

Una Propuesta Macro

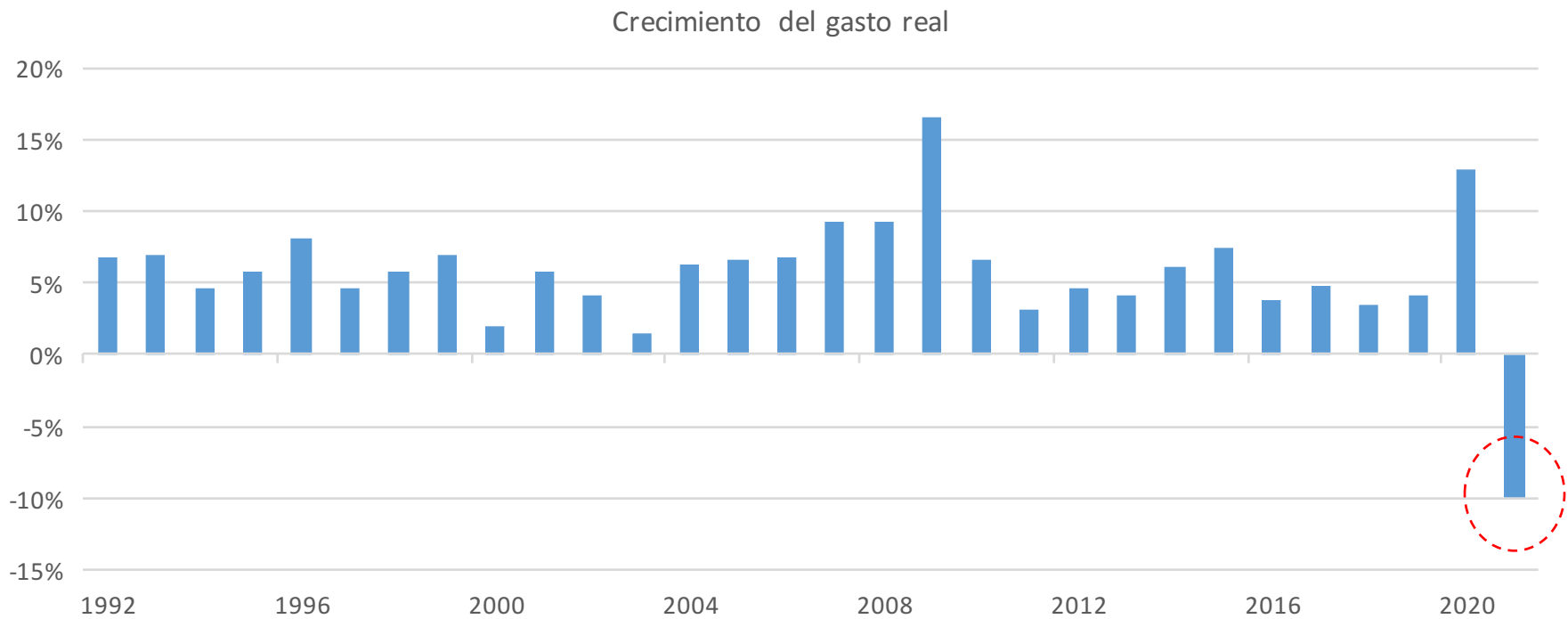
Las preguntas

- ¿Cuánto podríamos gastar/endeudarnos en Chile?
- ¿Cuánto debiéramos gastar?
- ¿Importa qué haremos después de la pandemia para responder estas preguntas?

La propuesta

- Gastar hasta US\$ 12 mil millones o 5% del PIB en los próximos 18 meses por encima de lo anunciado para 2020 y el plan 2021 de acuerdo a la regla fiscal.
- El mayor gasto debe ser transitorio para apoyar la recuperación de una trayectoria fiscal sostenible.
- ¿Por qué este monto?
 - Es un punto de referencia. No es posible determinar un monto único preciso. Pero no tener uno es costoso;
 - Es lo que tenía el FEES en marzo;
 - Permite enfrentar los desafíos de corto plazo y que la expansión fiscal incluya 2021.

Plan fiscal 2020-21 basado en la regla anunciada lleva a una contracción del gasto indeseada



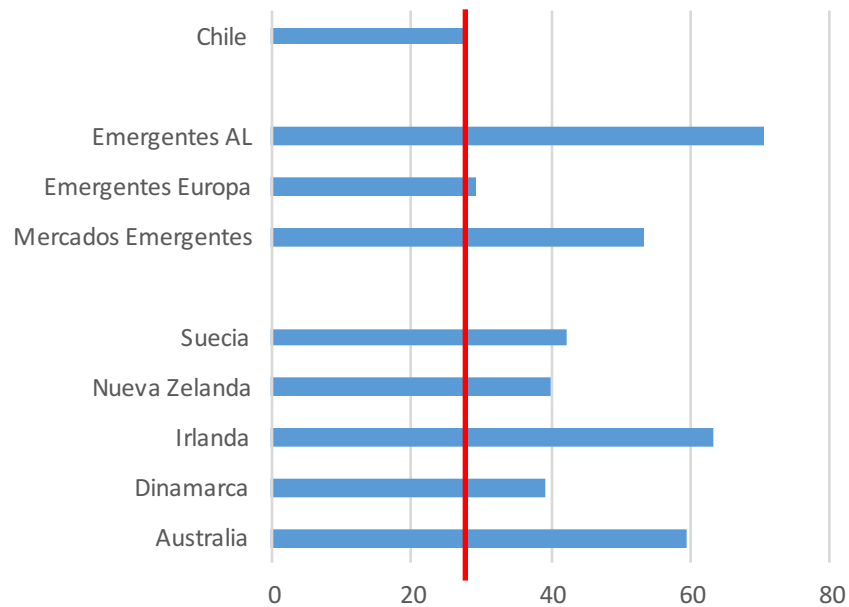
Incluye escenario macroeconómico actualizado y objetivo de déficit estructural de 2,5%

¿Espacio fiscal (hoy) para acomodar un mayor déficit?

Bonos en UF a 10 años



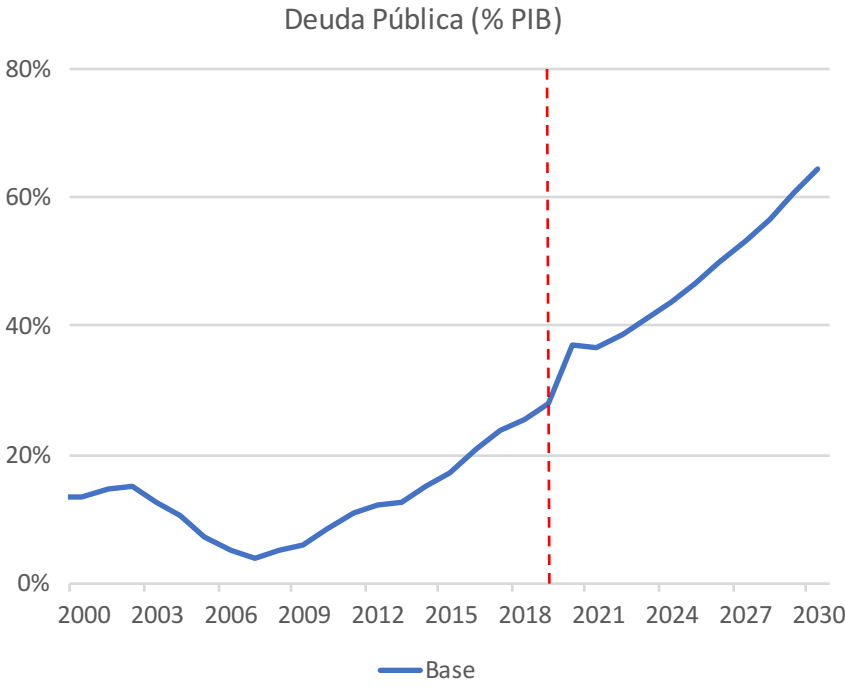
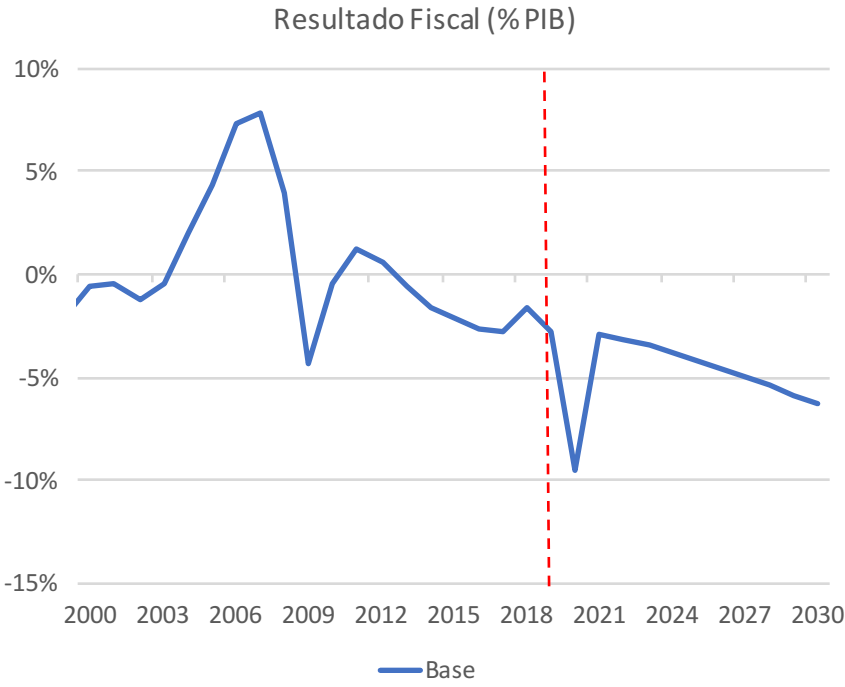
Deuda/PIB en 2020



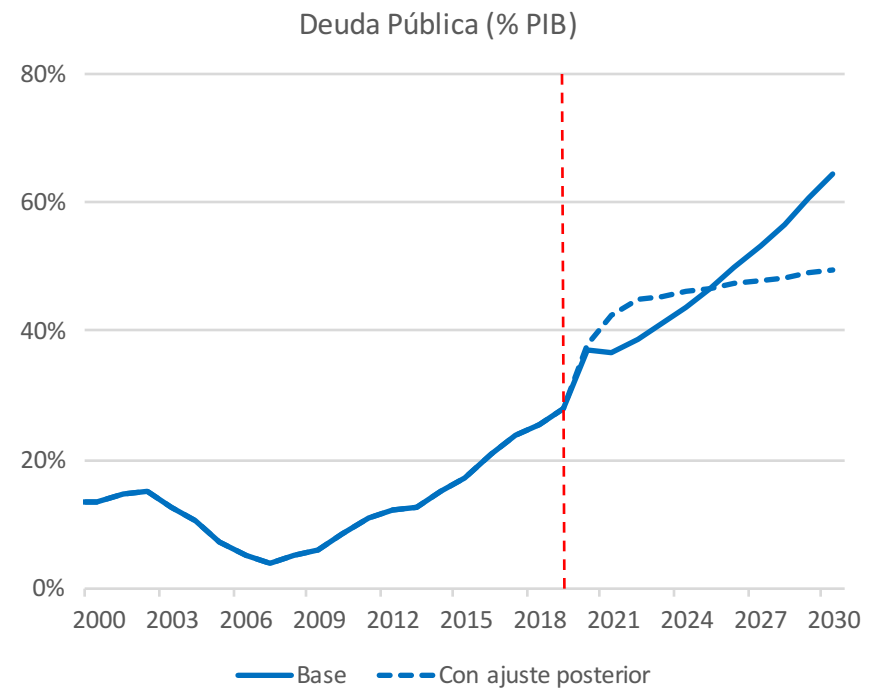
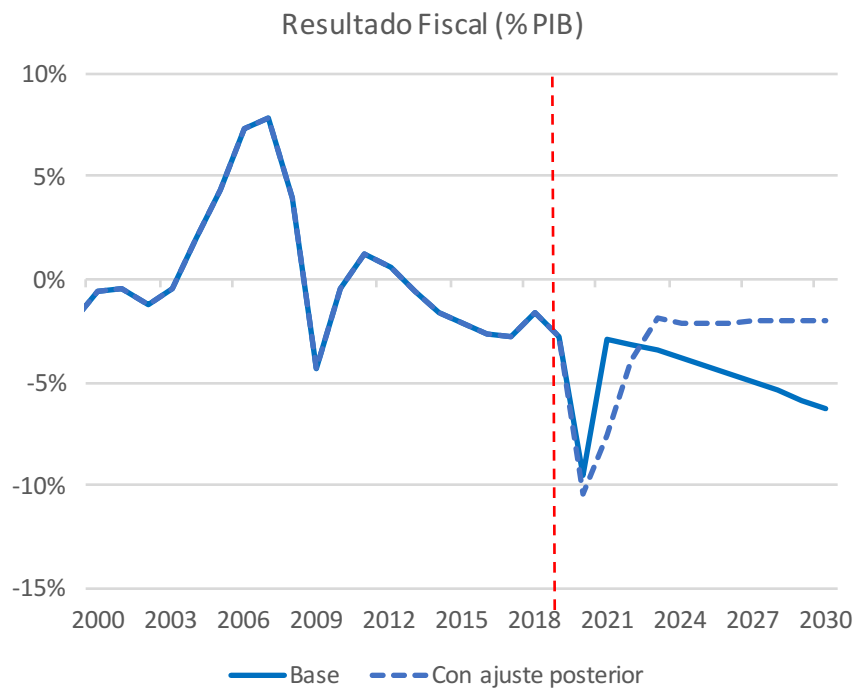
Supuestos dinámica futura de deuda/PIB

- (1) Ingresos 2020 ajustados por macro. Ingresos transitorios negativos se recuperan el próximo año.
- (2) Crecimiento: -5; 5; 3; 2,5 en adelante.
- (3) Inflación 1% este año, luego 3% (déficit 9,5%).
- (4) Gastos 2020 y 2021 según IFPQ1. primario crece 3,8% en adelante
- (5) Ingresos suben con PIB.
- (6) Tasa de interés base 3,7%; marginal sube 100pb por 10pp de deuda (1/10 por año).

Arrastramos problemas: Escenario base con regla fiscal hasta 2021 y luego crecimiento del gasto de los últimos 4 años

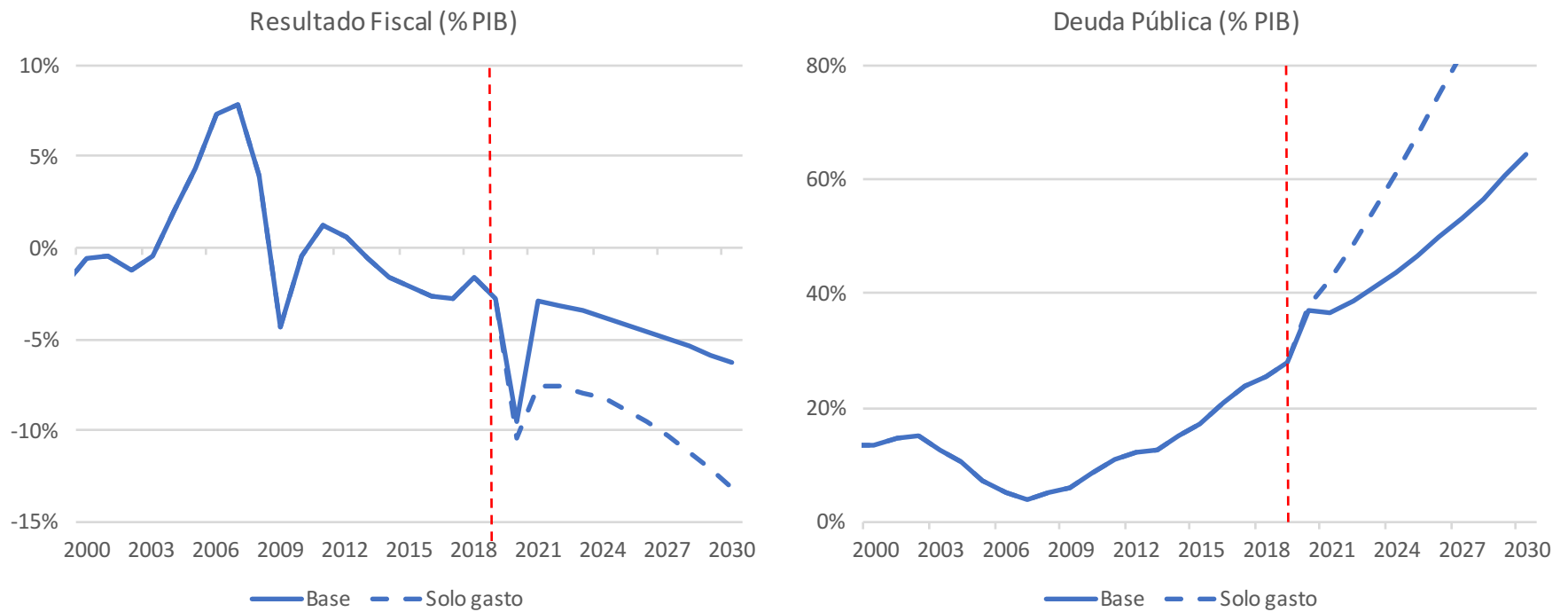


Escenario mayor gasto 2020 y 2021, luego ajuste en 3 años y objetivo de déficit primario de 0,6% del PIB



Clave: Gasto debe decrecer en 2022-2024. Ejemplo: -10, -1,5, -1,5, luego 2,5.

Escenario mayor gasto 2020 y 2021, luego crecimiento del gasto de los últimos 4 años (Caso sin retiro de gasto adicional)



Nota: gasto de 1% del PIB en 2020 y 3,5% del PIB en 2021

¿Efectos buscados de la política fiscal?

(1) En etapa de cuarentena:

- Apoyo a las familias, efecto keynesiano limitado hoy (porque no se puede producir), pero central para la contención;
- Apoyo a las empresas, efecto keynesiano casi nulo hoy, pero crucial para la reactivación.

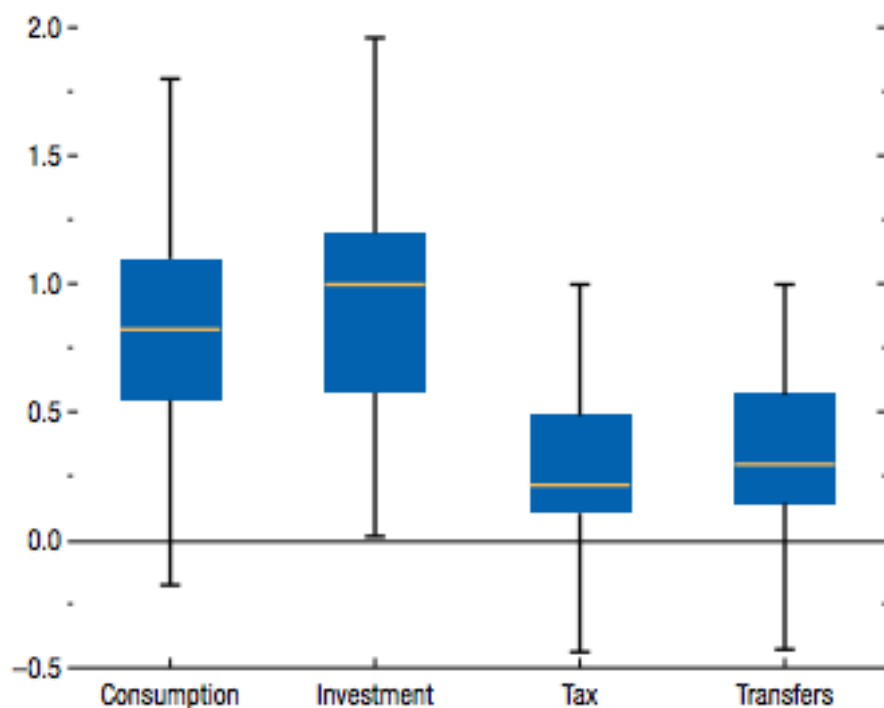
(2) En etapa posterior:

- Efecto macro es relevante por configuración actual;
- Diseño no es trivial (¿sirve empujar infraestructura para apoyar el pequeño comercio de la ciudad?).

Figure 2.5. Fiscal Multipliers: One-Year Horizon

(Units of real output)

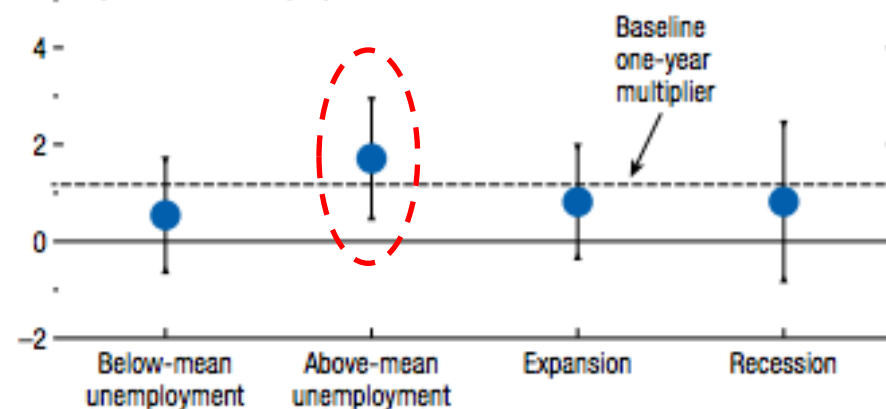
Average fiscal multipliers for public spending from the literature are about 1, with that for public investment slightly higher than that for public consumption. Average multiplier estimates for taxes and transfers are about one-quarter that size.



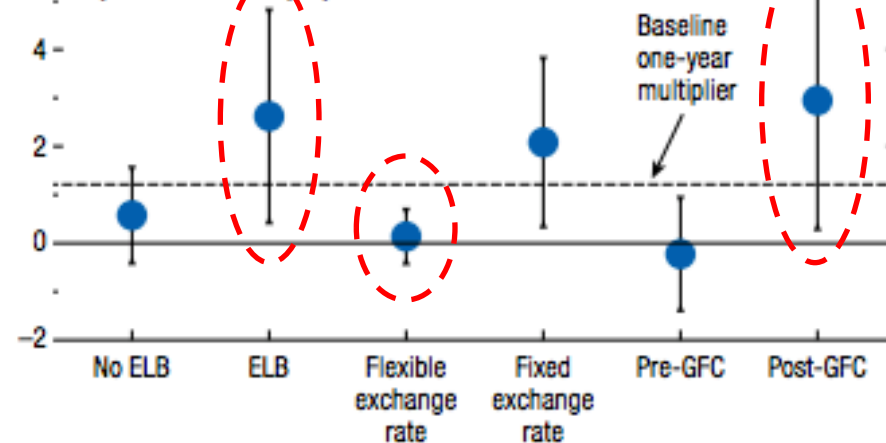
Source: Gechert and Rannenberg (2018).

Note: The chart reports the median (gold line), the 25th and 75th percentiles (lower

6 - 2. One-Year Multiplier under Various Slack Conditions
(Units of real output)



6 - 3. One-Year Multiplier under Various Monetary Conditions
(Units of real output)



Sources: Bank for International Settlements; Haver Analytics; Ilizetki, Reinhart, and

Una Propuesta Macro