

Propuestas mejoras en la regla fiscal

Claudio Soto Gamboa

Mayo 2021

Agenda

- Importancia de una regla fiscal
- Problemas de regla de balance cíclicamente ajustado
- Parámetros estructurales
- Regla de gasto
- Meta para la deuda de largo plazo
- Desafíos institucionales y políticos

Importancia de una regla fiscal

- Objetivos
 - Evitar prociclicidad de la política fiscal
 - Orientar expectativas respecto de la posición fiscal a mediano plazo
 - Garantizar sostenibilidad de las finanzas públicas
- Un número creciente de países ha adoptado alguna forma de regla para guiar su política fiscal (más de 90 países en la actualidad)

Evidencia del efecto de las reglas fiscales

- En un porcentaje elevado, reglas no se cumplen

Table 3.1: Average compliance with EU fiscal rules (1998-2018)

		1998-2018	1998-2007	2008-2010	2011-2018
EU-28	Deficit rule	64%	67%	32%	71%
	Debt rule	72%	83%	67%	59%
	Structural balance rule	49%	44%	28%	63%
	Expenditure benchmark rule	42%	32%	28%	60%
	<i>Overall compliance</i>	57%	57%	39%	63%
EA-19	Deficit rule	64%	71%	32%	69%
	Debt rule	64%	77%	58%	50%
	Structural balance rule	46%	41%	26%	61%
	Expenditure benchmark rule	40%	32%	25%	57%
	<i>Overall compliance</i>	54%	55%	35%	59%
EA-12 (old)	Deficit rule	63%	72%	31%	65%
	Debt rule	52%	71%	39%	33%
	Structural balance rule	48%	46%	22%	61%
	Expenditure benchmark rule	41%	32%	25%	58%
	<i>Overall compliance</i>	51%	55%	29%	54%

Note: (1) The overall compliance rate is the frequency of compliant cases across all rules, years and countries. (2) The EA-12 (old) refers to the EA countries subject to the SGP since its entry into force. It excludes Estonia, Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia and Slovakia.

Source: European Commission, own calculations.

Table 3.3: Compliance with fiscal rules across several dimensions

Countries grouped by:	1998-2018	1998-2007	2008-2010	2011-2018
Very high-debt countries (1)	43%	47%	20%	47%
High-debt countries (2)	50%	47%	28%	61%
Low-debt countries (3)	72%	71%	59%	78%
Large countries (4)	44%	49%	18%	47%
Medium and small countries (5)	63%	65%	46%	65%
Long-established institution (6)	70%	72%	55%	73%
Recently-established institution (7)	51%	50%	32%	59%

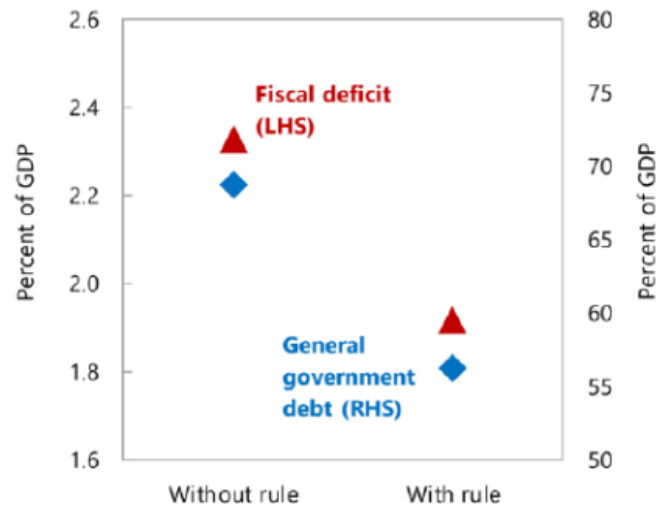
Notes: Compliance rates refer to the frequency of compliant cases across all rules, years, and groups of countries. The analysis used the following groups of countries. The classification of countries by debt level is based on the average debt-to-GDP ratio over 2011-2018: (1) Very high-debt countries = above 90% of GDP (i.e. BE, EI, EL, ES, FR, IT, CY, PT); (2) High-debt countries = between 60% and 90% of GDP (i.e. DE, HR, HU, MT, NL, AT, SI, UK); (3) Low-debt countries = below 60% (i.e. BG, CZ, DK, EE, LV, LT, LU, PL, RO, SK, FI, SE). The classification of countries by size is based on GDP levels: (4) DE, FR, UK, IT, ES, NL; (5) SE, BE, EL, PT, AT, DK, FI, IE, LU; it excludes the smallest countries. The classification of countries by independent fiscal bodies is based on their tenure: (6) NL, SE, AT, BE, DK, EE, LT, LU; (7) IT, IE, SK, DE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, LV, PT, RO, UK, MT, SI, CZ, CY, BG.

Source: European Commission, own calculations.

Evidencia del efecto de las reglas fiscales

- Sin embargo, aun en caso que no se cumplan, las reglas pueden ser útiles como mecanismo para disciplinar la política fiscal y reducir sesgo

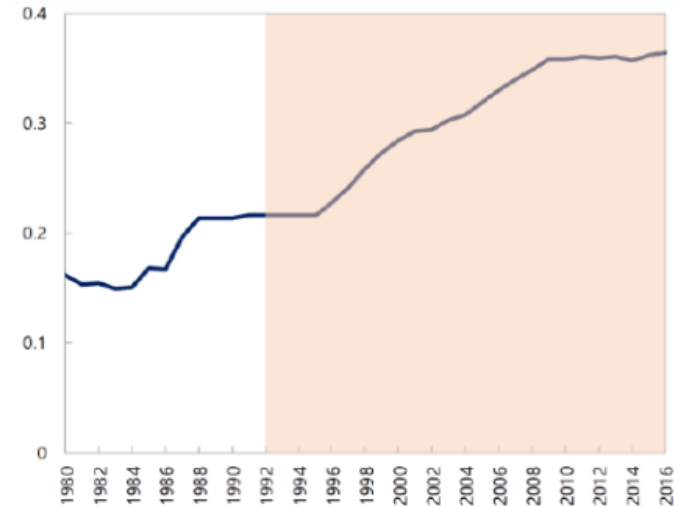
Figure 1. Fiscal Outcomes in Countries with and without Rules, 2000–15



Source: IMF fiscal rule dataset.

Note: With rule = 1,192 observations. Without rule = 344 observations.

Figure 2. Average Stabilization Coefficients in European Union-15 Member States



Source: IMF staff estimates based on Afonso and Jalles 2017.

Note: For details on the calculation of the fiscal stabilization coefficient, see the April 2015 *Fiscal Monitor* (IMF 2015b). The Maastricht Treaty was signed in 1992.

Tres propiedades deseables de una regla fiscal

- IMF (2018)
 - Simplicidad (transparencia): objetivos claros y metodología fácilmente replicable → reglas de gasto o basadas en el déficit efectivo o la deuda
 - Flexibilidad: capacidad de adaptar la instancia fiscal a las condiciones macroeconómicas → reglas con cláusulas de escape bien definidas
 - Exigibilidad: mecanismos para hacer cumplir las metas → castigos financieros o costos reputacionales en caso de desvíos

Trade-off entre flexibilidad y exigibilidad

Problemas de la regla de Balance Cíclicamente Ajustado

- Simplicidad y transparencia
 - Búsqueda de realismo y ajuste dentro de muestra de modelo para proyectar ingresos ha complejizado cálculo de ingresos estructurales
 - Complejidad del cálculo y falta de información de ciertos insumos impide replicabilidad y monitoreo de cumplimiento
- Flexibilidad
 - Definición de metas anuales da suficiente flexibilidad para adecuar política fiscal a condiciones macroeconómicas (e.g. política fiscal para enfrentar crisis sanitaria), pero dificulta ancla de mediano plazo
- Exigibilidad
 - No existen mecanismo institucionales para hacer cumplir compromisos respecto de la evolución del BCA

Problemas de la regla de Balance Cíclicamente Ajustado

- En la práctica, compromisos para evolución del BCA no se han cumplido y ha habido un sesgo hacia mayores déficits

Gobierno Bachelet	
Julio 2014	Converger a BCA = 0% del PIB en 2018
Septiembre 2015	Reducir Déficit estructural en 0,25% del PIB con parámetros comparables (BE = -0,75% del PIB en 2018)
Gobierno Piñera	
Julio 2018	Converger a BE = -1% del PIB en 2022
Marzo 2020	Converger a BE = -2% del PIB en 2022
Octubre 2020	Converger a BE = -3,9% del PIB en 2022

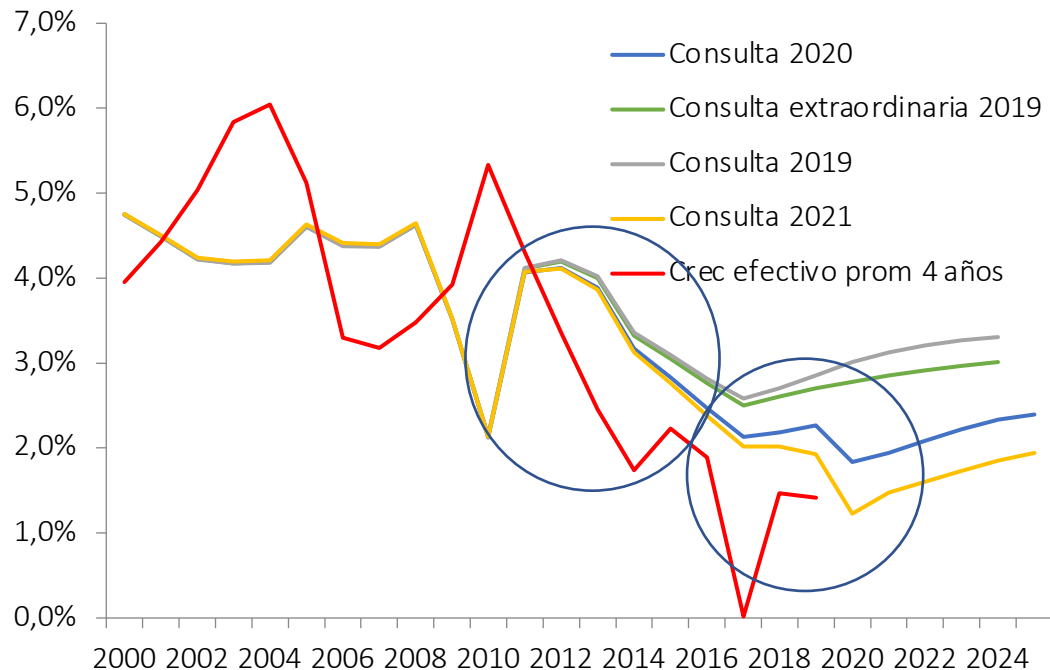
- BCA ha dejado de ser guía para la discusión pública sobre situación fiscal. Déficit efectivo y deuda han pasado a tener un rol más relevante.

Cambio en los parámetros estructurales

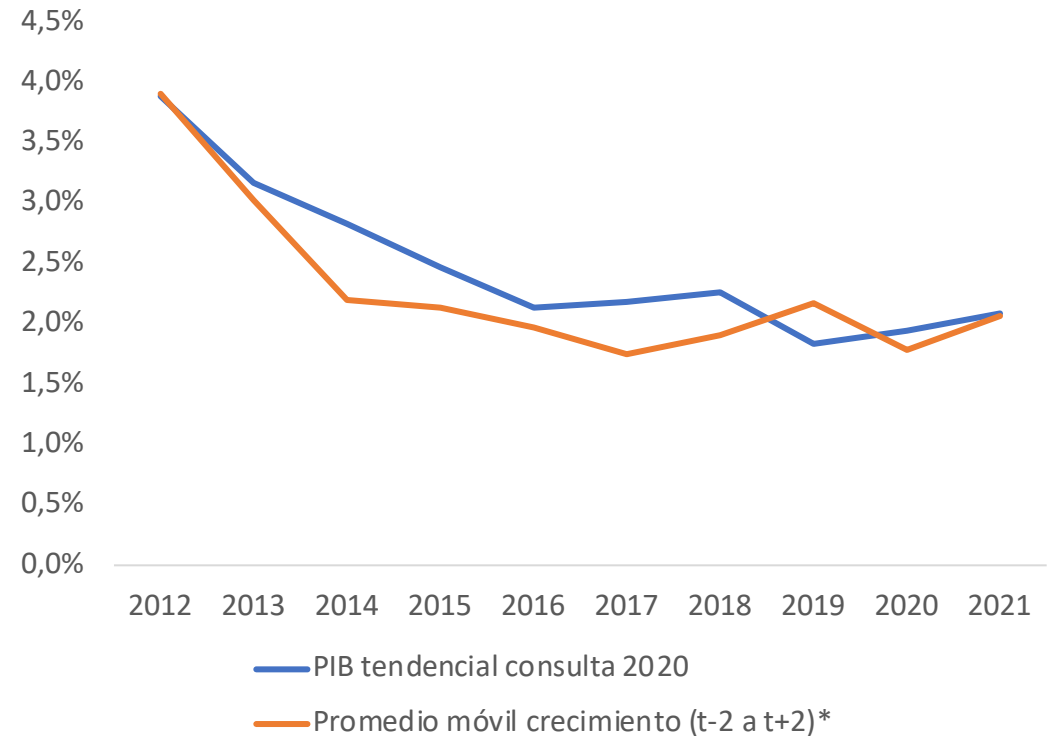
- Ajuste de parámetros permite reconocer de manera temprana potenciales cambios estructurales en las variables que inciden en la posición fiscal
- Sin embargo, cambios sustantivos en parámetros pueden introducir excesiva volatilidad en el gasto e inducir una política fiscal procíclica (parámetros se correlacionan positivamente con variables contemporáneas)
- Cualquier cálculo de un parámetro estructural estará sujeto a las historia. En el caso de los precios de las materias primas, mucha literatura muestra que mejor proyección es un random-walk
- Meta definida en función de cambio en el balance cíclicamente ajustado, usando parámetros comparables, evita posible excesiva volatilidad del gasto y prociclicidad inducida por cambio de parámetros. Sin embargo, se pierde el ancla de mediano plazo para la posición fiscal

Cambio en los parámetros estructurales

- Si bien ha habido un sesgo en los últimos años, no es evidente que el sesgo vaya a persistir



- Promedio móvil simple podría replicar fácilmente crecimiento tendencial



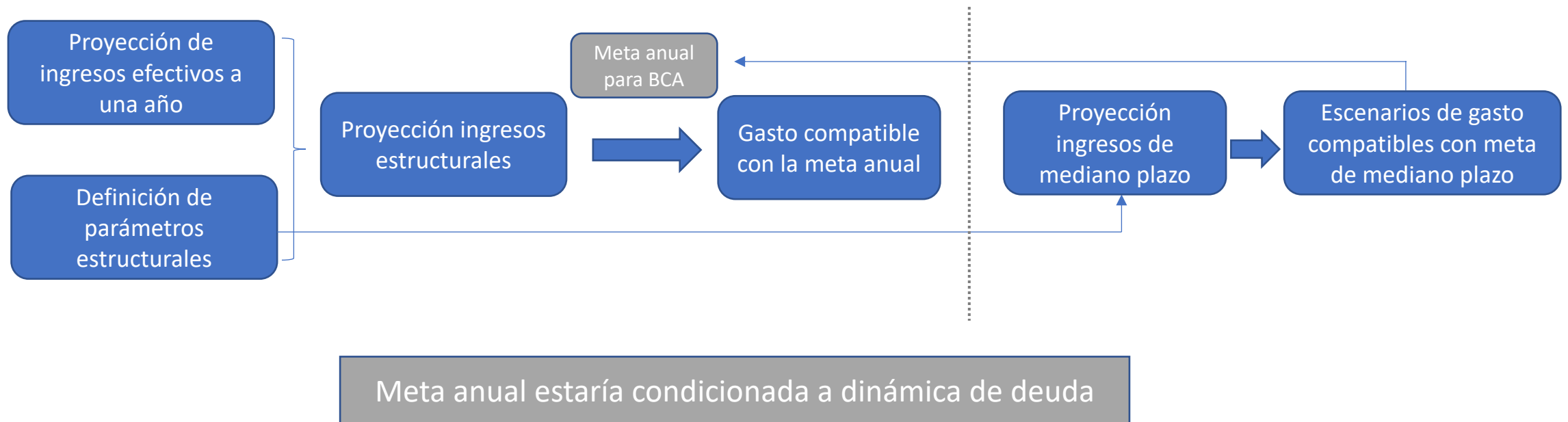
(*) con crecimiento hasta 2019 y proyecciones de la EEE de enero 2020

Regla de gasto

- Regla de gasto podría ser sustituto de regla de balances estructural. Ambas reglas juntas podrían llevar a conflicto
- Ventajas de regla de gasto:
 - Variable objetivo de fácil medición y control por parte del gobierno
 - Permite la operación de los estabilizadores automáticos de los ingresos
 - Si el gasto se hace crecer al ritmo del PIB tendencial, podría ser equivalente a regla de balance estructural
- Problemas:
 - No considera impacto de cambios estructurales en los ingresos más allá de cambios en el PIB tendencial → incentivo a incluir ajuste ad-hoc podría terminar haciendo compleja y poco transparente una regla de este tipo
 - En el caso de Chile, hacer coherente regla de gasto con evolución de ingresos del cobre añadiría complejidad

Deuda pública como ancla de mediano plazo

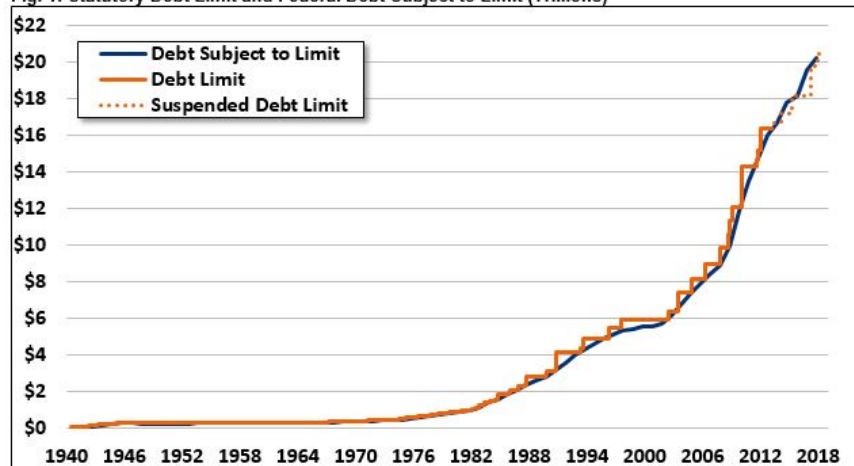
- Diversos análisis plantean que la regla actual adolece de un ancla de mediano plazo
- Se ha propuesto un regla dual, con límite para la deuda de mediano plazo y una regla operativa para las definiciones presupuestarias anuales
- Meta para la deuda de mediano plazo + regla de balance estructural:



Deuda pública como ancla de mediano plazo

- Ventajas:
 - Por construcción debiese garantizar la sostenibilidad fiscal
- Dificultades:
 - ¿Cómo se define meta de mediano plazo?
 - Meta de deuda dificulta construcción de buffers y puede llevar a una dinámica perversa (race-to-the-bottom) → ¿que hubiese pasado el 2006/2007 con una meta para la deuda?
 - Llegar al límite de la deuda introducir un sesgo procíclico a la política fiscal
 - Ancla de mediano plazo puede no ser creíble: debt ceiling en EE.UU./pacto fiscal en Europa

Fig. 1: Statutory Debt Limit and Federal Debt Subject to Limit (Trillions)



Sources: Office of Management and Budget, Treasury Department.

Arreglos institucionales

- Buenas instituciones contribuyen a darle más transparencia a la regla fiscal y pueden ayudar a darle cumplimiento → mayor credibilidad
- Chile ha avanzado en tener buenas instituciones: comités autónomos para parámetros estructurales, CFA, IFP trimestrales, etc
- Mejoras en el margen:
 - IFP: proyecciones de gasto desagregadas entre gasto de capital, gasto corriente e intereses
 - CFA encargado de proyectar ingresos
 - Mayores recursos y autonomía presupuestaria para el CFA

Discusión constitucional puede llevar a cambios muy sustantivos en la institucionalidad (iniciativa exclusiva, responsabilidad fiscal, etc)

Consenso político

- Arreglos institucionales pueden servir, pero para un correcto funcionamiento de la regla se requiere consenso político → regla implica restricción auto impuesta por parte del gobierno/estado
- Escenario actual particularmente desafiante: altos precios del cobre debiesen llevar a reestablecer colchones, pero presiones de gasto son elevadas
- Disciplina de mercado difícil en un contexto de tasas bajas

Referencias

- Eyraud, L. Xavier Debrun, Andrew Hodge, Victor Lledó, and Catherine Pattillo (2018) “Second Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, Enforzability” IMF Staff Discussion Note 18/04
- Eyraud, L. Gaspar, and Poghosyan (2017) “Fiscal Policy in the Euro Area” In Fiscal Policy editado por Eyraud, et al, IMF
- Heinemanna,F., MD Moessinger y M. Yeterb (2018) “Do fiscal rules constrainfiscal policy? A meta-regression-análisis”, European Journal of Political Economy [Volume 51](#), January 2018, Pages 69-92
- European Fiscal Board (2019) Assessment of EU fiscal rules