

Reglas fiscales para tiempos normales y tiempos difíciles*

Vittorio Corbo

20 de Enero de 2019

Políticas macro y estabilidad

- En los últimos 25 años Chile ha avanzado mucho en estabilidad macroeconómica gracias a su desarrollo institucional y a sus políticas.
- La estabilidad macroeconómica incluye una inflación baja y estable, un nivel de producto en torno al producto potencial y un saldo en cuenta corriente sostenible.
- La estabilidad se promueve con una política monetaria orientada a lograr una inflación baja y estable, una política fiscal que apoya la estabilidad y la solvencia fiscal y un sistema financiero bien regulado y supervisado.

1. Estabilidad macro y regla fiscal frente a shocks menores

- En **condiciones normales**, esto es, sin grandes shocks, la política puede tomar la forma de una regla con una meta para el balance cíclicamente ajustado (BCA).
- En estas circunstancias la política macro contracíclica más eficiente es la política monetaria.
- Usando la regla, dada una meta de BCA consistente con la solvencia fiscal, la regla pone un límite al gasto fiscal compatible con los ingresos ajustados por el ciclo.

- En condiciones normales, la regla debe ser ex-ante y cumplirse ex-post, para lo cual se requieren correcciones durante el año.
- Sin embargo, con la regla fiscal acíclica, hay circunstancias en que el cumplir la meta puede terminar introduciendo ajustes pronunciados en el gasto o afectar la solvencia fiscal.
- En particular, variaciones bruscas en la estimación de variables de tendencia, especialmente el precio del cobre, resultan en cambios abruptos en el gasto público con efectos en equilibrios macro y precios relativos.
- En este caso puede ser recomendable acotar los saltos en el gasto público (OCDE, 2010), a través de un ajuste parcial hacia el nuevo precio de tendencia (Corbo, et.al., 2011).

- Incluso bajo el uso de una regla fiscal, la solvencia fiscal se puede ver afectada por tres razones:
 - (1) Un ciclo prolongado de nivel del PIB por debajo del PIB potencial y/o de precios del cobre por debajo del precio de tendencia que lleve a una secuencia de déficits efectivos de gran magnitud;
 - (2) Una meta de BCA negativos por varios años;
 - (3) Si la meta es un BCA de cero, una sobreestimación de los parámetros estructurales que componen el cálculo (el PIB potencial y el precio tendencial del cobre en la regla chilena) va a llevar a déficits CA exposts, déficits efectivos y acumulación de deuda.

- Dificultades con la medición de los parámetros estructurales de la regla.
- Determinar la trayectoria del producto potencial no es una tarea fácil, dado que es una variable no observable.
 - Su estimación requiere de una estimación del crecimiento sostenible del stock de capital, de la fuerza de trabajo ajustada por su calidad y del crecimiento de la productividad total de factores.
 - De estas tres variables, la tercera es la que está sujeta a más incertidumbre.
- Además, estimar el precio tendencial o de largo plazo del cobre tampoco es una tarea fácil.

- Errores en la medición de la trayectoria del PIB potencial y del precio del cobre de tendencia terminan afectando la dinámica de gasto y la diferencia entre el BCA efectivo y su meta.
- También pueden haber errores en la estimación de ingresos fiscales ajustados por el ciclo a partir de valores dados de producto potencial y de precio tendencial del cobre.
- Esto surge por errores sistemáticos en la ecuación de ingresos fiscales ajustados por el ciclo:
 - $Y_{fiscuales}(ajustados\ por\ el\ ciclo) = f(PIB\ potencial, P\ del\ Cu\ de\ tendencia)$

Políticas macro y estabilidad

- Como consecuencia de lo anterior, el uso de una regla fiscal acíclica ex-ante puede terminar afectando la trayectoria de la deuda y del producto con lo cual deja de ser acíclica.
- Como corolario, para asegurar la solvencia fiscal es necesario monitorear también la trayectoria de la deuda efectiva y calibrar la meta de BCA para mantener la deuda pública a PIB acotada.
- Dado que no es una tarea fácil medir el BCA, es recomendable crear un ente autónomo para monitorear y auditar la aplicación de la regla y la solvencia fiscal (Corbo et. al., 2011).
 - Esto contribuye a aumentar la credibilidad y la rendición de cuentas de la regla.

- La legislación de la Unión Europea y de varios países ha creado Consejos Fiscales Autónomos, con adecuados recursos e independencia, para cumplir con estos propósitos.
- La ley del CFA, aprobada recientemente, avanza en este sentido al darle al CFA, entre otras facultades la capacidad para:
 - Evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos;
 - Proponer al Ministerio de Hacienda cambios metodológicos para el cálculo de BCA;
 - Monitorear el cumplimiento de la regla y proponer medidas de mitigación;
 - Evaluar la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo y difundir sus resultados.

2. Estabilidad macro frente a shocks mayores

Estabilidad Macro frente a shocks mayores

Shocks de gran magnitud pueden requerir de una respuesta fiscal

- Frente a un shock interno o externo, con grandes efectos en la demanda agregada, puede ser necesario complementar la política monetaria con una política fiscal contra-cíclica.
 - De hecho, en la Gran Crisis Financiera reciente se argumenta que EE.UU. debió haber complementado la política monetaria con una política fiscal más contra-cíclica que contribuyera a estabilizar el PIB.
 - Chile lo hizo para la Gran Crisis Financiera, usando la historia de apego a la regla en condiciones normales y su sólida solvencia fiscal de esos momentos
 - Pero el abandono *de-facto* de la regla necesita ser normado y debe ser acompañado de un programa para retomarla y, de esa forma, proteger la sostenibilidad fiscal.

Estabilidad Macro frente a shocks mayores

Shocks de gran magnitud pueden requerir de una respuesta fiscal

- El rol contra-cíclico de la política fiscal se puede lograr con un cambio temporal ex-ante en la meta o, en casos excepcionales, con cláusulas de escape (Corbo et. al., 2011; FMI, 2018).
- Las cláusulas de escape le dan flexibilidad a la regla, pero para no afectar su credibilidad y la responsabilidad fiscal, ello tiene que ser normado y monitoreado por un ente autónomo.
- Las cláusulas de escape se pueden hacer en función de la brecha de producto con un cierto umbral de inacción para evitar la sintonía fina.

Estabilidad Macro frente a shocks mayores

Shocks de gran magnitud pueden requerir de respuesta fiscal

- Cuando se suspende temporalmente la regla o se usan cláusulas de escape es importante utilizar la holgura fiscal en mayores gastos transitorios o bajas transitorias de impuestos.
 - Esto es así para facilitar el regreso a la regla cuando pase la emergencia.
 - Para reforzar el mensaje de transitoriedad, estos cambios debieran ser evaluados por un ente autónomo.

Estabilidad Macro frente a shocks mayores

Shocks de gran magnitud pueden requerir de respuesta fiscal

- Sin embargo, el CFA debiera emitir su opinión mediante un informe al Congreso de la justificación para suspender la regla como del programa de ajuste para regresar a ella (Corbo et. al., 2011) .
- De este modo, reglas e instituciones deben ser entendidos como complementos con el objeto de facilitar y preservar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal.

3. Algunas lecciones para Chile

Reformas a la regla de balance

- En el 2010 se convocó a un Comité para hacer propuestas orientadas a dar estabilidad y predictibilidad al balance estructural, y fortalecer transparencia y la rendición de cuentas.
- Las recomendaciones del Comité (Corbo et. al., 2011) fueron las siguientes.
 - El Comité recomendó el uso de una regla de BCA, ajustando las partidas de ingreso por el ciclo del PIB y por desviaciones de precios del cobre y del molibdeno de su tendencia.
 - En coherencia con la regla de BCA, la Comisión recomendó no otorgar tratamiento diferenciado a medidas transitorias al momento de realizar los ajuste cíclicos.
- Cuando se preparó el informe, se tenía una sola experiencia de un shock de gran magnitud que golpeó a la economía chilena, la Gran Crisis Financiera (GCF) del 2008-2009, la que se estudió.

Reformas a la regla de balance

- En ese ocasión, la autoridad fiscal respondió con el uso “implícito” de una cláusula de escape, reduciendo el BCA efectivo en más de dos puntos porcentuales del PIB sobre la meta.
 - Esto se hizo para complementar la política monetaria con una política fiscal contra-cíclica (el BC bajó la tasa de política en 600 pbs., llevándola al 0,5%).
- El BCA se llevó a un déficit de sobre el 3% del PIB el año 2009 a partir de un déficit de sólo el 1% del PIB el 2008, una política fiscal contra-cíclica significativa.
- En base a esta experiencia, la comisión abordó también el problema de cómo gestionar shocks de gran magnitud cuando se hace necesaria una política fiscal contra-cíclica.

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

A comienzos de la década se buscaba mejorar la regla de balance

- La Comisión recomendó el uso de cláusulas de escape con un programa que defina cuándo y cómo invocarlas y cómo hacerlas compatibles con la sostenibilidad fiscal.
- Recomendó también que su uso debiera ir acompañado de un informe del Consejo Fiscal Autónomo.
- A comienzos de la década, la sostenibilidad de las cuentas fiscales era un tema teórico (el 2009 la deuda bruta era sólo un 5.8% el PIB y la deuda neta era un -10.5% del PIB).

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

Los shocks de magnitud de esta década

- Un par de shocks adicionales surgieron al comienzo de esta década:
 - El terremoto del 27 de febrero del 2010;
 - El fin del super-ciclo del precio del cobre que se inició en 2012.
- El terremoto requería financiamiento para la reconstrucción y/o el uso de una cláusula de escape.
- La caída en el precio del cobre estaba contemplada en la regla de política, la que considera acomodar caídas transitorias con déficits efectivos transitorios y caídas con efecto en el precio de tendencia con ajustes en el gasto público.

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

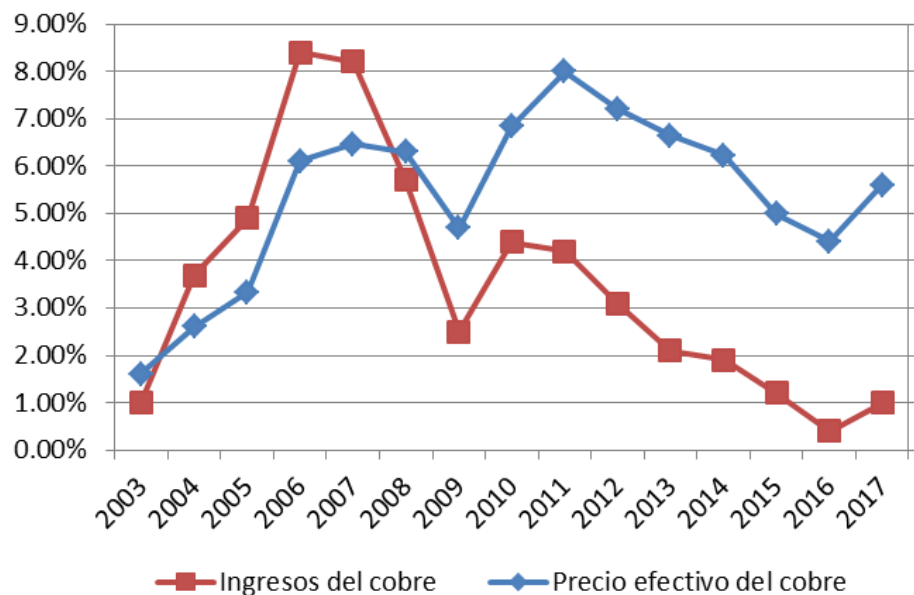
Los shocks de magnitud de esta década

- El financiamiento de la reconstrucción al final se hizo principalmente con más financiamiento (aumento de ingresos fiscales CA) y la reducción de otros gastos.
- En contraste, mientras caía el precio del cobre el BCA expost mejoraba pero el balance efectivo se deterioraba con fuerza, lo que resultó en un salto en la deuda pública en relación al PIB.
- Lo que resultó en un salto en la razón deuda a PIB.

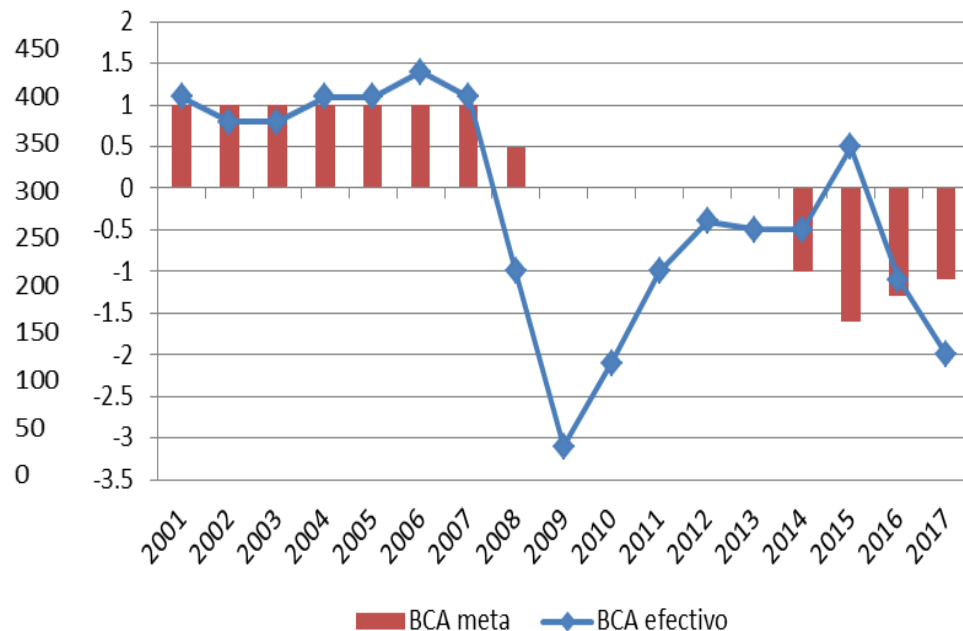
Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

Gráfico 1: Precio efectivo del cobre, ingresos fiscales del cobre, y BCA meta y efectivo

Precio efectivo del cobre e Ingresos fiscales del cobre
(centavos de dólar por libra y porcentaje del PIB)



Balance Cíclicamente Ajustado efectivo y meta por año*
(porcentaje del PIB)



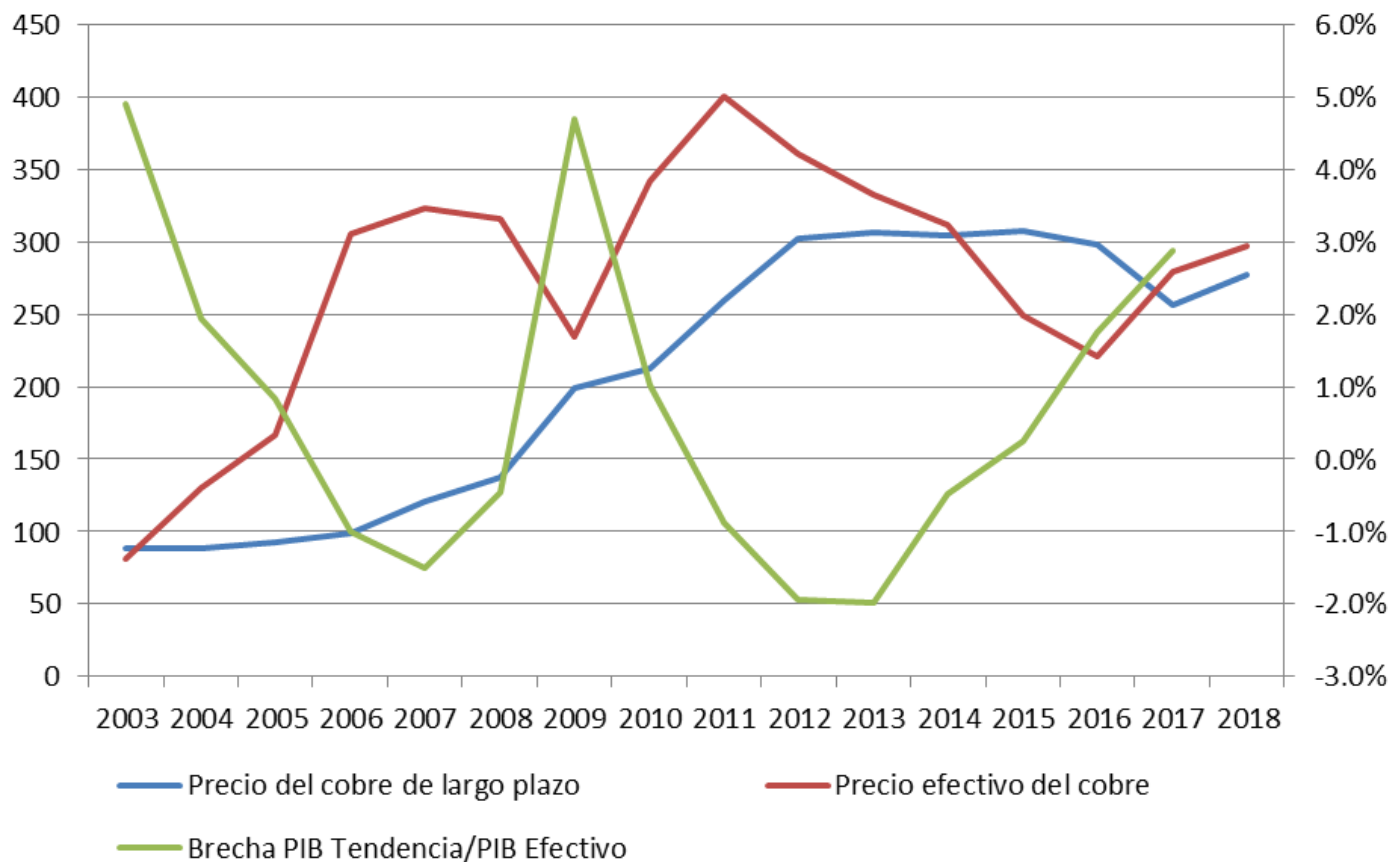
*La administración Piñera I fijó una meta para el BCA de 1% del PIB para fines del 2014 y la administración Bachelet II la fijó en 0% del PIB para fines del 2018, pero el 2015 la elevó al 0,8% del PIB, con una reducción de 0,25% del PIB por año.

Fuente: Banco Central y COCHILCO.

Fuente: DIPRES

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

Gráfico 2: Precio efectivo y de LP del cobre y brecha PIB de tendencia PIB efectivo
(Centavos de dólar por libra y porcentaje)

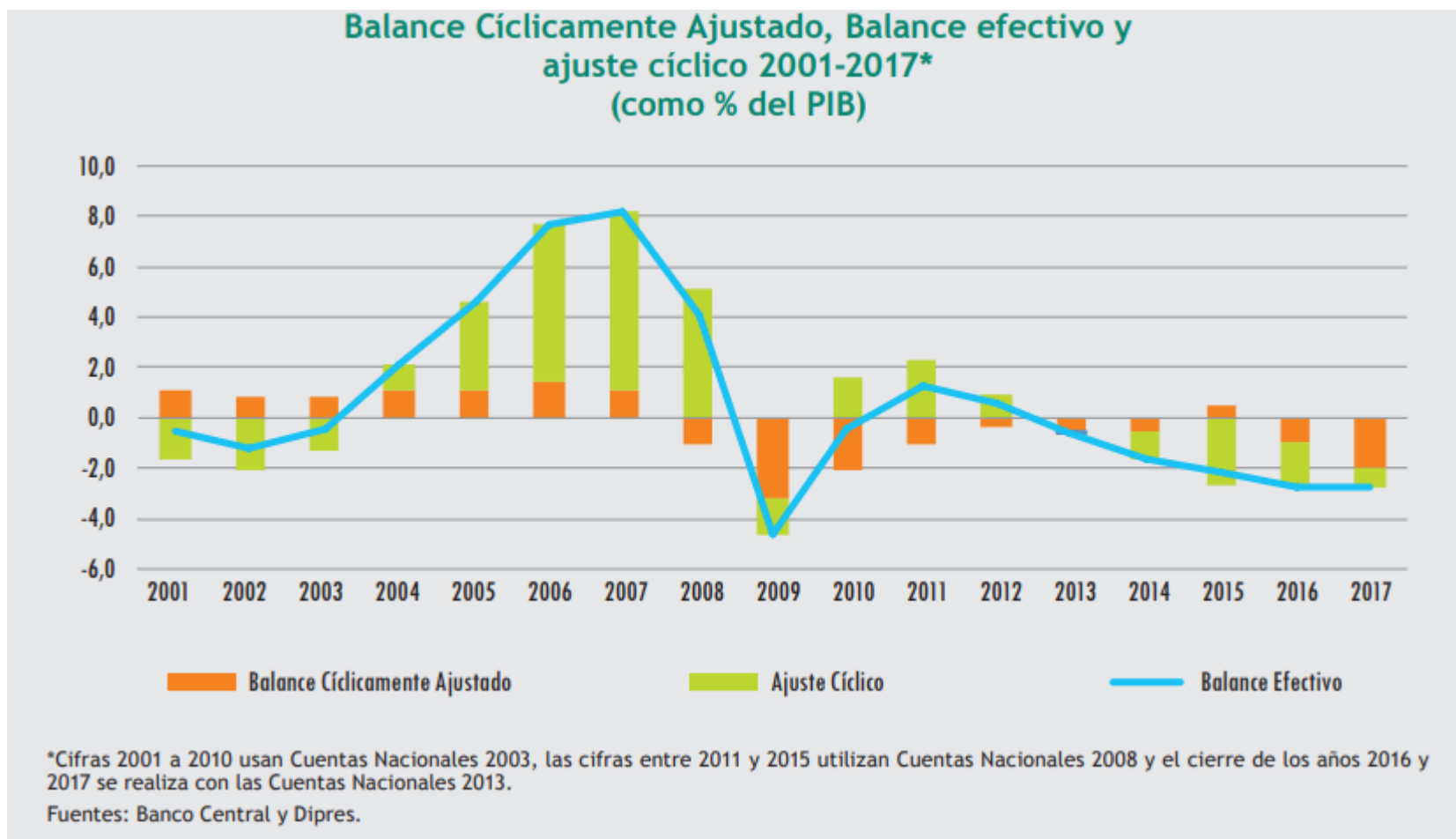


Fuente: DIPRES y COCHILCO.

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

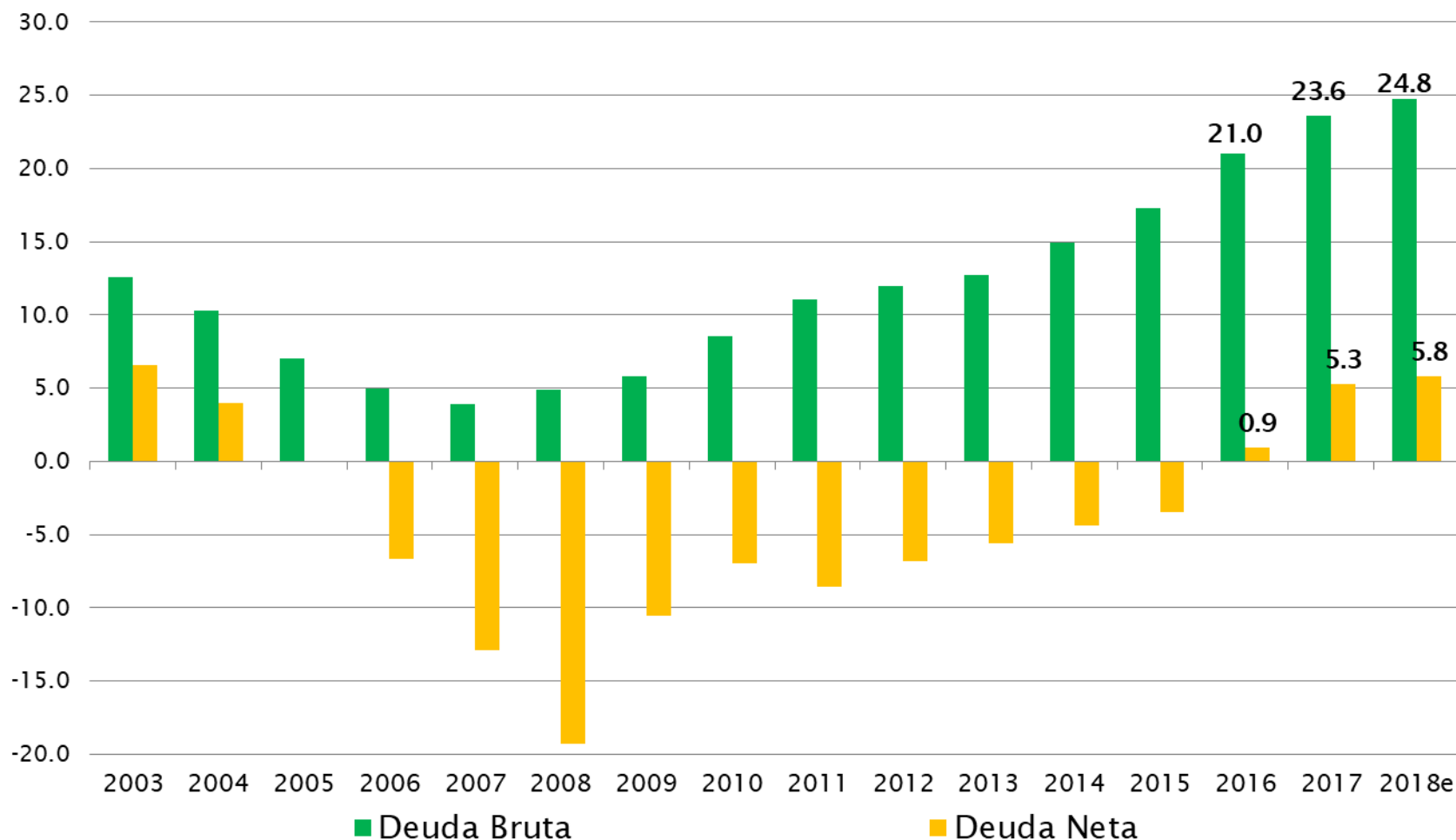
Balance fiscal, balance cíclicamente ajustado y ajuste cíclico

Gráfico 3: BF, BCA y Ajuste Cíclico



Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

Gráfico 4: Deuda del Gobierno General
(porcentaje del PIB)



Fuente: FMI. WEO Database, Octubre 2018.

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

El deterioro fiscal y de la solvencia del país

- Al final, el deterioro fiscal y el aumento pronunciado en la razón deuda bruta a PIB (cerca de 20 puntos del PIB entre el 2009 y el 2018) resultó de una combinación de varios factores:
 - Metas más relajadas para el BCA a pesar del aumento que estaba experimentando la relación deuda a PIB, esto es, lentitud en normalizar la política fiscal contra-cíclica;
 - Posteriormente, presiones de gasto fiscal tensionaron adicionalmente la regla, a pesar de una ambiciosa reforma tributaria que se proyectaba que recaudaría 3 puntos porcentuales del PIB en régimen.

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

- Dado el deterioro de la solvencia fiscal de los últimos años y la baja resultante en la clasificación de riesgo del país, hoy la sostenibilidad fiscal debe incorporarse en forma más explícita.
- Esto requiere agregar un límite al stock de deuda del gobierno general a PIB con una meta que deje un colchón frente a shocks al tipo de cambio o a la tasa de interés internacional que resulten en un salto en la relación deuda a PIB.
- En esto ver Eyraud et. al., *Second Generation Fiscal Rules*, IMF Staff Discussion Note, SDN/18/04, Abril 2018.