

# Sostenibilidad fiscal e indicaciones al proyecto de ley de reforma de pensiones boletín N° 12.212-13: análisis preliminar

*Presentación a la Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado  
Marzo 2021*

## Agenda

1. El rol del CFA
2. Sobre la sostenibilidad fiscal
3. Holguras fiscales
4. Ingresos fiscales
5. Gastos fiscales
6. Activos fiscales
7. Fondo de Ahorro Colectivo Solidario
8. Mensaje del CFA

# 1. El rol del CFA

## El rol del CFA

- El Consejo Fiscal Autónomo (CFA), creado el 16 de febrero de 2019 mediante la Ley N° 21.148, es una institución de carácter técnica y consultiva, con personalidad jurídica y patrimonio propio.
- De acuerdo con lo establecido en la Ley, el CFA tiene por objeto contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central.
- Dentro de sus principales funciones está la de evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y difundir los resultados de sus evaluaciones.
- La creación del CFA busca reforzar la institucionalidad fiscal en Chile, fomentando la transparencia, responsabilidad, credibilidad, disciplina y la cultura de estabilidad fiscal, y promoviendo la sostenibilidad de las finanzas públicas.

## 2. Sobre la sostenibilidad fiscal

## Sobre la sostenibilidad fiscal

- Hablamos de sostenibilidad fiscal cuando la deuda pública no crece más rápido que los ingresos y su capacidad de pagarla. En este sentido, la deuda pública es sostenible si se mantiene estable en relación al producto de la economía y en un nivel que permita servir la deuda sin necesidad de ajustes, renegociaciones o impagos.
- De este modo, la deuda pública puede considerarse sostenible si el esfuerzo fiscal para estabilizarla es tanto económica como políticamente factible, y cuando su nivel es compatible con un bajo riesgo de refinanciamiento y un crecimiento de largo plazo satisfactorio de la economía.
- La importancia de la sostenibilidad fiscal es que permite que tanto el Estado como las personas y empresas puedan endeudarse a tasas de interés bajas, lo que favorece el crecimiento económico, el empleo y el ingreso de las personas, a la vez que el Estado puede honrar sus compromisos de gasto público.

## Sobre la sostenibilidad fiscal

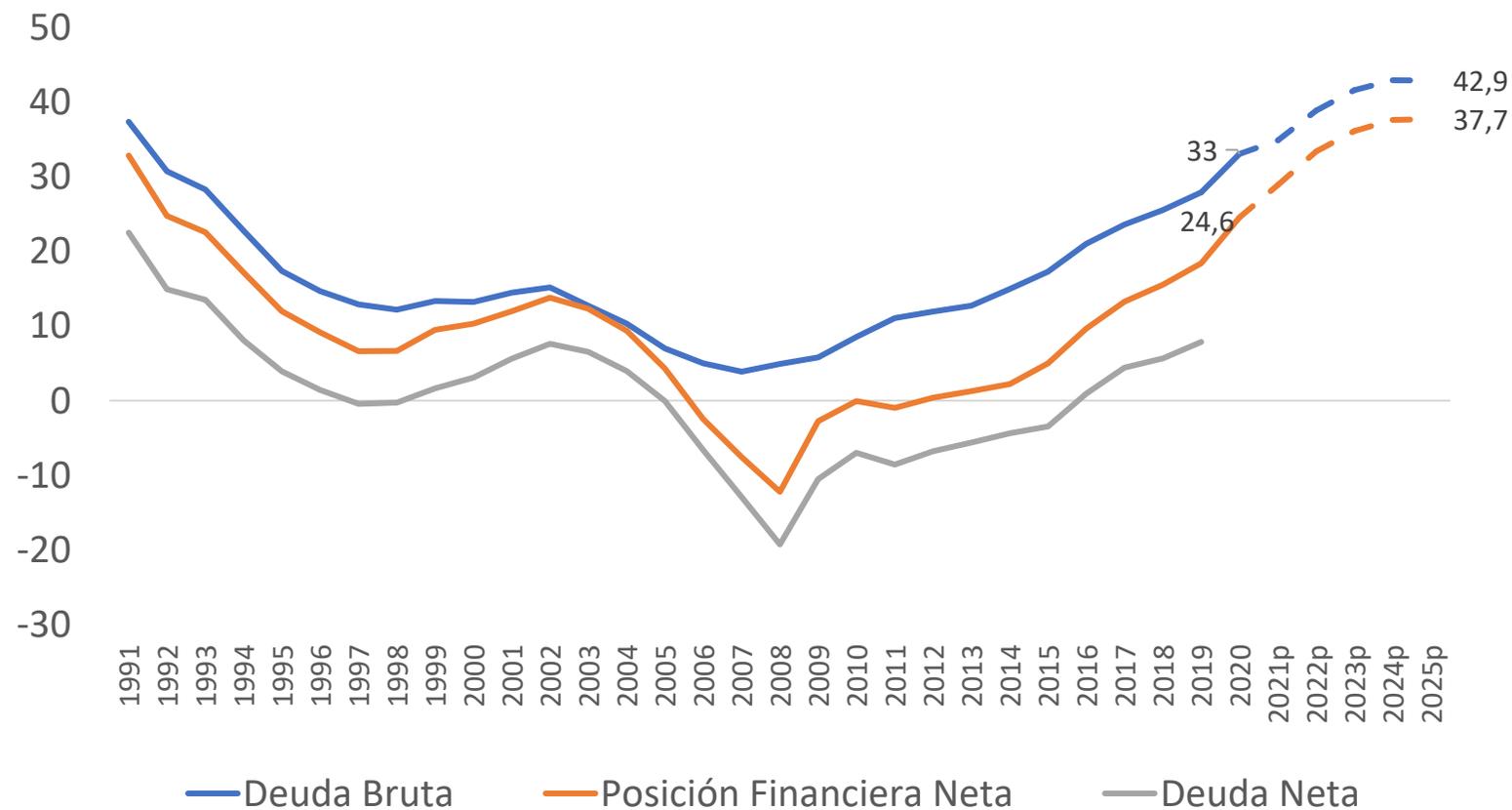
- El análisis de sostenibilidad fiscal requiere una mirada de largo plazo completa de las finanzas públicas y del escenario macroeconómico, con una actualización de cada una de las variables.
- Un análisis de sostenibilidad fiscal incluye la modelación de la dinámica de distintos tipos de ingresos fiscales, así como los gastos compatibles con las metas de balance estructural y todos los gastos proyectados, donde inciden tanto variables demográficas como económicas.
- Se debe señalar, que el gasto público en pensiones es una parte importante del gasto público total (13,6% el 2019; equivalente a 3,3% del PIB de dicho año).
- Al mismo tiempo, el análisis de sostenibilidad fiscal incluye la evolución de los activos del Tesoro Público, los pasivos contingentes y otros requerimientos de capital.

## Sobre la sostenibilidad fiscal

- En septiembre de 2020 el CFA presentó ante la Comisión Especial Mixta de Presupuestos su escenario base para la evolución de la deuda pública y un análisis de sostenibilidad fiscal, donde se planteó en forma preliminar un nivel prudente de deuda neta de 25% del PIB, el equivalente a una deuda bruta de 43% del PIB.
- Las proyecciones de la DIPRES (IFP 4T20) sugieren que la deuda bruta no superaría dicho umbral en un horizonte de mediano plazo
- Se debe mencionar que en la actualización de proyecciones para el análisis de sostenibilidad fiscal en la que se encuentra trabajando el CFA, se incorporará toda la información nueva disponible, incluidos los recientes anuncios del gobierno de apoyo fiscal para enfrentar la crisis de la pandemia.

# Sobre la sostenibilidad fiscal

**Deuda pública (% del PIB)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Dirección de Presupuestos.

### 3. Holguras fiscales

## Holguras fiscales

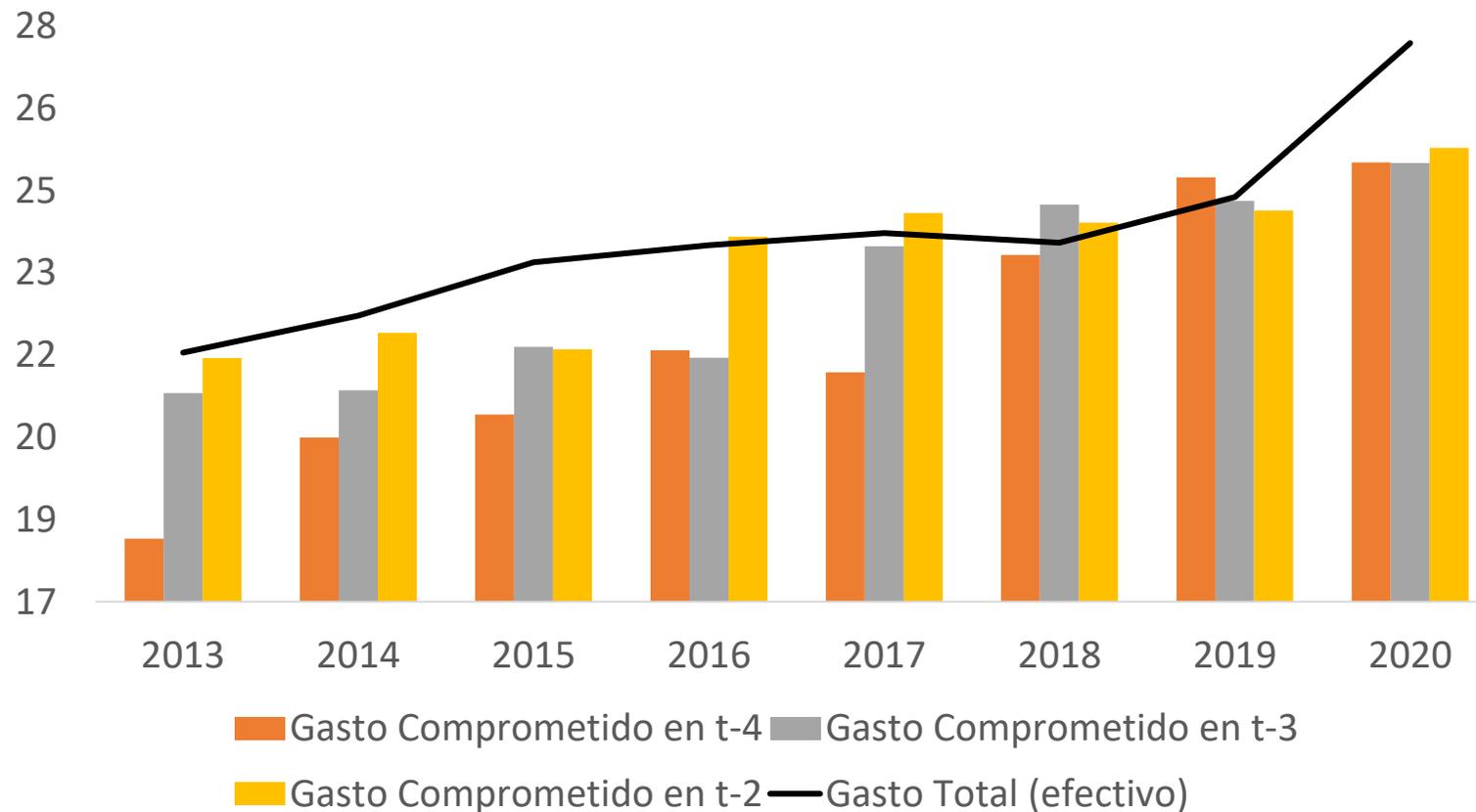
- Las holguras fiscales corresponden a la diferencia entre los gastos compatibles con las metas (o proyecciones) de balance estructural y los gastos comprometidos.
- Estos últimos son aquellos consistentes con “mantener la continuidad operativa de todos los servicios públicos e incorporando el cumplimiento de compromisos contractuales, legales y programáticos vigentes, y el impacto estimado de los proyectos de ley en trámite”.
- De esta forma, en la medida que los gastos comprometidos se ubiquen por debajo del gasto compatible con las metas (o proyecciones) del balance estructural se dice que existirían holguras fiscales o espacio para un mayor gasto fiscal al comprometido.
- Una de las limitaciones de esta medida de holgura fiscal, es que no considera otros requerimientos de capital, y sus proyecciones se realizan en un horizonte de tiempo de tan sólo 4 años (mediano plazo).
- Se debe mencionar que por ley los gastos comprometidos se ajustan de acuerdo a la variación del IPC.

## Holguras fiscales

- Si bien los gastos comprometidos consideran las obligaciones legales y contractuales vigentes y la continuidad operacional de los organismos públicos, estos no incluyen: (i) reajustes reales para los trabajadores del sector público, (ii) reajustes reales de las subvenciones educacionales, (iii) reajustes reales de los beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias, (iv) reajustes reales en el per-cápita para salud, (v) aumentos de dotaciones, e (vi) inversiones no incluidas en compromisos ya adquiridos.
- Dado lo anterior es esperable que los gastos comprometidos sean inferiores a los gastos efectivos, aunque esto no se observa necesariamente en los últimos años.
- Podemos concluir que si bien las holguras fiscales entregan una medida de espacio fiscal disponible, estas deben ser complementadas por horizontes de proyección a largo plazo, donde se incluyan los activos, pasivos contingentes y otros requerimientos de capital, considerando los escenarios riesgos para cada uno de ellos.

**Gasto Total y Gastos Comprometidos del Gobierno Central (% del PIB)**

Holguras  
fiscales



Fuente: CFA en base a información de la Dirección de Presupuestos.

Nota: los gastos comprometidos se construyen utilizando la inflación efectiva.

## Holguras fiscales

- Las metas de balance estructural utilizadas por la DIPRES en su ejercicio de programación financiera del IFP 4T20 contemplan la reducción del déficit estructural a partir del 2022 en un punto porcentual por año hasta llegar a un déficit de 0,9% del PIB en 2025.
- Consistentes con dichas metas, las proyecciones de DIPRES indican que a 2025 las holguras fiscales llegarían a 0,8% del PIB.
- Es importante mencionar que dichas holguras fiscales ya consideran la trayectoria decreciente del déficit operacional del sistema antiguo de pensiones e intereses devengados de los bonos de reconocimiento, así como las estimaciones del proyecto de ley de reforma de pensiones del boletín 12.212-13, previo a las indicaciones.
- Al considerar los mayores gastos de las indicaciones del proyecto de ley de pensiones, dichas holguras se reducirían a 0,4% del PIB al 2025.

**Holguras fiscales (% del PIB)**

Holguras  
fiscales

	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto compatible con las metas/proyecciones del balance estructural	26,1	24,9	24,5	24,4	23,8
+ Ingresos fiscales proyectados	22,8	21,3	22,0	23,0	23,5
- Ajuste cíclico total	-0,9	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
- Meta o proyección del Balance Estructural*	4,2	3,9	2,9	1,9	0,9
Gasto comprometido	26,1	24,5	23,7	23,2	23,1
Holgura (Gasto compatible metas/proy. menos Gasto comprometido)		0,4	0,8	1,2	0,8
- Indicaciones al proyecto de ley de pensiones	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Holgura con indicaciones al proyecto de ley de pensiones</b>		<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>

Fuente: CFA en base a información de la Dirección de Presupuestos (IFP 4T20).

\* Para el periodo 2021-2022 corresponden a metas de Balance Estructural y desde 2023 en adelante corresponden a proyecciones de Balance Estructural

Nota: para el año 2021 no se incluye la holgura fiscal ya que el periodo de programación financiera corresponde a 2022-2025. Sólo a modo de referencia ,considerando una holgura fiscal igual a 0 en 2021 (gasto compatible con la meta es igual al gasto comprometido), la holgura fiscal con indicaciones al proyecto de ley de pensiones sería -0,3% del PIB.

## Holguras fiscales

- Si bien, las holguras fiscales son una herramienta útil para la programación financiera de mediano plazo, dadas las limitaciones antes descritas, estas deben ser complementadas con un análisis integral de sostenibilidad fiscal más allá de los cuatro años.
- Lo anterior es especialmente importante en el análisis del sistema de pensiones.

## 4. Ingresos fiscales

## Ingresos fiscales

- La autoridad fiscal considera que tanto ingresos transitorios como permanentes contribuirán a financiar las indicaciones al proyecto de ley de pensiones, tal como lo indica la metodología actual del Balance Estructural.
- Dentro de los ingresos transitorios destacan los recursos adicionales que se percibirán por la licitación 5G (US\$453 millones; 0,18% del PIB) y una mayor base de recaudación por mayores ingresos tributarios en el cuarto trimestre de 2020, los que de acuerdo a la autoridad fiscal podrían mantenerse en el corto y mediano plazo.
- Se debe señalar que en el informe de evaluación del Balance Estructural 2020-2021 el CFA identificó como sorpresas de mayor recaudación fiscal factores principalmente transitorios, tales como el Impuesto Sustitutivo sobre el FUT, el aumento del IVA por el mayor consumo generado por los retiros de los fondos previsionales, y el menor uso al esperado de las medidas de postergación de pago de impuestos (medidas transitorias de reversión automática) en el cuarto trimestre.

## Ingresos fiscales

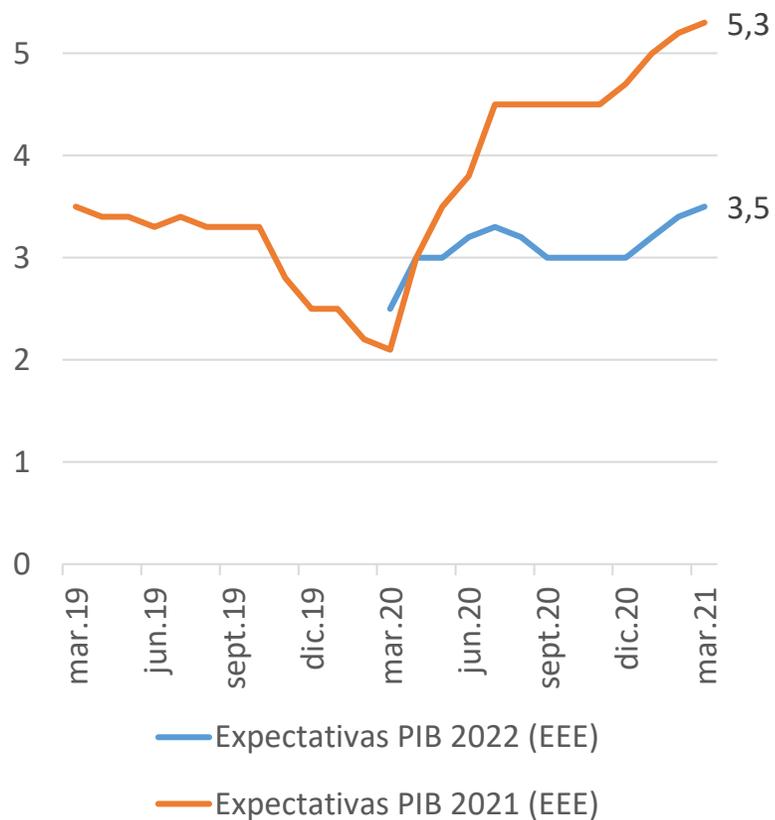
- Por el lado de los ingresos permanentes la autoridad fiscal considera que la ley de Modernización Tributaria ayudaría a financiar las indicaciones del proyecto de ley de pensiones.
- Los informes financieros del proyecto de modernización tributaria consideraban una mayor recaudación de 0,4% del PIB en 2021, 0,8% del PIB a 2024 (mediano plazo) y 0,6% del PIB en régimen (largo plazo).
- Se debe mencionar que la proyección de dichos ingresos ya se encuentra incluida en la programación financiera y junto a los ajustes cíclicos proyectados determinan los ingresos estructurales.

## Ingresos fiscales

- La reciente alza del precio del cobre y las mejoras en las proyecciones de actividad económica para este año, sin duda son una buena noticia para la recaudación fiscal.
- Sin embargo, se debe señalar que la regla de balance estructural contempla que la parte transitoria de los mayores ingresos provenientes del cobre y de la actividad económica sea ahorrada y la parte permanente gastada.
- En el mes de agosto de este año conoceremos el resultado de las proyecciones de los Comités de Expertos del Precio del Cobre y del PIB Tendencial, los que estimarán qué parte de los mayores ingresos son permanentes y qué parte son transitorios (de corto plazo).

# Ingresos fiscales

**Expectativas de crecimiento 2021-2022**



**Precio del cobre BML (US\$/lb)**



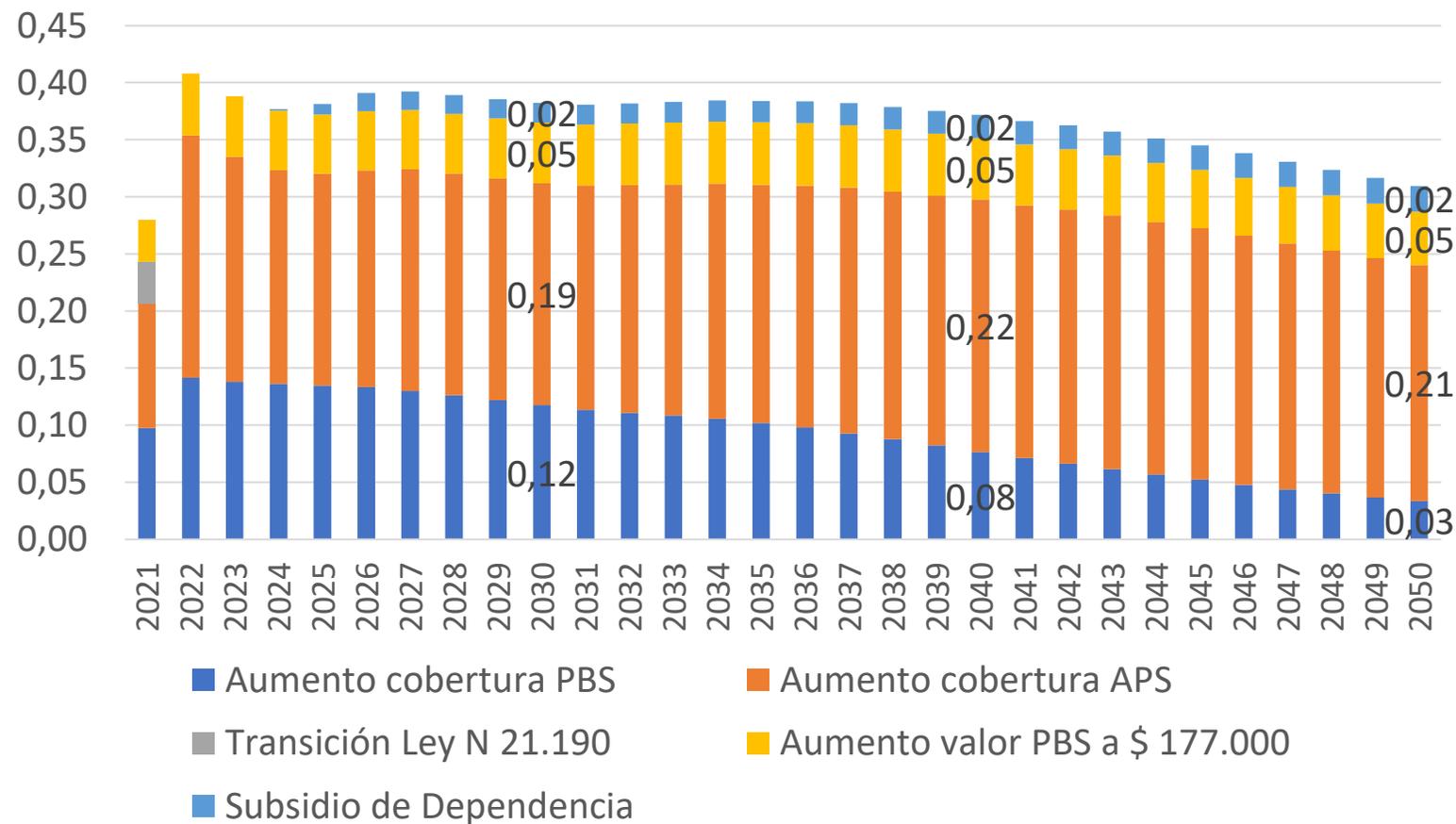
Fuente: CFA en base a información del Banco Central.

## 5. Gastos fiscales

## Gastos fiscales

- Las indicaciones del proyecto de ley de pensiones consideran un mayor gasto fiscal de 0,3% del PIB en 2021 (corto plazo), de 0,4% en 2025 (mediano plazo) y de 0,3% del PIB hacia el 2050 (largo plazo).
- En el horizonte de largo plazo (2050), las estimaciones realizadas por DIPRES contemplan mayores gastos por aumento de: (i) cobertura de la Pensión Básica Solidaria (0,03% del PIB), (ii) cobertura del Aporte Previsional Solidario (0,21% del PIB), alza en el valor de la Pensión Básica Solidaria a \$177.000 (0,05% del PIB), y (iv) subsidio de dependencia (0,02% del PIB).

**Mayor gasto fiscal de las indicaciones del proyecto de ley de pensiones (% del PIB)**

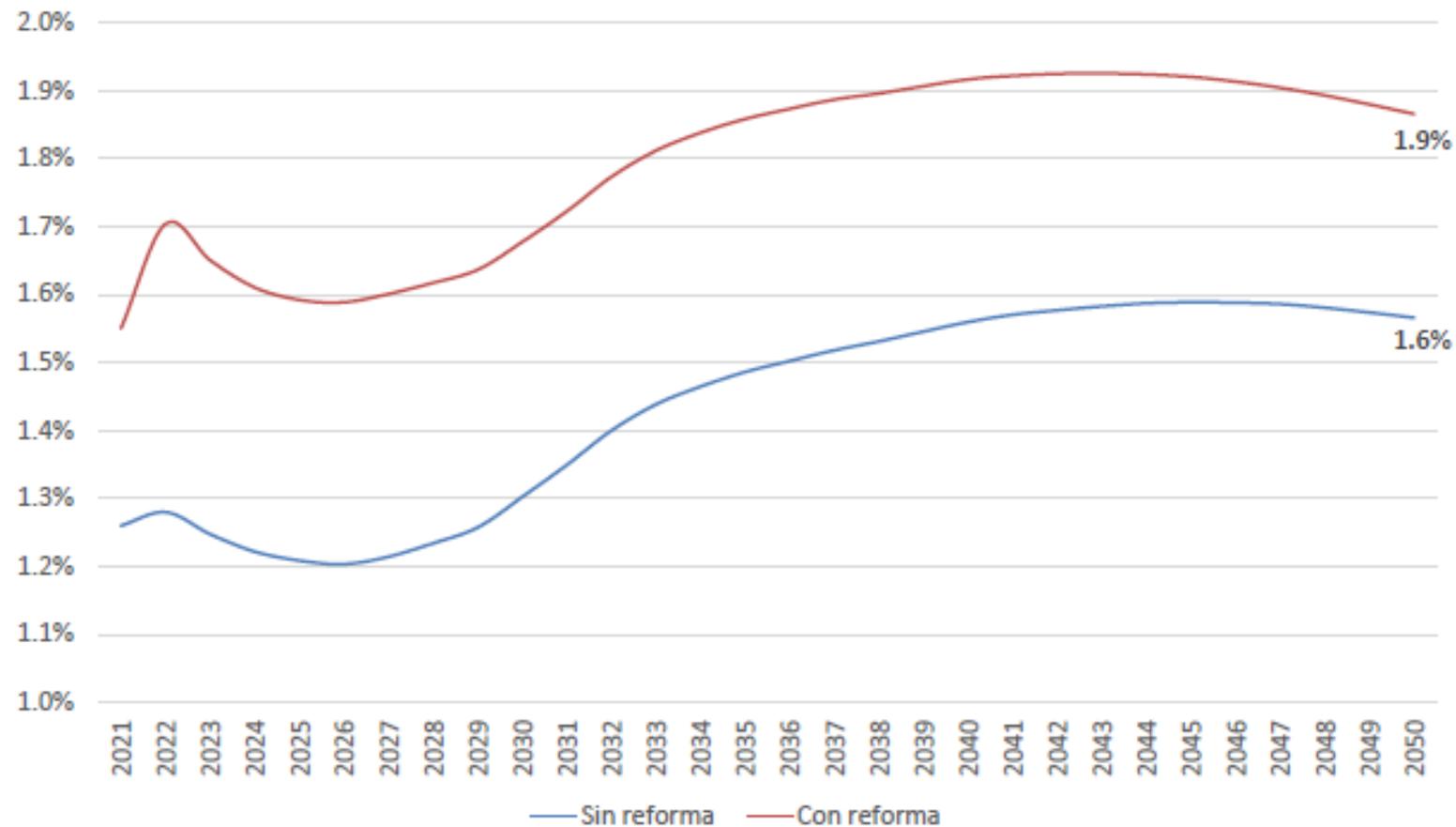


Fuente: CFA en base a la información de DIPRES.

## Gastos fiscales

- El CFA observa que la evolución de los gastos proyectados por DIPRES para para el Sistema de Pensión Solidaria (SPS) muestra una trayectoria a la baja en los próximos cuatro años como porcentaje del PIB, para luego aumentar en el mediano y largo plazo.
- Dicha trayectoria se observa en el escenario sin indicaciones y en el escenario con indicaciones, aunque con este último el fenómeno se ve amplificado porque se incorporan nuevos beneficiarios.
- La trayectoria de la evolución del gasto proyectado descrita anteriormente se explicaría porque el aporte previsional solidario de los nuevos beneficiarios en retiro programado se financian con cargo a la cuenta individual hasta agotar estos recursos, y posteriormente el Estado deberá financiar la pensión final completa.
- Lo anterior releva la importancia de analizar la sostenibilidad fiscal en un horizonte mayor al de la programación financiera (mediano plazo), en especial en materia de pensiones.

**Gasto proyectado del Sistema de Pensiones Solidarias: 2012-2050 (% del PIB)**



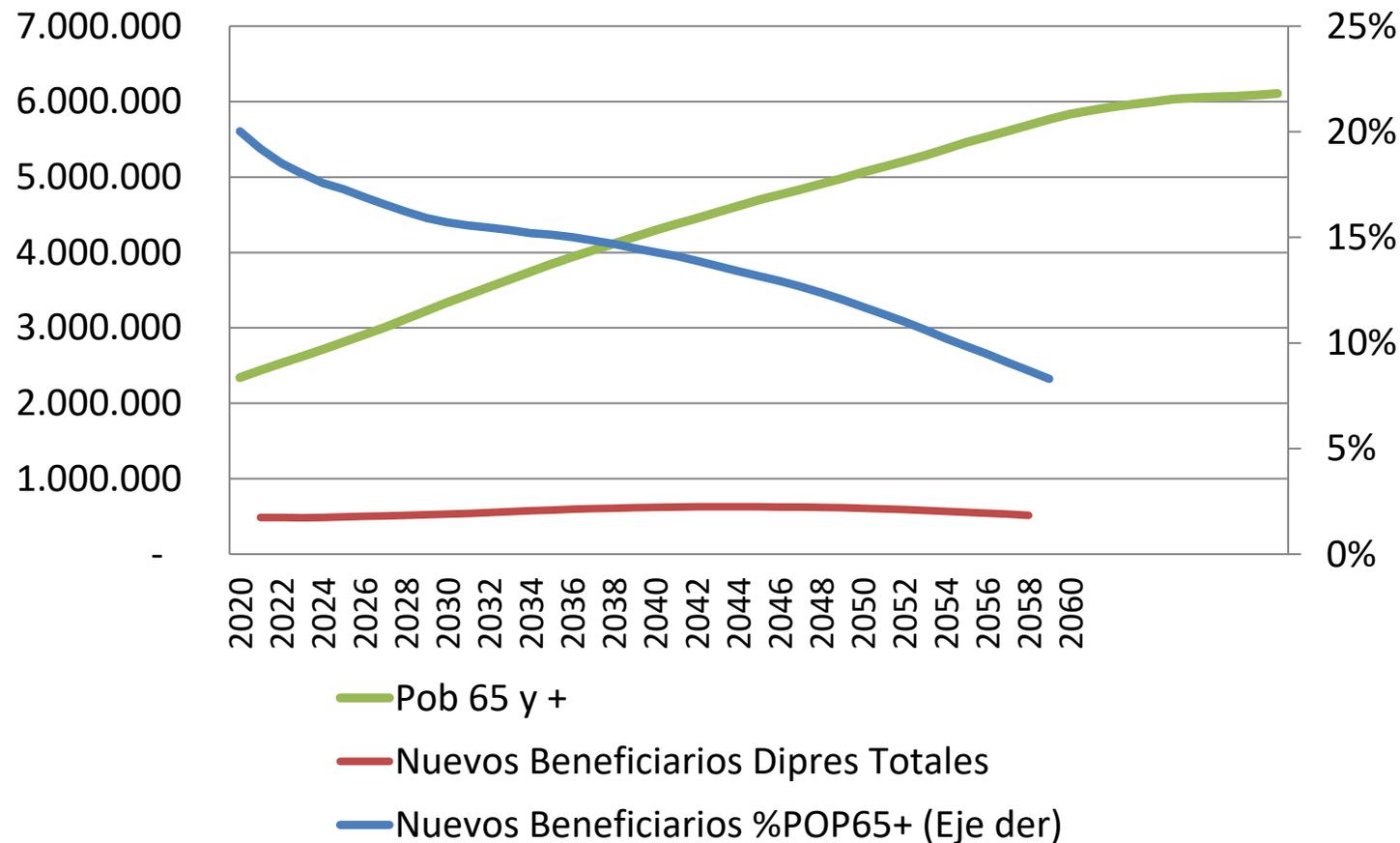
Fuente: DIPRES.

## Gastos fiscales

- De acuerdo a la DIPRES, el total de beneficiados con las modificaciones permanentes al Sistema de Pensiones Solidarias (SPS) se divide en: (i) 1.706.737 por el aumento de la PBS; y (ii) 488.570 por el aumento de la cobertura del 60% al 80% más pobre.
- De acuerdo a la Superintendencia de Pensiones el número de beneficiarios que ingresan al Sistema de Pensiones Solidarias por el aumento de la cobertura llegaría a 631.590 personas, lo que se compara con las 488.570 estimadas por DIPRES, diferencia que debiera analizarse.
- Por otro lado, el CFA observa que de acuerdo a las cifras proyectadas por DIPRES el porcentaje de nuevos beneficiarios del SPS producto del aumento de la cobertura respecto a la población de 65 años y más, disminuiría desde un 20% en 2021 a 8% el 2060, trayectoria que debiese analizarse.

**Población 65 y más años y proyecciones beneficiarios entre 60% y 80% de la población más pobre**

Gastos fiscales



Fuente: CFA en base a información de DIPRES y CELADE (CEPAL).

## Gastos fiscales

- Si bien el CFA valora que DIPRES contemple proyecciones a 30 años (2050), dicho ejercicio debería realizarse en un horizonte aún mayor (por ejemplo 2100; 80 años), de forma tal de apreciar el efecto de la transición demográfica en el sistema.
- Además, el CFA releva la importancia de contar con escenarios alternativos, donde los beneficios muestren un crecimiento real en función de los salarios reales. La experiencia pasada muestra que cada cierto tiempo los beneficios se ajustan a los salarios reales (PBS y PMAS).
- Finalmente, un análisis exhaustivo para la sostenibilidad fiscal debe considerar escenarios alternativos planteados en esta presentación.

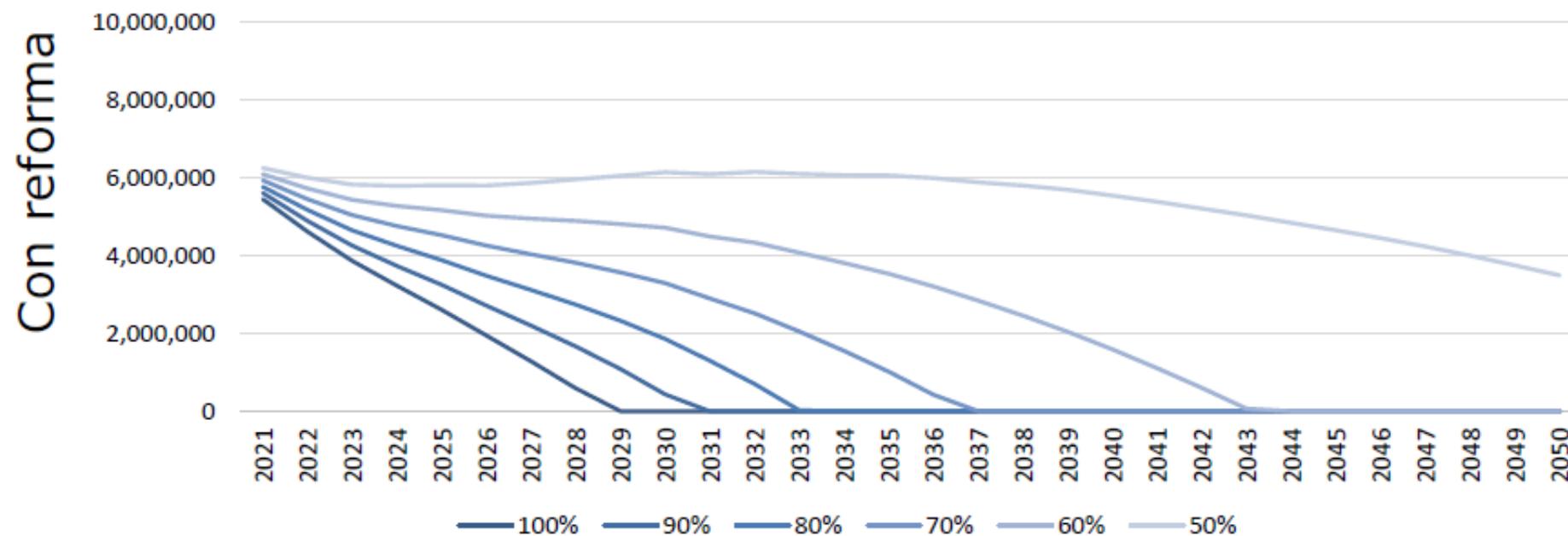
## 6. Activos fiscales

## Activos fiscales

- Respecto al Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), las simulaciones de DIPRES indican que con porcentajes de retiros del máximo permitido superiores al 70%, dicho fondo llegaría a un valor de cero en menos de 20 años e incluso con retiros del 50% (del máximo permitido) su tendencia sería decreciente en el largo plazo.
- Lo anterior plantea la necesidad de considerar escenarios alternativos donde dicho fondo reciba aportes adicionales de forma tal de mantenerlos estables como porcentaje del PIB.

Activos fiscales

**FRP según porcentaje de retiro del máximo permitido 2021-2050 (\$ millones)**



Fuente: DIPRES.

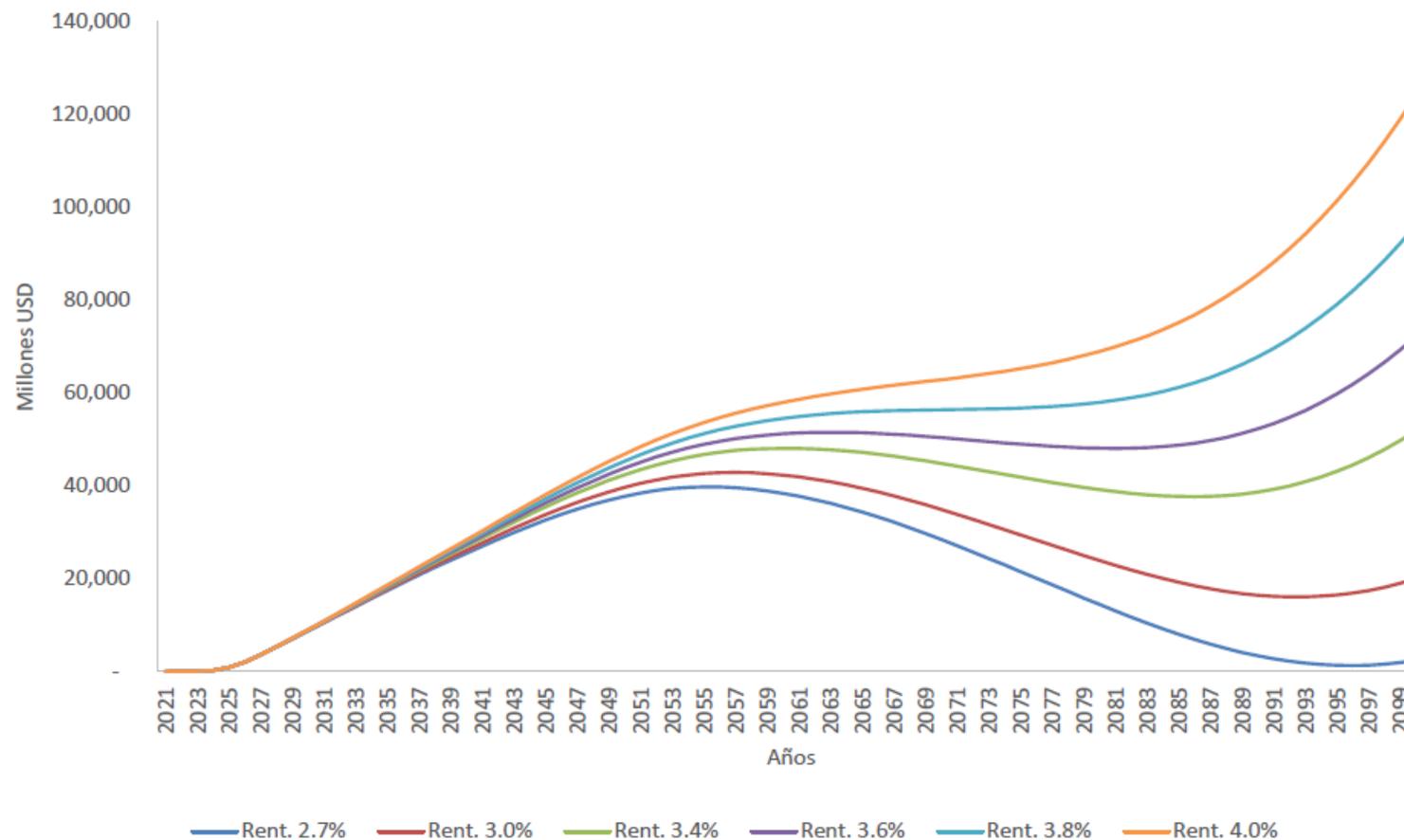
## 7. Fondo de Ahorro Colectivo Solidario

## Fondo de Ahorro Colectivo Solidario

- De acuerdo a simulaciones de la DIPRES el Fondo de Ahorro Colectivo Solidario (FACS) sería sostenible (valor mayor a cero en el largo plazo) a partir de una rentabilidad del 2,7%, lo que se compara con la estimación previa de 2,0%. Dicha diferencia se explicaría por el efecto de los dos retiros del 10% de los fondos de pensiones.
- Se debe mencionar que para alcanzar dicha rentabilidad (2,7%), que se ubica por sobre la que entregan activos libres de riesgo, el fondo deberá tener una composición de activos con un porcentaje relevante de renta variable y tener las capacidades para ello.
- El Consejo considera relevante la construcción de simulaciones estocásticas (que consideran escenarios de riesgos), de forma tal de analizar la volatilidad y sostenibilidad del fondo.
- Al mismo tiempo, se plantea la necesidad de realizar simulaciones con supuestos alternativos de los parámetros definidos en el escenario base del modelo. En particular, con supuestos de un crecimiento de los beneficios en función de los salarios reales en un horizonte de largo plazo.

# Fondo de Ahorro Colectivo Solidario

**FACS en diferentes escenarios de rentabilidad (US\$ millones)**



Fuente: DIPRES.

## 8. Mensaje del CFA

## Mensajes del CFA

- Esta presentación contiene comentarios preliminares para ayudar en la orientación del debate en materia de pensiones. El CFA se encuentra trabajando en la actualización del modelo para analizar la sostenibilidad fiscal, lo que permitirá tener una mirada acabada de las finanzas públicas.
- Por lo tanto, se debe advertir que el Consejo no puede concluir en términos de una trayectoria insostenible o sostenible fiscalmente, porque para ello se requiere revisar las modelaciones integralmente, incluyendo toda la información nueva disponible, tarea a la cual estamos actualmente abocados.
- Sin perjuicio de lo anterior, el CFA reafirma su mensaje de que gastos permanentes deben ser financiados con ingresos permanentes, lo cual puede tener su origen en mayor eficiencia del gasto público (reasignación de gastos) y/o mayores ingresos ya sea por un incremento del crecimiento de largo plazo del país y/o bien mayor carga tributaria o reducción de la evasión.

## Mensajes del CFA

- Finalmente, el CFA advierte sobre la necesidad de una consolidación fiscal una vez concluida la crisis, con una reducción de los déficits estructurales y estabilización de la deuda pública por debajo o en un nivel prudente, de forma tal de prevenir el riesgo de inestabilidad macroeconómica, mayores tasas de interés, menor crecimiento y empleo, y reducciones de los gastos comprometidos.

# Sostenibilidad fiscal e indicaciones al proyecto de ley de reforma de pensiones boletín N° 12.212-13: análisis preliminar

*Presentación a la Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado  
Marzo 2021*