

Algunos elementos para la discusión sobre cambios en la Regla del Balance Cíclicamente Ajustado para la Política Fiscal de Chile

Juan Pablo Medina

Universidad Adolfo Ibáñez

Resumen

- Flexibilidad e incertidumbre en los parámetros estructurales
- Sostenibilidad y ancla fiscal
- Diseño y cumplimiento de la regla fiscal

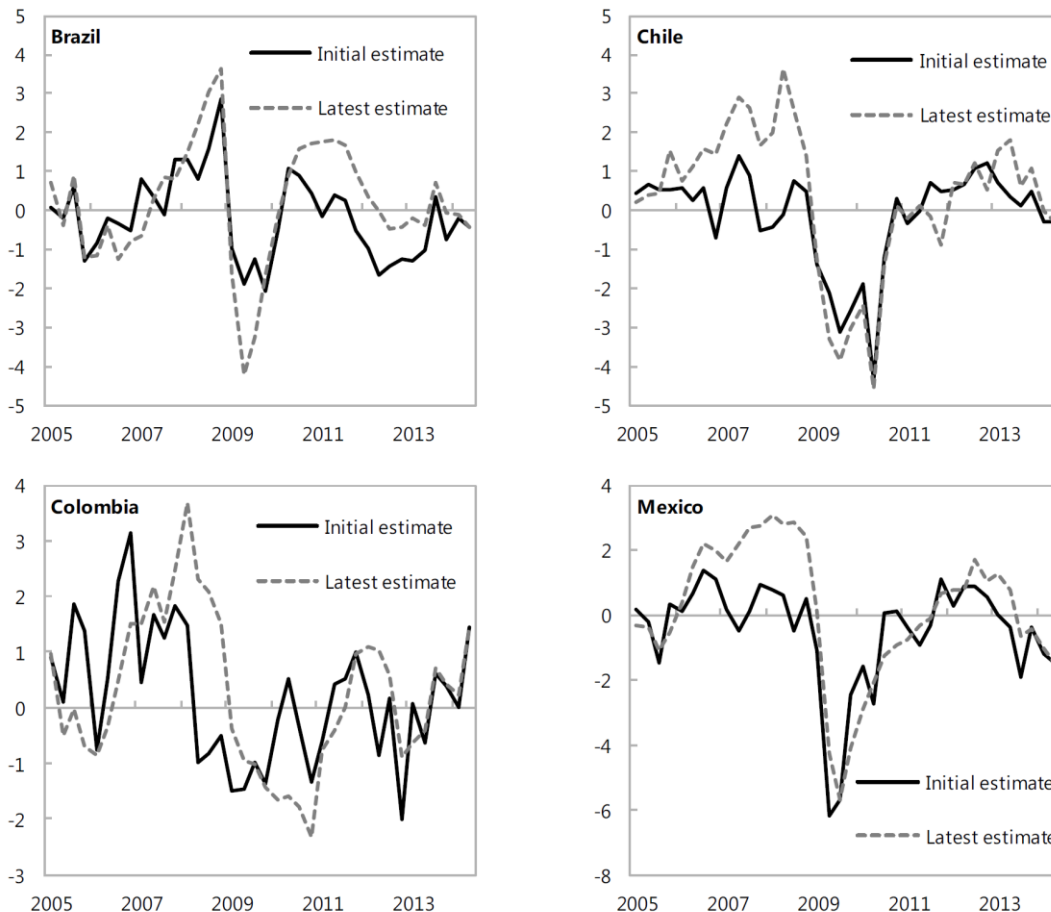
Flexibilidad e incertidumbre en los parámetros estructurales

Algunas propuestas sobre flexibilizar algunos aspectos de la regla fiscal (ver Medina et al, 2020)

- Cláusulas de Escape
 - Explicitar criterios y comunicar las clausulas de escape para situaciones extraordinarias
 - Nueva trayectoria “comprometida” para regresar a un balance estructural.
- Contabilización de los cambios en los parámetros estructurales en el BCA
 - Establecer gradualidad en cambios de parámetros estructurales cuando estos son “grandes”.
 - Además, es habitual encontrar sesgos en las estimaciones de la brecha PIB en tiempo real, prácticamente con cualquier metodología. Un ejemplo a continuación.

Incertidumbre en las brechas PIB estimadas en LATAM

Figure 7. Quarterly Output Gap Estimates for LA-5 Economies
(Output gap in percent of potential GDP)



Grigoli et al (2015):

- Estas revisiones no son predecibles con información disponible en tiempo real.
- Estas revisiones explican parte de los desvíos de la inflación en relación a la meta
- Visión negativa sobre la estimación de la brecha PIB en tiempo real

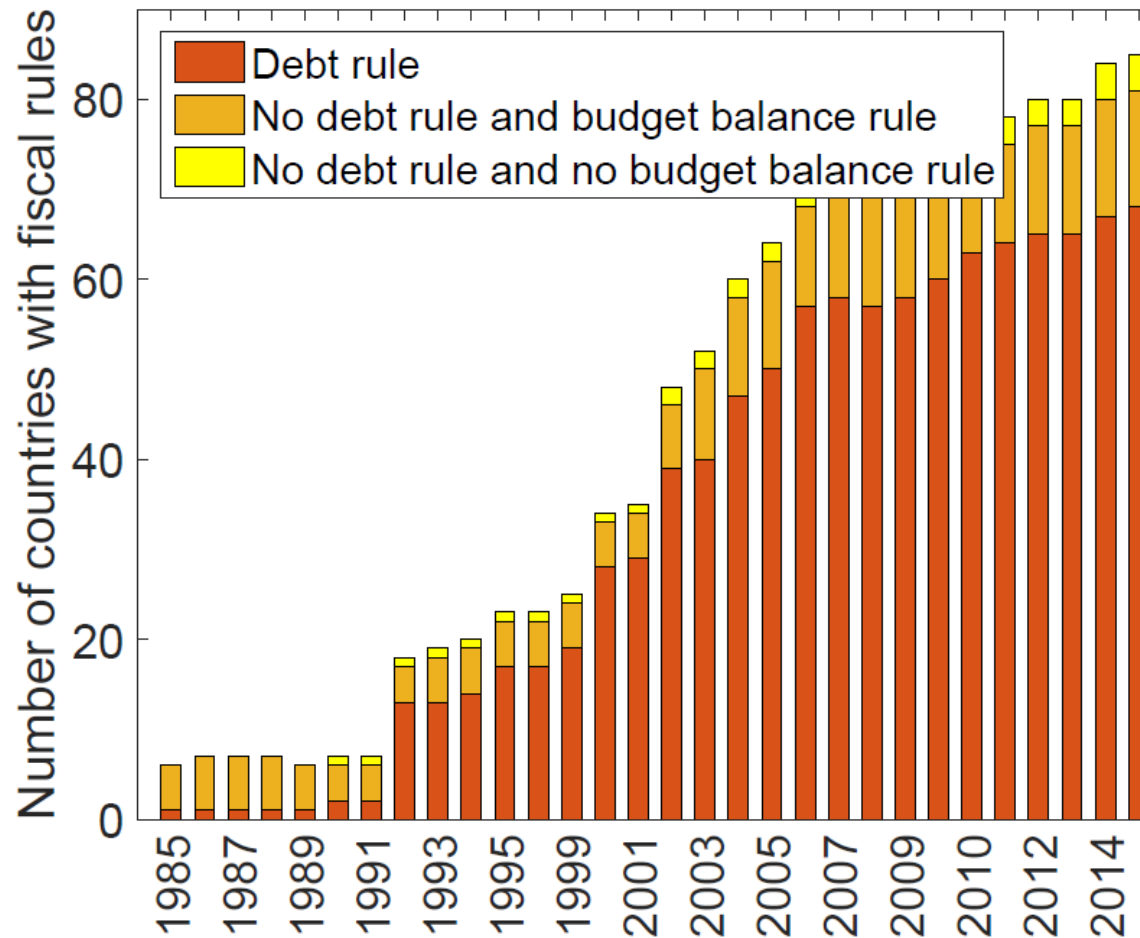
Fuente: Grigoli et al (2015)

Sostenibilidad y ancla fiscal

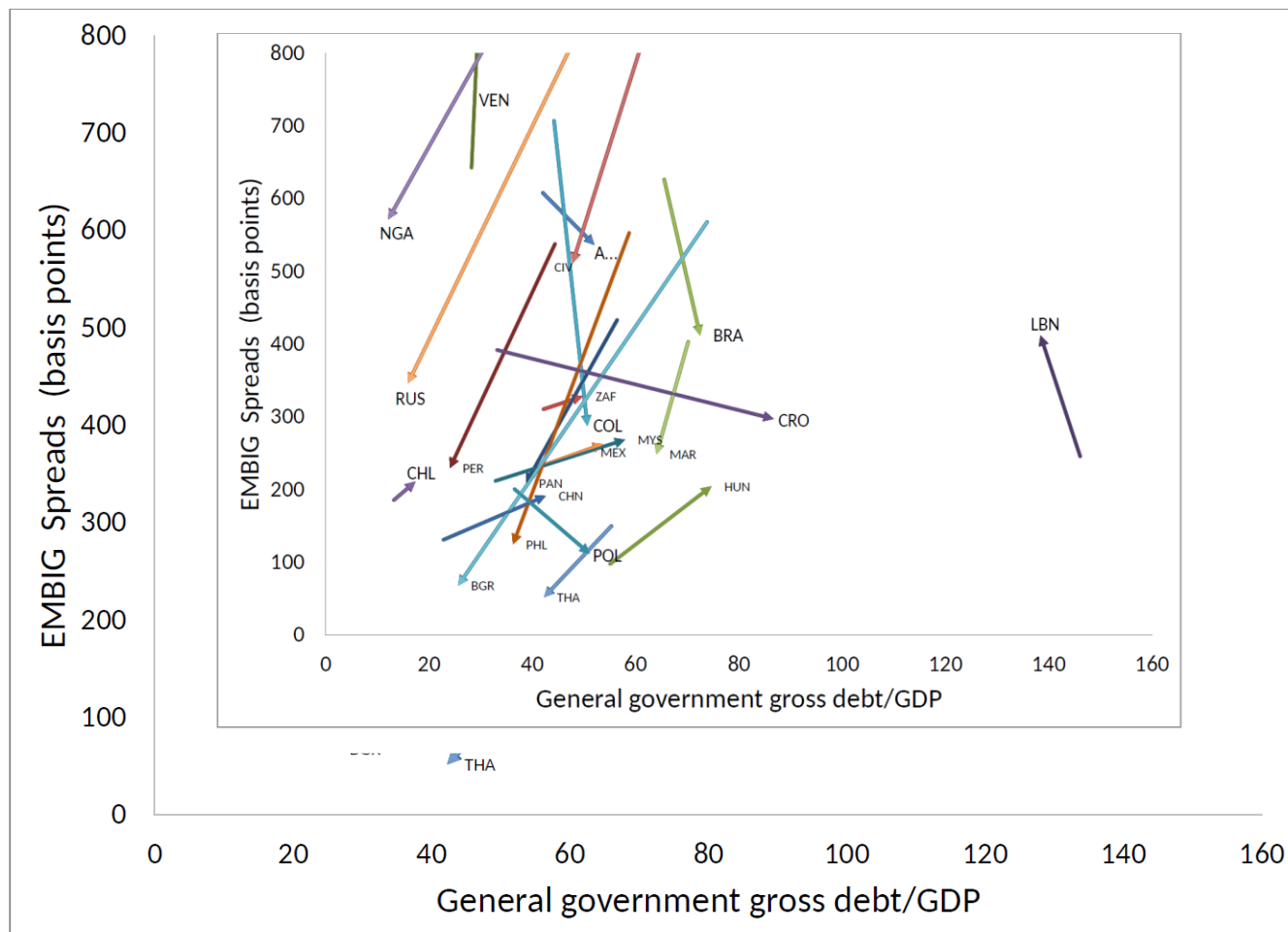
Sostenibilidad fiscal y la regla fiscal

- ¿Cómo garantizar sostenibilidad fiscal?
 - Necesidad de tener un ancla fiscal de mediano plazo.
 - La meta para el BCA requiere no sólo tener una orientación hacia estabilizar el ciclo sino que también debe buscar garantizar de manera creíble la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.
 - **Pregunta clave:** ¿Qué instrumento y cómo puede ser usado para manejar de forma creíble y efectiva las expectativas sobre las finanzas públicas futuras?
- Límite al nivel de gasto?
- Límite al nivel de endeudamiento? Cual nivel?
- Límite al riesgo país? Hatchondo, Martinez, Roch (2021) argumentan que la variabilidad en la demanda por deuda soberana entre países hace el spread soberano un ancla fiscal superior que el nivel de deuda.

Crecimiento de reglas fiscales basadas en la deuda



Heterogeneidad en la conexión entre niveles riesgos y deuda soberana (2000 y 2015)



Fuente: Hatchondo et al (2021)

Otros estudios recientes también están alertando sobre los inconvenientes de reglas fiscales basadas en la deuda

- Furman y Summers (2020):
 - La razón deuda-PIB es una métrica incorrecta de sostenibilidad fiscal a medida que han caído las tasas de interés.
 - En vez, la razón más correcta para sostenibilidad sería comparar flujos de pagos de interés con flujos de PIB.
- Blanchard, Leandro y Zettelmeyer (2021):
 - Abandonar para la zona EU las reglas fiscales basadas un valor numérico para la razón deuda-PIB en favor de estándares fiscales
 - Estándares fiscales: prescripciones cualitativas que dejan margen para el juicio junto con un proceso e instituciones independientes para decidir si se cumplen los estándares y la sostenibilidad fiscal

Diseño y cumplimiento de la regla fiscal

Más sobre lo que implican las reglas fiscales y su cumplimiento

- Reuter (2019): análisis de la zona Euro
 - Mayor cumplimiento en reglas limitando una variable stock que una variable flujo
 - Organismos de control y ejecución independientes (que emiten alertas en tiempo real) favorecen una mayor probabilidad de cumplimiento.
 - Ni el entorno económico ni el ciclo económico, ni los errores de pronósticos (excepto por un balance primario inesperadamente más alto) en promedio parecen jugar un papel importante.
- Cordes et al (2015):
 - Las reglas de gasto están asociadas con política fiscal contra-cíclica y la mejora de la disciplina fiscal.
 - El cumplimiento de las reglas de gasto es mayor si el objetivo está directamente bajo el control del gobierno y si la regla no es un mero compromiso político, sino que está consagrada en la ley o en un acuerdo de coalición.
 - La introducción de reglas de gasto se asocia a una disminución de la inversión pública solo en las economías emergentes

¿Se requiere tener consecuencias más explícitas al no cumplir la meta del BCA?

- Tratamiento de los desvíos de las metas del BCA ex-post (e.g. Medina et al, 2020)
 - Definir cuenta auxiliar que registre el monto acumulado de estos desvíos y que gradualmente se “deshagan” (caso de Alemania).
- Lo anterior se relaciona con la idea que la regla debe buscar un balance para dar flexibilidad a la política fiscal para ajustarse a eventos económicos fuera de control y el compromiso de ser responsable en el mediano plazo y reducir el sesgo deficitario (Yared, 2019).

Sobre la simplicidad y replicabilidad de los valores cuantitativos en torno a la regla fiscal

- Complejidad y dificultad de reproducir las estimaciones del BCA para analistas externos.
- Transparencia y credibilidad puede disminuir la efectividad de la regla en ayudar a estabilizar el ciclo (e.g. Medina y Soto (2014)).
- Simplificar la metodología de calculo del BCA que garantice una replicabilidad por analistas externos, proveyendo coherencia entre la estimación ex-ante y ex-post.
- Más sobre esto a continuación

Sobre la simplicidad y replicabilidad de los valores cuantitativos en torno a la regla fiscal(cont.)

- Dilema entre un buen ajuste dentro de muestra para estimar los ingresos cíclicos y la capacidad predictiva de los ingresos ciclos
- Más estructura y coeficientes dentro de muestra funciona bien, pero no en la predicción
- Para la predicción puede ser mejor tener un modelo con menos estructura y menos coeficientes
- Además, en términos de predicciones muchas veces ayuda recortar el valor de los coeficientes estimados dentro de muestra.

Modelación sencilla de ingresos cíclicos (ver Medina et al, 2020)

$$\tau_t^{nc} = \frac{\gamma_y(y_t + y_{t-1})}{2}$$
$$\tau_t^c = \gamma_c p_{c,t}$$

donde τ_t^{nc} son los ingresos fiscales cíclicos no cobre (como porcentaje del PIB); τ_t^c son los ingresos fiscales cobre (como porcentaje del PIB); y_t es la brecha PIB medida como la desviación logarítmica entre el PIB efectivo y PIB potencial; $p_{c,t}$ es la desviación logarítmica entre el precio del cobre efectivo y el precio de largo plazo (expresados en dólares constantes).

2 elasticidades claves:

γ_y : sensibilidad de los ingresos fiscales NC c/r/a la brecha PIB

γ_c : sensibilidad de los ingresos fiscales C c/r/a la brecha precio cobre

Estimación simplificada del BCA

$$bca_t = bal_t - \frac{\gamma_y(y_t + y_{t-1})}{2} - \gamma_c p_{c,t}$$

donde bal_t es el balance fiscal devengado como porcentaje del PIB.

- ¿Qué valores elegir para los parámetros γ_y y γ_c ?

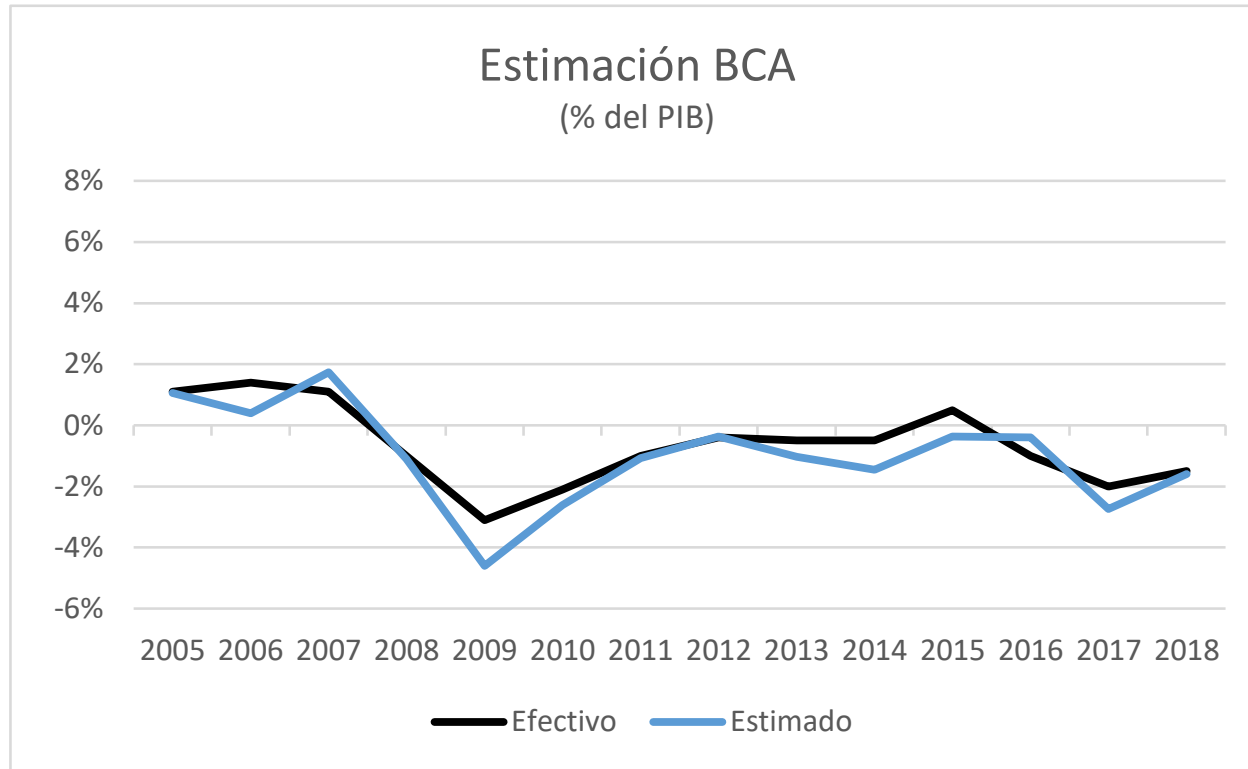
$$\gamma_y = 0,205$$

$$\gamma_c = 0,063$$

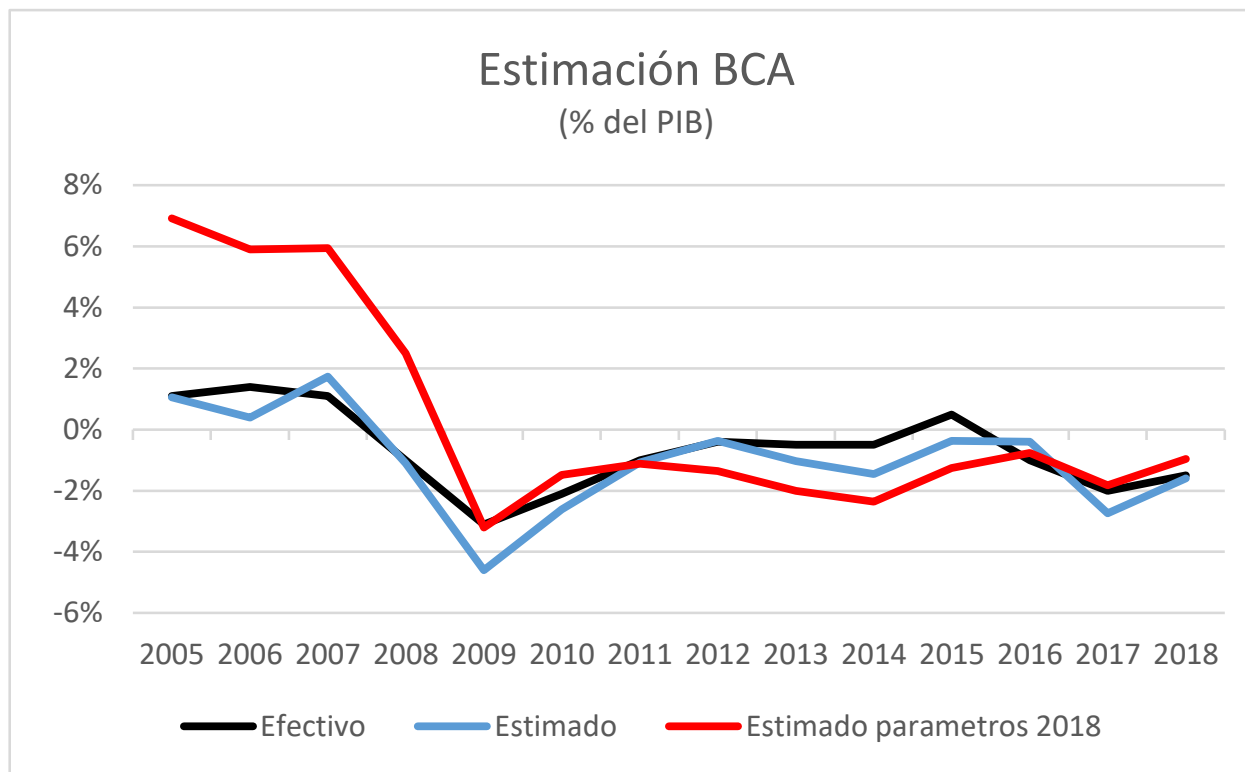
Estimación simplificada del BCA (cont.)

- Obviamente que las elasticidades pueden haber cambiado a lo largo de la muestra y, por lo tanto, podría recalibrarse con la información más reciente del efecto de la brecha PIB y brecha precio cobre.
- También se podría usar la metodología actual y obtener estas elasticidades basadas en ejercicio de sensibilidad del balance estructural a cambios en los parámetros estructurales.
- Cabe destacar que esta metodología sólo ilustra una forma de estimar el balance que sea más transparente y que dependa de menos supuestos, pero no es la única forma de hacerlo.

BCA efectivo y estimado con metodología simplificada



Además, una metodología simplificada permite realizar análisis complementarios (e.g. cambios parámetros)



Referencias

- Blanchard, O., A. Leandro, y J. Zettelmeyer (2021), “Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards,” PIIE Working Paper No. 21-1.
- Cordes, T., T. Kinda, P. Muthoora, y A. Weber (2015) “Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy?” IMF Workin Paper No. 15/29.
- Furman, J. y L. Summers (2020), “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates,” mimeo.
- Grigoli, F., A. Herman, A. Swiston, y G. Di Bella (2015), “Output Gap Uncertainty and Real-Time Monetary Policy,” IMF Working Paper No. 15/14.
- Hatchondo, J. C., L. Martínez, y F. Roch (2021), “Fiscal Rules and Sovereign Default Premium,” por aparecer en American Economic Journal: Macroeconomics.
- Medina, J. P., E. Silva, S. Soto y R. Valdés (2020), “Institucionalidad y política fiscal en Chile: hacia un nuevo ecosistema de responsabilidad fiscal,” en Propuestas para Chile. Concurso Políticas Públicas 2019 PUC.
- Medina. J. P. y C. Soto (2014), “Commodity Price Shocks and Imperfectly Credible Macroeconomic Policies in Commodity-Exporting Small Open Economies”, IMF Working Paper No. 14/33.
- Reuter, W. H. (2019), “When and why do countries break their national fiscal rules?” European Journal of Political Economy 57: 125-141.
- Yared, P. (2015), “Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend,” Journal of Economic Perspectives 33(2): 115-140.