

Seminario

Deuda pública en Chile: riesgos y desafíos

Consejo Fiscal Autónomo

15 de enero 2024

Mario Marcel | Ministro de Hacienda

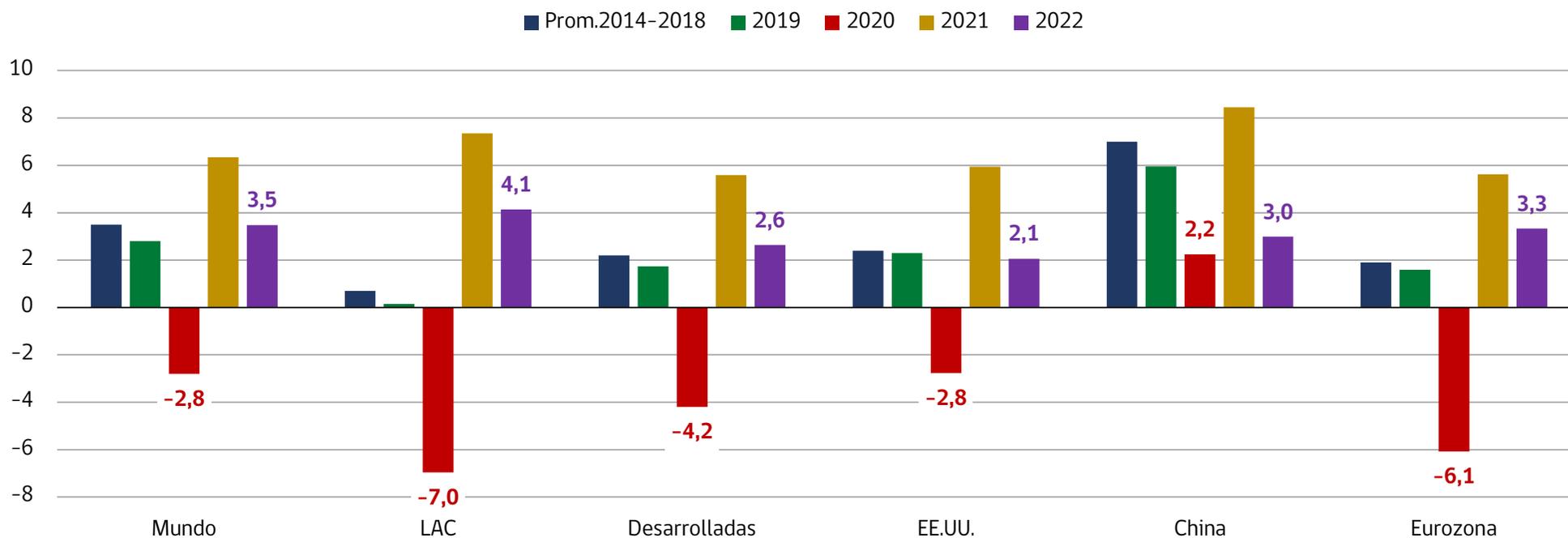


Pandemia y el aumento de la deuda



El mundo experimentó en 2020 y 2021 la crisis económica más rápida, profunda y simultánea de la que se tenga memoria

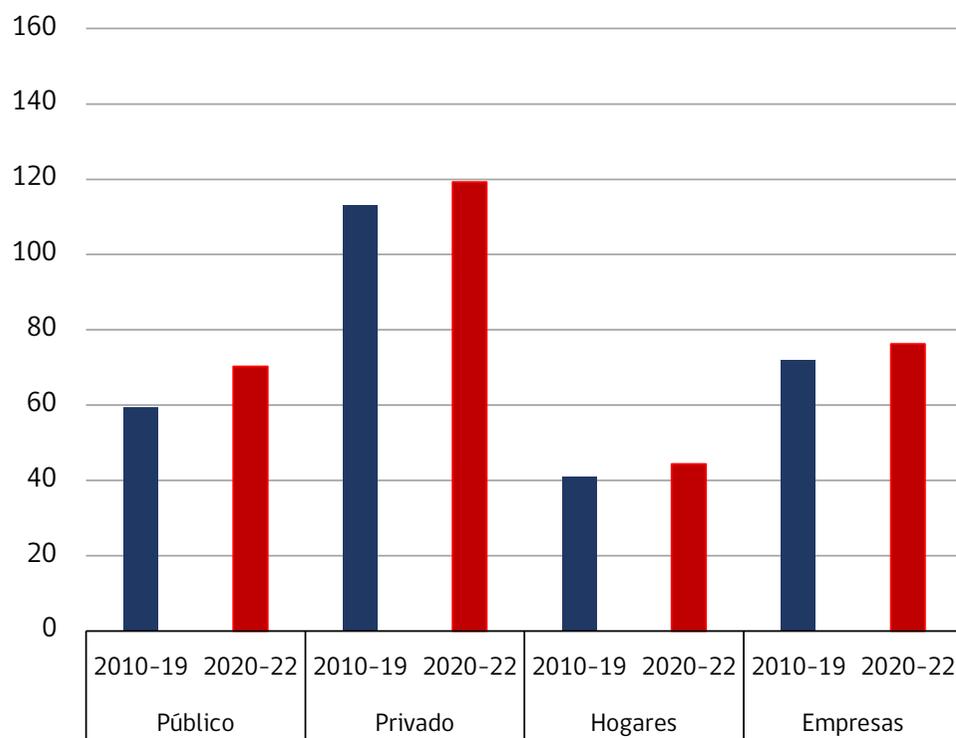
Crecimiento del PIB (variación real anual, %)



Aumentó la deuda en el mundo, especialmente en el sector público, dado el impacto de la crisis en los ingresos fiscales y en el gasto público

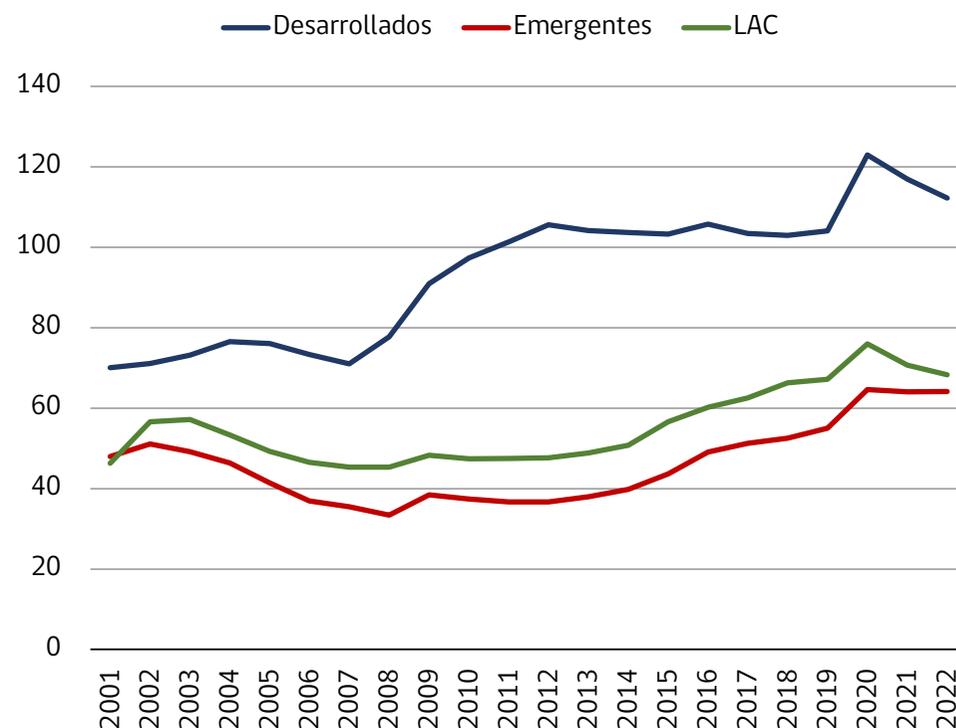
Promedio de deuda pública y privada (1)

(% del PIB)



Deuda bruta del gobierno general

(% del PIB)



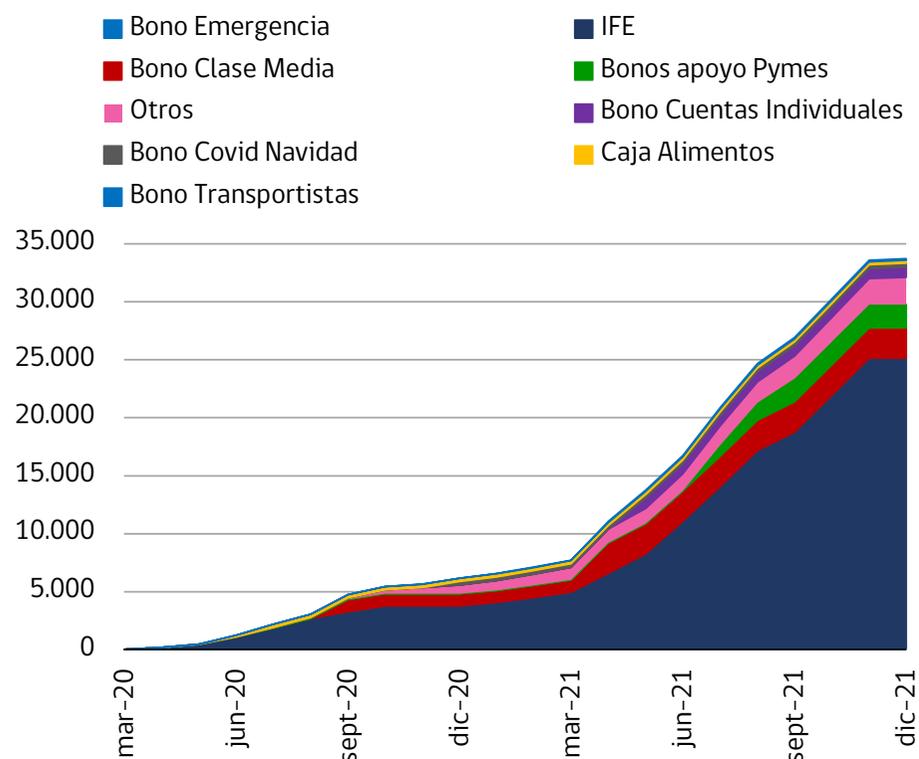
Nota: (1) Corresponde a los datos de deuda disponibles para un grupo de 83 países incluidos en la Global Debt Database del FMI.

Fuente: FMI: Global Debt Database (septiembre de 2023) y World Economic Outlook (octubre de 2023).

En Chile, las medidas para enfrentar la pandemia tuvieron la forma de masivas transferencias fiscales y retiros de fondos de pensiones

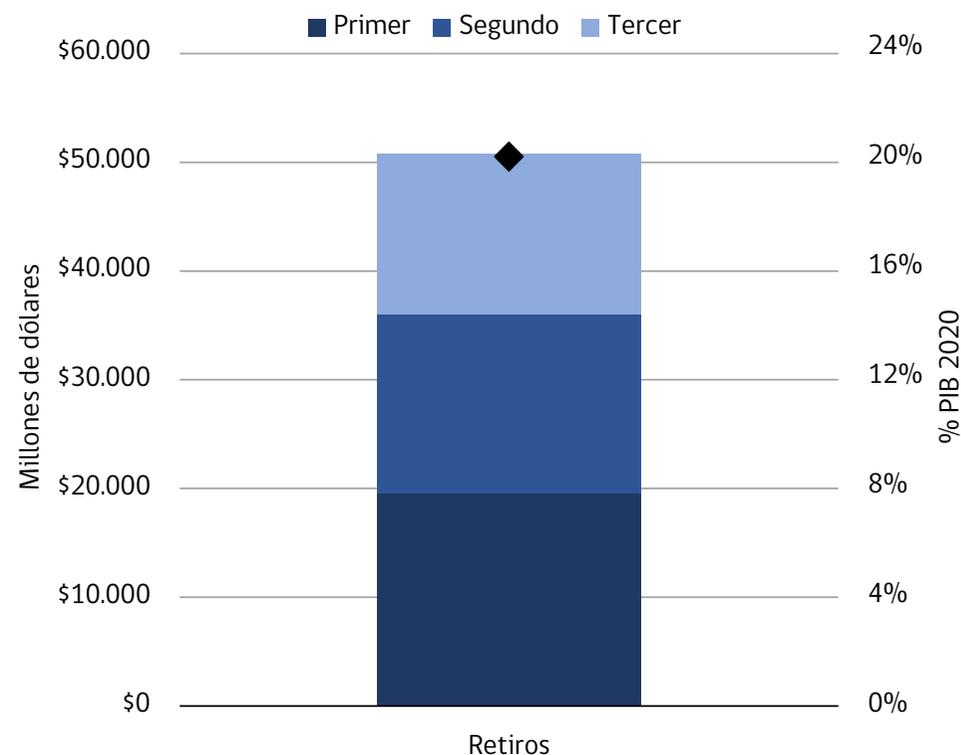
Medidas fiscales de ayuda directa

(millones de dólares)



Retiro de los fondos de pensiones

(millones de dólares y % del PIB 2020)

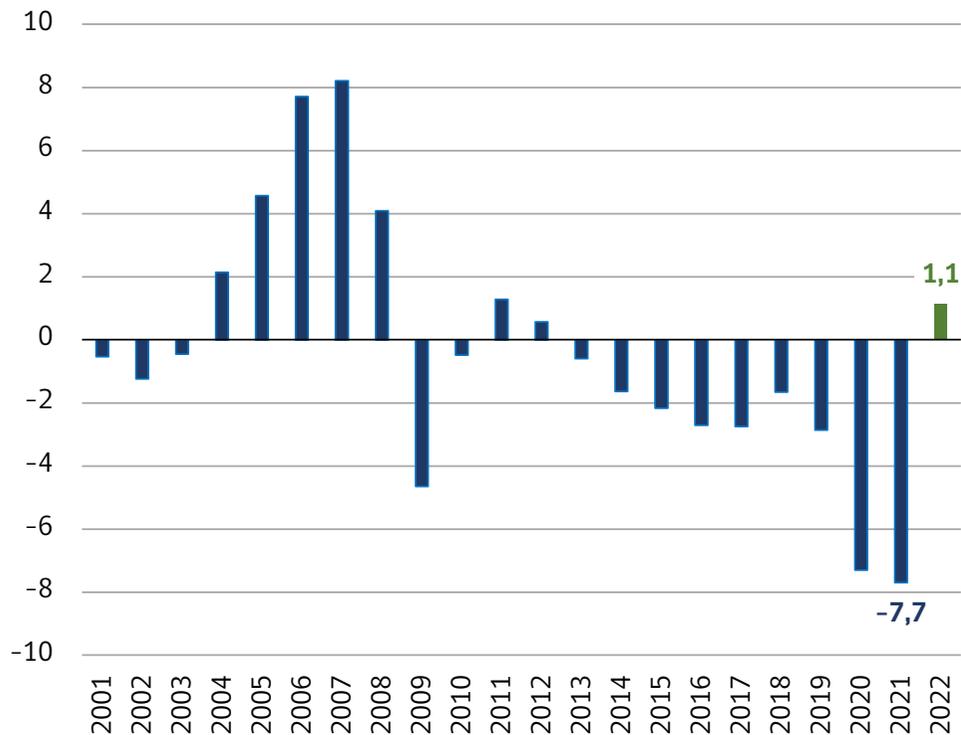


Nota: Los montos en dólares, consideran un tipo de cambio de 800 pesos por dólar. Montos actualizados al 25 de marzo de 2022.

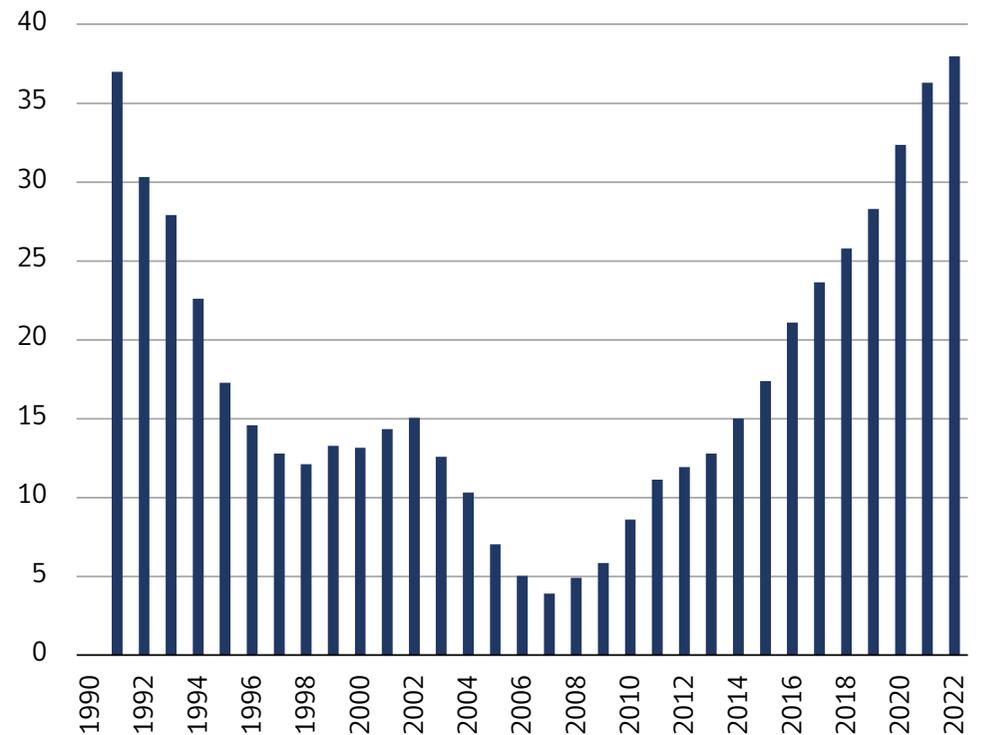
Fuente: Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones.

Aunque la crisis desencadenada por la pandemia agravó aún más la situación, los déficits fiscales ya se venían acumulando desde hace una década, lo que ha resultado en un aumento sostenido de la deuda

Balance fiscal efectivo
(% del PIB)



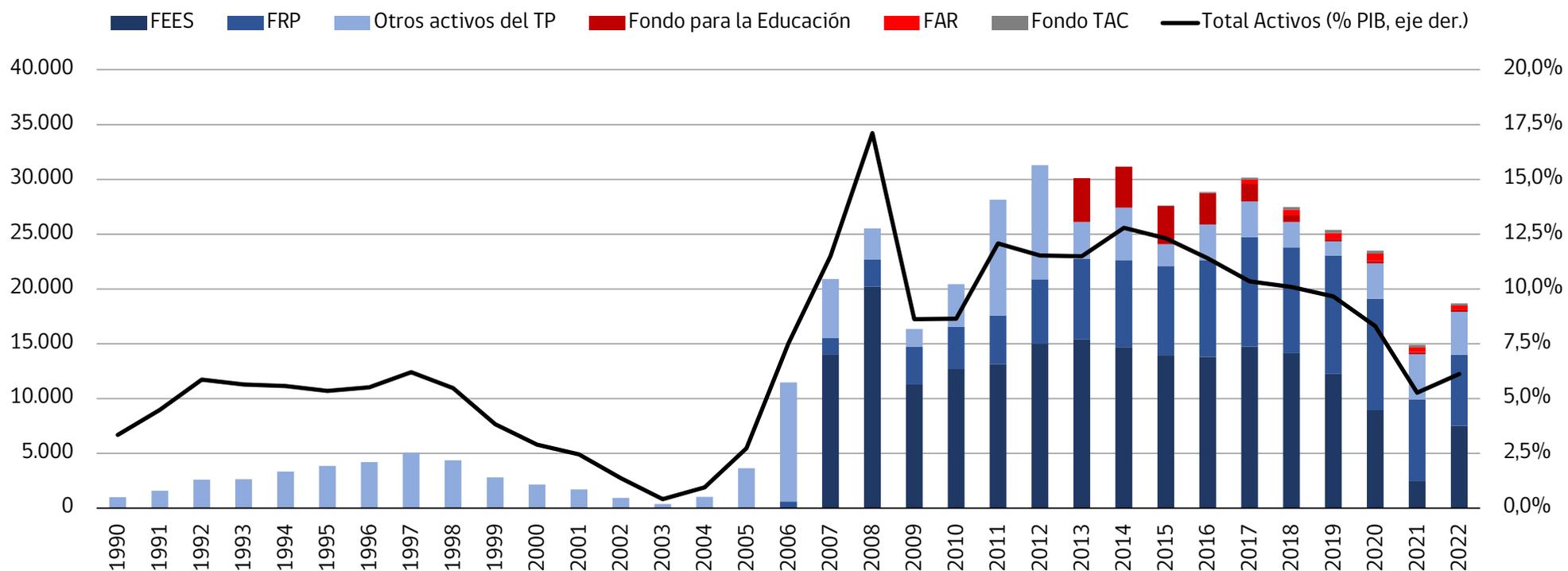
Deuda bruta del gobierno central
(% del PIB, cierre al 31 de diciembre de cada año)



Además, los activos del Gobierno experimentaron una reducción significativa

Activos Consolidados del Tesoro Público (1)

(millones de dólares y % del PIB)



Nota: (1) FEES: Fondo de Estabilización Económico Social. FRP: Fondo de Reserva de Pensiones. FAR: Fondo de Apoyo Regional. TAC: Fondo para diagnósticos y tratamiento de alto costo.

Fuente: Dipres.

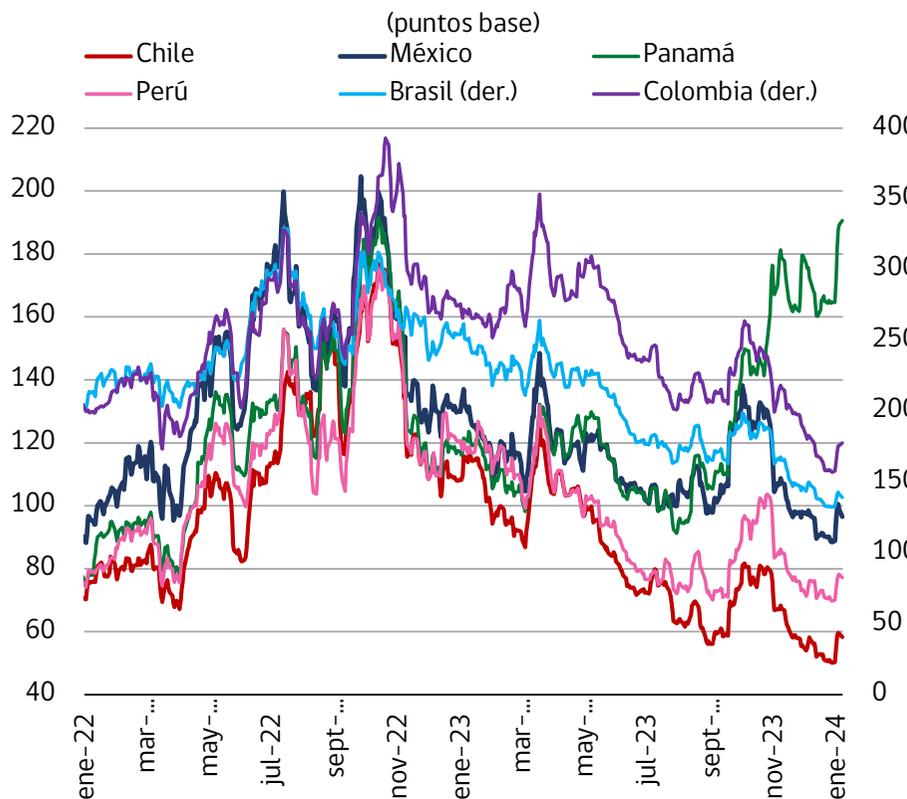


Importancia del manejo fiscal y la institucionalidad

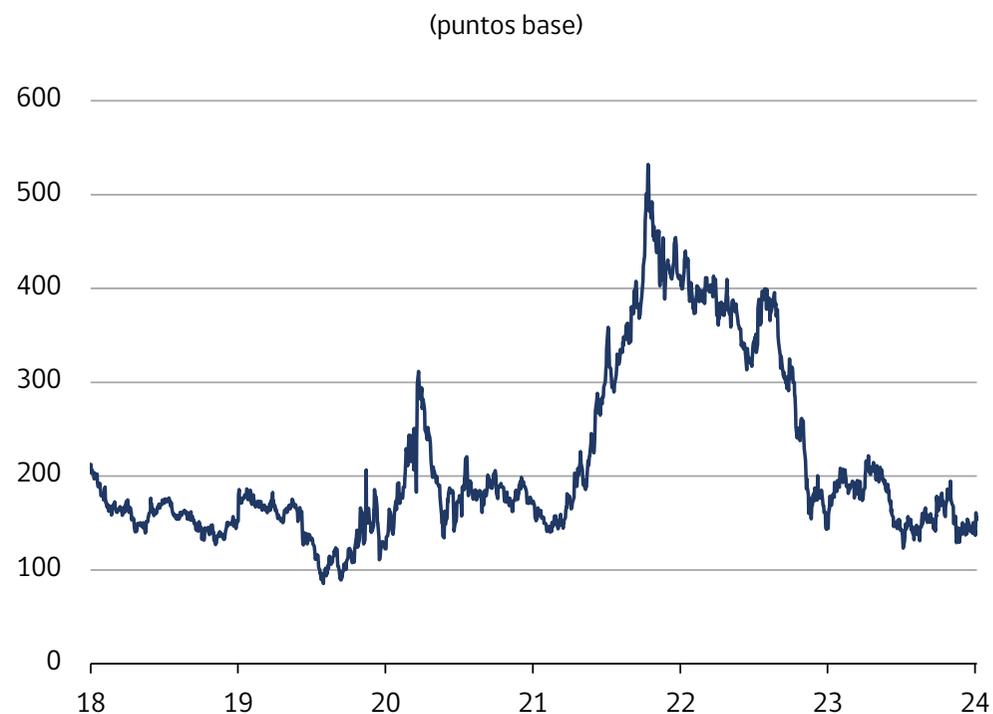


El empeoramiento de las cuentas fiscales, la situación del mercado de capitales y la incertidumbre institucional condujeron a un aumento significativo en las primas por riesgo

Credit Default Swap a 5 años



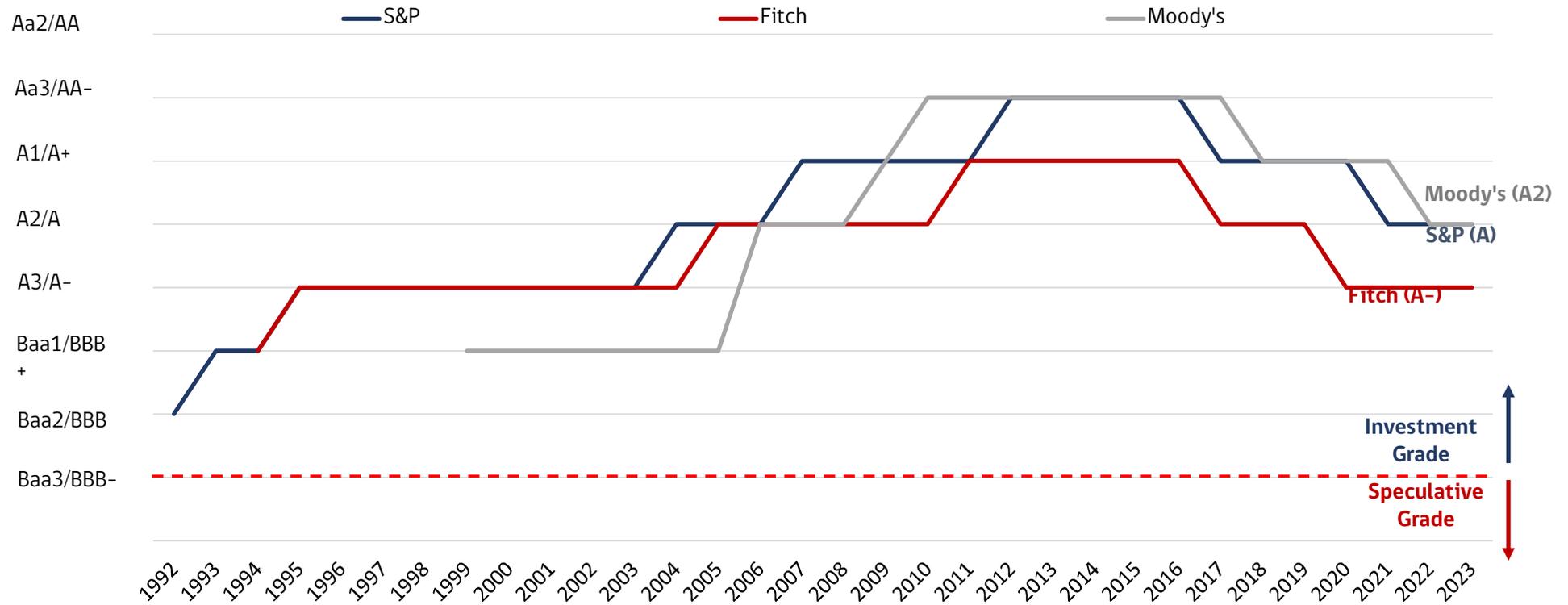
Spreads BTP-UST 10 años



Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

... y a la baja en un par de escalones de nuestra calificación crediticia

Evolución de la clasificación de crédito de la deuda soberana chilena



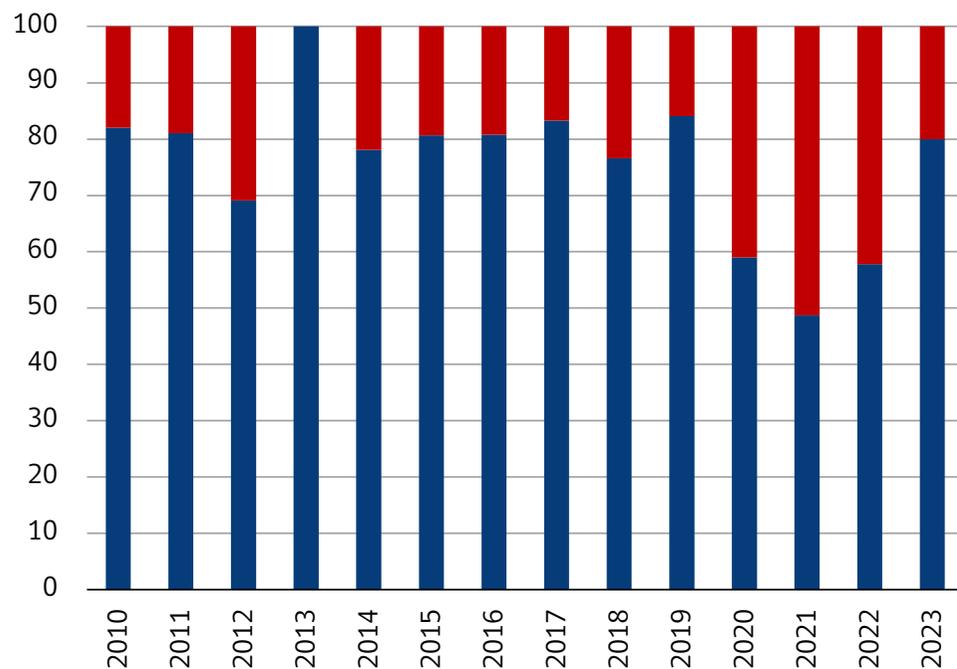
Fuente: S&P, Fitch y Moody's.

La menor profundidad del mercado de capitales tras los retiros desde fondos de pensiones contribuyó al aumento de las emisiones en moneda extranjera, aumentando la exposición de la deuda a movimientos del tipo de cambio

Flujos de títulos de deuda según moneda

(% del total de nueva emisión)

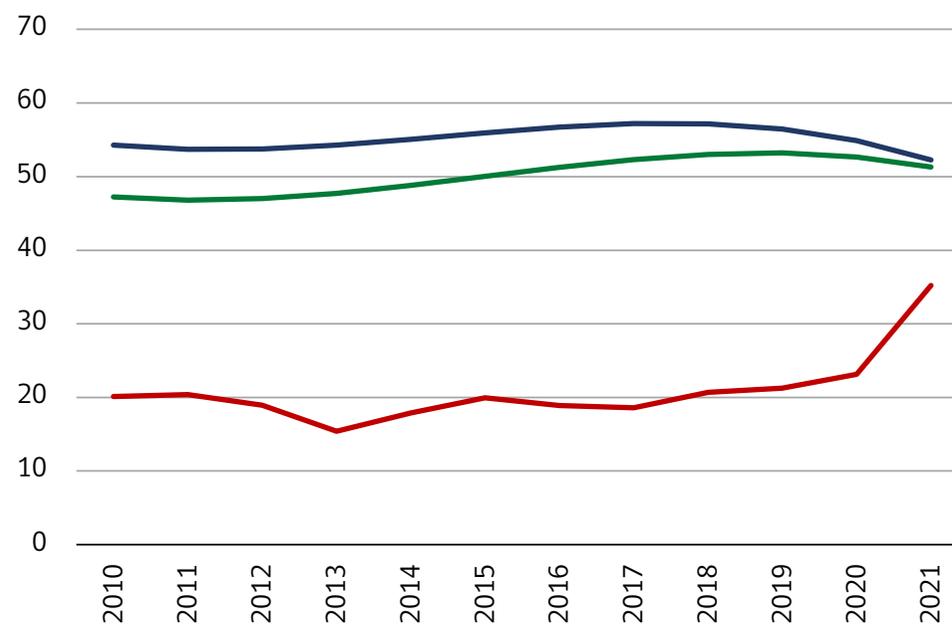
■ Moneda Local ■ Moneda Externa



Ratios de deuda soberana en moneda extranjera - Latinoamérica y el Caribe

(% de la deuda total)

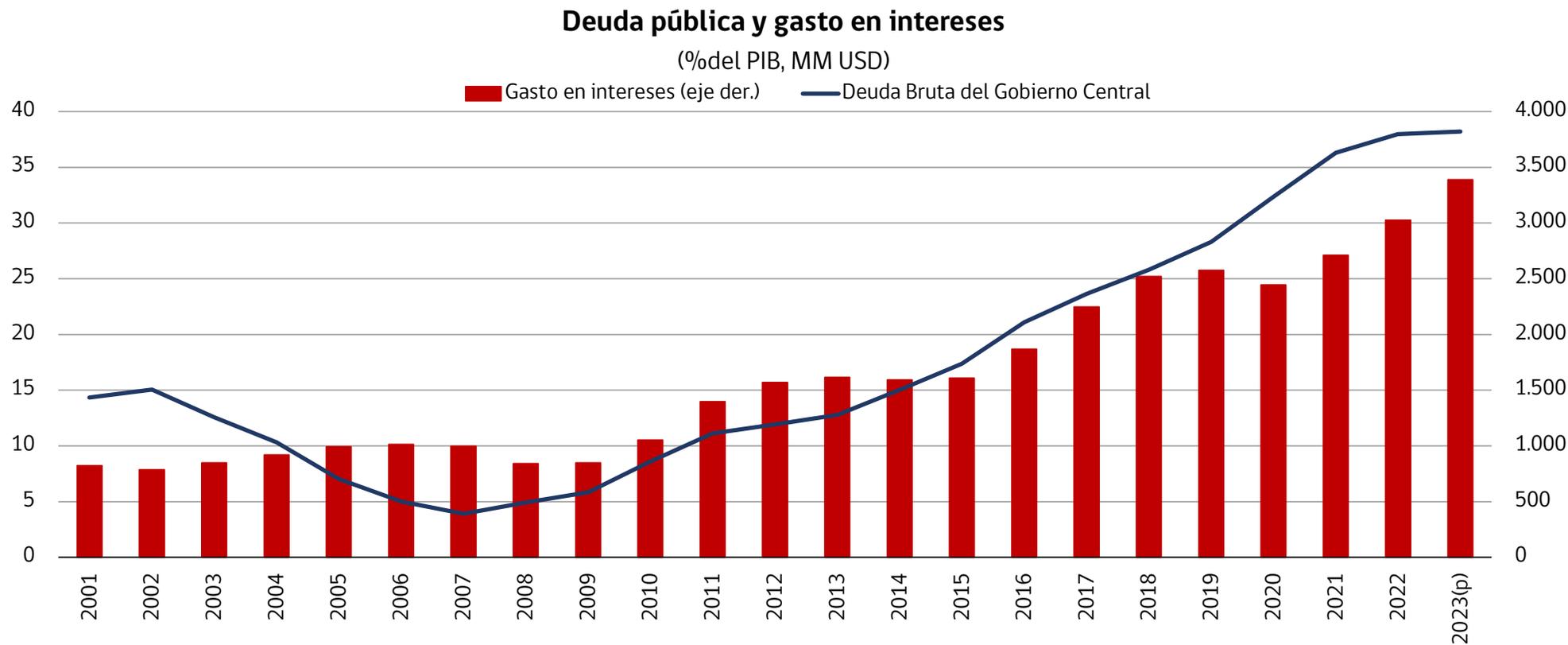
— Chile — Media LAC — Mediana LAC



Nota: Tipo de cambio y UF según la fecha del decreto de emisión.

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Ministerio de Hacienda.

El aumento de la deuda, así como el incremento en su costo, ha resultado en un mayor gasto destinado al pago de intereses



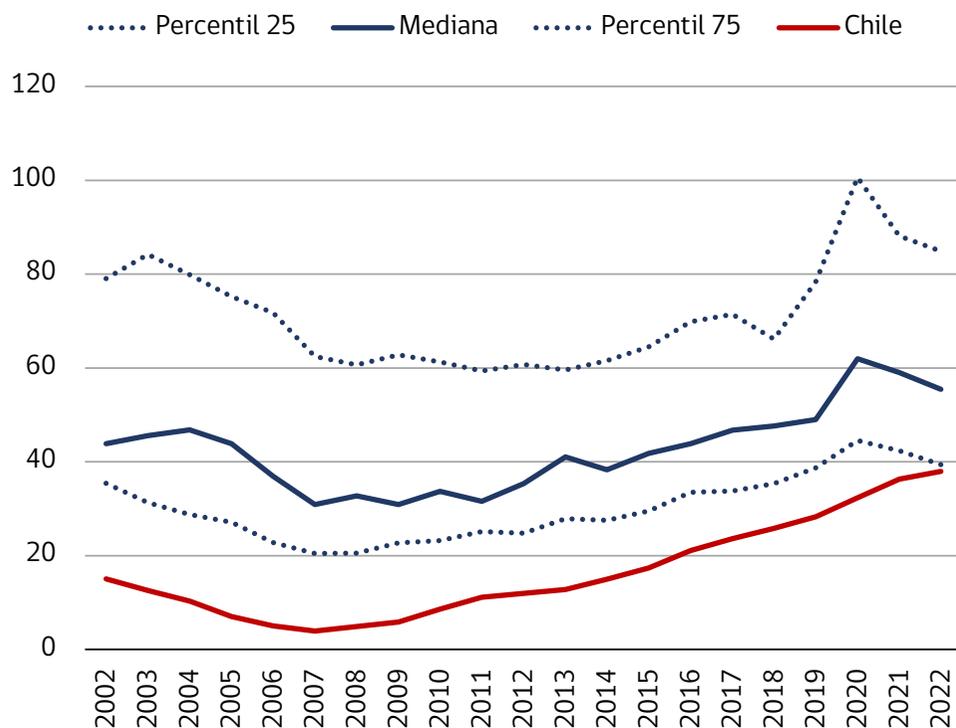
Nota: La conversión de pesos a dólares del gasto en intereses se realiza utilizando el dólar promedio de cada año. (p): proyección, en base al Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre de 2023 (IFP 3T23).

Fuente: Dipres

Aunque su tendencia ha ido en aumento, Chile se ha caracterizado por tener niveles bajos de deuda. Una sólida institucionalidad fiscal y un buen manejo fiscal han permitido tener bajos niveles de endeudamiento absoluto y relativo

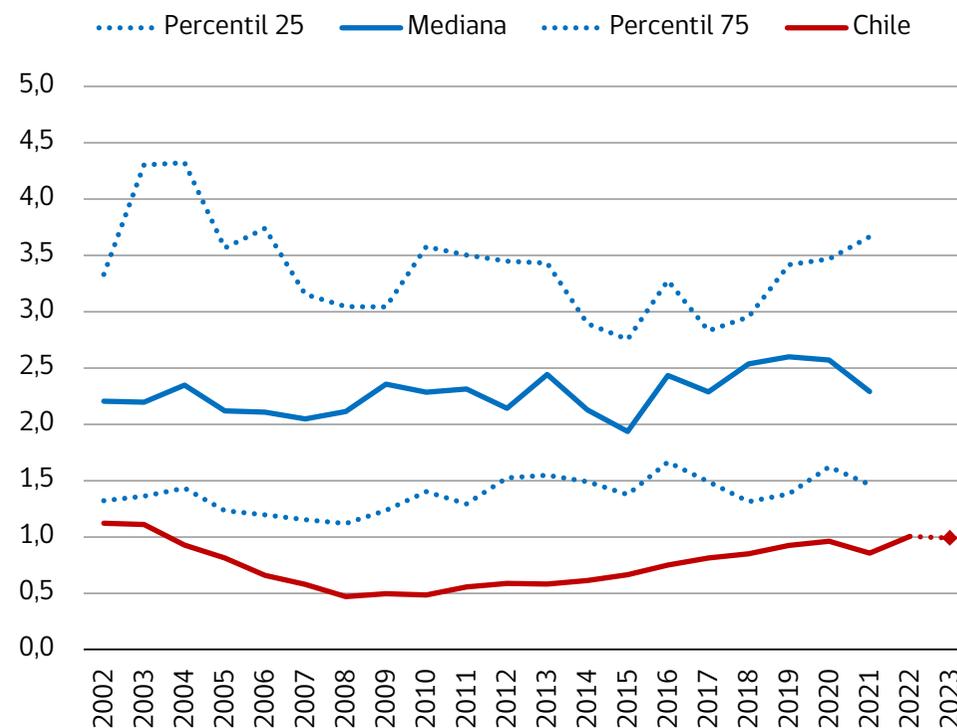
Deuda del Gobierno Central - Latinoamérica

(% del PIB)



Pago de intereses - Latinoamérica (1)

(porcentaje del PIB)



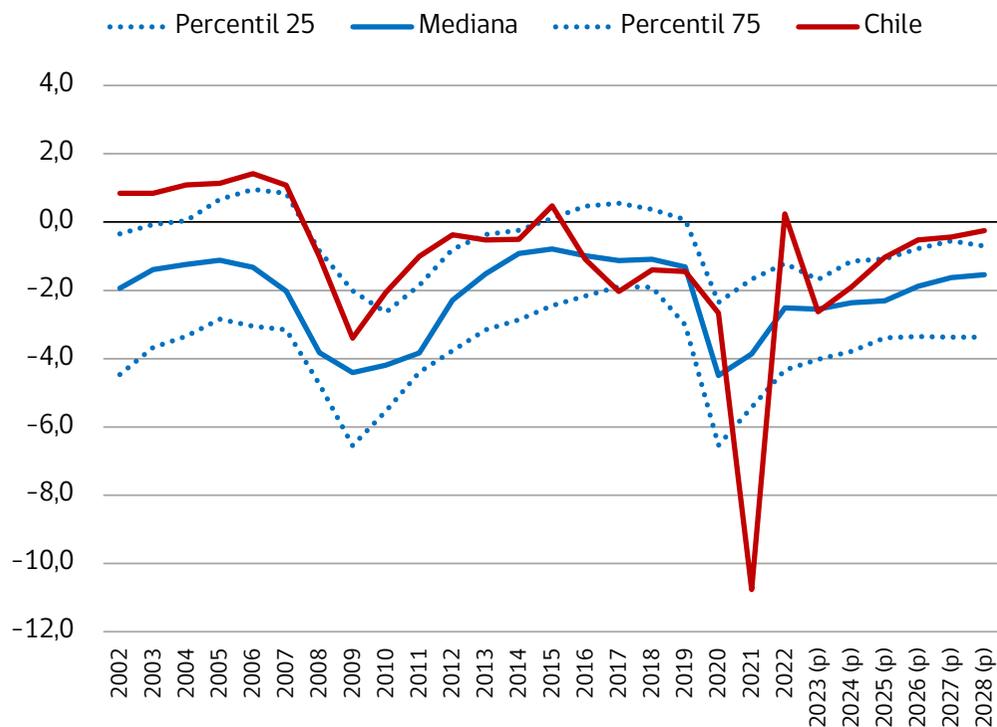
Nota: (1) Se utilizó información de los siguientes países: Argentina, Las Bahamas, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Perú y El Salvador.

Fuente: Dipres, Banco Mundial (BM) y FMI.

La calidad y el manejo de las instituciones fiscales en Chile ha contribuido asimismo a evitar balances estructurales muy negativos en comparación internacional ...

Balance estructural del gobierno general - OCDE (1)

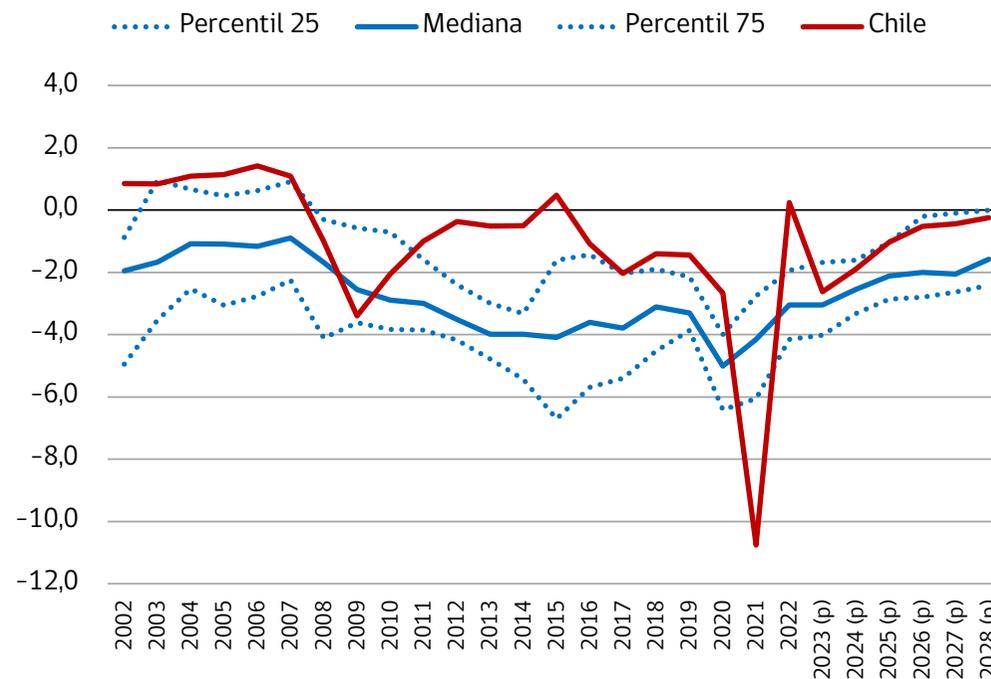
(porcentaje del PIB)



Balance estructural del gobierno general -

Latinoamérica (1) (2)

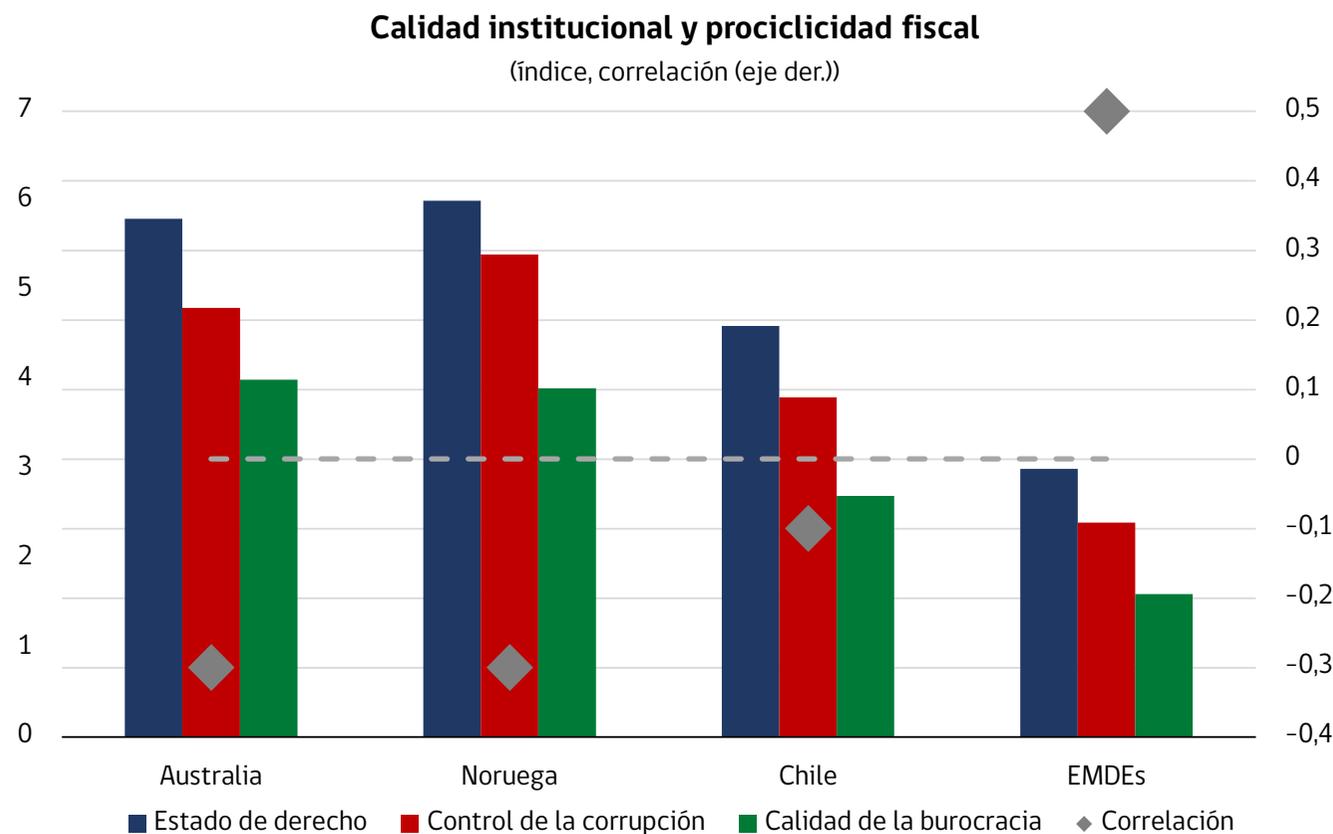
(porcentaje del PIB)



Nota: (1) Los datos desde 2023 en adelante corresponden a proyecciones. (2) Se utilizó información de los siguientes países: Argentina, Barbados, Brasil, Colombia, Costa Rica, Rep. Dominicana, Ecuador, El Salvador, Grenada, Guatemala, Guyana, México, Paraguay, Perú, Surinam y Uruguay.

Fuente: Dipres y FMI.

... y tener una menor prociclicidad fiscal comparado a países emergentes y en desarrollo exportadores de *commodities*



Nota: Los índices de calidad institucional asocian mejores métricas a puntajes más altos. "EMDEs" muestra el promedio simple de 68 países exportadores de *commodities* para el período 1990-2019. La correlación se calcula entre el PIB y el gasto fiscal después de aplicar el filtro Hodrick-Prescott a ambas series.

Fuente: Global Economic Prospects, BM (enero 2024).

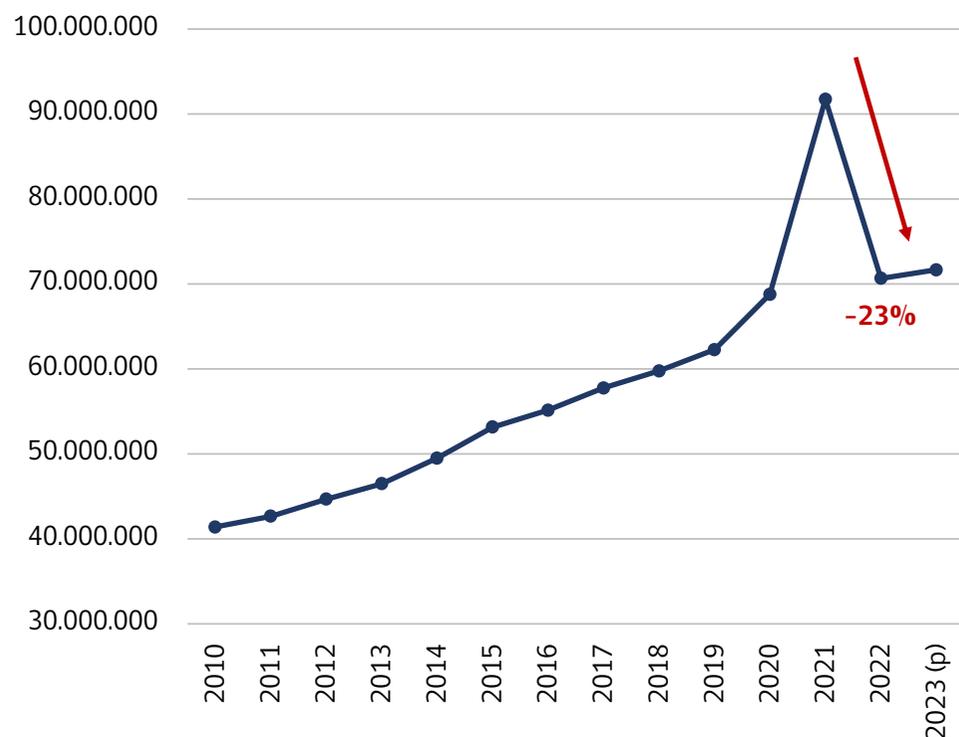


¿Qué estamos haciendo?

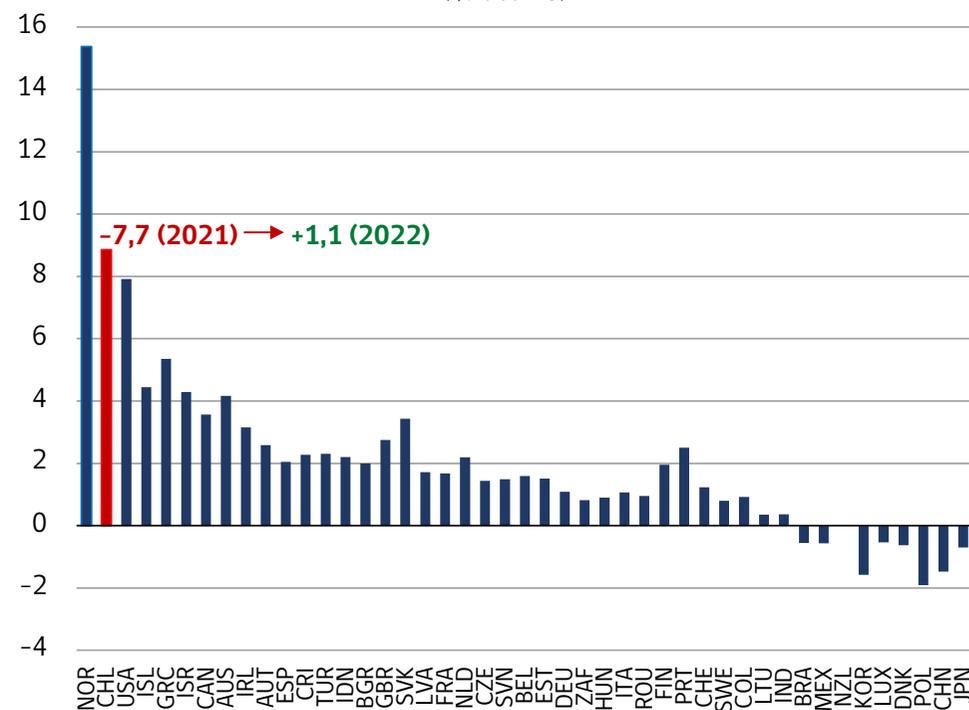


A contar de marzo de 2022, el Gobierno del Presidente Boric llevó a cabo una profunda consolidación fiscal, que contribuyó a reducir la inflación y estabilizar la deuda pública

Gasto real del Gobierno Central (1)
(millones de pesos del año 2023)



Consolidación fiscal 2021-2022 (2)
(% del PIB)



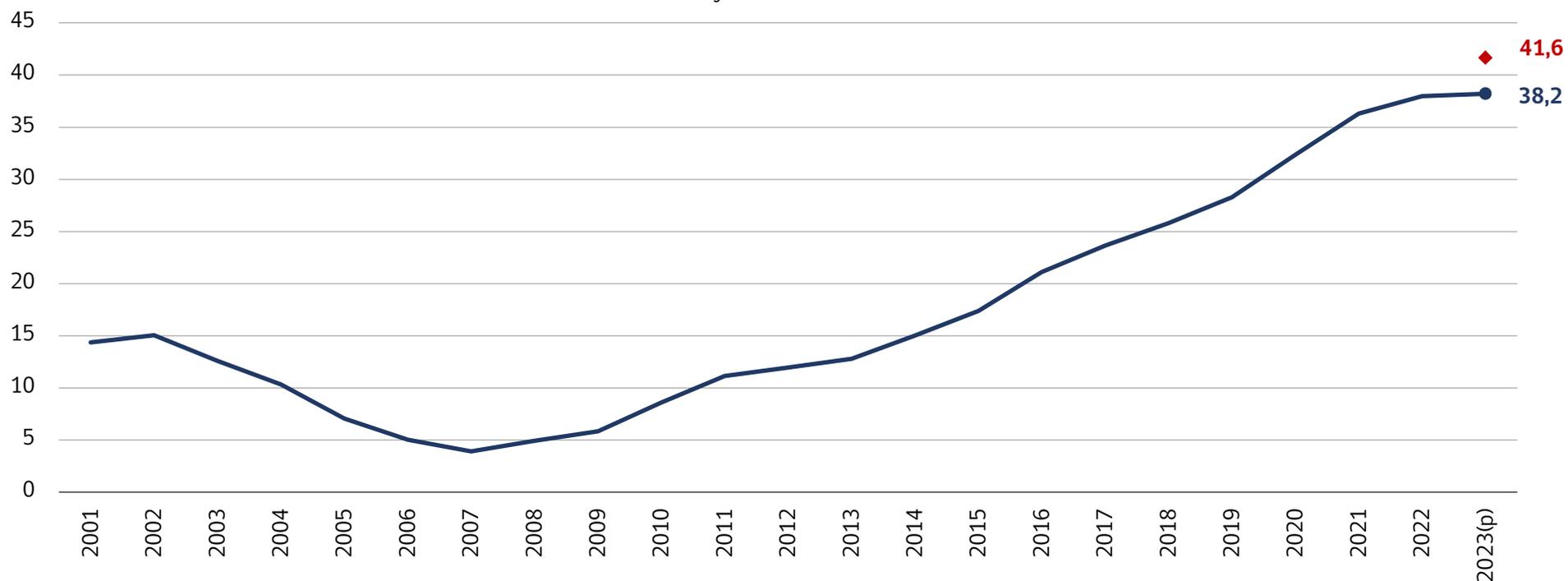
Nota: (1) (p) = proyección. (2) Cálculos consideran cifra de "net lending/borrowing" del gobierno general, como porcentaje del PIB, según los datos del World Economic Outlook de octubre 2023. Para Chile, el cálculo se realizó utilizando los datos del balance fiscal efectivo.
Fuente: FMI, Dipres y Ministerio de Hacienda.

Gracias a esta consolidación fiscal, la deuda pública se ubicaría 3,4 puntos porcentuales del PIB por debajo de lo que se esperaba a principios del 2022

Deuda bruta del Gobierno Central

(% del PIB)

◆ Proyección IFP1T22



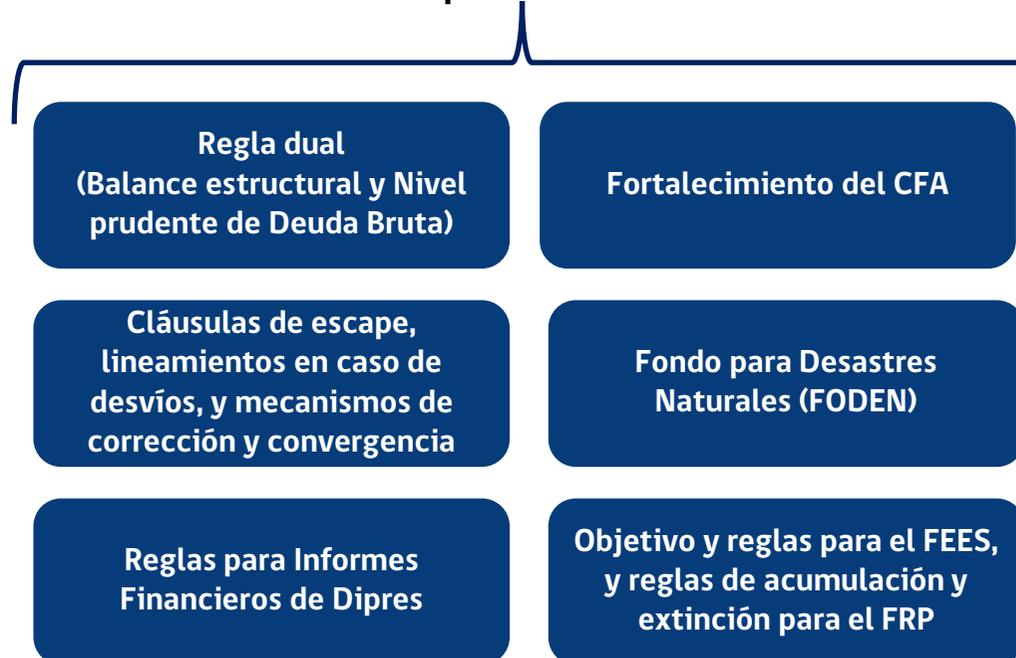
Nota: Cálculo del monto en dólares considerando un PIB nominal 2023 de \$282,243,641 millones de pesos (IFP 3T23) y el dólar observado promedio del año. (p): proyección, en base al IFP 3T23.

Fuente: Dipres y Ministerio de Hacienda.

Además, el Gobierno ha impulsado una serie de cambios orientados a continuar fortaleciendo el marco normativo y la institucionalidad fiscal

- ❖ **Indicaciones al proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal**, en segundo trámite constitucional (Boletín 14.615-05).
- ❖ **Nueva metodología y procedimiento de cálculo del PIB Tendencial**, en un esfuerzo de corregir una serie de falencias que arrastraba la metodología tradicional y considerar las características de la economía actual.
- ❖ **Ajuste prudencial a los ingresos fiscales por litio.**
- ❖ **Mesa de trabajo para el fortalecimiento institucional del CFA.**

Principales indicaciones al proyecto de ley que modifica Ley sobre Responsabilidad Fiscal



¿Por qué el balance estructural?

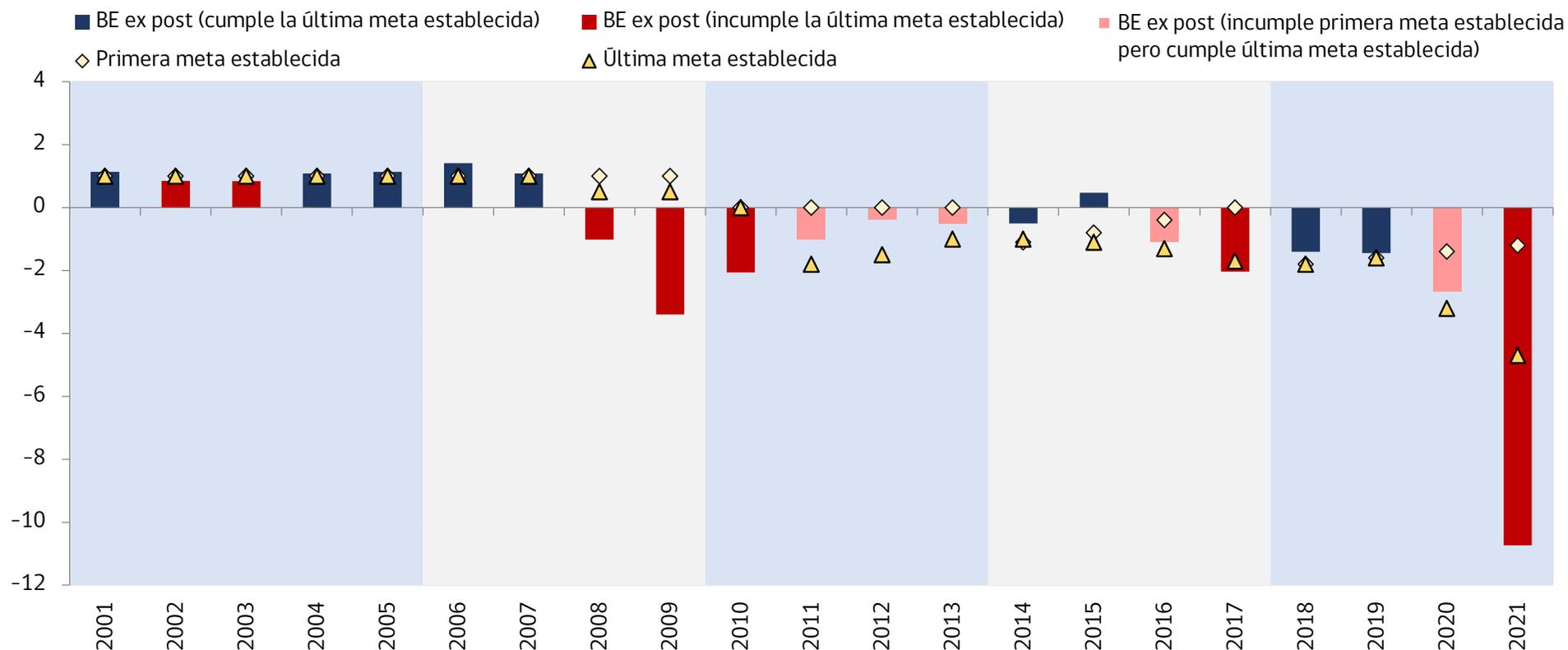
- Aísla efecto del ciclo sobre las finanzas públicas.
- Metodología conocida, legitimada y aplicada ampliamente por FMI y OCDE.
- Proporciona indicador medible en cada etapa del ciclo presupuestario y el ciclo económico.

¿Por qué una regla de deuda?

- Vinculación directa con la sostenibilidad fiscal y la sencillez en su comunicación.

Entre 2001 y 2021 en 14 años se cumplió (o sobrecumplió) con la meta fiscal establecida por cada administración (7 incumplimientos). Sin considerar los cambios en las metas fiscales, se hubiese cumplido solamente en 9 años con la primera meta establecida (12 incumplimientos)

Metas de Balance Estructural y resultado *ex post*
(% del PIB)

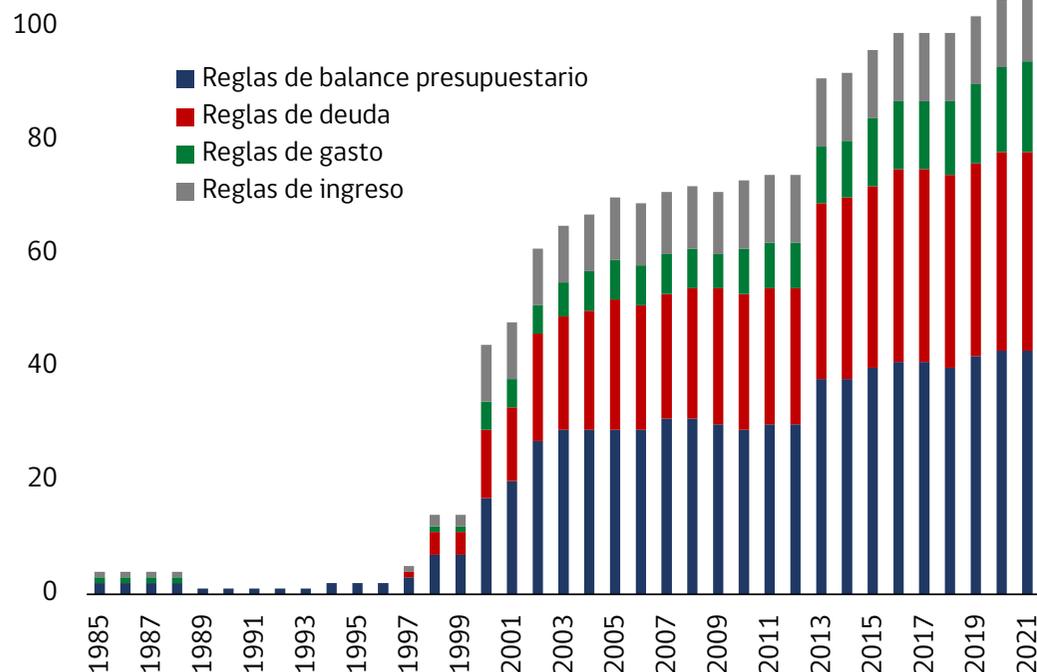


Fuente: Cumplimiento de las Metas de Regla Fiscal en Chile: Revisión Histórica, Dipres (diciembre 2022).

Uso creciente de tipo de reglas utilizadas

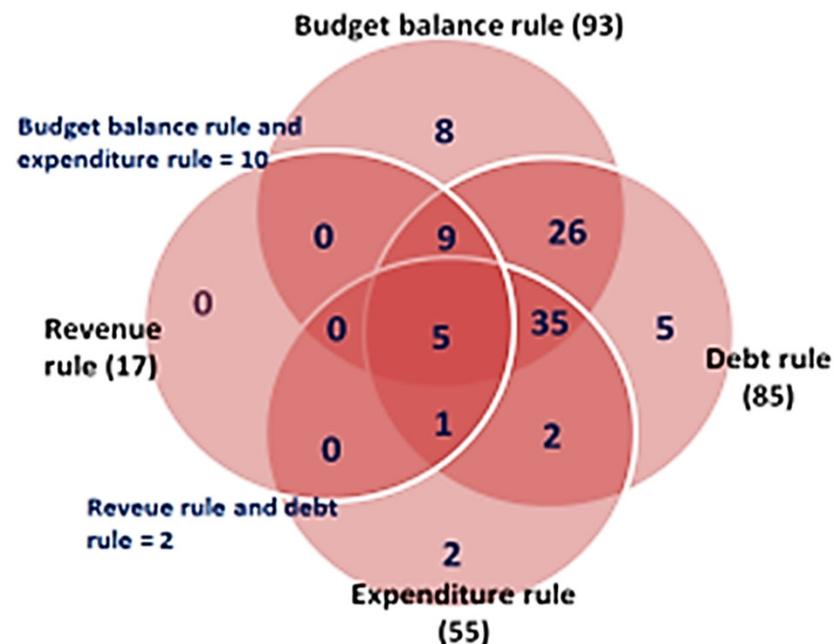
Tipos de reglas fiscales en países exportadores de *commodities*

(número)



Adopción de reglas fiscales al 2021

(número de países)



Nota: El panel muestra los tipos de reglas fiscales para los países exportadores de materias primas. La muestra consta de cuatro economías avanzadas y 44 economías de mercados emergentes y en desarrollo. (un país puede tener más de una regla)

Fuente: Global Economic Prospects, BM (enero 2024).

Fuente: Davoodi, Hamid, Paul Elger, Alexandra Fotiou, Daniel Garcia-Macia, Andresa Lagerborg, Raphael Lam, and Sharanya Pillai. 2022. "Fiscal Rules Dataset: 1985–2021", FMI. <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>

¿Por qué ambas?

Un buen diseño de un esquema de regla fiscal debe contemplar dos dimensiones conjuntamente (Eyraud et al; 2018):

- Una regla operacional, que en el caso de Chile corresponde a la regla de Balance Estructural.
- Un techo de mediano plazo, que otorgue predictibilidad a la dinámica de la deuda en el mediano plazo.

La evidencia muestra que los países que tienen solamente una de estas dos dimensiones en su marco de política fiscal, tienden a tener sesgos deficitarios.

El nivel prudente de deuda no busca ser una restricción activa en el diseño del presupuesto anual. La restricción que debe ser activa en el presupuesto anual es la regla operacional.

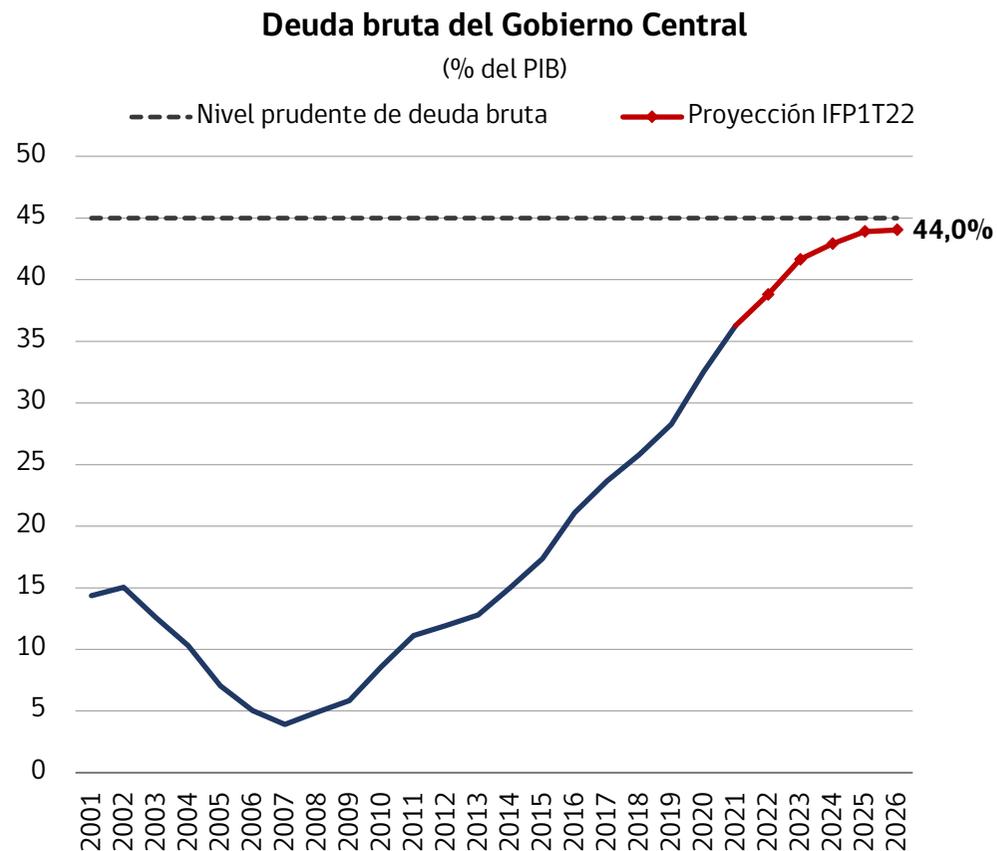
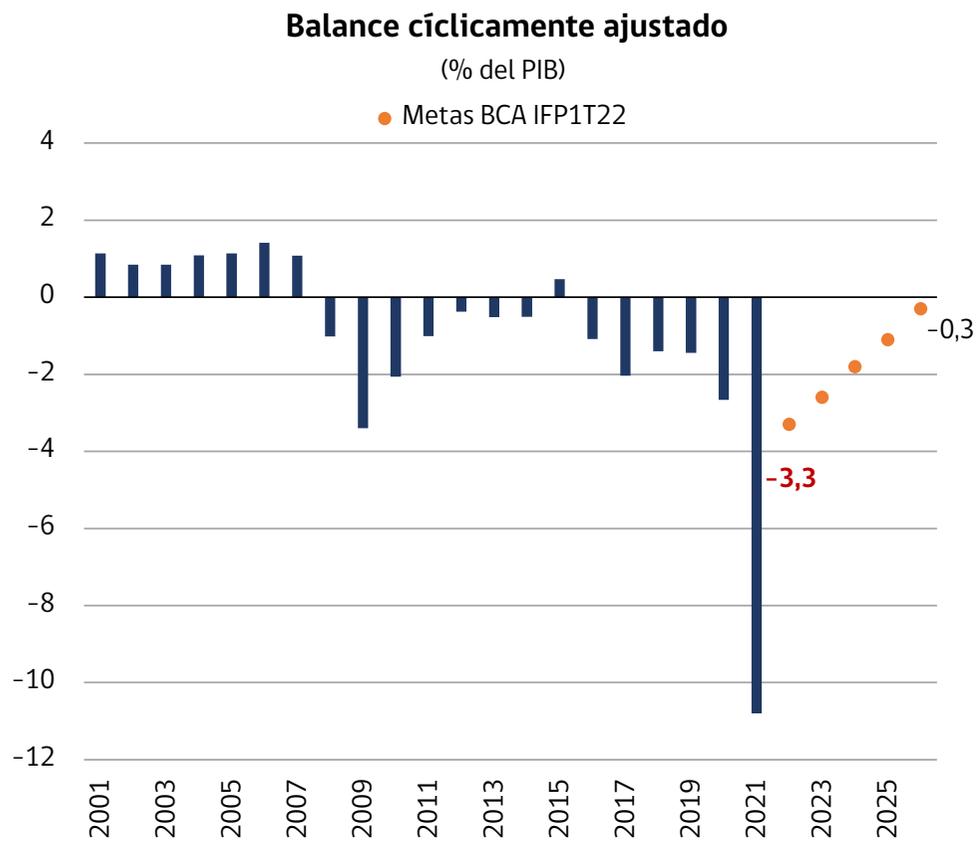
En consecuencia, ambos parámetros actúan conjuntamente y se complementan para conseguir el objetivo último deseado: la sostenibilidad fiscal.

Meta de balance estructural basada en la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo

- El análisis de sostenibilidad de la deuda bruta implica estimar, en una primera etapa, un “nivel prudente”.
- 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 (“límite máximo de deuda”).
- Luego, una vez determinado el nivel prudente de deuda, se debe evaluar cuáles son las trayectorias de Balance Estructural a través del tiempo que son compatibles con dicho nivel.
- Para lo anterior, se sigue un proceso iterativo en el cual se simulan distintas trayectorias de Balance Estructural y se identifican cuáles son aquellas que ubican a la deuda bruta por debajo del nivel prudente.

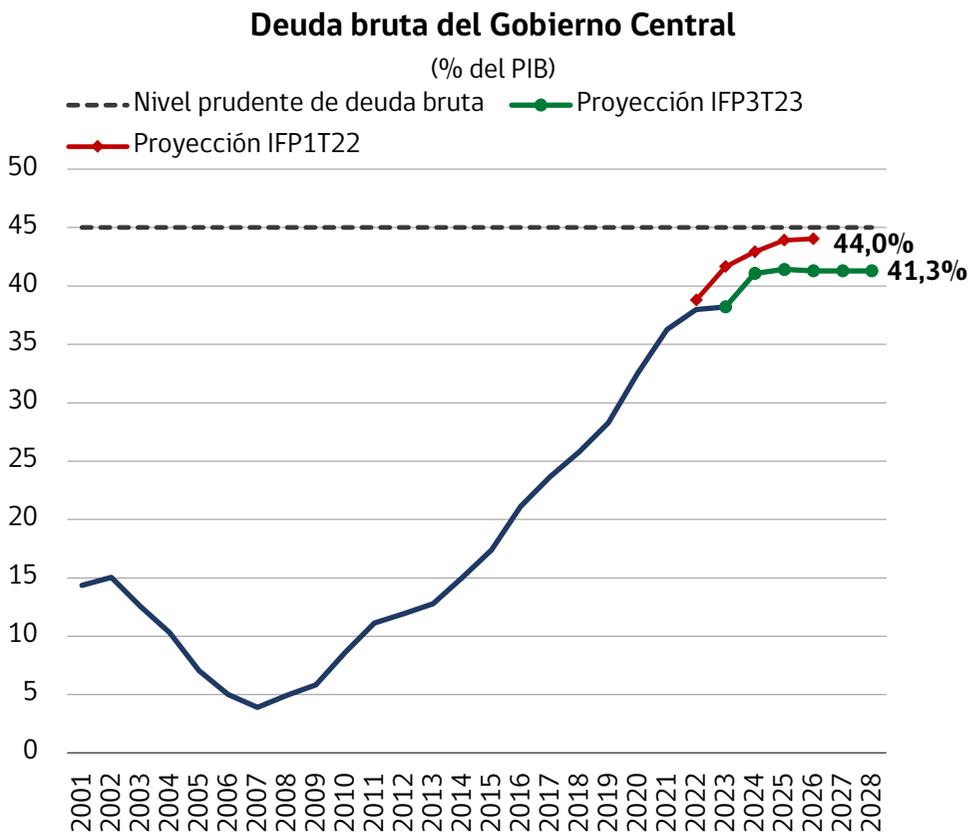
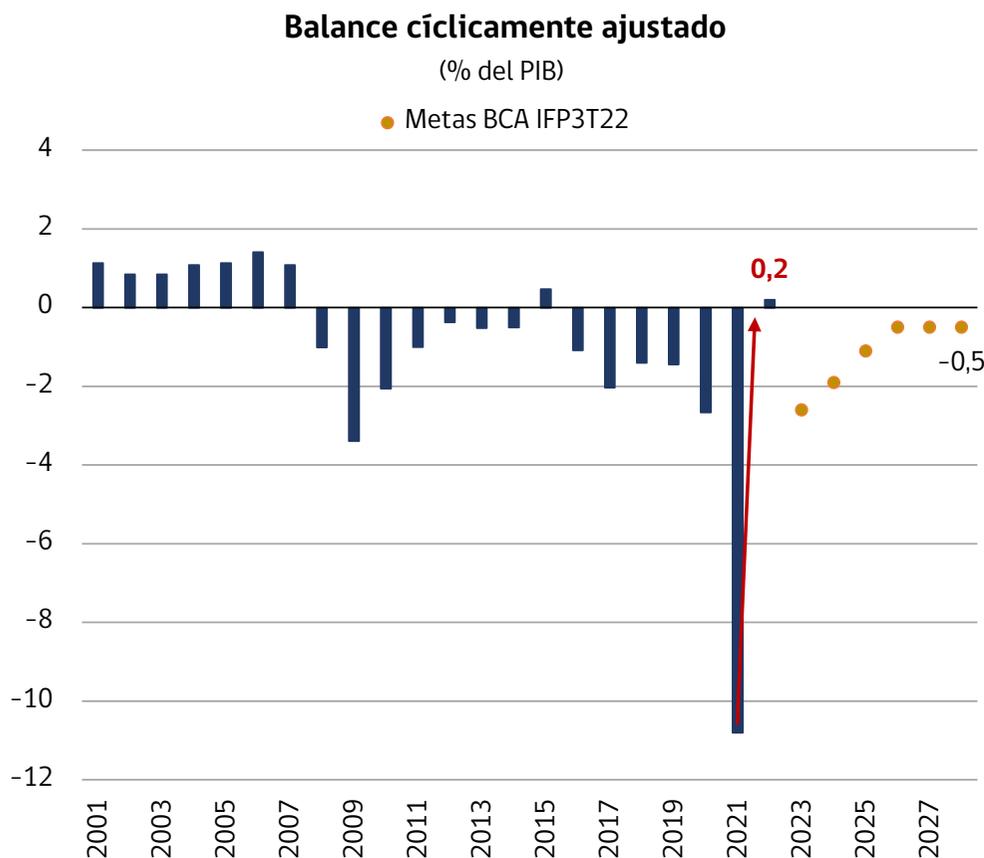
Meta de balance estructural basada en la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo

Proyección primer trimestre 2022 (IFP1T22)



Meta de balance estructural basada en la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo

Proyección actual: tercer trimestre 2023 (IFP3T23)



¿Deuda bruta o neta?

- Un techo de deuda neta puede ofrecer una medida más completa de solvencia, pero es menos práctica.
- No todos los fondos son legamente utilizables libremente o en su totalidad en momentos de estrés ya que tienen fines específicos: FRP, Fondo de Educación, Fondo de Apoyo Regional y el Fondo de Tratamiento y Diagnóstico de Alto Costo.
- La regla de deuda bruta se estableció recientemente y cambiar la variable utilizada, podría dar la impresión de cambios frecuentes, dificultando su comunicación al público, lo que podría socavar la credibilidad de las reglas.
- Dado el bajo tamaño que actualmente tiene el FEES, no marcaría una diferencia decisiva anclarse en un concepto de deuda neta.

Estrategia de Emisión de Deuda 2024

- ❖ Plan 2024 considera emisiones de bonos hasta por US\$16.500 MM.
 - ❖ Composición aproximadamente 90% emisión en moneda local (US\$14.850 MM) y 10% en moneda extranjera (US\$1.650)
 - ❖ Corresponde a \$US3.800 millones para amortizar deudas contraídas anteriormente y US \$12.700 MM de endeudamiento neto.
 - ❖ Para las operaciones en moneda local se contemplan emisiones en Letras por US\$2.500 MM. Del resto, 52% se emitiría en pesos y 48% en UF.
- ❖ Se busca una **deuda pública principalmente compuesta por bonos denominados en moneda local** para bajar sensibilidad del stock de deuda a la volatilidad cambiaria.
 - ❖ Objetivo: pasar de la composición de deuda actual de 65/35 en moneda local y moneda externa (cierre 2023), a **alcanzar nuevamente una composición 80/20 en el mediano plazo.**
 - ❖ Se espera terminar 2024 con una proporción de deuda de 66/34.

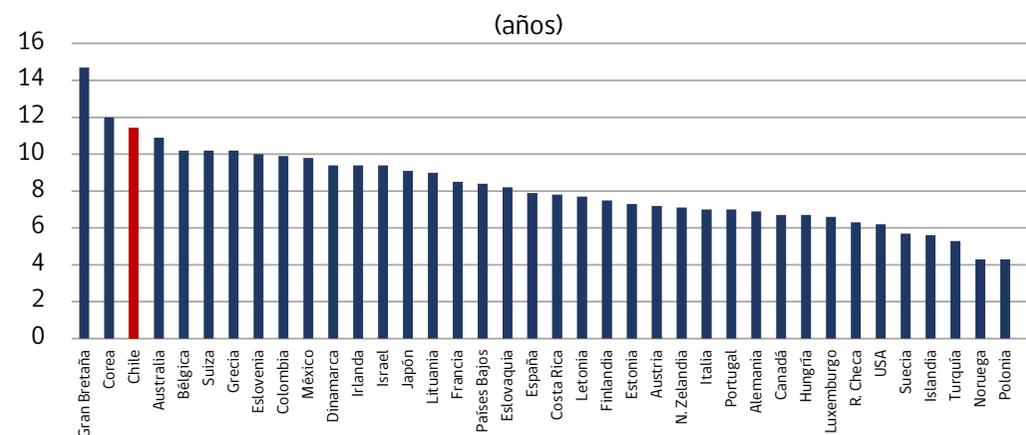


Estrategia de Emisión de Deuda 2024

- ❖ Continuar fortaleciendo la liquidez local y creando referencias en mercados internos y externos para el acceso de empresas chilenas.
 - ❖ Subastas periódicas en plataforma local (Banco Central)
 - ❖ Emisiones *book-building* en moneda local y externa para atraer inversionistas externos y mantener curvas (USD/EUR)
 - ❖ Plan de recompras e intercambio (mayor a las realizadas en 2023), para manejar amortizaciones 2025 y 2026, además de fortalecer *benchmarks*.

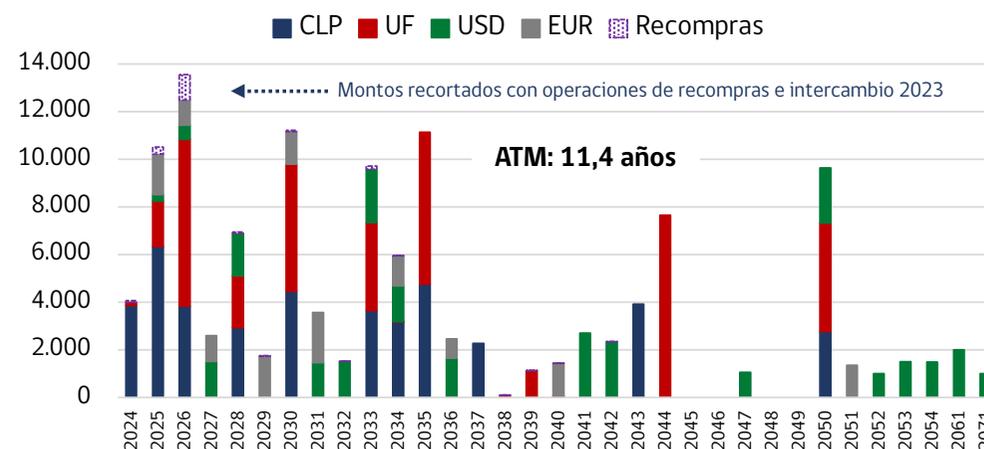
- ❖ Mantener una madurez promedio en tornos a los 11-12 años.

Plazo Promedio de la Deuda, a diciembre de 2022



Perfil de Vencimiento de Bonos Soberanos de Chile

(millones de dólares, al 31 de diciembre 2023)



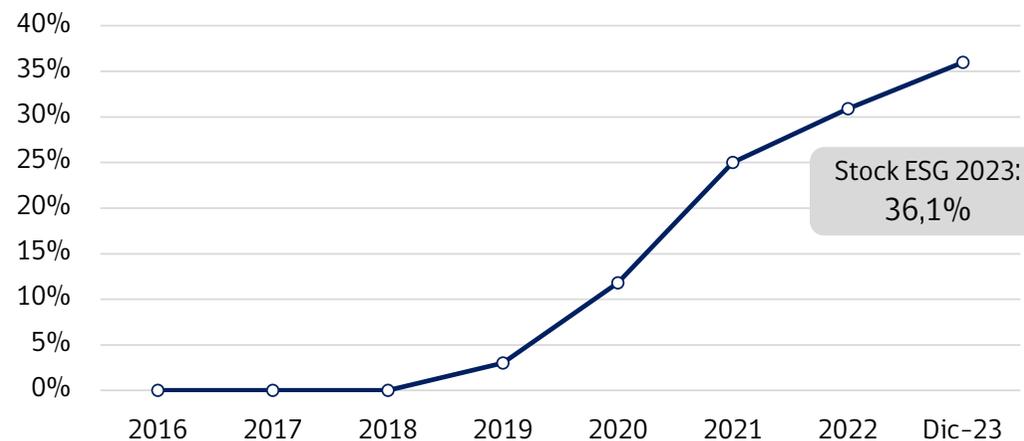
Fuente: OECD Sovereign Borrowing Outlook 2023 y Ministerio de Hacienda.

Estrategia de Emisión de Deuda 2024

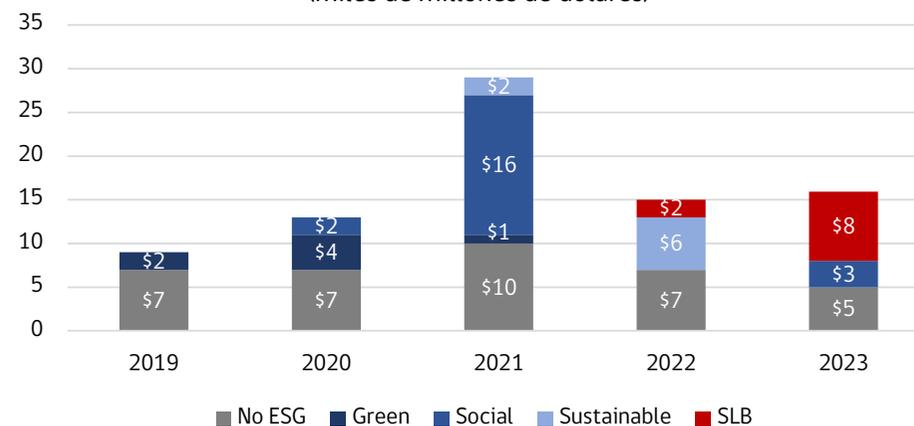
❖ Compromiso con la Estrategia de Financiamiento Sostenible

- ❖ La Estrategia Financiera contra el Cambio Climático incorporó la emisión de bonos temáticos (ESG) y vinculados a sostenibilidad (SLB), con indicadores de desempeño
- ❖ Plan es continuar aumentando la proporción de bonos ESG en el stock de deuda pública. **En 2023 alcanzó los 36,1% (US\$46.400 millones) convirtiéndose en el tercer país con mayor proporción de bonos ESG (144A).**
- ❖ Esperamos terminar 2024 con un 38% y proyectamos que en los próximos cuatro años será cercana al 50%.

Evolución del Stock de Deuda ESG sobre la Deuda Bruta Total del Gobierno Central
(% de la Deuda Total)



Historial de Emisiones ESG de la República de Chile
(miles de millones de dólares)



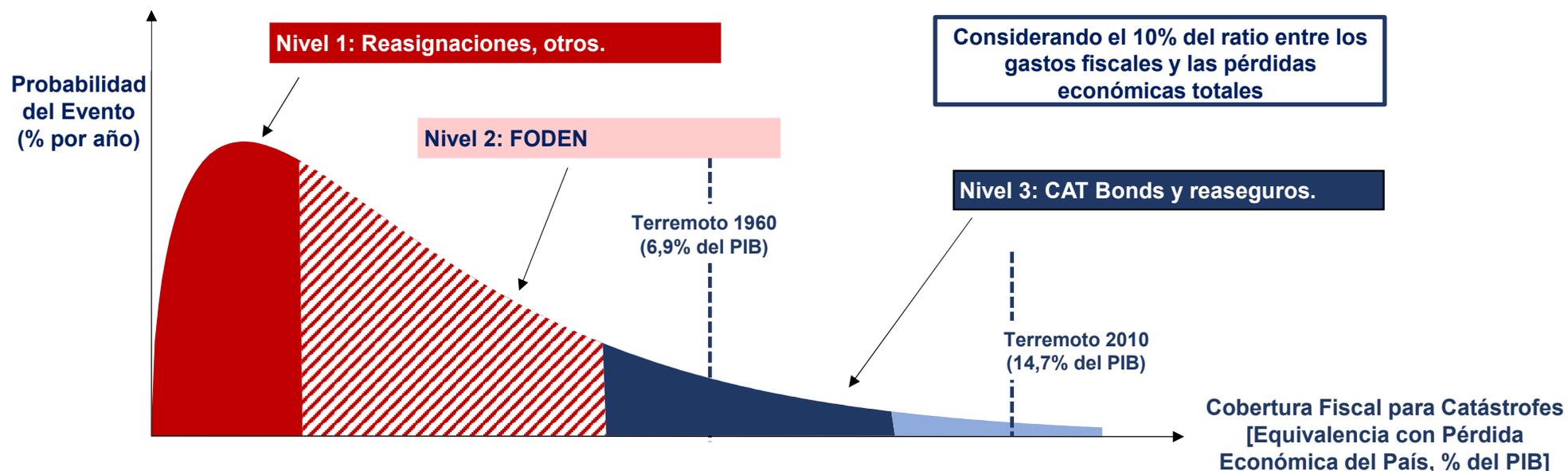
Fuente: Ministerio de Hacienda y Bondradar, Nota: solo incluye bonos 144A

La Estrategia de Financiamiento Sostenible ha traído varios beneficios entre los que se encuentra un ahorro en el costo de financiamiento (greenium)

- ❖ **Ahorro histórico estimado: entre US\$77-US\$104 MM*.**
- ❖ **Representa al menos 80 puntos base, en valor presente, respecto al total emitido en bonos de este tipo (Verdes y SLB: US\$9.600 MM.).**
- ❖ **Las innovaciones han generado una gran demanda (de hasta 6,4 veces el monto de colocación)**
- ❖ **Otros beneficios:**
 - ❖ Diversificación de la base de inversionistas: se ha visto participación de nuevas cuentas en los libros de órdenes, facilitando la ejecución.
 - ❖ Impulso interno a las capacidades verdes y mejor coordinación inter-ministerial.
 - ❖ Transparentar metas verdes y darles seguimiento.
 - ❖ Generar *benchmark* en cuanto a mejores prácticas, para otros emisores corporativos que quieran realizar emisiones verdes.

Nota: *Simulaciones de intercambio del stock "vanilla" a SLB/verde, y proyecciones de flujos SLB/verde, arrojan estimaciones de ahorro entre US\$135 y casi US\$800 MM.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

Hemos avanzando en una estrategia para fortalecer la gestión de riesgos fiscales



❖ Esta estrategia incluye la gestión financiera de catástrofes en tres niveles:

1. En los casos de eventos de mayor frecuencia, pero menor costo, la utilización de activos del Tesoro Público mediante reasignaciones presupuestarias.
2. Para eventos de menor frecuencia, pero mayor impacto económico, ahorrar recursos públicos a través de la creación de un Fondo para Desastres Naturales (FODEN), incluido en el Proyecto de Ley de "Ley de Responsabilidad Fiscal".
3. En caso de eventos de mayor magnitud, uso de CATBonds y reaseguros.

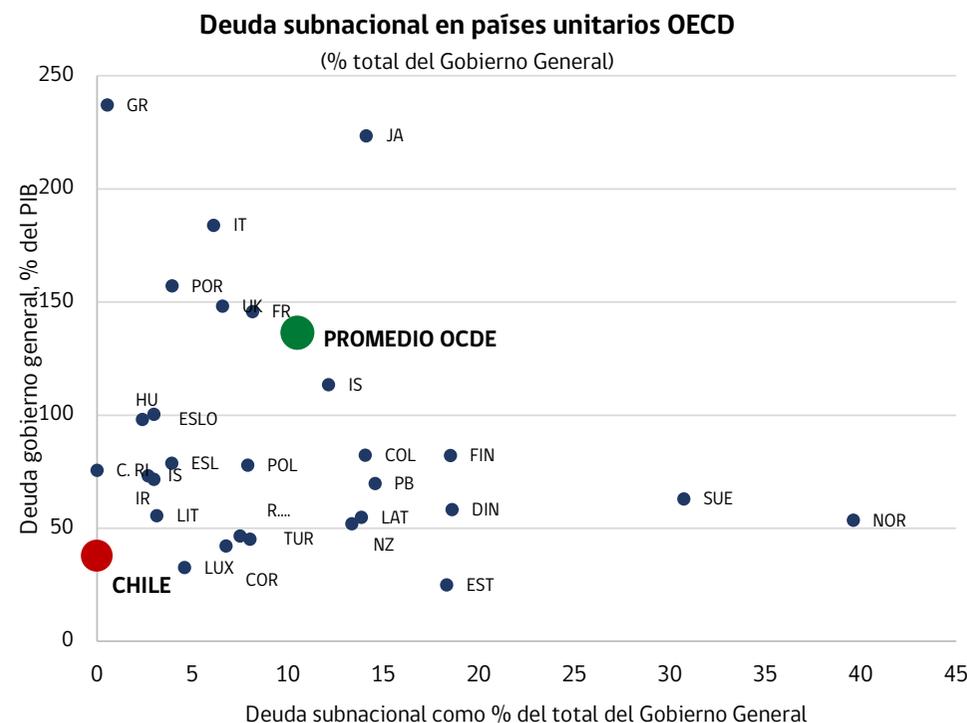
Modificación política inversión FEES

- ❖ Modificación **en línea con recomendaciones del Comité Financiero, y del FMI** en el contexto de la asistencia técnica del año pasado.
- ❖ Concluye que **mientras el tamaño del FEES sea menor a 5 puntos del PIB, su política de inversión sea de carácter defensivo.**
- ❖ Nueva política, con algo más de riesgo, aumenta la participación en instrumentos soberanos de EE.UU., incorpora Mortgage-Backed Securities (MBS) de agencias de EE.UU, suma una pequeña exposición a bonos soberanos chinos, y reduce la exposición a deuda soberana de Europa y Japón, además de eliminar la exposición soberana a Suiza.
- ❖ Objetivo de que sus recursos sean utilizados principalmente para apoyar déficits fiscales poco frecuentes y de gran magnitud asociados a eventos de cola que podrían afectar principalmente el costo y la capacidad de financiamiento del Fisco.

Clase de activo	Componente	Nueva Composición Estratégica de Activos (%)
Renta Fija Soberana	Letras del Tesoro de EE. UU.	10
	Soberano de EE. UU. (1-10 años)	40
	Soberano Indexado a Inflación de EE. UU. (1-10 años)	4
	Soberano de Europa AAA/AA- (1-10 años)	19
	Soberano Japón (1-10 años)	9
	Soberano China (1-10 años)	3
MBS de Agencias de EE. UU.	MBS de Agencias de EE. UU.	15
	Total	100

Responsabilidad fiscal en Regiones

- ❖ La mayoría de los países de la OCDE **permiten a los gobiernos subnacionales utilizar algún mecanismo de crédito público como fuente de ingresos. Chile es de las pocas excepciones.**
- ❖ Según la OCDE, esto “genera un alto grado de dependencia de los gobiernos locales de los recursos externos, y, por lo tanto, **incertidumbre presupuestaria** dado que los recursos recibidos varían año a año”
- ❖ La evidencia internacional estima que puede ser una buena herramienta financiera, siempre y cuando se establezca una **regulación clara, con resguardos y medidas de prevención, indicadores e información disponible para las autoridades** (Yilmaz & Ebel, 2020; FMI, 2021).



Responsabilidad fiscal en Regiones

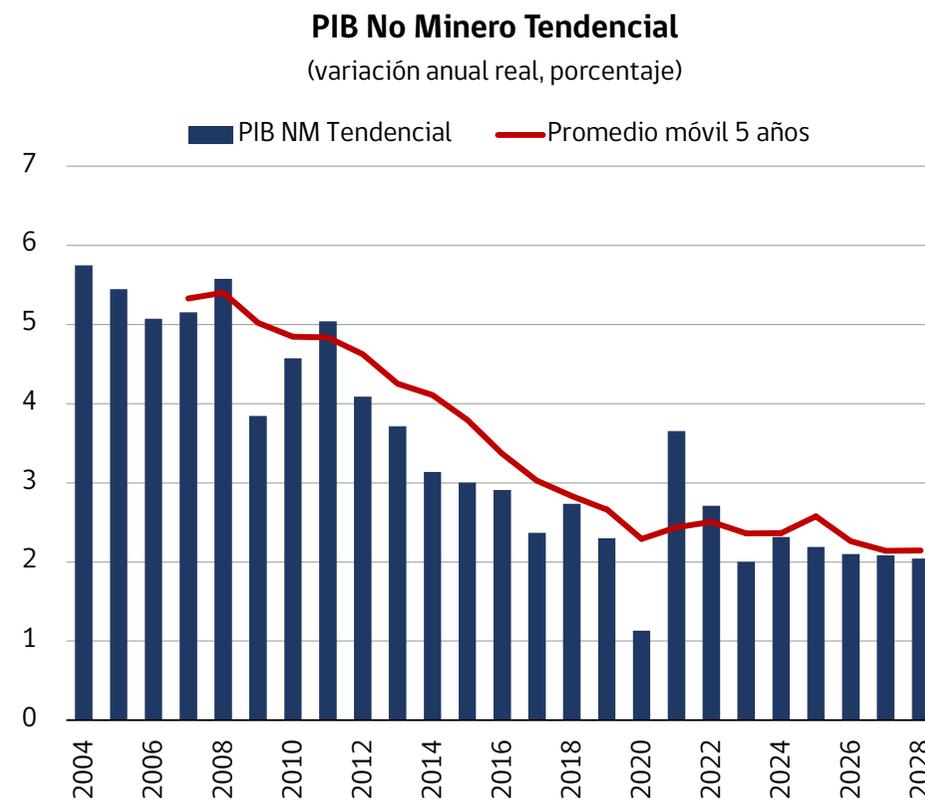
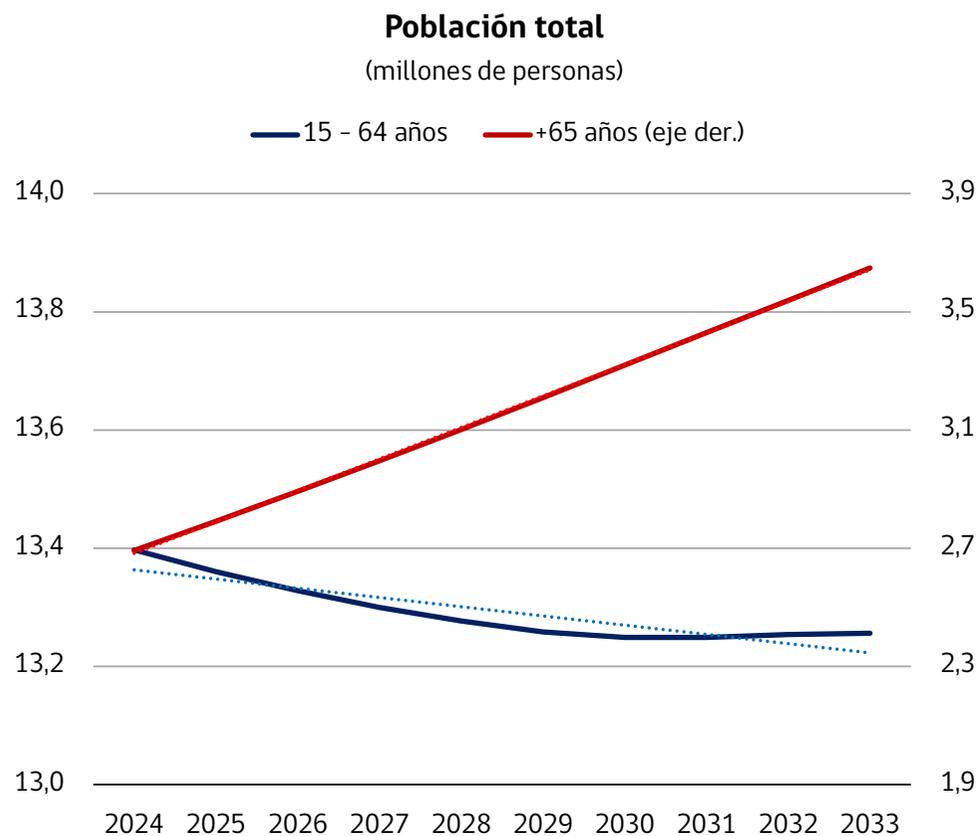
- ❖ El proyecto de Ley de financiamiento regional, descentralización y responsabilidad fiscal regional, entrega herramientas de financiamiento con una **regulación estricta, bajo requisitos definidos en por ley**:
 - ❖ Iniciativas de inversión a financiar deben **ser relevantes para el desarrollo regional y contar con informe favorable de evaluación** del MDSyF.
 - ❖ Se establecen **indicadores financieros** (ratios de deuda e ingresos, servicio de deuda e ingresos, etc.) .
 - ❖ Categorización de GORES por **perfiles de solvencia**.
 - ❖ Medidas de **reestructuración de la deuda**.
 - ❖ Se exige **autorización del Ministerio de Hacienda**.
- ❖ A finales de septiembre de 2023, el Ejecutivo presentó indicaciones para **reforzar las medidas de control y disciplina fiscal**:
 - ❖ **Límite de endeudamiento anual**.
 - ❖ **Límite al stock** de deuda.
 - ❖ **CFA deberá participar en el reglamento de la deuda y de la regla fiscal regional**.



La importancia de aumentar recursos y crecimiento



En la próxima década, la población de adultos mayores crecerá a un ritmo superior a la población entre 15 y 64 años, así como al del crecimiento tendencial y los ingresos fiscales bajo la actual estructura de financiamiento



Nota: Las líneas punteadas representan la tendencia de la respectiva serie.

Fuente: CELADE- División de Población de la CEPAL .

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La necesidad de mayor crecimiento y recaudación que permita reconocer las demandas de gasto de una sociedad más compleja y les provea financiamiento permanente, será esencial para mantener un nivel acotado de endeudamiento

$$\frac{Deuda_t}{PIB_t} = \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} * \frac{Deuda_{t-1}}{PIB_{t-1}} - \frac{Ingresos_t - Gasto\ primario_t}{PIB_t}$$

Nota: g_t es la tasa de crecimiento del PIB y r_t es la tasa de interés pagada sobre la deuda pública,

- La razón de Deuda/PIB aumenta en relación con el año anterior (t-1) si la tasa de interés es más alta
- Disminuye si la economía crece más rápido
- Disminuye si el superávit fiscal primario es más alto



Seminario

Deuda pública en Chile: riesgos y desafíos

Consejo Fiscal Autónomo

15 de enero 2024

Mario Marcel | Ministro de Hacienda