

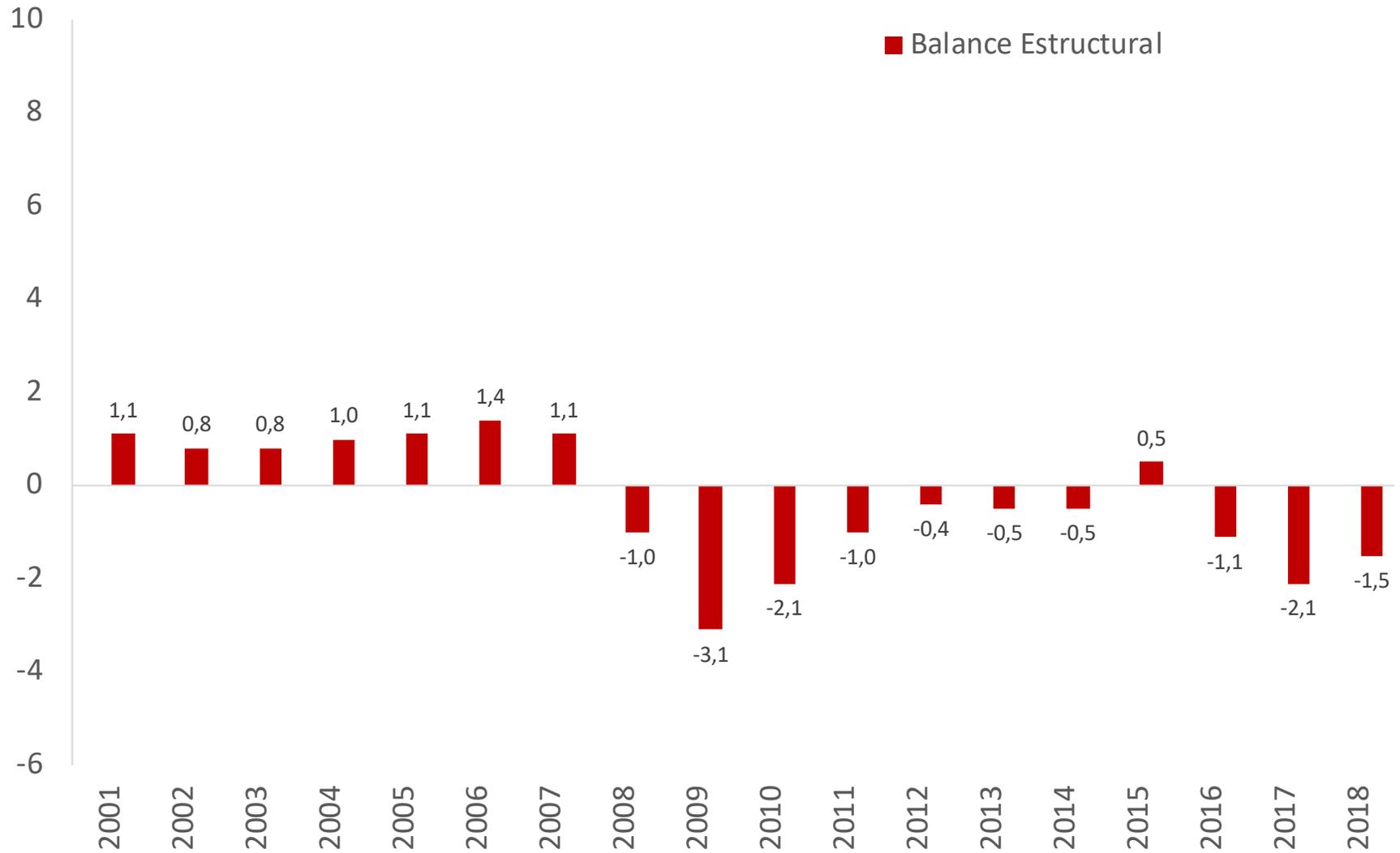
# **LA REGLA FISCAL Y LA INSTITUCIONALIDAD DESPUÉS DE 20 AÑOS**

**José De Gregorio  
Facultad de Economía y Negocios  
Universidad de Chile  
PIIE  
Enero 2019**

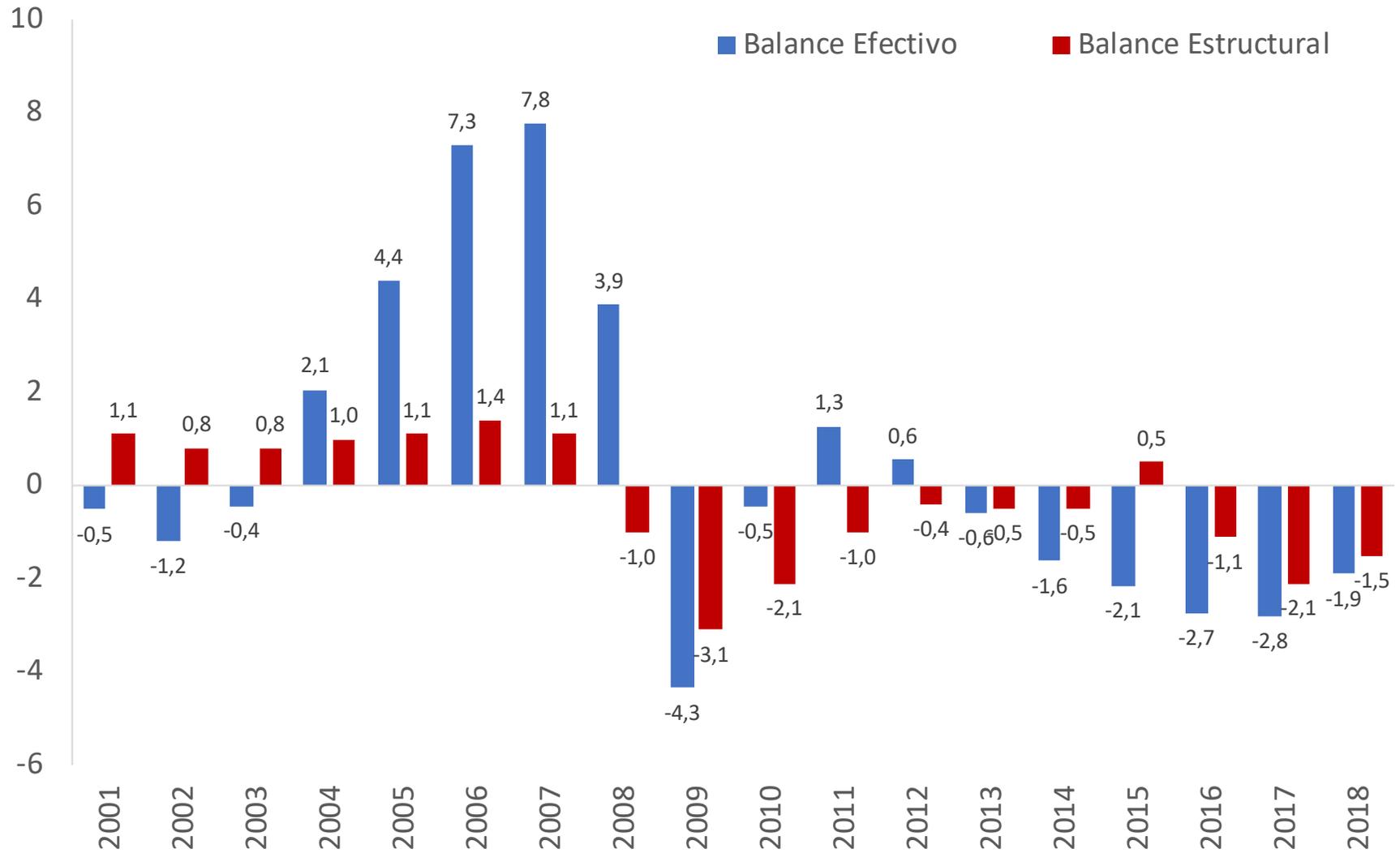
# Agenda

- El déficit estructural y efectivo
- La evolución de la deuda y el déficit
- Algunas lecciones
- CFA

# Balance Fiscal (% PIB)



# Balance Fiscal (% PIB)



# Balance Fiscal y Precio del Cobre

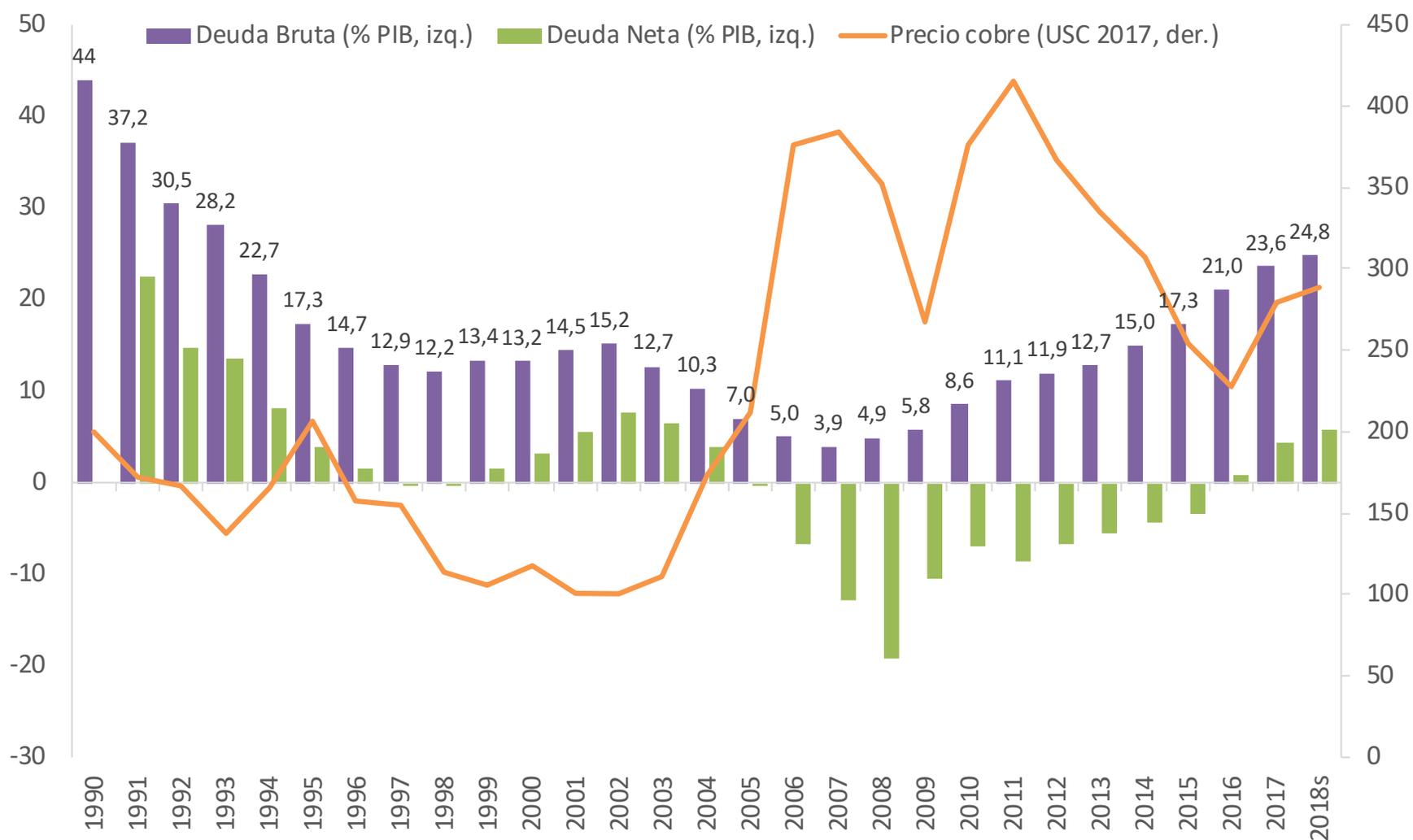
Año	Balance Actual, % PIB	Balance Estructural, % del PIB	Precio del Cobre BML	Precio de Referencia del Cobre
2000	-0,6	-	-	-
2001	-0,5	1,1	-	-
2002	-1,2	0,8	71	-
2003	-0,4	0,8	81	88
2004	2,1	1,0	130	88
2005	4,4	1,1	167	93
2006	7,3	1,4	305	99
2007	7,8	1,1	323	121
2008	3,9	-1,0	315	137
2009	-4,3	-3,1	234	199
2010	-0,5	-2,1	342	213
2011	1,3	-1,0	400	259
2012	0,6	-0,4	361	302
2013	-0,6	-0,5	332	306
2014	-1,6	-0,5	311	304
2015	-2,1	0,5	249	307
2016	-2,7	-1,1	221	298
2017	-2,8	-2,1	279	256
2018	-1,9	-1,5	304	277
<b>Promedio</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>260</b>	<b>209</b>

# Balance Fiscal y Precio del Cobre

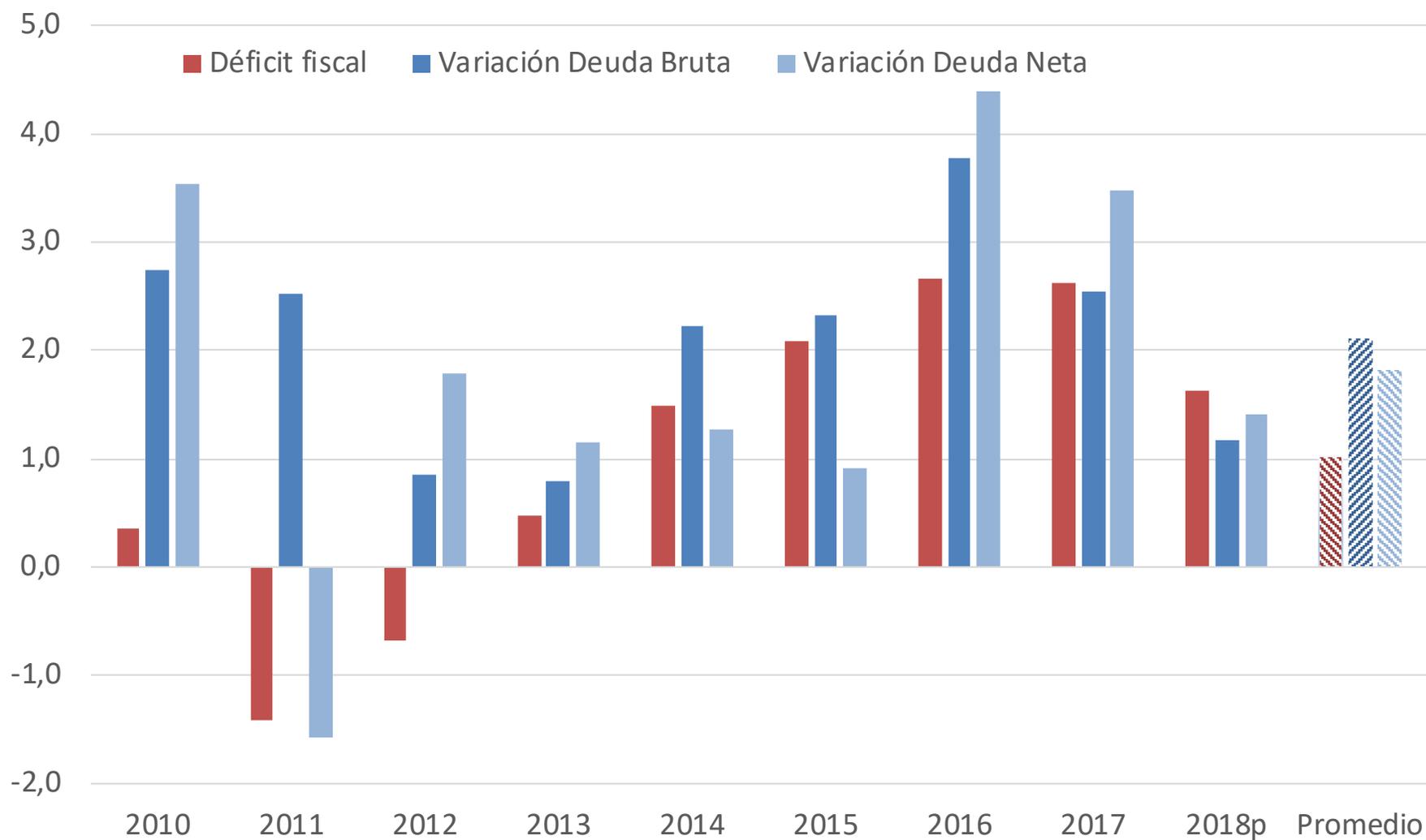
Año	Balance Actual, % PIB	Balance Estructural, % del PIB	Precio del Cobre BML	Precio de Referencia del Cobre
2000	-0,6	-	-	-
2001	-0,5	1,1	-	-
2002	-1,2	0,8	71	-
2003	-0,4	0,8	81	88
2004	2,1	1,0	130	88
2005	4,4	1,1	167	93
2006	7,3	1,4	305	99
2007	7,8	1,1	323	121
2008	3,9	-1,0	315	137
2009	-4,3	-3,1	234	199
2010	-0,5	-2,1	342	213
2011	1,3	-1,0	400	259
2012	0,6	-0,4	361	302
2013	-0,6	-0,5	332	306
2014	-1,6	-0,5	311	304
2015	-2,1	0,5	249	307
2016	-2,7	-1,1	221	298
2017	-2,8	-2,1	279	256
2018	-1,9	-1,5	304	277
<b>Promedio</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>260</b>	<b>209</b>

**La diferencia entre el precio efectivo y de referencia es aproximadamente 50 centavos de dólar la libra, aprox. 1 punto del PIB de más déficit. El balance estructural promedio hubiera sido -1.4%!**

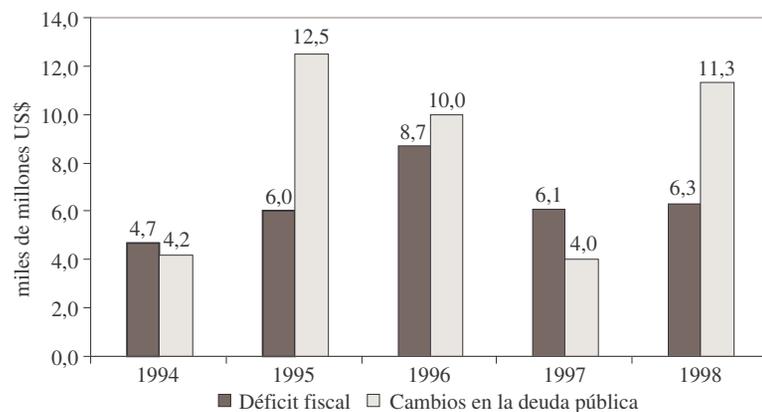
# Deuda Pública y Precio Cobre (% del PIB, USC 2017)



# Déficit Fiscal y Cambios en la Deuda Pública



# Déficit Fiscal y Cambios en Deuda EMEs

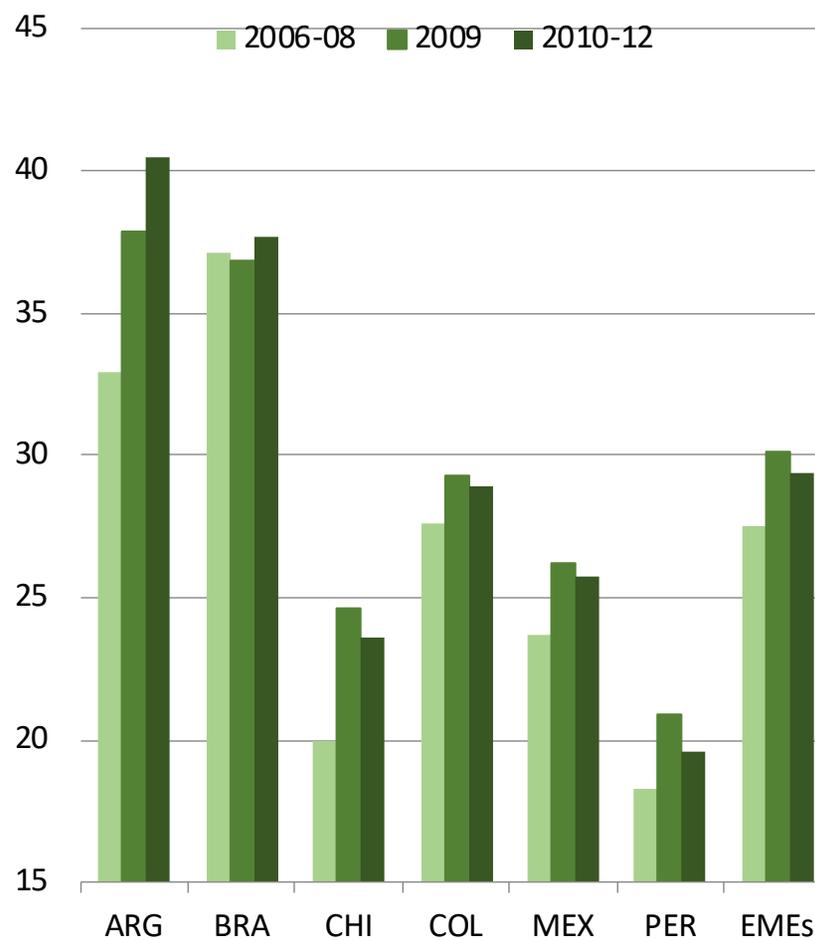
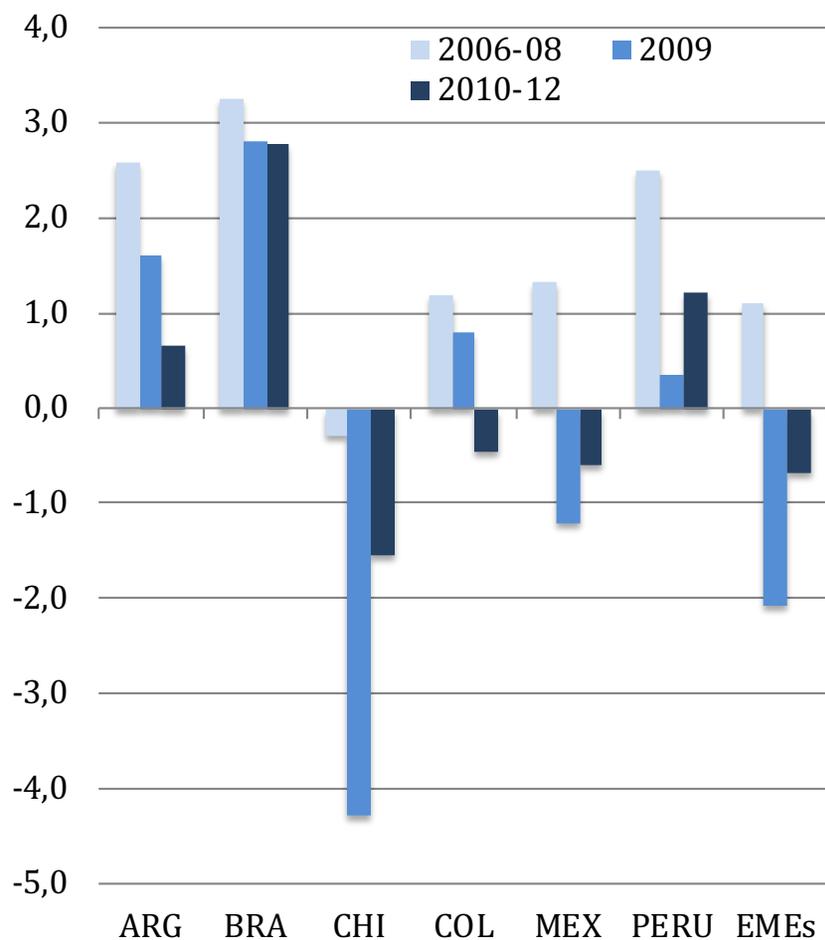


Argentina en los 90 (Michael Mussa, PIIE)

Pais	Deficit Fiscal	Deuda Bruta	Deuda Neta
Argentina	4.4	2.3	--
Bangladesh	3.4	-0.2	--
Brazil	5.8	2.8	2.1
Bolivia	3.1	1.4	2.3
China	1.9	1.8	--
<b>Chile</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>
Colombia	2.2	1.3	1.2
India	7.4	0.2	--
Mexico	3.3	1.3	1.1
Pakistan	6.3	1.3	1.2
Peru	0.6	0.1	0.1
Russia	1.2	0.5	--
Sudáfrica	4.5	2.3	2.5
Tailandia	0.4	0.2	--
<b>Media</b>	<b>3.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>
<b>Mediana</b>	<b>3.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>

**Notas:** Calculos del autor en base a IMF. Todos los datos se expresan como porcentajes del PIB, y estan promediados sobre el periodo 2010-2018

# Saldo Fiscal (izq.) y Gasto de Gobierno (der.), % PIB



# Variación Balance Fiscal Cíclicamente Ajustado y Gasto de Gobierno (% PIB) 2018 vs. 2006-07

	BFCA	G
Argentina	-4,2	12,4
Brazil	-4,3	0,3
China	-3,1	12,8
<b>Chile</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,4</b>
Colombia	-1,3	0,4
India	-0,1	0,3
Mexico	-0,8	1,4
Peru	-3,8	2,3
Sudáfrica	-3,0	5,3
Tailandia	-1,5	2,3
Emerging G-20	-3,7	5,5
EMMIs	-3,1	4,1
EMMI Asia	-2,4	8,7
EMMI Europe	-2,8	0,5
EMMI Latam	-3,0	2,5
<b>Average</b>	<b>-2,3</b>	<b>4,3</b>

Fuente: IMF Fiscal Monitor.

# Algunas Lecciones

- La regla del déficit estructural ha sido muy útil, en especial porque permitió ahorros importantes durante el boom del cobre. Es además parcialmente contracíclica.
- En la años recientes ha creado un espejismo de rigurosidad fiscal cuando no ha sido para tanto.
- Los parámetros son persistentes y van rezagados de su ajuste de “largo plazo”. Se pueden pensar en muchos perfeccionamientos a los parámetros, pero es necesario tomar en cuenta otras variables fiscales para definir objetivos de la PF.

# Algunas Lecciones

- Toda la presentación de cifras fiscales debiera contener al menos tres variables. **Saldo estructural, saldo efectivo y deuda bruta.**
- Resulta particularmente complejo definir los objetivos fiscales solo en términos del balance estructural.
- Se podría agregar un objetivo de deuda pública. Por ejemplo que no suba de 25% del PIB y en caso que sea así un objetivo de ajuste.

# El CFA

- Dadas las complejidades de medición déficit efectivo-estructural y deuda, el CFA debería presentar un análisis de las implicancias de distintos objetivos fiscales y de la robustez de este dadas las complejidades estadísticas (deuda bruta o neta?).