

Reglas fiscales para tiempos normales y tiempos difíciles

Vittorio Corbo

25 de Noviembre de 2020

1. Estabilidad macro y regla fiscal

Políticas macro y estabilidad

- En **condiciones normales**, esto es, sin grandes shocks, la política macro contracíclica más efectiva es la política monetaria
- En este caso, la política fiscal debiera ceñirse a una regla acíclica como una meta para el balance cíclicamente ajustado (BCA) consistente con un ancla de deuda/PIB que protega la calificación de riesgo de la deuda
- En condiciones normales, la regla debe ser ex-ante y cumplirse ex-post, para lo cual se requieren correcciones durante el año

Políticas macro y estabilidad

- Sin embargo, frente a un shock interno o externo con efectos pronunciados en la demanda agregada, la regla tiene que ser flexible para poder complementar la política monetaria con una política fiscal contra-cíclica
- 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 y FMI, 2020)
- Las cláusulas de escape se pueden formular en función de la brecha de producto con un cierto umbral de inacción para evitar la sintonía fina
- Las cláusulas de escape le dan flexibilidad a la regla, pero para no afectar su credibilidad y la responsabilidad fiscal, tienen que estar acompañadas de un programa explícito para regresar a la regla

Shocks de gran magnitud pueden requerir de una respuesta fiscal

- Pero cualquier suspensión de la regla o uso de cláusulas de escape debe ser normado y acompañado de un programa para retomarla y, de esa forma, proteger la sostenibilidad fiscal
- El uso de cláusulas de escape y el programa de regreso a la regla debe ser evaluado por un ente autónomo con informe al Congreso tipo CFA
- 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

Shocks de gran magnitud pueden requerir de respuesta fiscal

- De hecho, en la GCF y las crisis recientes del estallido social y del Covid la política monetaria se ha tenido que complementar con una política fiscal fuertemente contra-cíclica
 - Esto ha sido posible gracias al apego a la regla fiscal de la década pasada, lo que permitió mantener el crecimiento de la deuda acotado y, en el proceso, crear una sólida solvencia 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 para facilitar el regreso a la regla
 - Esto es así para facilitar el regreso a la regla cuando pase la emergencia

2. Algunas lecciones de nuestra experiencia

Reformas a la regla de balance

- En el 2010 se convocó una Comisión para hacer propuestas orientadas a dar estabilidad y predictibilidad al balance estructural, y fortalecer transparencia y la rendición de cuentas
- La Comisión recomendó mantener la regla fiscal de una BCA, ajustando las partidas de ingreso por el ciclo del PIB y por desviaciones del precio del cobre (y del molibdeno) de su precio de tendencia
- 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 en el informe

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 con respecto a 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 bastante contra-cíclica
- En base a esta experiencia, la comisión abordó 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 el uso de la regla fiscal y eventuales suspensiones debieran ser acompañados de un programa para regresar a la regla que debieran ser monitoreadas por un órgano autónomo externo
- Para esto últimos recomendó la creación de un Consejo Fiscal Autónomo que debiera evaluar la justificación de la suspensión y del programa para regresar a ella
- A comienzos de la década, la sostenibilidad de las cuentas fiscales era un tema teórico (el 2009 la deuda bruta/PIB era sólo un 5.8% y la deuda neta/PIB era un -10.5%)

Los problemas de sostenibilidad fiscal de la última década

Los shocks de magnitud de esta década

- Pero la solvencia fiscal se fue debilitando en el tiempo, con el relajamiento en el cumplimiento de las metas y la elección de metas que no dejaban espacios para contingencia.
- 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
 - Y ahora el deterioro fiscal está asociado a los efectos de la crisis del Covid-19

3. Otra mirada a solvencia fiscal y las cláusulas de escape

El deterioro fiscal y de la solvencia del país

- 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
- Para esto se requiere, siguiendo a OCDE (2015); un esquema que incluya:
 - Un ancla fiscal tipo deuda/PIB con un techo para acomodar shocks;
 - Una regla fiscal para el gasto consistente con el ancla (i.e crecimiento del gasto, BCA/PIB o BPCA/PIB);
 - Una cláusula de escape en caso de un shock importante;
 - Una mecanismo de evaluación independiente para asegurar el regreso a la regla (evaluación del CFA)
- Cláusulas de escape y mecanismos creíbles para regresar a la regla una vez que pase el shock son componentes centrales de la regla fiscal

Cláusulas de escape

- Los eventos que lleven a activar el uso de cláusulas de escape (o la suspensión temporal) debieran estar fuera del control del gobierno y con gatillos definidos en forma explícita
 - Ejemplos un shock externo o catástrofe con un impacto estimado en el PIB de sobre el n% que requiera de medidas fiscales discrecionalitas
- La activación de la clausula debiera documentarse con las razones para hacerlo, su consistencia con los gatillos explícitos, la duración de la suspensión, los ajustes posteriores para regresar a la regla
- El CFA debiera emitir su evaluación de la activación de la clausula de escape

Cláusulas de escape

- Para proteger la solvencia fiscal debe prepararse un plan para regresar a la regla en un tiempo prudente (i.e. en 2 o 3 años)
- En el caso excepcional que la suspensión lleve a un salto pronunciado de la deuda/PIB sería necesario incluir sobre cumplir la meta en algunos años para reducir la deuda/PIB hacia el ancla
- Si el ejecutivo considera que ha habido un cambio significativo en el escenario utilizado en la activación de la cláusula que justifique postergar la convergencia se debiera repetir el proceso original
- El CFA debe jugar un rol central en el monitoreo y control de la regla fiscal y, en particular, de las razones para la suspensión de la regla o de la activación de cláusulas de escape

- Caselli et. al. 2018. “Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability”. IMF Staff Discussion Papers
- Corbo et. al. Propuestas para Perfeccionar la Regla Fiscal. Ministerio de Hacienda de Chile, 2011.
- Fall et. al. 2015. “Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks. OECD Economic Policy Papers #15
- IMF. 2020a. “Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks”
- IMF. 2020b. “Fiscal Monitor. Policies to Support People during the Covid-19 Pandemic”. April