

Algunos elementos para perfeccionar la política fiscal

Rodrigo Vergara

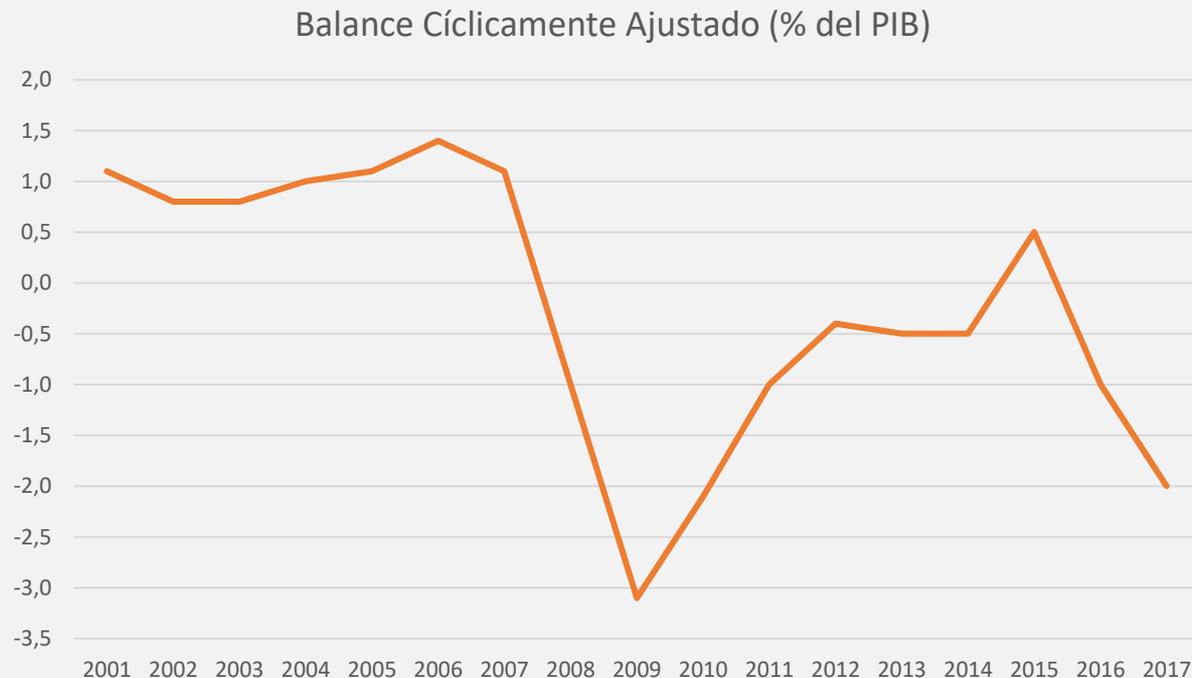
Enero 2019

Índice

1. Simplicidad de la regla
2. Balance estructural (permanente) o cíclicamente ajustado
3. Parámetros estructurales y ciclo
4. Cláusulas de escape
5. Balance primario y meta
6. Límite de deuda
7. Institucionalidad
8. A-ciclicidad de la política fiscal

1. Simplicidad de la regla

- Un poco de historia



1. Simplicidad de la regla (Cont.)

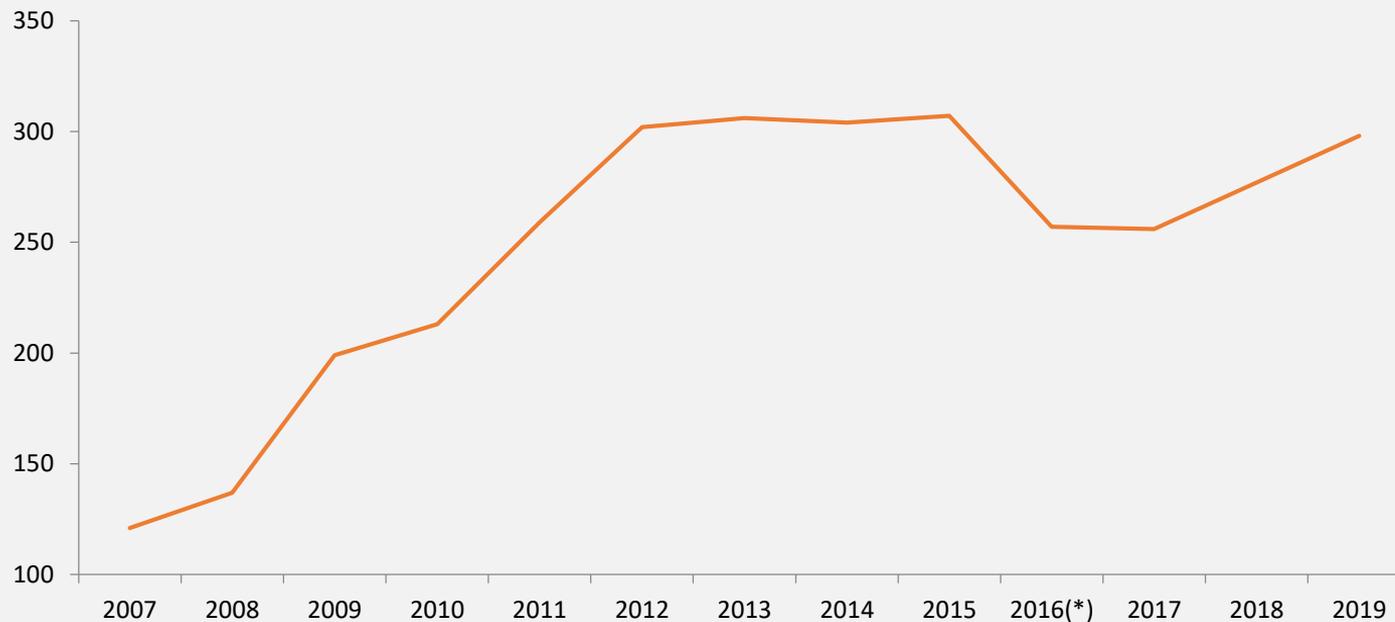
- Muy difícil de replicar el cálculo oficial.
- Entre 2001 y 2009 se pasó de dos a doce componentes. Y se ha seguido complejizando.
- CFA va a ayudar a su transparencia. Pero de todos modos es necesario simplificar.
- Ejercicio simple (Juan Pablo Medina) muestra que regla se puede replicar (2% versus 2,2% en estimación alternativa) con unos pocos parámetros:
 - Elasticidad recaudación cobre al precio del cobre
 - Ingresos no cobre de LP como porcentaje del PIB
 - Elasticidad de los ingresos no cobre al PIB
 - Por supuesto, se requiere también de la brecha y el precio del cobre de LP, que se seguirán calculando como hasta ahora.

2. Balance estructural o cíclicamente ajustado

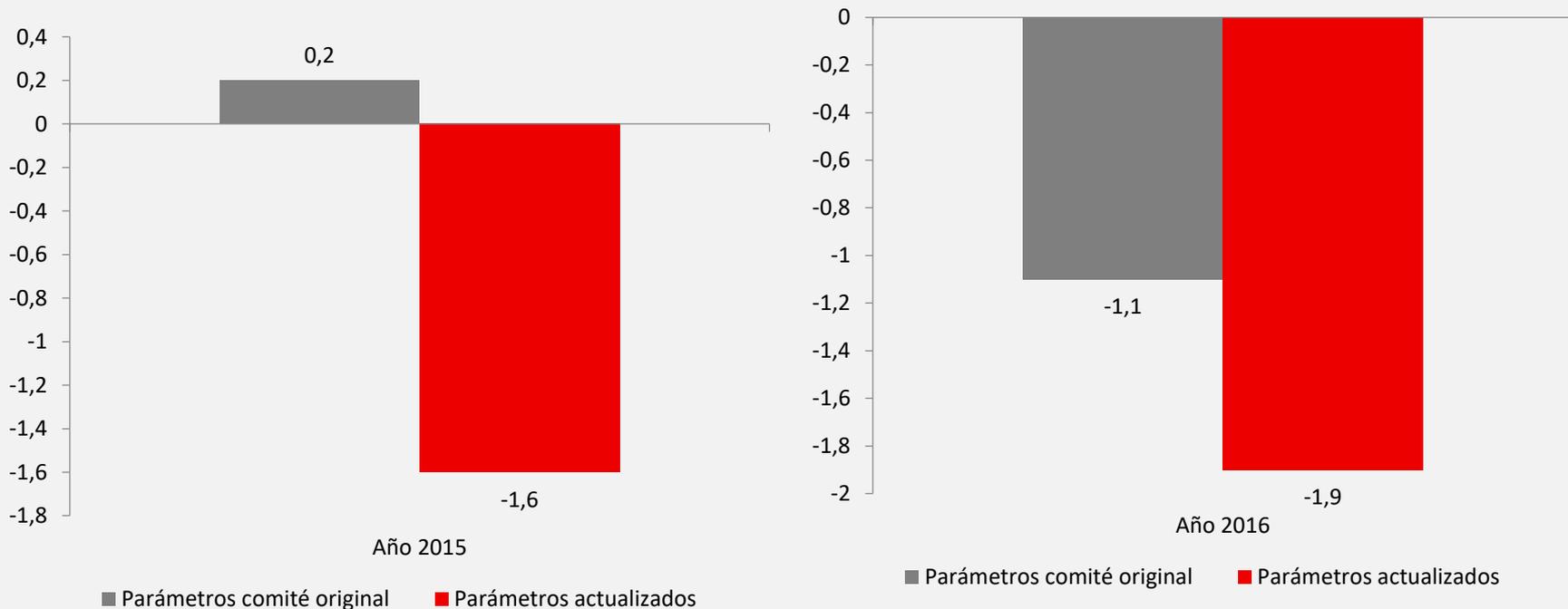
- Ambos son conceptualmente legítimos.
- Problema de credibilidad hace preferible el BCA. Discreción versus reglas.
- Pero, es inevitable que surja la pregunta ¿cómo hacer para cambios discretos y por una vez en ciertos componentes?
- Ejemplos:
 - a) Ingresos por “blanqueo de capitales”
 - b) Ingresos por ISFUT
 - c) Ingresos extraordinarios por venta de SQM en 2018.
- CFA debiera ayudar a justificar la incorporación o exclusión de ciertos componentes.

3. Parámetros estructurales y ciclo

Precio referencia del cobre según año presupuestario



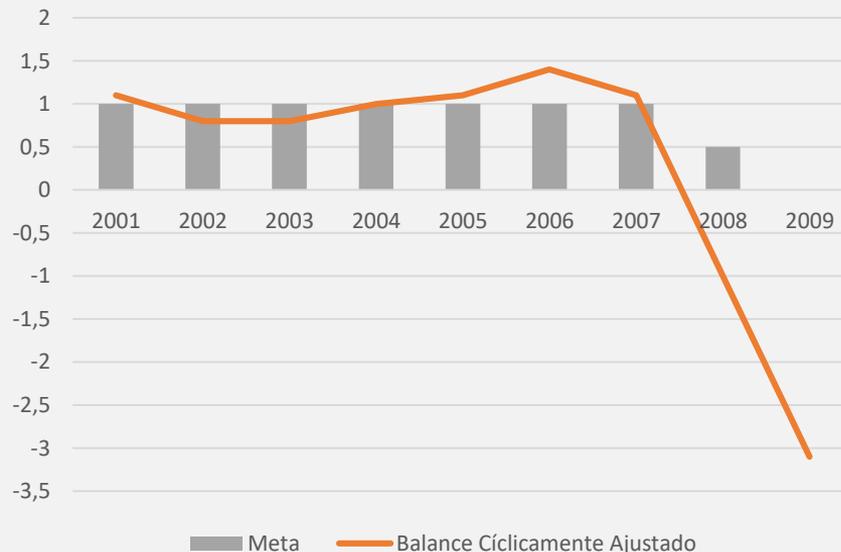
3. Parámetros estructurales y ciclo (Cont.)



4. Cláusulas de escape

- ¿Forma de no cumplir?
- Pero es inevitable que en circunstancias especiales no se cumpla. Ejemplo 2009:
- ¿Informe al Congreso explicativo y además minuta del CFA opinando sobre las explicaciones?
- Riesgo: que el Informe pase a considerarse como algo rutinario y “normal”.

Evolución BCA 2001-2009: Meta y Balance efectivo



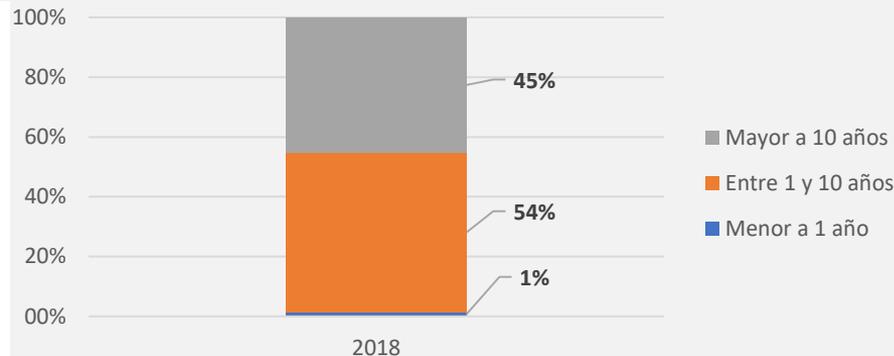
5. Balance primario y meta

- Recordemos que para estabilizar la deuda en α (% del PIB), se requiere un:

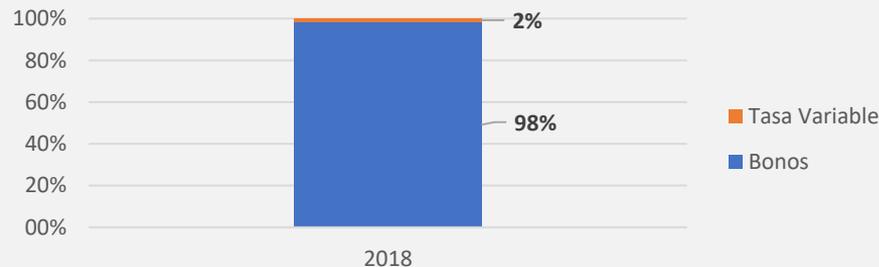
$$BP = (r - g) \cdot \alpha$$

- Los programas de FMI son sobre el balance primario. En el informe Corbo se recomendó avanzar en esa dirección.
- Desventajas: Menos conocido. Afecta la transparencia.
- Además, con deuda a tasa fija y a largo plazo se hace un tema menos relevante.

Deuda del gobierno central por vencimiento

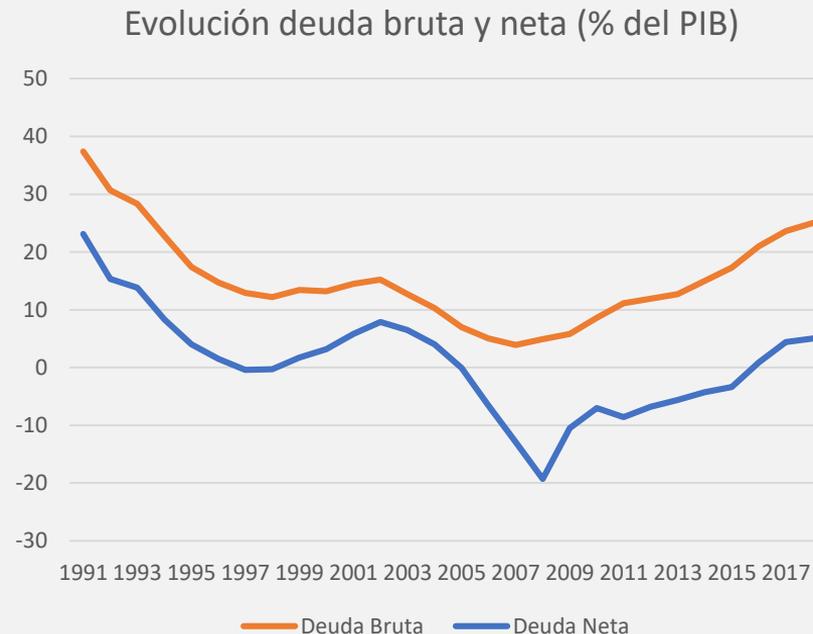


Deuda del gobierno central por instrumento



6. Límite de deuda

- Parece un buen complemento al BCA, ¿pero cómo evitar que sea una especie de imán?
- ¿Cuál es la deuda relevante, la bruta o la neta?



7. Institucionalidad

- Ley de responsabilidad fiscal
- Comités independientes del precio del cobre y del PIB tendencial
- CFA

8. A-cíclicidad de la política fiscal

- ¿Por qué no contra-cíclica?
- Comisión Corbo:

$$m_t^* = m' + \beta(\alpha \cdot Brecha_t)$$

- Política macro en Chile: la política monetaria toma el rol contra-cíclico. La fiscal es neutra.
- ¿Ha sido realmente neutra la política fiscal?, ¿Cuál es la razón para esta neutralidad?

Algunos elementos para perfeccionar la política fiscal

Rodrigo Vergara

Enero 2019