¿Cómo mejorar la Regla Fiscal?

Rodrigo Valdés

Mayo 7 2021

Términos de referencia

- Invitación de Consejo con el objeto de conocer opinión acerca de eventuales cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural.

  Lo anterior, debido a que el Ministerio de Hacienda, con fecha 29 de marzo, requirió al CFA elaborar una propuesta específica y de aplicación inmediata, de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural, en los términos contenidos en el Oficio adjunto.

  Sobre el particular, nos interesa especialmente reflexionar acerca de las oportunidades de mejora relativas a: (i) el cálculo de los parámetros estructurales; (ii) el cálculo de las elasticidades para la estimación de la recaudación tributaria no minera cíclicamente ajustada; (iii) el tratamiento de las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática; (iv) la simplificación de las ecuaciones para el Ajuste Cíclico de los ingresos por la tributación de la minería del cobre; (v) complementar la regla fiscal de Balance Estructural con una regla basada en gasto; y, (vi) publicidad de la información. Respecto al cálculo de los parámetros estructurales nos interesa contar con su opinión y propuesta de solución al sesgo de la brecha del producto.

  En cualquier caso, libertad para concentrarse en aquellos que usted considere prioritarios o en que posea una mayor expertise.

Mejoramientos a la Regla - Objetivos

- Oficio: "… se hace necesario y oportuno evaluar nuevos perfeccionamientos a la regla chilena, con el propósito de potenciarla y fortalecerla como <u>instrumento central de una política fiscal sostenible</u>". Para eso […] elaborar una propuesta específica y de aplicación inmediata, de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del BE."

- ¿Cuál es el problema que se busca resolver?
  - ¿Permitir escapes en casos de emergencia?
  - ¿Disminuir la prociclicidad de la PF? (¿Ha sido? Mas bien parece será en 2021)
  - ¿Sustituir la falta de apoyo político a la disciplina fiscal?
  - ¿Preparase para la normalización macroeconómica (tasas)?
  - ¿Aumentar la replicabilidad? ¿Disminuir las sorpresas?

Reglas vs disciplina

- A primera aproximación, la sostenibilidad NO depende de un perfeccionamiento mas o uno menos del cálculo del BE.

- La sostenibilidad depende de si el Balance Efectivo se deteriora de manera persistente, y esto depende del objetivo estructural más que de su cálculo. Y de cumplirlo. [Símil a cambiar la meta de inflación]

- La sostenibilidad tampoco se gana con objetivos futuros cada vez más exigentes. No son creíbles.

- Dado lo que ha pasado, un partido relevante se juega en el presupuesto 2020. ¿Cuál será el ancla?

Vida sin ancla (y con shocks)

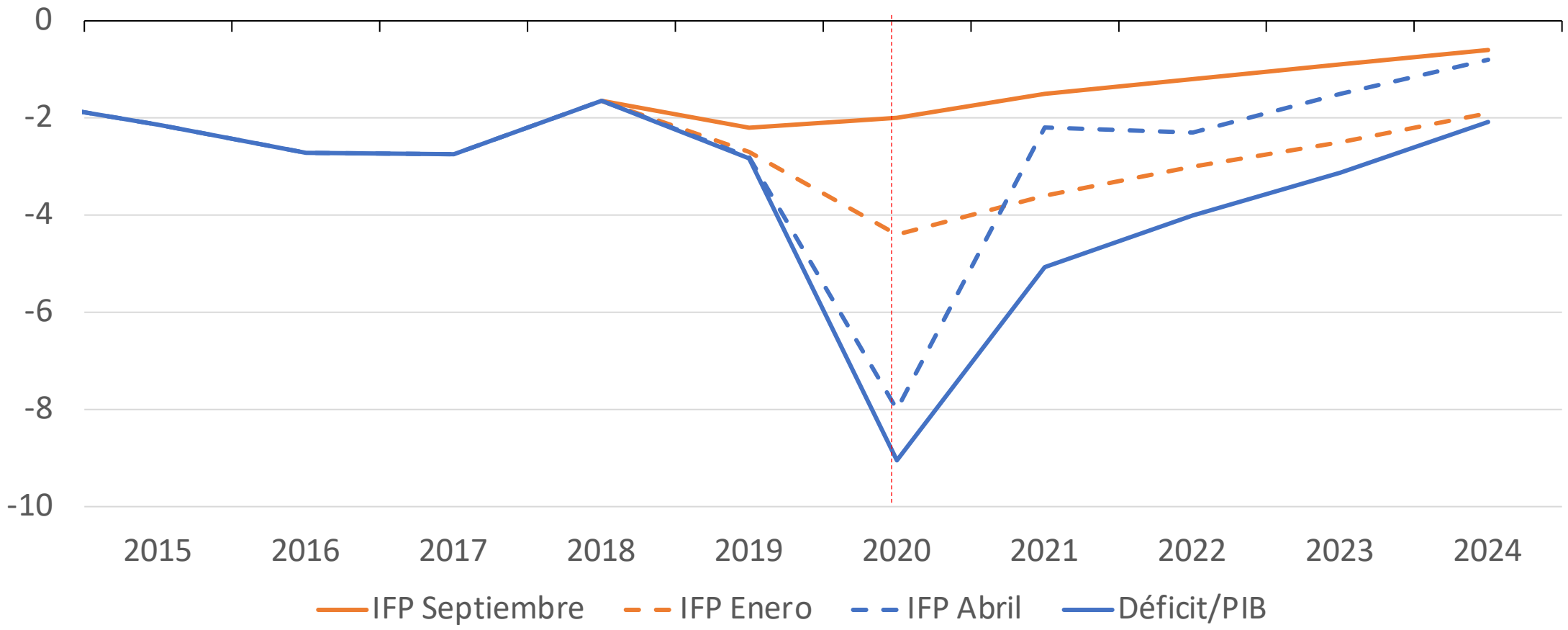
- Presupuesto 2020 (respecto de ley 2019):
  - Sept. 3%
  - Nov. 4,5%
  - Ene. 8,7%

- Presupuesto 2021: Acuerdo por los 12bn se transforma en el ancla fiscal.

- Presupuesto 2022: ¿? [Ene 2020: -2% BE; Abr 2021: -3,9]

Balance fiscal – Foto a julio 2020

(% del PIB, distintas cosechas)

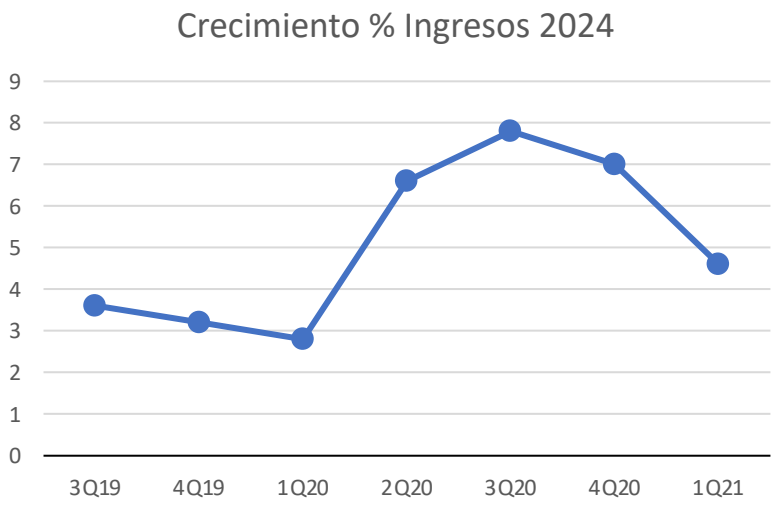


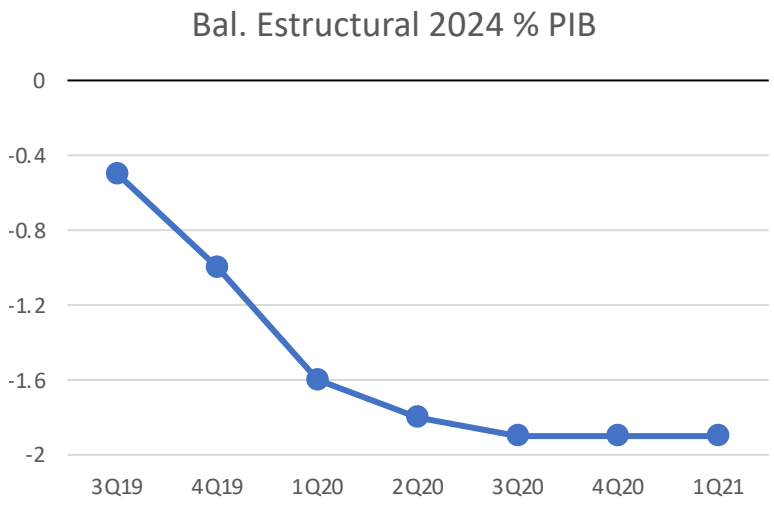
Urge volver al ancla de BE para discusiones fiscales

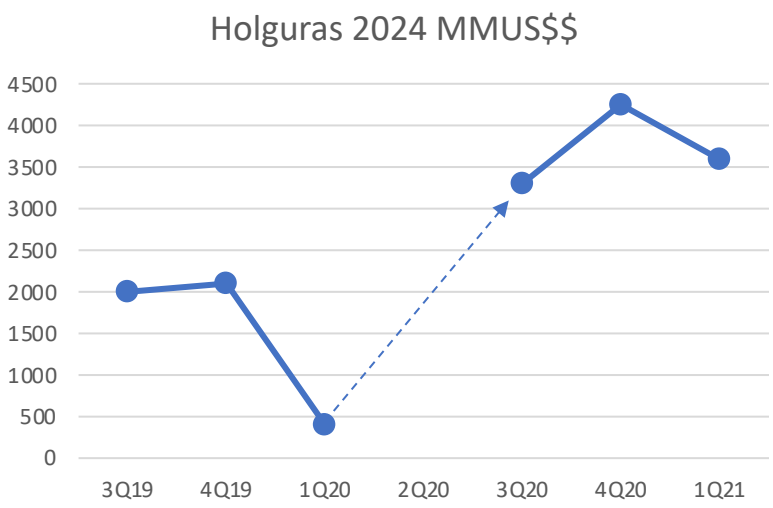
- Desechando el BE como ancla, la administración ha usado las “holguras fiscales futuras”.

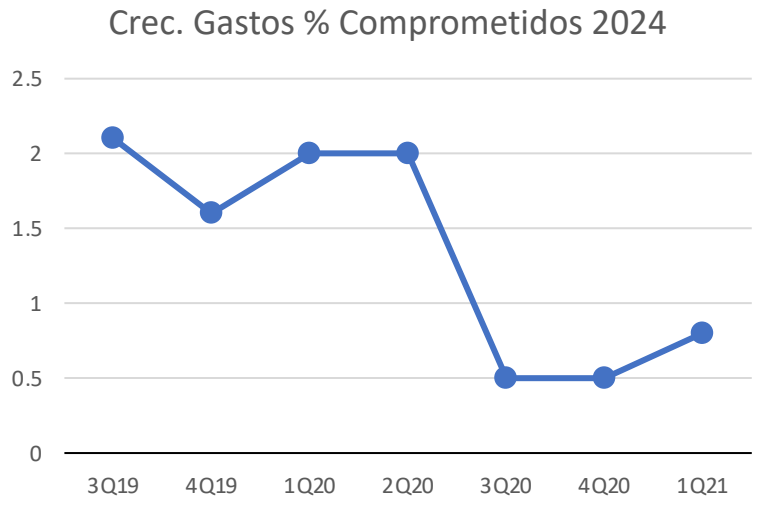
- Problema #1: Depende del BE futuro, que ahora está desanclado.

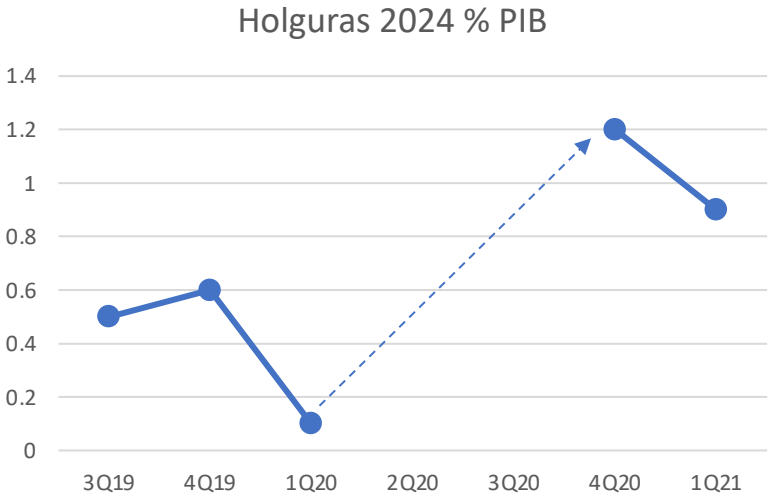
- Problema #2: Cálculo son por construcción optimistas (no es la mejor proyección) y MUY volátiles.

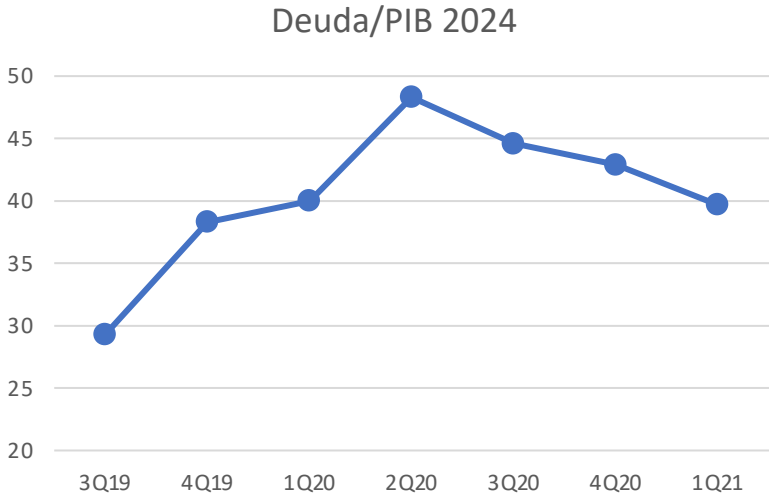

Crecimiento % Ingresos 2024
9
8
7
6
5
4
3
2
1
0
3Q19
4Q19
1Q20
2Q20
3Q20
4Q20
1Q21


Bal. Estructural 2024 % PIB
0
-0.4
-0.8
-1.2
-1.6
-2
3Q19
4Q19
1Q20
2Q20
3Q20
4Q20
1Q21


Holguras 2024 MMUS$$
4500
4000
3500
3000
2500
2000
1500
1000
500
0
3Q19
4Q19
1Q20
2Q20
3Q20
4Q20
1Q21


Crec. Gastos % Comprometidos 2024
2.5
2
1.5
1
0.5
0
3Q19
4Q19
1Q20
2Q20
3Q20
4Q20
1Q21


Holguras 2024 % PIB
1.4
1.2
1
0.8
0.6
0.4
0.2
0
3Q19
4Q19
1Q20
2Q20
3Q20
4Q20
1Q21


Deuda/PIB 2024
50
45
40
35
30
25
20
3Q19
4Q19
1Q20
2Q20
3Q20
4Q20
1Q21

¿Qué hacer con la volatilidad paramétrica?

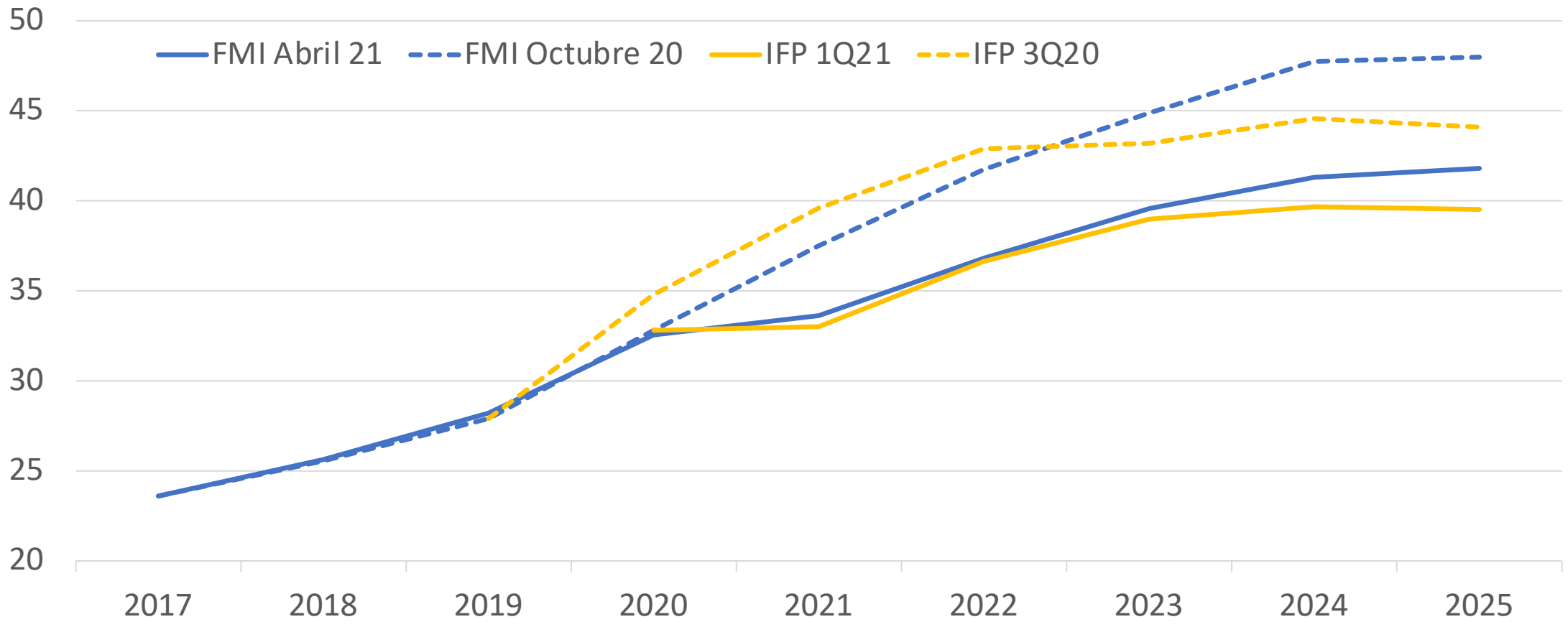
- Reconocerla y reportarla; es parte de la realidad. “The cycle is the Trend”

- Discutir qué hacer con sus efectos mecánicos directos (“parámetros comparables”).

- Suplementar discusión con:
  - Superávit primario necesario para estabilizar la razón deuda/PIB en rango deseable (desvío se paga gradualmente)
  - Medidas de impulso fiscal (e.g., delta balance primario nominal y estructural sin minería)

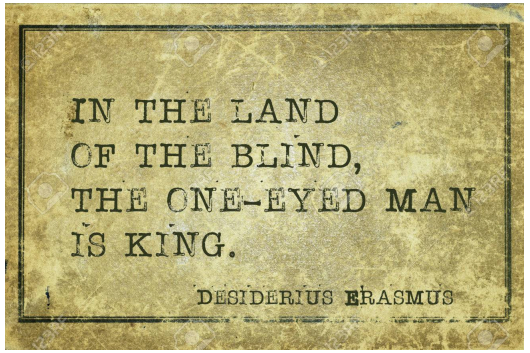
Volatilidad de las proyecciones de deuda pública

(% del PIB)



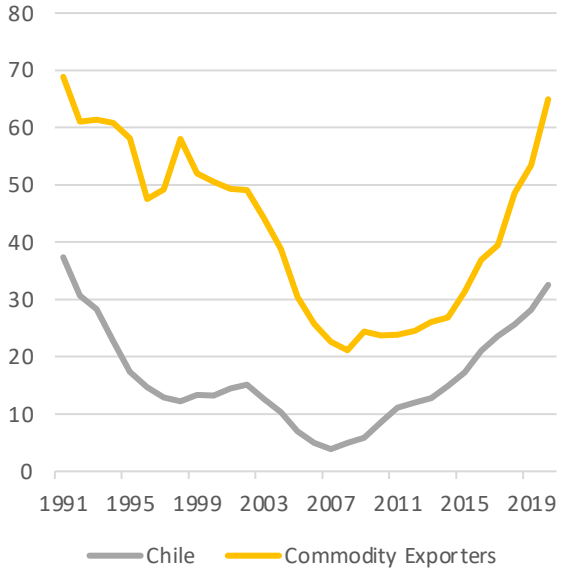
Reglas de gasto o “gato por liebre”

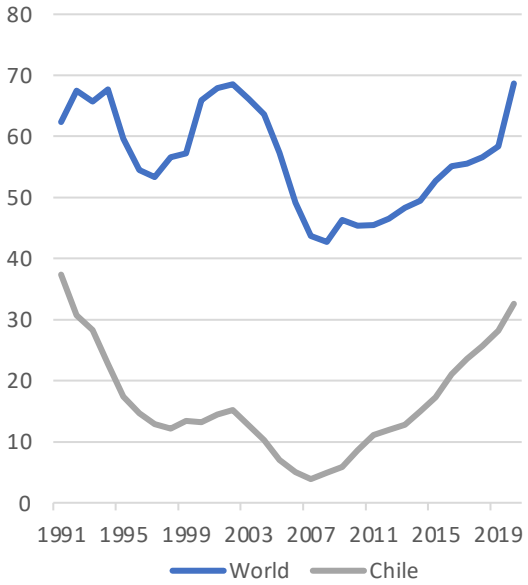
- Arriesga prociclicidad
- Confunden la discusión tamaño del estado con macroeconomía.
- Ajustes pueden hacerse con impuestos.
- Hacen aún más difícil el diálogo político.

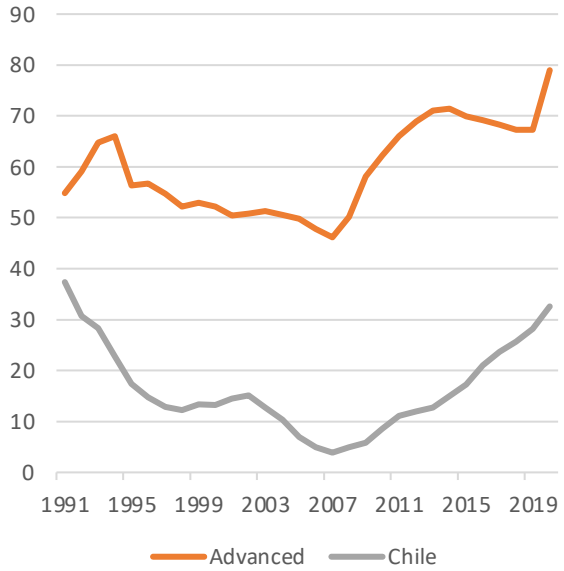


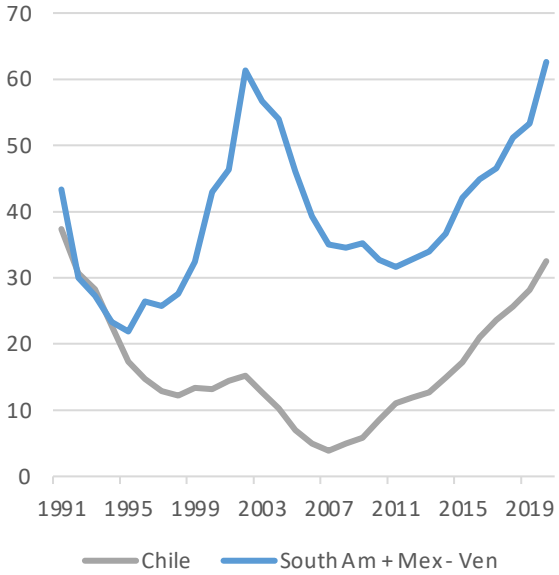
Disciplina en perspectiva

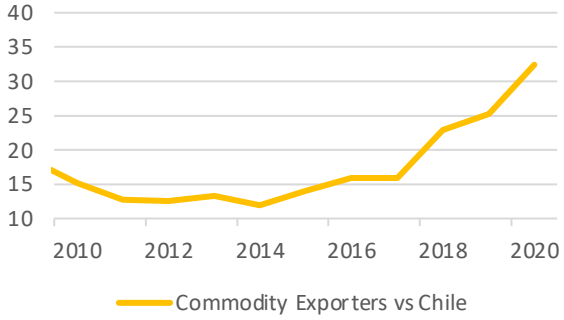
(Deuda/PIB 1991-2020 y diferencia 2010-2020)

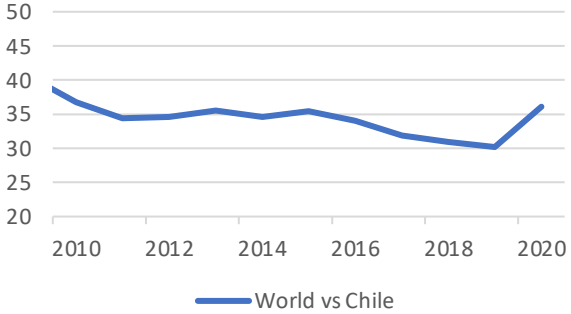


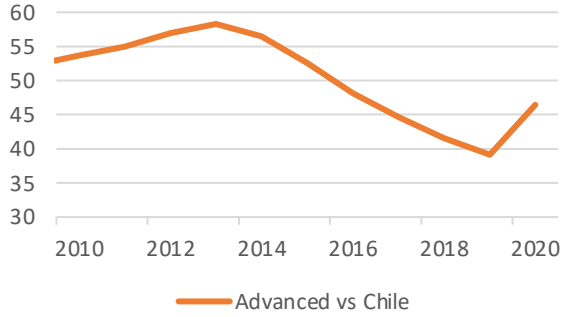


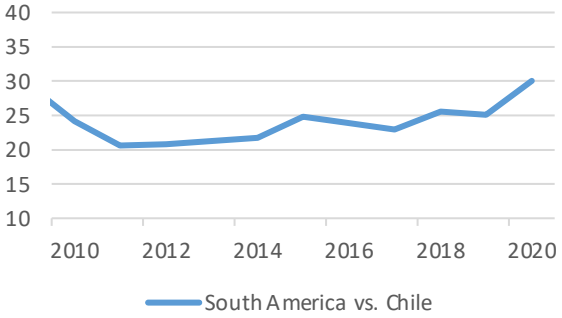






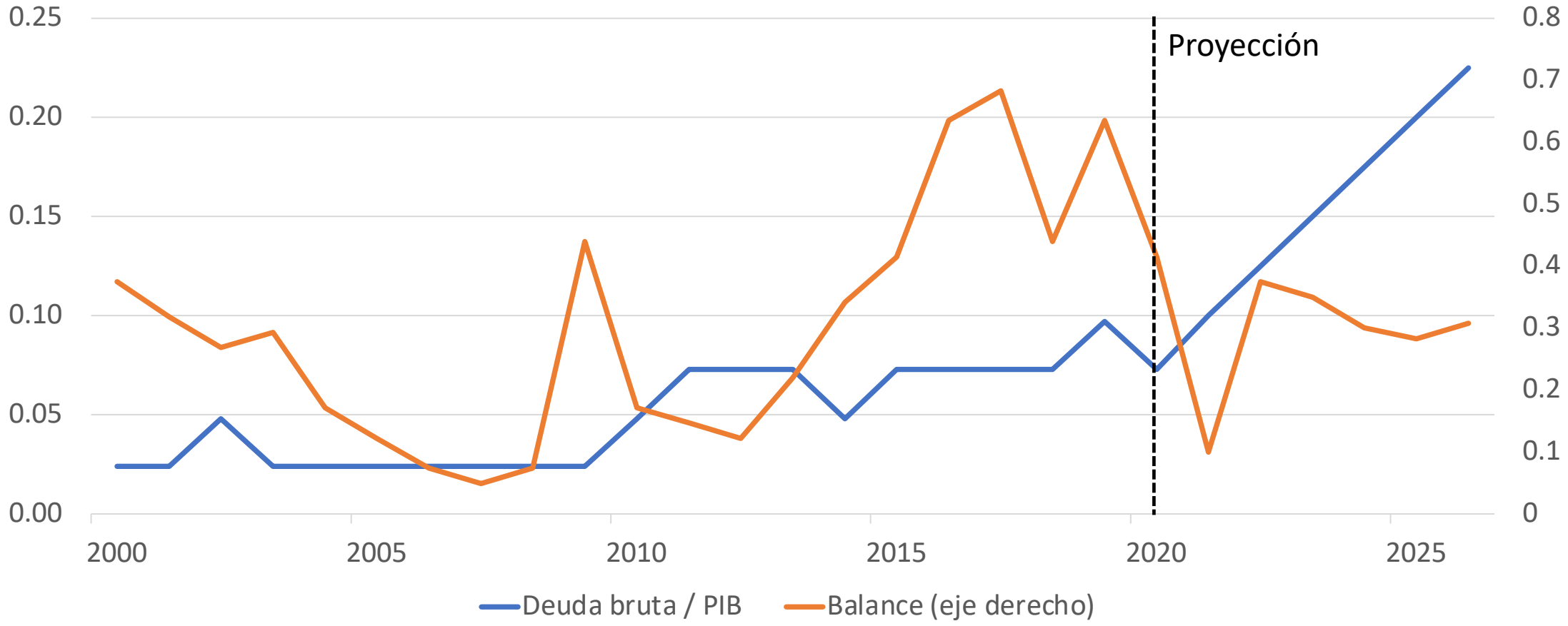






Deuda y balance en ranking-percentil entre 42 economías

(Países en página macro del Economist; Datos WEO)



En resumen

- El problema no es el cálculo del BE, aunque por cierto es perfectible (simplicidad; replicabilidad; sesgo brecha).

- Tampoco es la regla en si, aunque es perfectible (sensibilidad a deuda; shocks paramétricos; cálculos auxiliares; NO GASTO)

- El problema es que el ancla “garrea”. El desafío es construir apoyo político para que tengamos un ancla más firme. Me temo esto puede tomar tiempo y sufrimiento previo. Es importante dejar de usar guías alternativas, como las holguras.