aumentó. En el caso de los ingresos un valor negativo representa una caída de los ingresos.*

2. El Balance Estructural

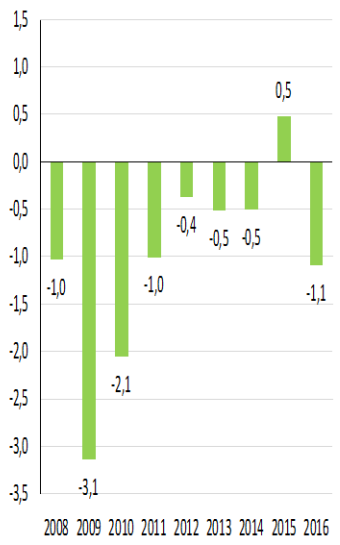
Balance Estructural y balance efectivo (porcentaje del PIB)

- El balance estructural mide los ingresos corregidos (medida hipotética) asumiendo que el PIB está en su nivel potencial y el precio del cobre en su valor de largo plazo (definido como el promedio que el comité estima regirá los próximos 10 años).
- Hasta 2007 la regla estableció un superávit en torno a 1 por ciento del PIB, lo que se cumplió. Desde la crisis hemos pasado a un déficit estructural. La expansividad del 2008-09 no se revirtió por completo: inercia fiscal.
- El balance estructural es muy sensible a los supuestos. El año 2015 se corrigió la medida, en parte por la baja del cobre, para tener una medición realista, la que cambió de un superávit de 0.5 por ciento del PIB a un déficit de 1.6 puntos del PIB (dato en 2015*).

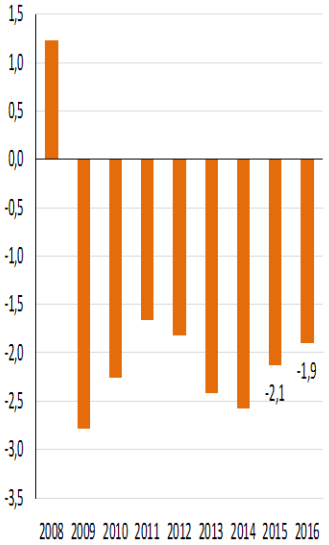


El balance estructural es muy sensible a los supuestos, en particular al precio del cobre

- Estas figuras tomadas de la última presentación del ministro Valdés al Congreso muestra al lado izquierdo el balance estructural medido con los precios históricos entregados por los Comités del PIB potencial y del precio del cobre. La figura del lado derecho muestra cuál hubiera sido el balance estructural de haberse usado para todos los años los parámetros estimados por los Comités para el año 2017. En este caso se ve que habría habido un déficit estructural en torno a 2 por ciento del PIB. Esto revela una debilidad importante de la regla del balance estructural.



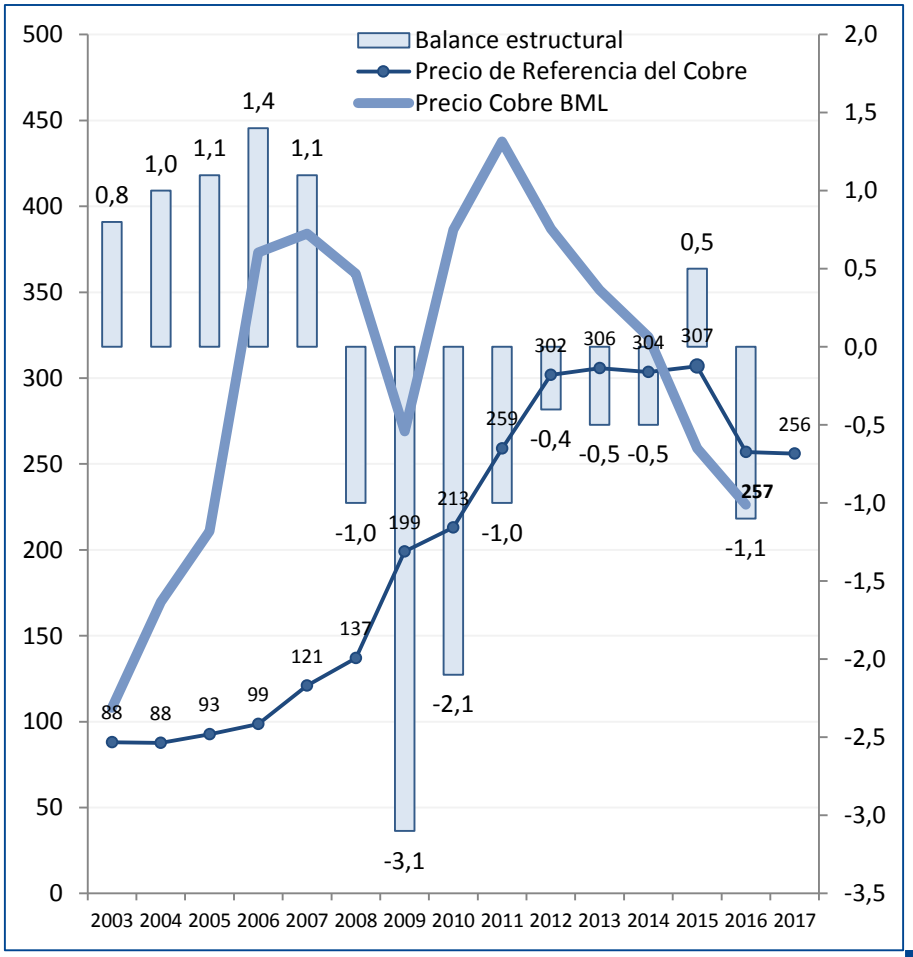
Nota: Cifras 2001 a 2010 usan Cuentas Nacionales 2003, las cifras entre 2011 y 2015 utilizan Cuentas Nacionales 2008 y el cierre del año 2016 se realiza con las Cuentas Nacionales 2013.



Nota: Las cifras fueron estimadas con los últimos parámetros estructurales disponibles (Comités 2016 y Cuentas Nacionales 2013) y para el análisis de la convergencia los años 2015 y 2016 excluyen los ingresos por registro de capitales en el exterior de acuerdo a la recomendación del CFA.

Precio de referencia y efectivo del cobre (izq., USc/lb) y Balance Estructural (der., porcentaje del PIB)

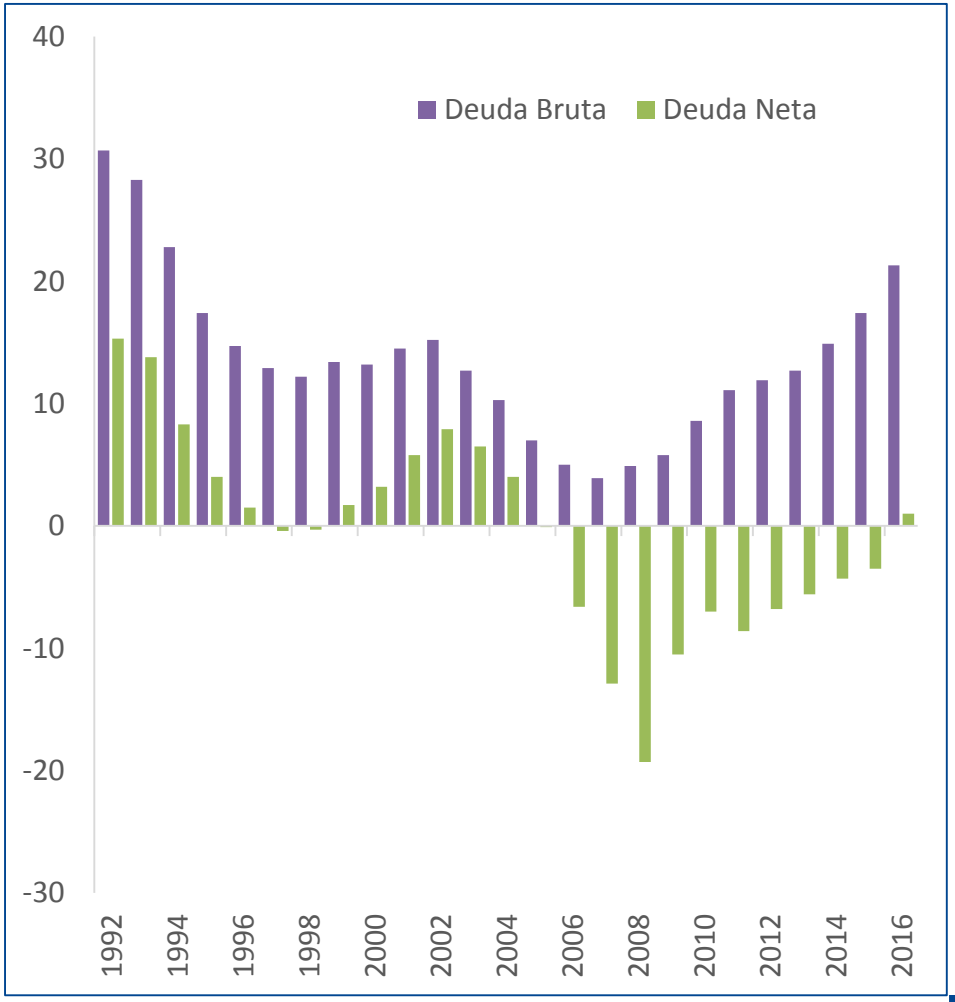
- La figura muestra como el precio de largo plazo sigue al precio efectivo. Suaviza el balance efectivo pero sigue moviéndose al ritmo del precio del cobre.
- En 2012-2015 con el precio efectivo del cobre cayendo el precio de largo plazo no se ajustó, y recién lo hizo en la corrección de 2015 que redujo el saldo estructural de 0.5 a -1.6 puntos del PIB en 2015. El ajuste definitivo se hizo en 2016 donde el déficit estructural llegó a -1.1 puntos del PIB.



3. La Deuda Pública

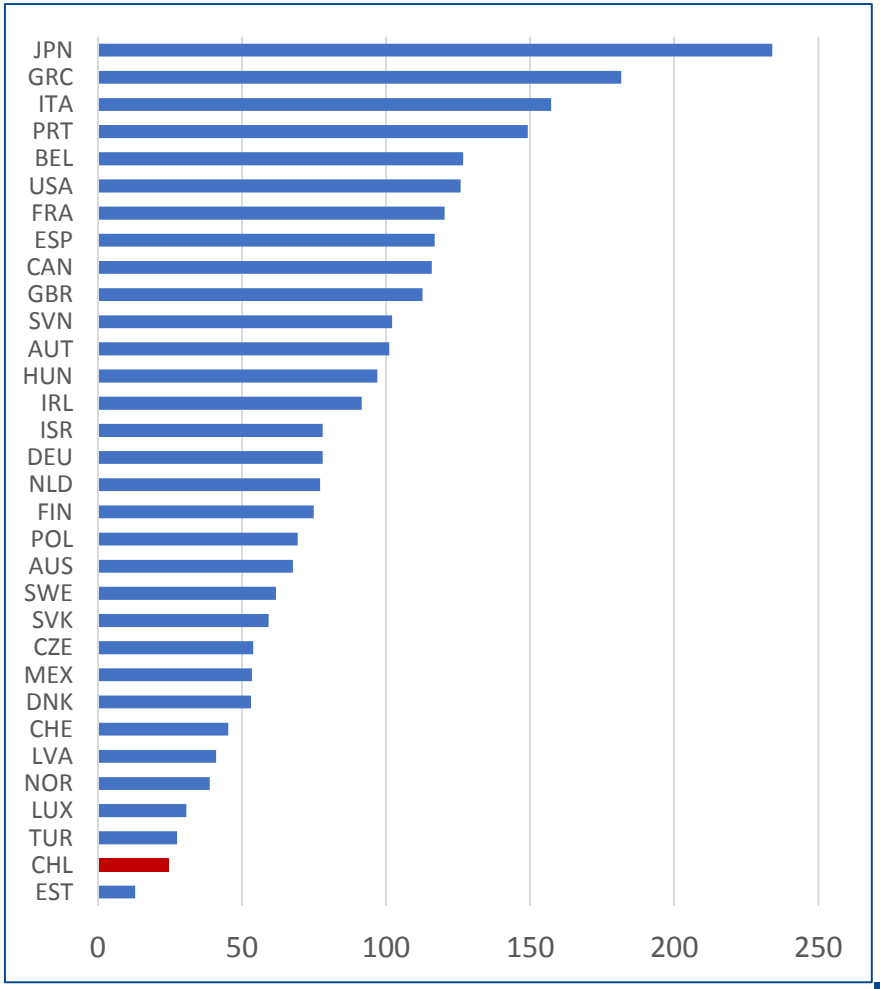
Deuda Pública Bruta y Neta (porcentaje del PIB)

- La contraparte del déficit fiscal es un aumento de la deuda pública.
- En términos brutos la deuda pública alcanzó 21.3 puntos del PIB en 2016, mientras la deuda neta es 1 punto del PIB.
- De seguir con déficit fiscales de la magnitud de los registrados recientemente la deuda bruta se espera que continúe subiendo.
- El crecimiento económico permite estabilizar la deuda pública como porcentaje del PIB, para lo cual se requiere un superávit operacional (déficit excluido el pago de intereses, que a los actuales niveles actuales de deuda alcanza cerca de un 1 por ciento del PIB), mientras mayor el crecimiento, menor el requerimiento de superávit operacional.



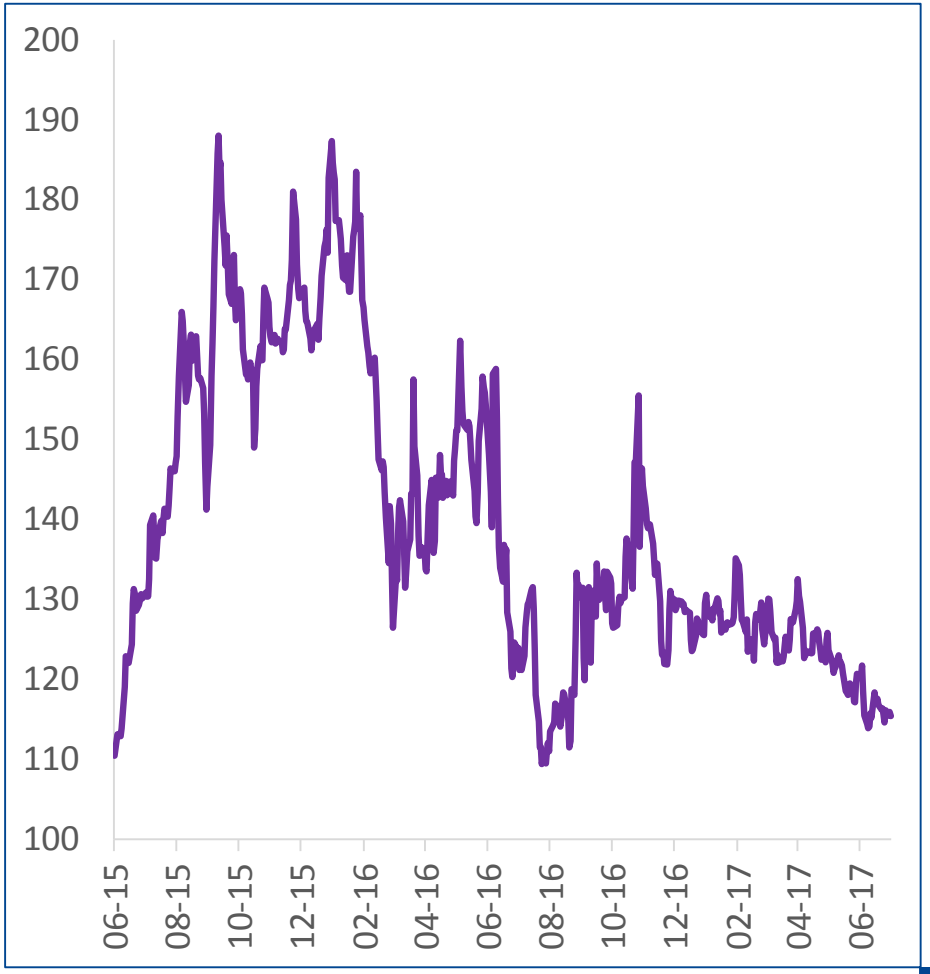
Deuda Pública como porcentaje del PIB, países OECD, 2015

- Chile sigue siendo un país de deuda muy baja. Solo superado por Estonia en la OECD.
- La rebaja de clasificación de riesgo no es riesgo de no pago, pero un llamado de atención a menor rigor fiscal.
- Los niveles de deuda en la OECD son muy altos, pero no se puede pensar que podemos alcanzar sus niveles de deuda. Los países en desarrollo tienen mucho menor deuda por su mayor fragilidad, tienen lo que se llama más "debt intolerance" (Reinhart et al. (2003).
- Turquía tiene deuda de 26 por ciento del PIB y México 53.



Riesgo país (CDS bono10 años, puntos base, 100 puntos base son un punto porcentual)

- El riesgo país de Chile es muy bajo. Consistente con su bajo nivel de deuda.
- El cambio en la clasificación de riesgo no tuvo efectos perceptibles, sin embargo ya estaba internalizada.
- Los aumentos de los niveles de deuda o reducciones de la clasificación de riesgo llevan a aumentos del riesgo país. El impacto de cambios en la clasificación son difíciles de medir ya que interactúan con otros determinantes del riesgo país, como, por ejemplo, el apetito por riesgo.



4. Conclusiones

Sobre el deterioro fiscal

- El deterioro fiscal en Chile comenzó en 2012 y no se ha detenido. Se ha agravado en la actual administración pues el déficit ya estaría llegando a 3 puntos del PIB
- La caída del precio del cobre y la desaceleración económica han afectado los ingresos del gobierno. Pareciera que nos acostumbramos a gastar pensando en un precio cobre más alto.
- La razón gasto a PIB ha estado aumentando (salvo en 2013 que se mantuvo constante).
- Durante el actual gobierno (hasta 2016), parte del deterioro ha sido compensado con una aumento de la carga tributaria, pero no ha sido suficiente para reducir el déficit. El gasto ha crecido en 2.2 puntos del PIB, mientras los ingresos no mineros han aumentado en 1.8 puntos del PIB, a lo que se suma una caída de otros 1.8 puntos del PIB de impuestos a la minería. El déficit se ha ampliado en 2.2 puntos del PIB, a lo que habría que agregar 0.4 puntos del PIB adicionales en 2017.
- El downgrade de S&P no debiera ser una sorpresa, era una crónica de un downgrade anunciado. Con todo, Chile sigue con una clasificación de riesgo muy buena.
- El gobierno no podrá cumplir con el objetivo de su programa de volver al balance estructural en 2018, que era lo que se contemplaba como un objetivo razonable para el largo plazo.
- El problema fiscal de Chile no es de capacidad de pago sino que de disciplina fiscal.

Sobre la política fiscal y el balance estructural (1)

- La política fiscal tiene muy poco espacio ya que siguiendo las tendencias actuales el deterioro será creciente. La rebaja de la clasificación de riesgo es una llamada de alerta importante.
- La política fiscal tiene inercia. El estímulo aplicado durante la crisis no se devolvió por completo. La política fiscal tiene poco espacio contracíclico dada esta inercia. Si no existen más estabilizadores automáticos la política monetaria es la que debe llevar el peso de la estabilización, y las metas de inflación flexible han demostrado ser una buena estrategia, aunque no es infalible.
- La regla del balance estructural no es suficiente y puede inducir a un espejismo de estabilidad. Esto ha sido particularmente importante en el cálculo del precio del cobre de largo plazo.
- Una primera sugerencia es redefinir la forma de calcular el precio de largo plazo. Al tomar el promedio de los próximos 10 años está muy influenciada por el precio del cobre de corto plazo. Se podría considerar una estimación del precio del cobre de los próximos 15 años y usar como precio de largo plazo el promedio de los últimos 10. Adicionalmente se podría combinar con datos de costos de producción de cobre para tener una mejor medida de su rentabilidad y por lo tanto de sus aportes al fisco.
- La regla del balance estructural debiera complementarse con otras medidas. Por ejemplo un límite a la deuda pública, o límites al déficit efectivo.

Sobre la política fiscal y el balance estructural (2)

- Respecto de una regla de deuda se podría poner un límite, por ejemplo un máximo de 30 por ciento del PIB. El problema con esta regla es que se abriría un poco saludable espacio en el corto plazo para aumentar la deuda por la vía de aumentar el déficit, limitando la capacidad fiscal de más largo plazo. Por ello, de avanzar en esta línea, se requiere poner límites a la tasa de endeudamiento anual también.
- Un límite al déficit efectivo podría introducir una dañina prociclicalidad a la política fiscal. Por ello cualquier límite debe ser aplicado con flexibilidad y entendiendo que los ajustes deben hacerse coherentes con la posición cíclica de la economía. El límite se podría establecer (para el déficit estructural o efectivo) de acuerdo a la estabilización de la deuda pública sobre el PIB. Es fundamental tener un panorama de la dinámica de la deuda.
- La medición del balance estructural se podría hacer además con parámetros más estables. Más allá de la revisión del precio del cobre se debiera monitorear el balance estructural con parámetros constantes.
- Se debería fortalecer la institucionalidad fiscal: Crear una oficina independiente que evalúe los programas, el funcionamiento de la regla y proyecte la situación de mediano plazo de las finanzas públicas.
- La solución es compleja, en especial si se considera las múltiples necesidades, compromisos y promesas de mayor gasto.

Apéndice: Fuentes de datos y referencias

- Láminas 3, 4 y 5: datos gobierno central en millones de pesos de cada año de http://www.dipres.gob.cl/594/w3-propertyvalue-15494.html y cifras de PIB de base de datos del Banco Central, series de "Gasto del PIB a precios corrientes, referencia 2013, información histórica".
- Lámina 6: cálculos basados en gráficos anteriores.
- Lámina 8: Igual que lámina 2 y datos estructurales de base de datos del Banco Central, "Balance cíclicamente ajustado, Gobierno Central Total (porcentaje del PIB)". Complementado con presentación Ministro de Hacienda en http://www.dipres.gob.cl/594/articles-161115_doc_pdf1.pdf
- Lámina 9: Presentación Ministro de Hacienda en http://www.dipres.gob.cl/594/articles-161115_doc_pdf1.pdf
- Lámina 10: Información varia DIPRES, Banco central precios del cobre, y fuentes lámina 7.
- Lámina 12: Deuda bruta de http://www.dipres.gob.cl/594/articles-86778_doc_pdf.pdf y deuda neta de http://www.dipres.gob.cl/594/articles-158432_doc_pdf.pdf y http://www.dipres.gob.cl/594/articles-160938_doc_pdf.pdf
- Lámina 13: OECD https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm
- Lámina 14: Bloomberg.

Referencias:

- De Gregorio, José (2014), How Latin America Weathered the Global Financial Crisis, Peterson Institute for International Economics, Washington DC.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff y Miguel A. Savastano (2003), "Debt Intolerance", Brookings Papers on Economic Activity, 34(1): 1-74.