

Análisis del funcionamiento de la regla dual en Chile y propuestas para incentivar su cumplimiento

Juan Pablo Medina y Michael Pedersen

Universidad Adolfo Ibáñez

29 de Enero de 2025

Seminario del CFA “Balances, activos y deuda: La encrucijada fiscal de cara al 2030”, miércoles 29 de enero

Agenda

1. Objetivos del estudio
2. La historia de la regla fiscal en Chile
3. Pasivos y activos financieros relevantes para la regla dual
4. Deuda bruta o deuda neta en reglas fiscales
5. Fortalecimiento de la regla dual
6. El rol del CFA
7. Comentarios finales

1. Objetivos del Estudio

Objetivos del estudio

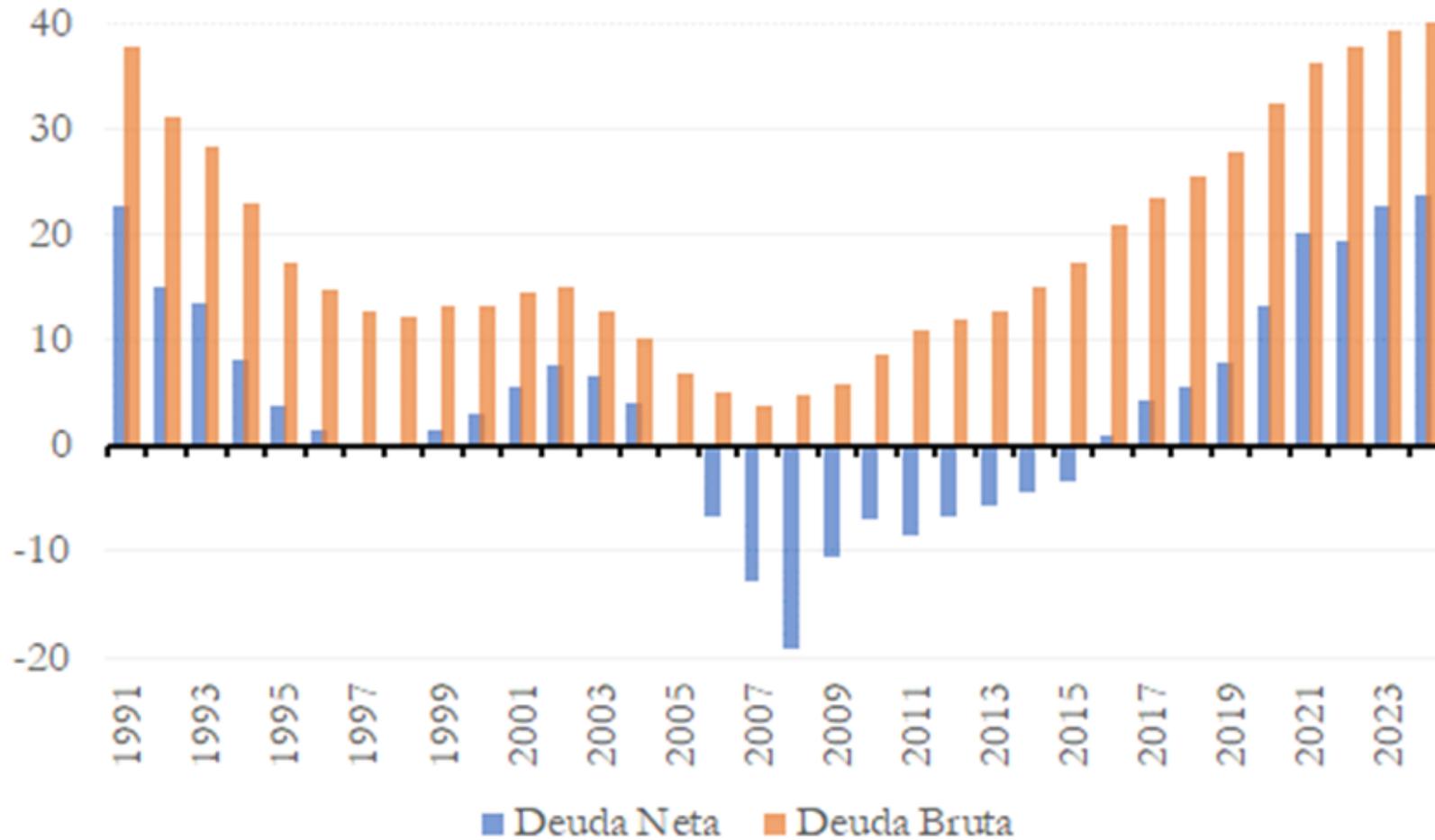
Objetivo general: Analizar el funcionamiento de la regla dual en Chile vigente desde 2022 y proponer medidas para incentivar su cumplimiento.

Objetivos específicos

- Evaluar y analizar contabilidad fiscal relevante para la regla dual: pasivos, activos financieros; deuda bruta vs neta.
- Propuestas para el fortalecimiento de la regla dual en Chile: Adecuada formulación de metas ex-ante y evaluación de incentivos para el cumplimiento ex-post de la regla dual y rol del CFA para el fortalecimiento de la regla dual en Chile

2. La historia de la regla fiscal en Chile

Historia regla fiscal: Deuda neta y bruta Gobierno Central (GC, % PIB)

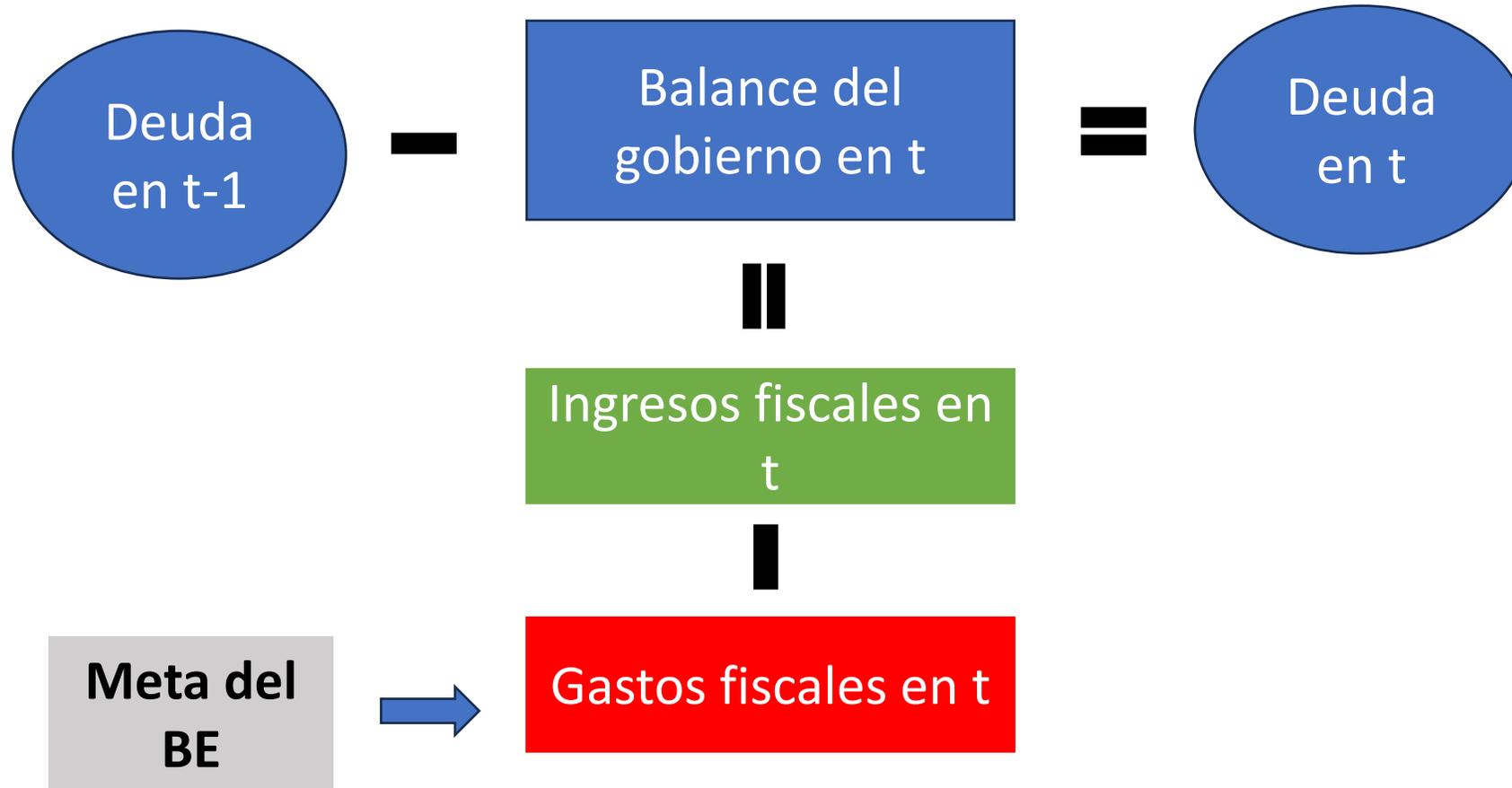


Historia regla fiscal: Contexto

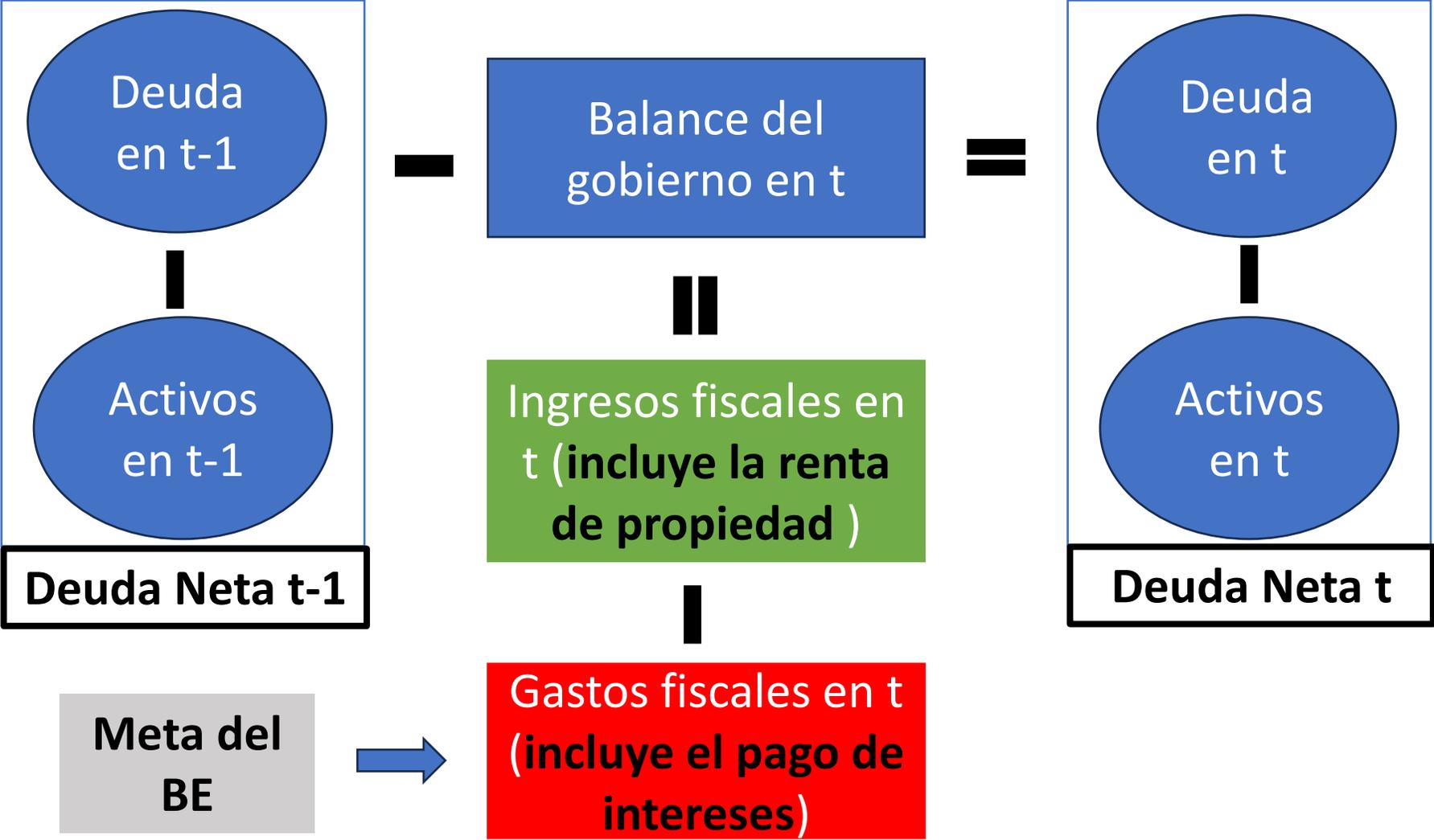
- El origen de la regla fiscal
- Regla fiscal hasta el 2009
- Regla fiscal 2009-2019
- Lecciones 2001-2019
- Intensificación de las presiones fiscales
- El rol del CFA
- La regla dual
- **Nueva Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF)**
- Justificación de la relevancia del presente estudio

3. Pasivos y activos financieros relevantes para la regla dual

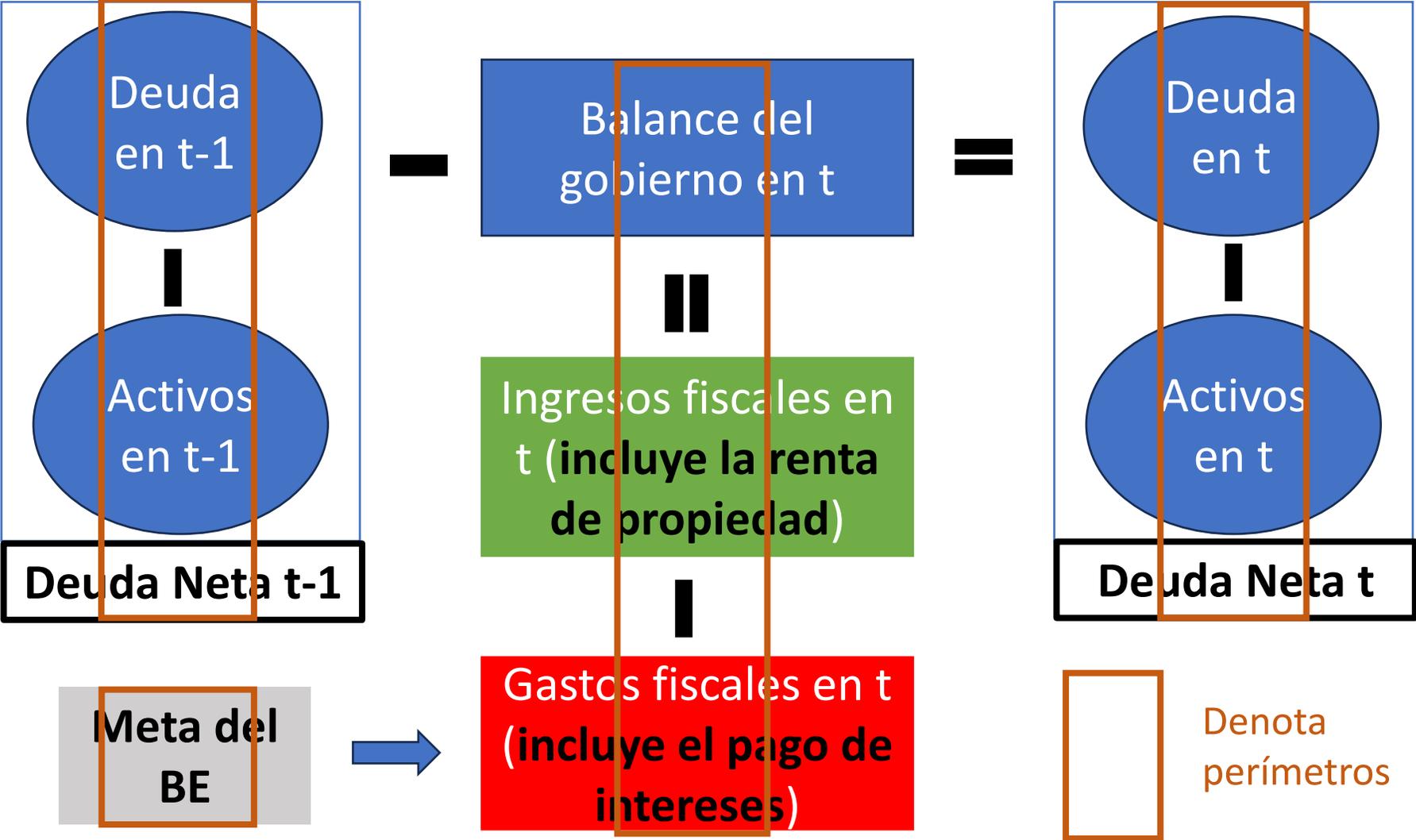
Una primera mirada a la regla dual que conecta el BE con la posición financiera del Gobierno



Sin embargo, el gobierno también tiene activos y éstos tienen un rol precautorio



También surge dudas de los perímetros para contabilizar las transacciones en el balance y los saldos D-A



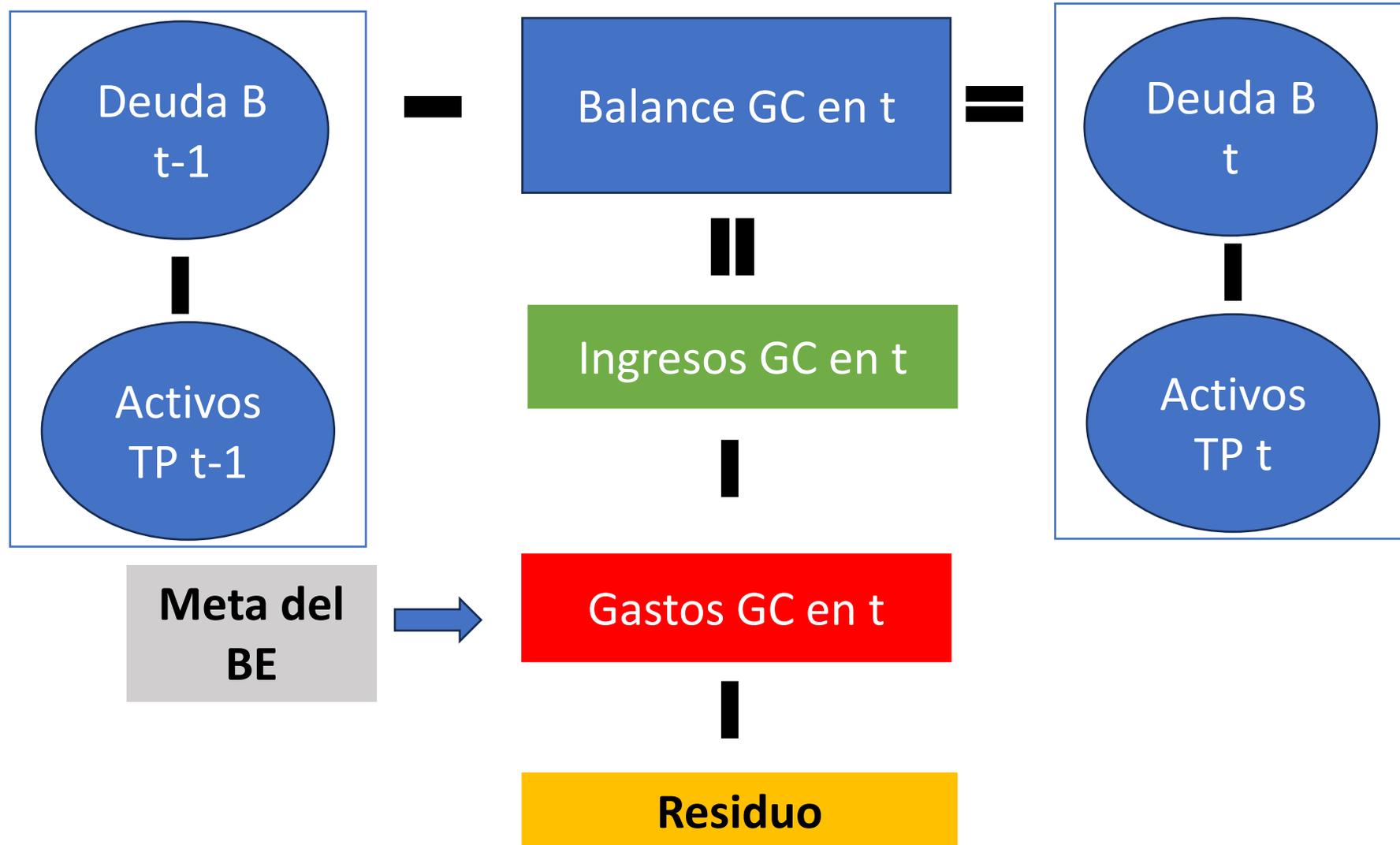
La regla dual: conexión entre Activos, Pasivos y BE

- En Chile la regla dual se define para el Gobierno Central (GC) para el BE y la deuda bruta.

Inquietudes:

- Principio general del FMI: las estadísticas de finanzas públicas deben compilarse para todas las entidades que influyen de manera significativa en las políticas fiscales (pregunta sobre el perímetro más allá del GC: GG, SPNF, pasivos contingentes)
- Ancla sobre deuda bruta no incluye todos los pasivos del gobierno y no hay necesariamente suficiente información sobre éstos.
- No hay suficiente información sobre todos los activos financieros diferentes a los del Tesoro Público (aunque mejoras desde los IFP del 2024)
- No hay claridad si ciertas transacciones se registran correctamente como parte de los ingresos totales (**renta de propiedad**) y como parte de los gastos totales (**pago intereses de pasivos**); o debieran estar **debajo de la línea**. Esto genera un tema adicional: **naturaleza cíclica de las transacciones arriba o debajo de la línea?**

Importancia de tener una contabilidad fiscal de pasivos y activos clara para la regla dual



Resumen recomendaciones sobre pasivos y activos financieros

- Usar el GC como marco principal, complementado con el GG y otros perímetros que sean eventualmente relevantes (e.g. SPNF).
- Considerar sólo activos líquidos, correcta/regularmente valorados y sin propósito legal específico (e.g. FEES; no FRP).
- DIPRES debería detallar saldos y transacciones de pasivos y activos claves.
- Continuar proceso de conciliación de pasivos entre DIPRES y CGR (según FMI, 2021a).
- Precisar los activos/pasivos para la regla dual y el BE.
- Crear una mesa de trabajo para consensuar **criterios para la contabilidad fiscal** en torno la regla dual y el BE (balance primario u otro).

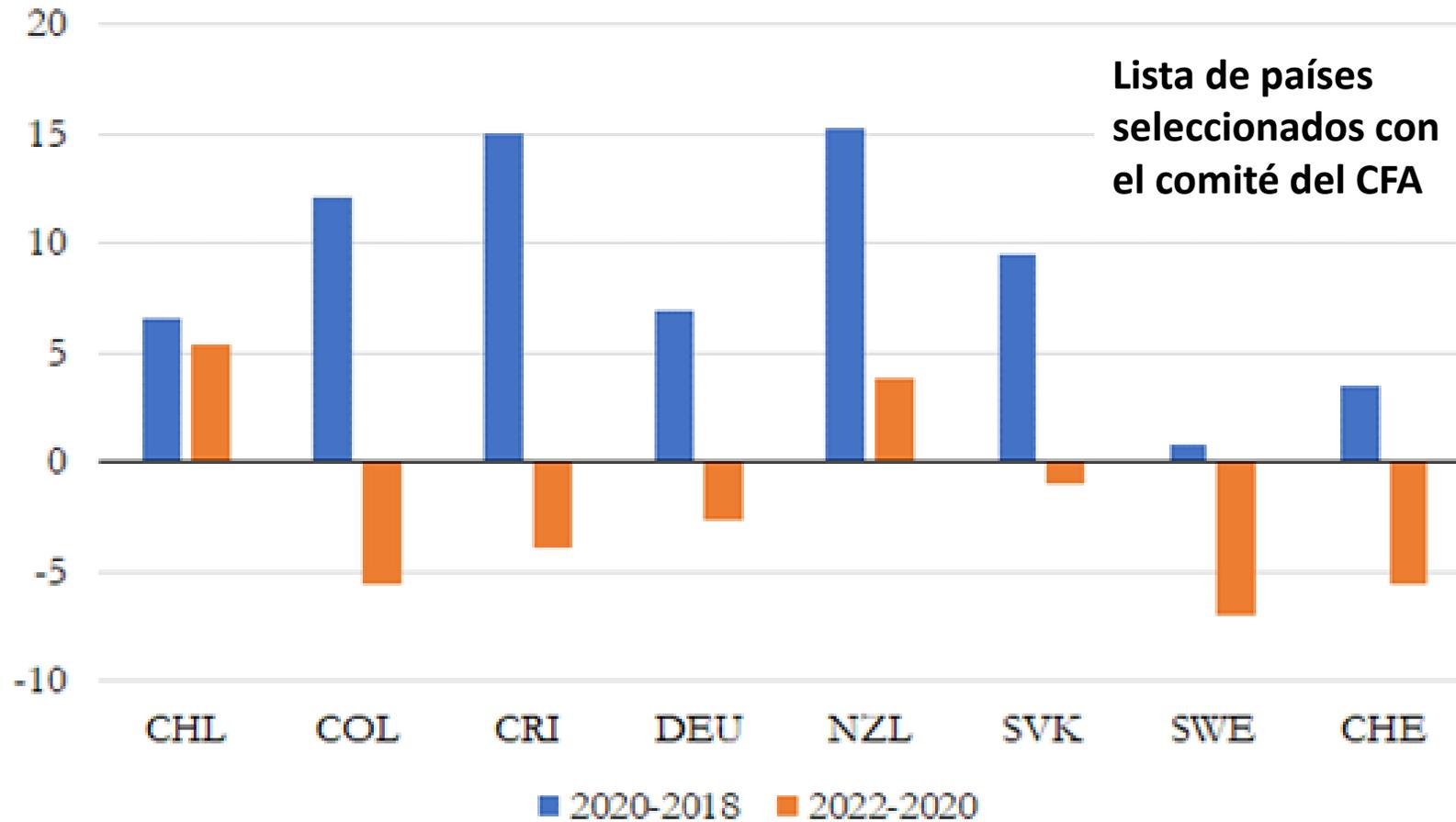
4. Deuda bruta o deuda neta en reglas fiscales

Deuda bruta o deuda neta en reglas fiscales

- Deuda bruta vs deuda neta: ¿Cómo se evalúa mejor sostenibilidad fiscal?
- En principio la deuda neta puede ser una métrica apropiada porque la deuda bruta puede sobreestimar los riesgos fiscales si el gobierno cuenta con activos financieros.
- PERO, ¿Cuáles activos usar para la medición de deuda neta? Criterios: (i) Valoración oportuna; (ii) Liquidez; (iii) sin uso exclusivo.
- ¿Activos financieros y pasivos son substitutos perfectos para la mitigación de riesgos fiscales? En teoría sí, pero en la práctica los intereses de la deuda son mayores que el retorno de los activos financieros; y esta diferencia cambia con el estado de la economía (e.g. Bianchi et al, 2018; Barbosa-Alves et al, 2024)
- Activos financieros: ¿Un objetivo precautorio adicional e integrado en la regla dual?

Efecto de COVID-19

Cambio deuda bruta (GG, % del PIB)



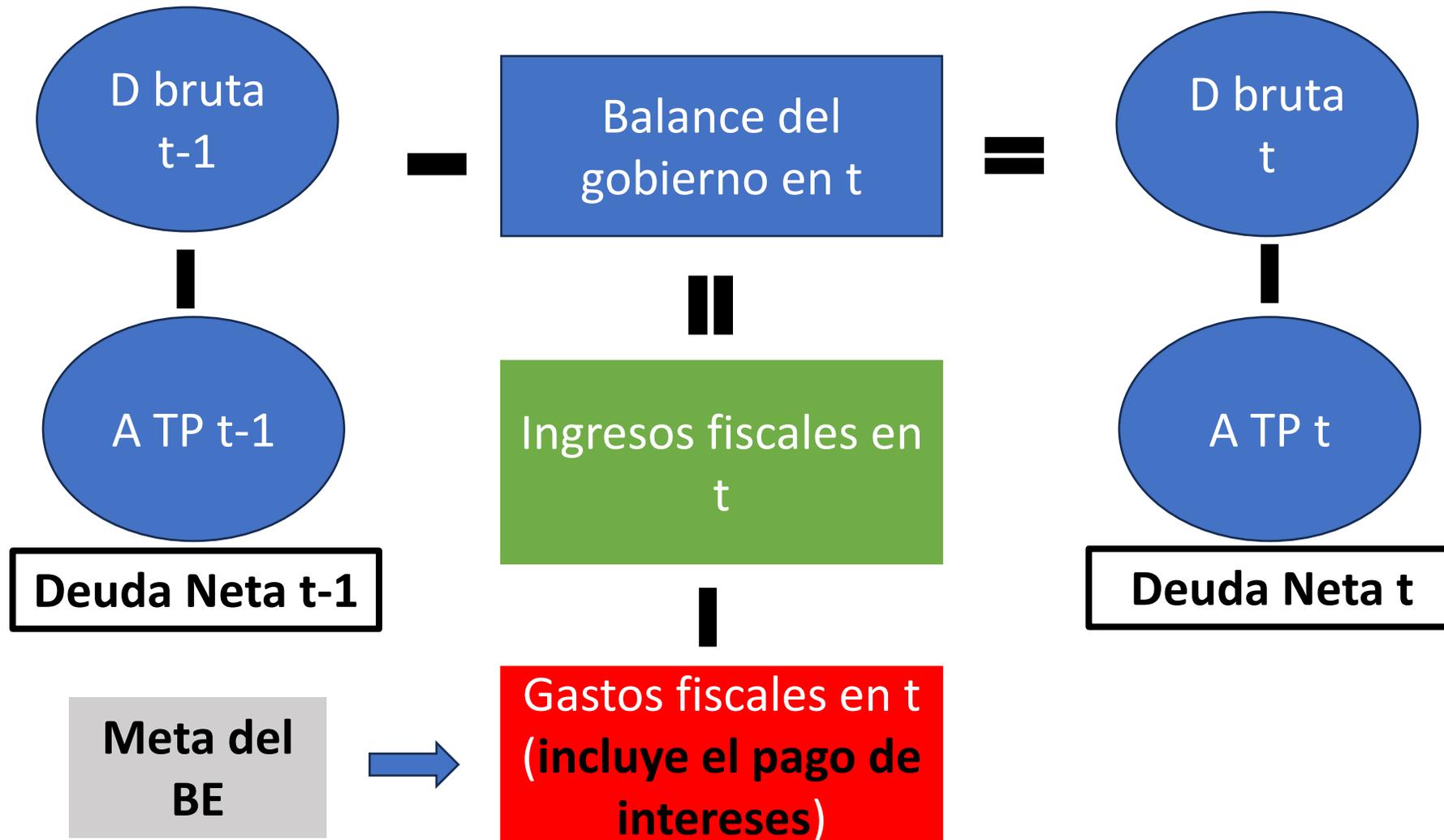
Necesidad de medidas correctivas bien diseñadas

Síntesis sobre la deuda bruta/neta para la regla dual

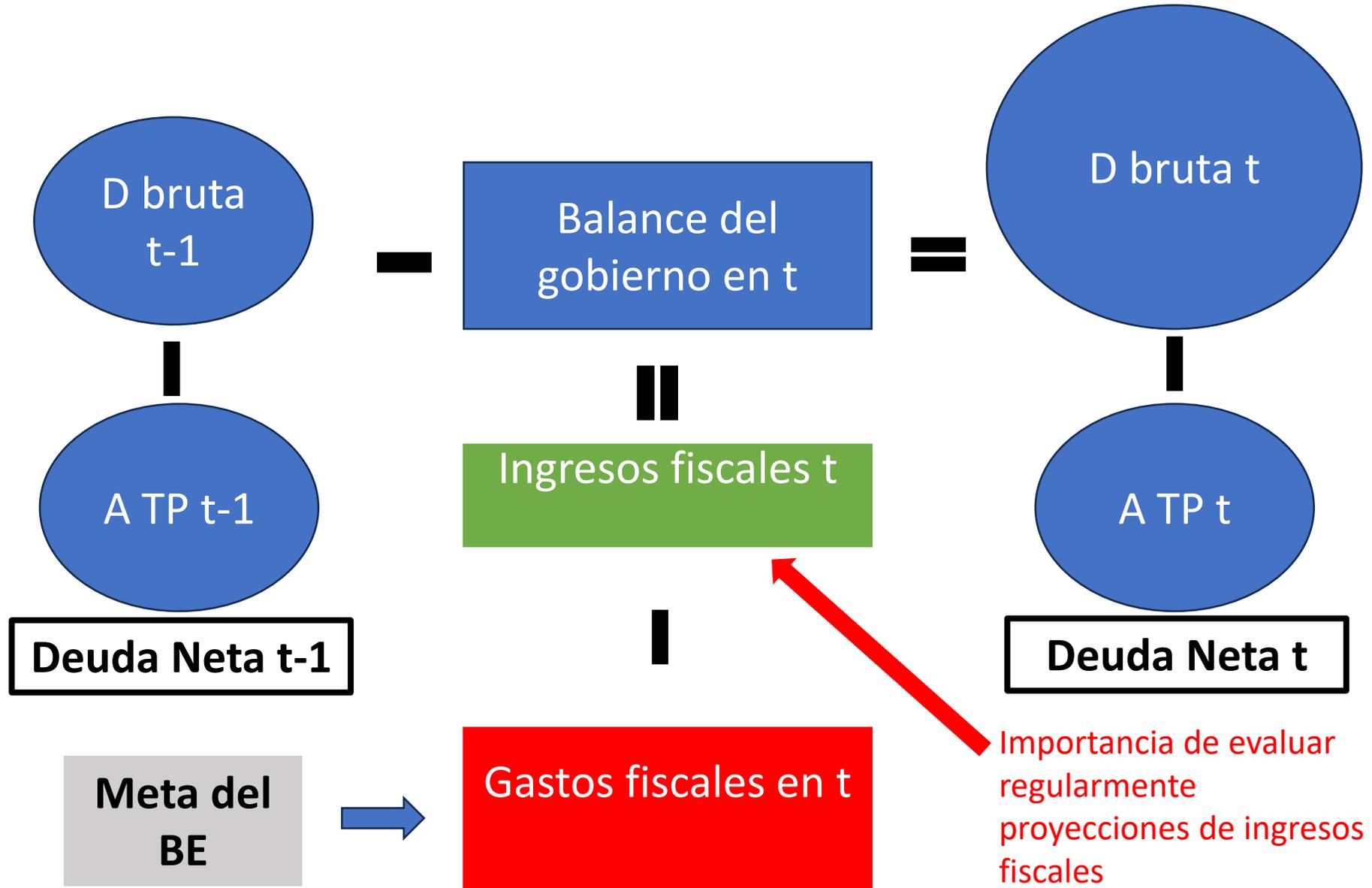
- Deuda neta: medida preferida en principio, ya que refleja mejor la sostenibilidad fiscal al considerar los activos financieros que un gobierno puede utilizar para mitigar los riesgos fiscales.
- Deuda bruta: más simple y directa para evaluar el riesgo fiscal. Es la métrica habitual utilizada para la comparación internacional.
- Las recomendaciones internacionales sugieren que se deberían usarse simultáneamente la deuda bruta, la neta y/o los activos líquidos de libre disposición para evaluar la sostenibilidad fiscal de forma integral y complementaria.
- Parece prudente mantener la deuda bruta ya establecida en la LRF para evitar cambios frecuentes que puedan socavar la credibilidad fiscal. Pero, también es clave tener objetivos explícitos para activos financieros relevantes.

5. Fortalecimiento de la regla dual

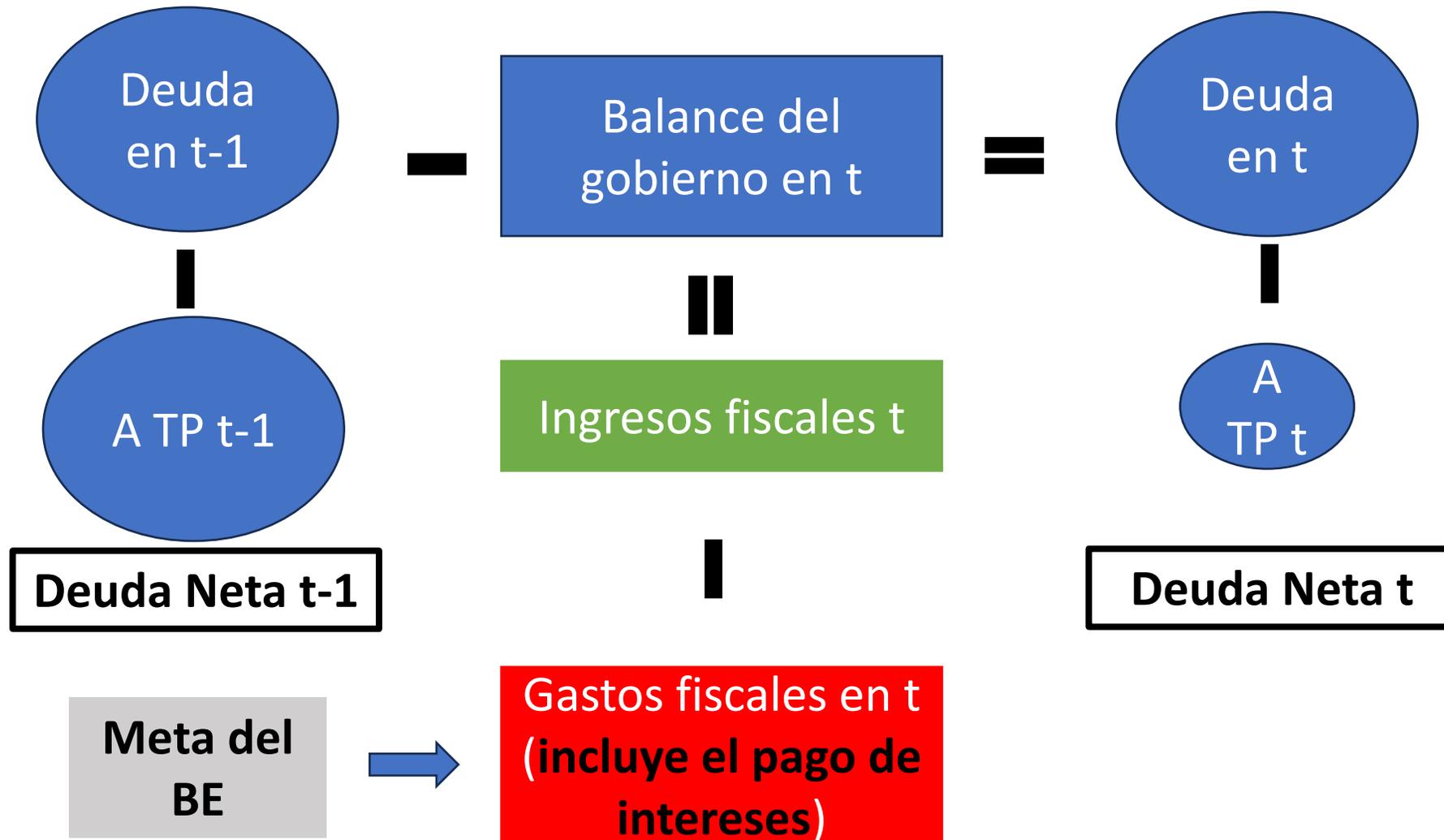
Importancia de ver la regla dual como una función de reacción que resguarda la sostenibilidad fiscal



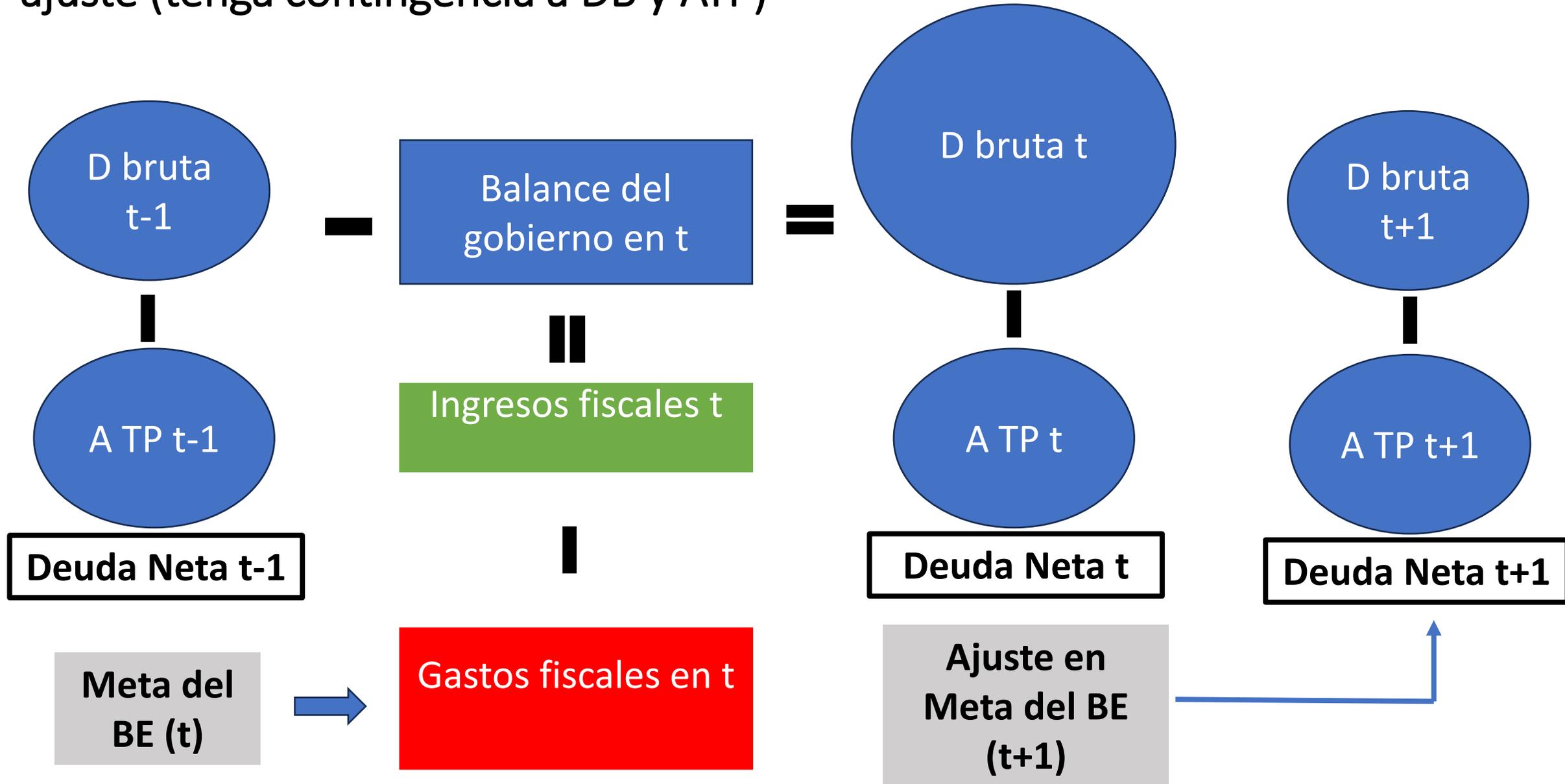
Efecto de menores ingresos fiscales



Efecto de menores ingresos fiscales: reducir activos



Efecto de menores ingresos fiscales: importancia que la meta del BE se ajuste (tenga contingencia a DB y ATP)



Resumen recomendaciones para el fortalecimiento de la regla dual

- Integrar explícitamente la regla dual en un marco fiscal a mediano y largo plazo.
- Se debería seguir una secuencia lógica para la implementación operativa de la regla dual (mejora en proyecciones de ingreso y cuenta nocional para desvíos del BE en el año curso).
- Fijar objetivos para tanto para deuda bruta como los activos financieros del TP (objetivos explícitos para reconstruir el FEES) y mejorar la credibilidad de las medidas correctivas post cláusulas de escape.
- El marco fiscal debe incorporar un enfoque de análisis de riesgos para las proyecciones de las finanzas públicas.
- Se debería explicitar el rol de la regla dual **como función de reacción** que garantiza el cumplimiento de los objetivos fiscales, tanto para la deuda como los activos financieros.

Sobre la lógica de la regla dual como función de reacción

- No es algo solamente teórico, sino que tiene una relevancia práctica clave para la sostenibilidad fiscal

- Ver, por ejemplo, trabajo reciente de Auerbach y Yagan (2025):

Any fiscal path is sustainable if future fiscal policy responds sufficiently to high deficits. Previous work found that Congress reduced the deficit during 1984-2003 when projected deficits rose. We find that this year-to-year feedback has disappeared: Congress on average during 2004-2024 did not respond to the projected deficit.

6. El rol del CFA

El rol del CFA en el contexto de la regla dual

- La literatura ha evidenciado el rol positivo de consejos fiscales independiente (CFIs) en promover una mejor disciplina y transparencia fiscal.
- También ha mostrado asociaciones entre la existencia de CFIs, el cumplimiento de reglas fiscales y la sostenibilidad de la deuda pública.
- OCDE (2024) destaca el desarrollo positivo del CFA, pero menciona que aún hay margen para mejorar en cuanto a su independencia operativa. Además, debido a la limitación de recursos, no se ha podido evaluar temas fiscales de gran relevancia (CFA, 2023).
- En la muestra incluida en OCDE (2024), el CFA es uno de los CFIs con menos recursos (presupuesto/personal) y realiza sólo 2-3 de las 5 funciones recomendadas.

Funciones de CFIs en países seleccionados OCDE (2024)

	Funciones				
	Monitorear cumplimiento con la regla fiscal	Análisis de Sostenibilidad de largo plazo	Evalúa únicamente los pronósticos macroeconómicos o fiscales	Elabora pronósticos macroeconómicos o fiscales	Cuantificar costos de políticas
Chile	X	X	(X)		
Alemania	X		X		
Eslovaquia	X	X	X	X	X
Suecia	X	X	X		
Muestra	67,5%	70%	85%	42,5%	55%

(X): Cambio en la ley no. 21.148: “Evaluar y monitorear las proyecciones de los indicadores que guíen las reglas fiscales vigentes y de los activos financieros del Tesoro Público, para el año en ejecución, el presupuestado y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo, incluyendo escenarios alternativos”

Resumen recomendaciones sobre el rol del CFA

- Ampliar atribuciones y recursos del CFA.
- Seguir ampliando su rol en informes, proyecciones y análisis de riesgos fiscales.
- Garantizar acceso a información clave y evaluación independiente.
- En el informe hay más detalles sobre estas recomendaciones.

7. Comentarios finales

Comentarios finales

- El sesgo por el corto plazo de la política fiscal está fuertemente influenciado por el equilibrio político de los actores que inciden en ella [Yared, Aguiar, Leeper]
 - Reglas fiscales han sido una respuesta recurrente para limitar este sesgo
- **Pero** no es trivial resolver simultáneamente los trilemas entre (i) compromiso/apego a la regla; (ii) flexibilidad en ajustarse a cambios en la economía, la política y la sociedad; y (iii) aplicabilidad y comunicación efectiva. Además, en un contexto donde las fuerzas en el equilibrio político pueden cambiar.
- Sin embargo, se encuentran beneficios de cumplir las reglas y que éstas abarquen la mayor cobertura posible de todas las transacciones que puedan incidir en los riesgos a la sostenibilidad fiscal.

Otras reflexiones finales

Marco fiscal de mediano plazo debe que tener criterios amplios que pueda incorporar explícitamente nuevos riesgos sobre las finanzas públicas que se irán intensificando hacia el futuro.

- Envejecimiento de la población producirá mayores presiones sobre el gasto público en pensiones y salud
- Gastos por el cambio climático:
 - Riesgos físicos: ¿Es suficiente con las cláusulas de escape actuales o deberían implicar una posición fiscal más prudente?
 - Transición hacia una economía baja en carbono: ¿Cómo financiar los gastos para cumplir con los compromisos de reducir emisiones?
- ¿Política fiscal menos responsable puede dar lugar a un régimen de dominancia fiscal para la inflación? (Bianchi et al, 2023)