

# Institucionalidad Fiscal y Regla Fiscal: Evaluación y Propuestas de Reformas en Chile

**Klaus Schmidt-Hebbel**

Universidad del Desarrollo

[www.schmidt-hebbel.com](http://www.schmidt-hebbel.com)

---

Seminario

Consejo Fiscal Autónomo

25 de noviembre de 2020

# Esquema

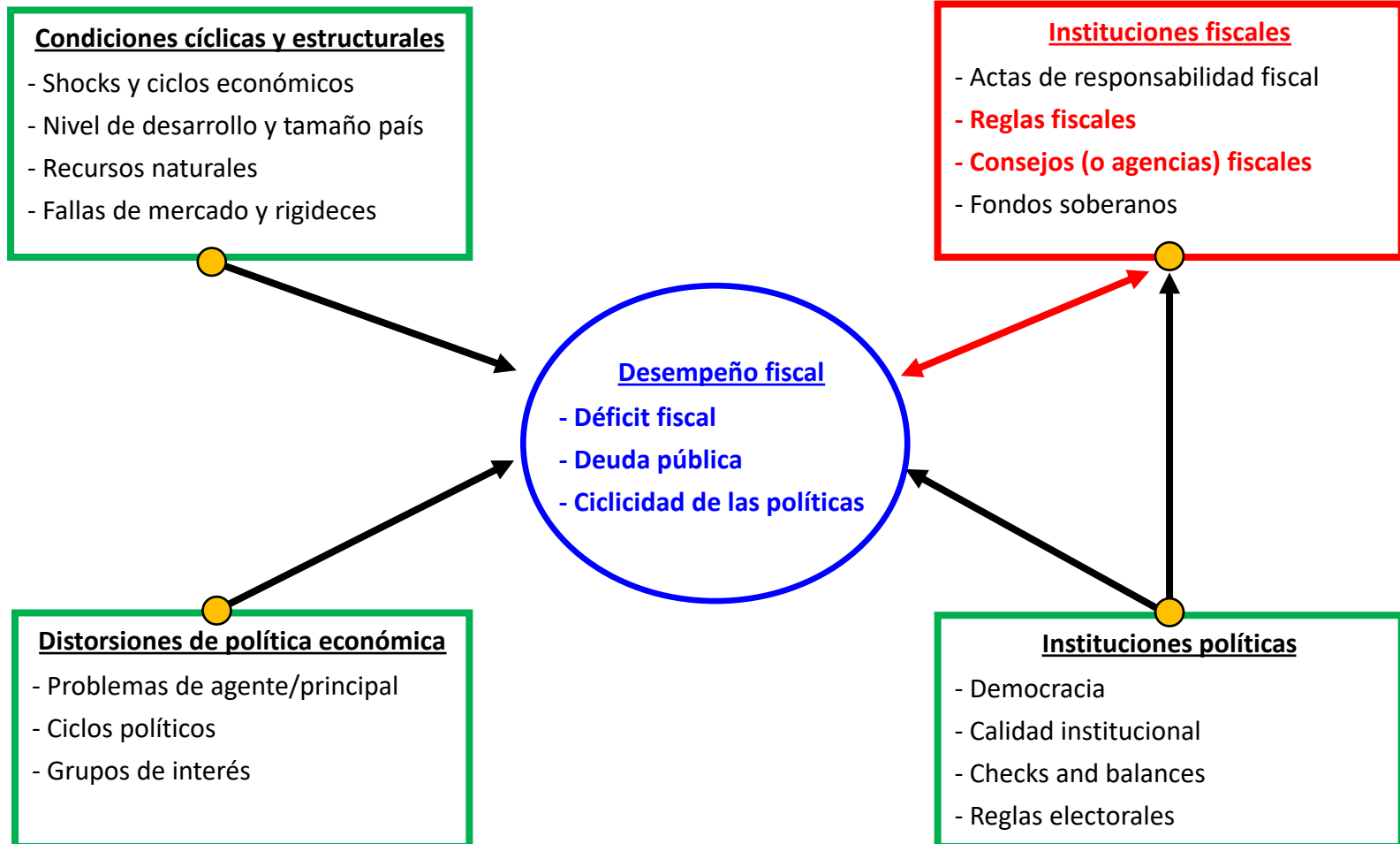
---

1. Motivación
2. Institucionalidad y Regla Fiscal chilena
3. Debilidades de la Institucionalidad y de la Regla Fiscal chilena
4. Propuestas de reforma para la Institucionalidad Fiscal y la Regla Fiscal en Chile
5. Referencias

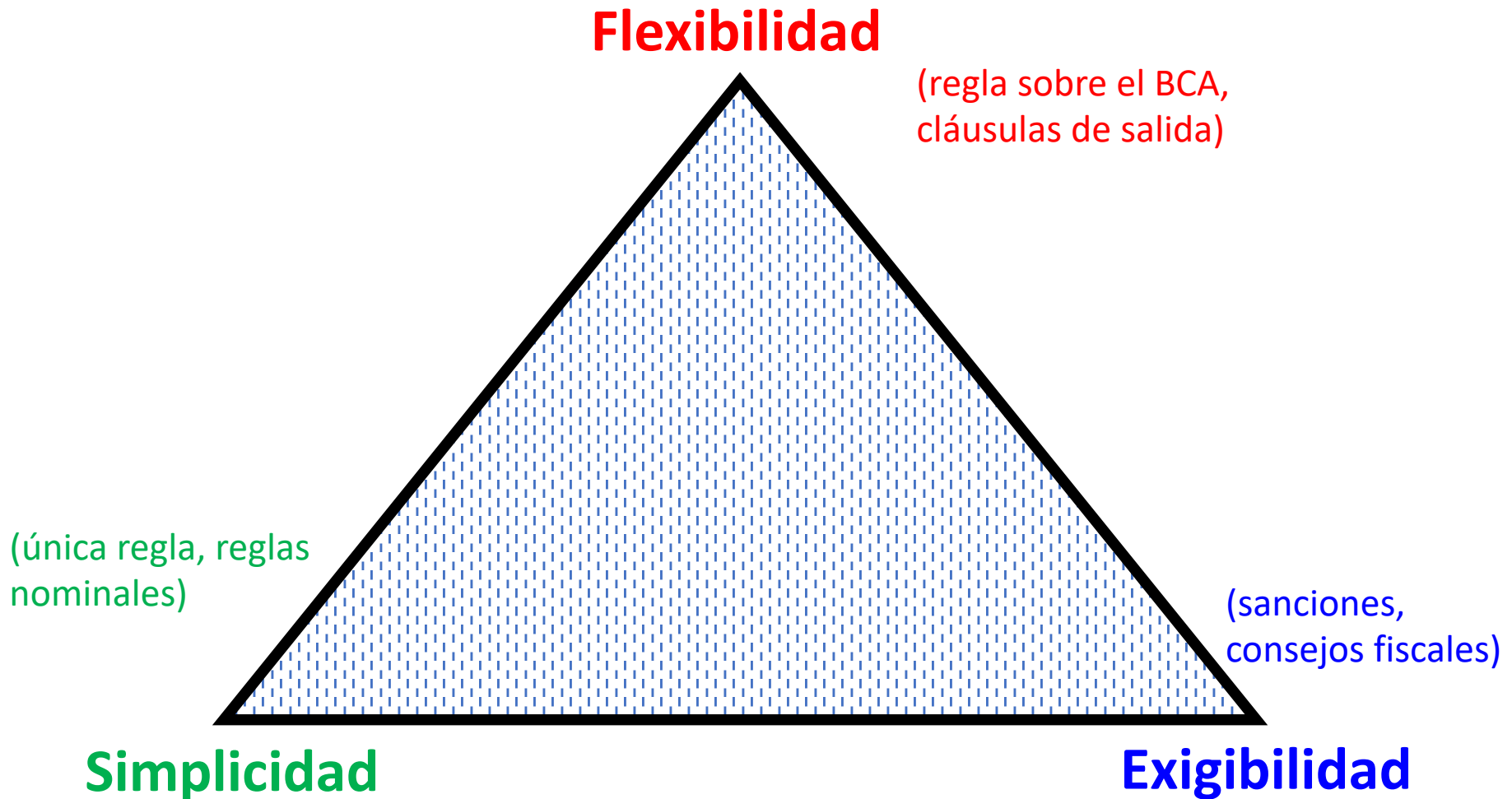
# 1. Motivación

---

# Principal objetivo de la institucionalidad fiscal: mejor desempeño fiscal

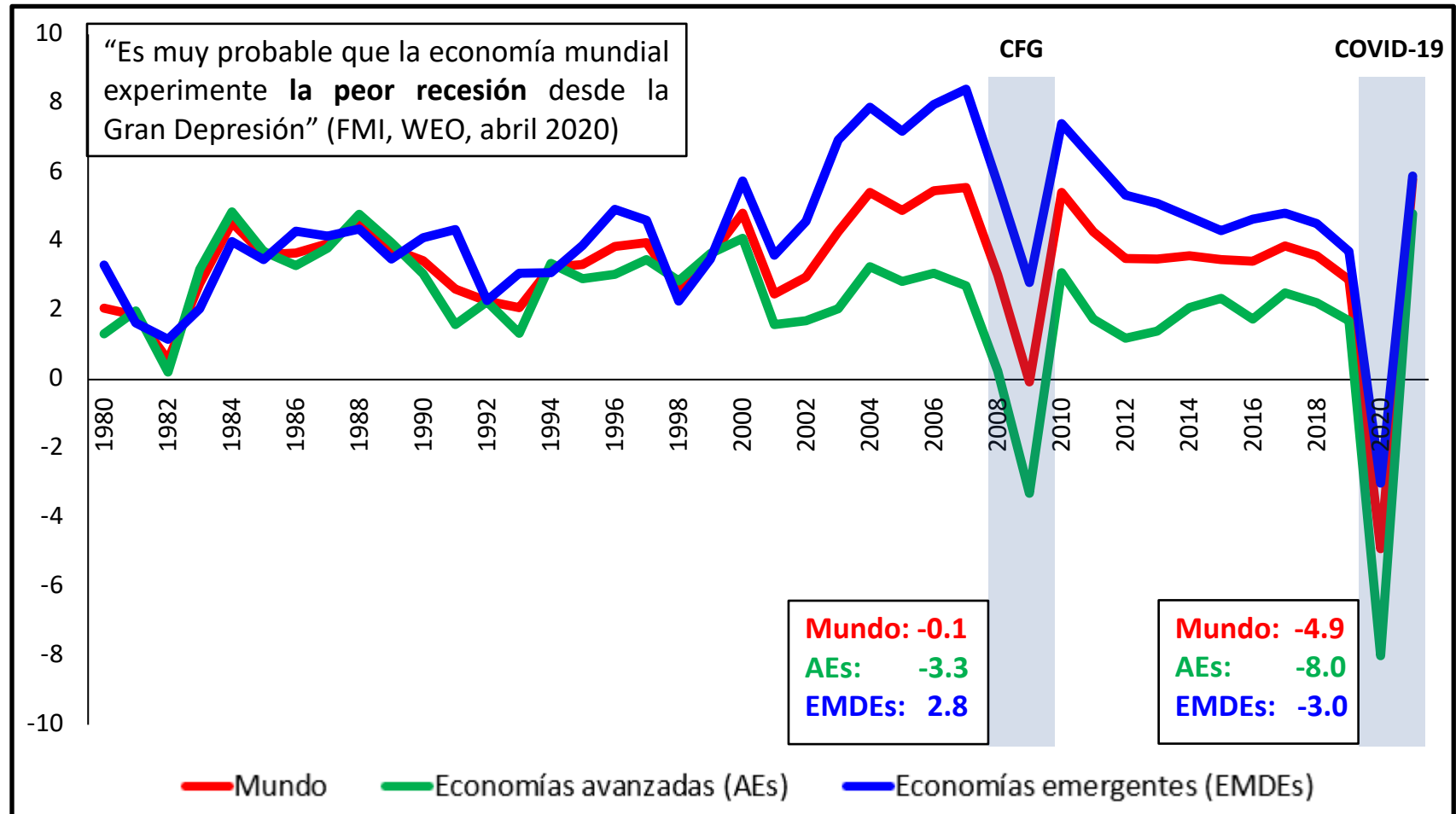


# Pilares principales para la elaboración de una regla fiscal



# Crisis COVID-19: un shock muy intenso que nos hace repensar la regla fiscal porque ...

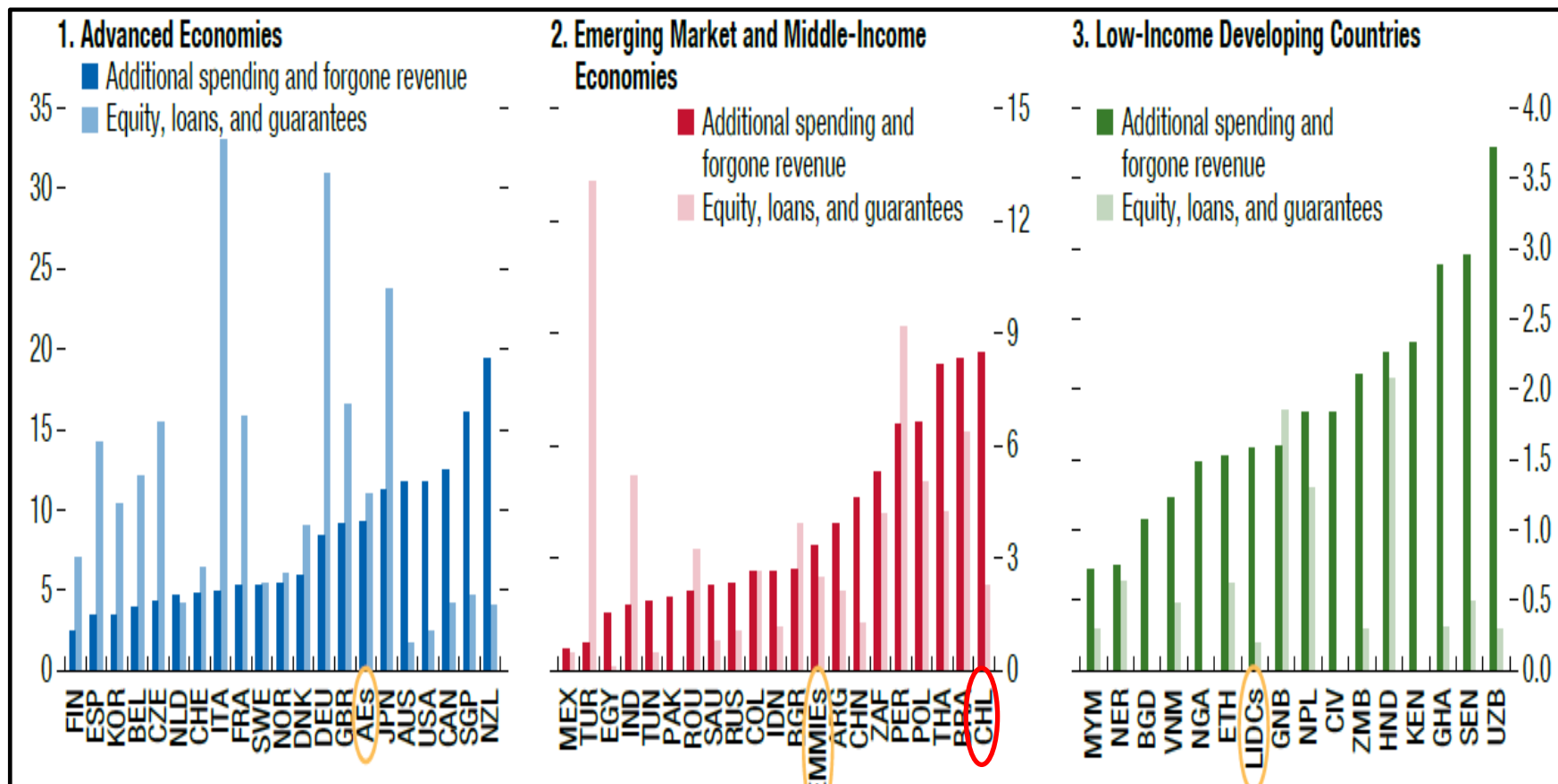
Tasa de crecimiento del PIB, grupos de países, 1980-2021 (%)



Fuente: WEO Database, FMI (junio, 2020).

# ... generó gigantescas respuestas de política fiscal ...

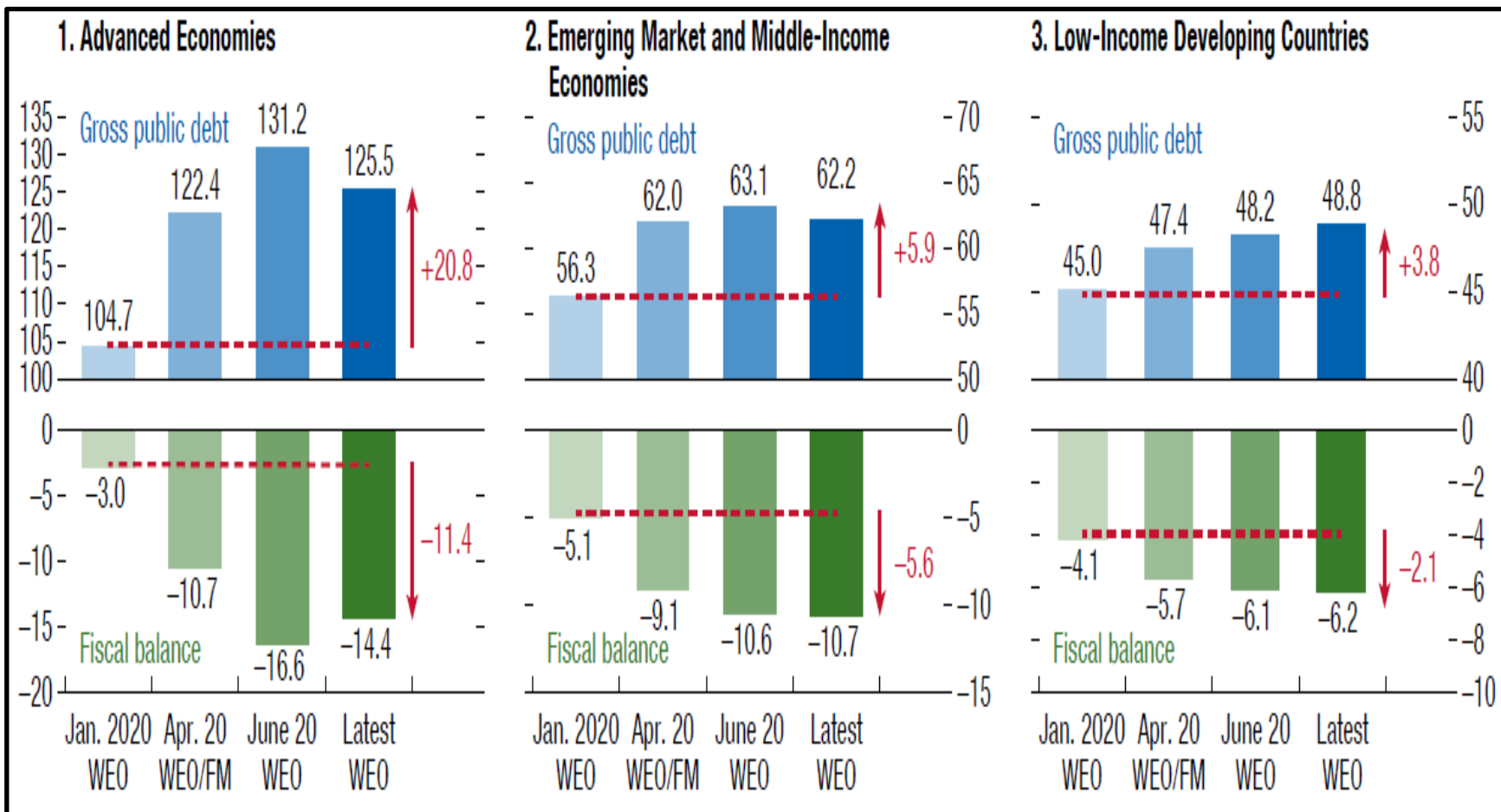
Política fiscal discrecional ante la crisis COVID-19, al 11 de octubre 2020, países seleccionados, (%)



Fuente: Fiscal Monitor, FMI (octubre, 2020)

# ... reflejadas en explosivos niveles de déficit y deuda pública

Deuda pública bruta y déficit fiscal, al 11 de octubre 2020, grupos de países (%)



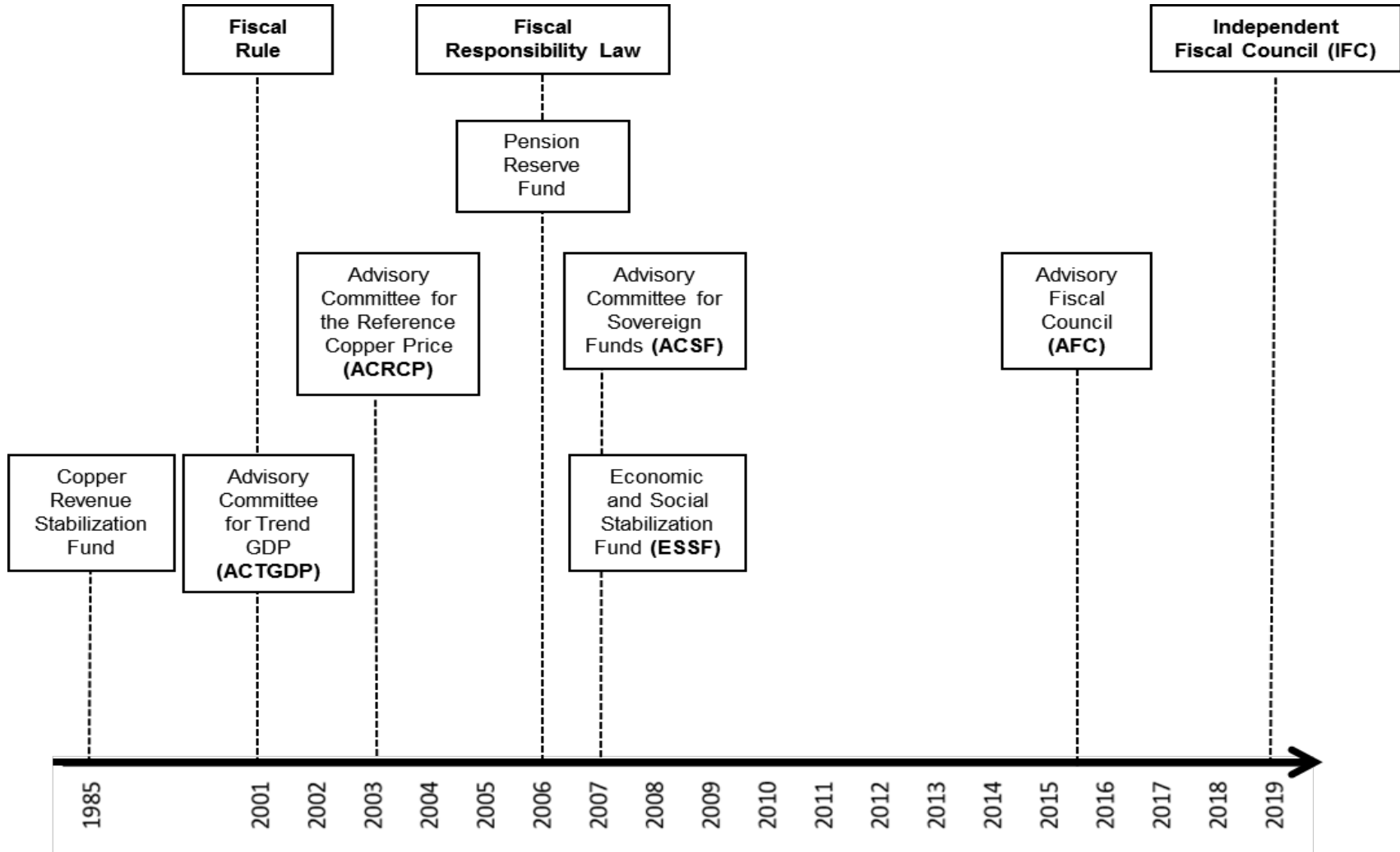
Fuente: Fiscal Monitor, FMI (octubre, 2020)



## **2. Institucionalidad y Regla Fiscal chilena**

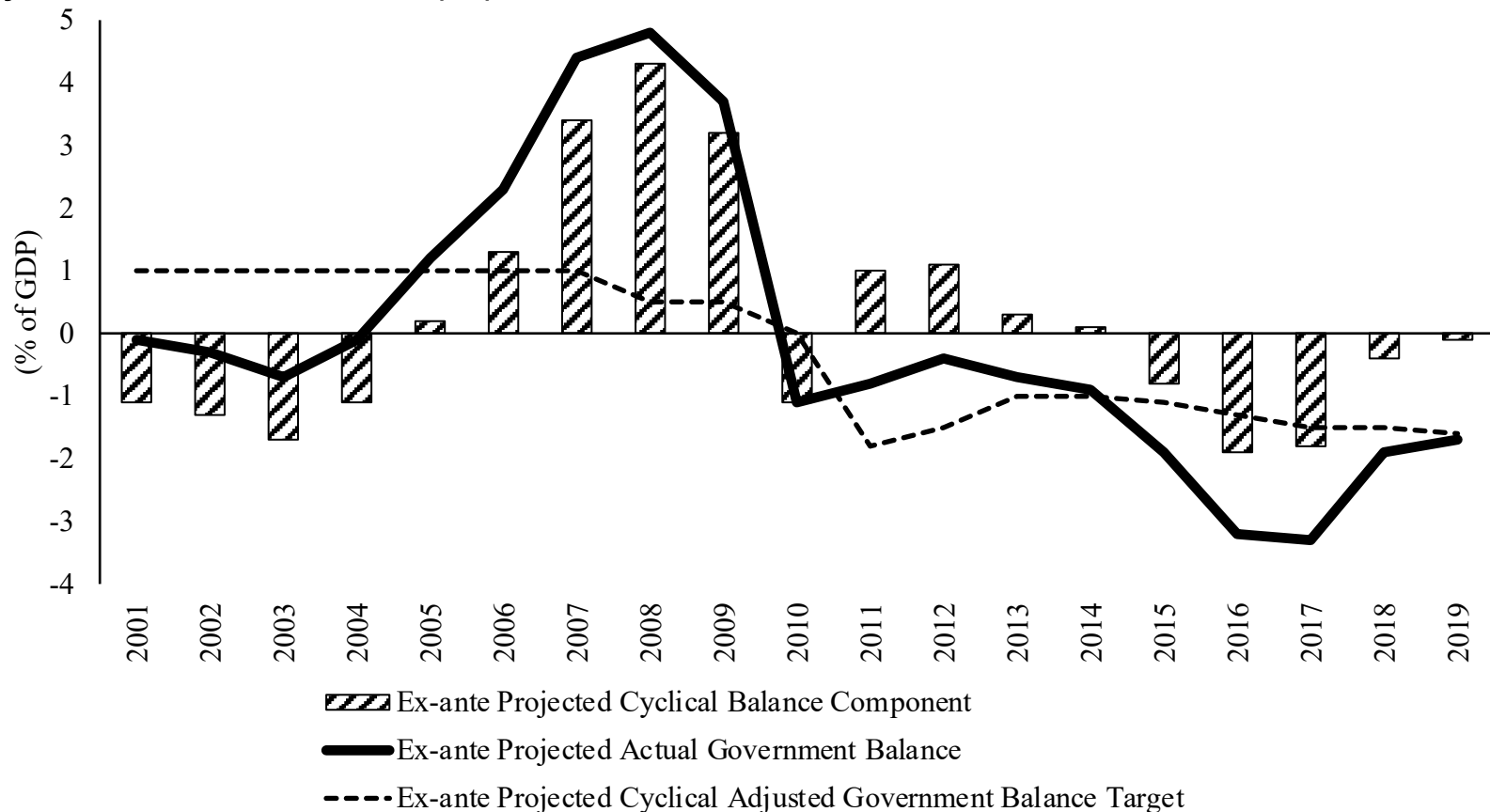
---

# Chile ha desarrollado gradualmente una fuerte institucionalidad fiscal



# ¿La regla fiscal ha promovido la consolidación fiscal?

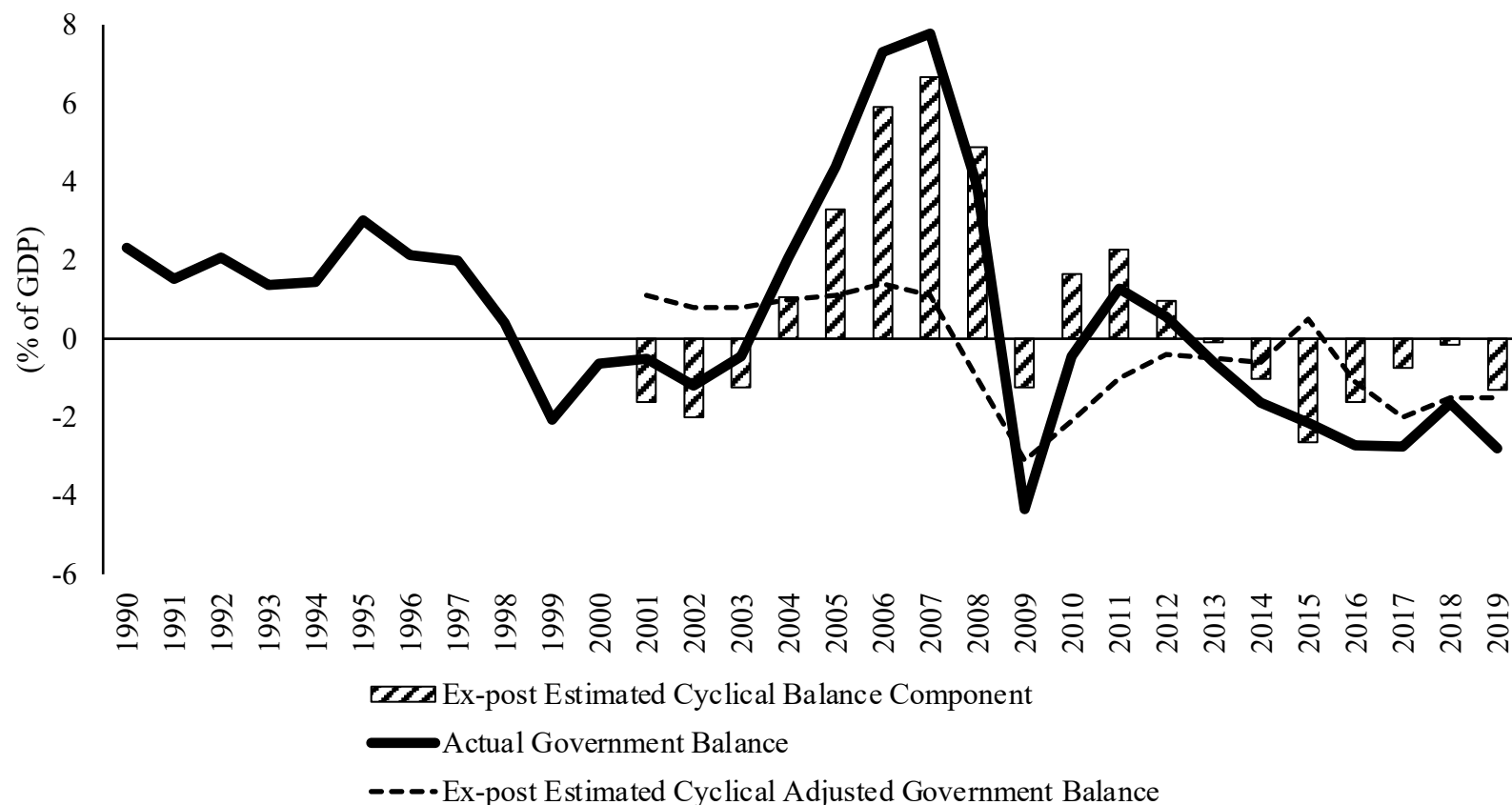
Proyección ex-ante del componente cíclico, balance fiscal y balance cíclicamente ajustado, 1989 - 2019 (%)



Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)

# ¿La regla fiscal ha promovido la consolidación fiscal?

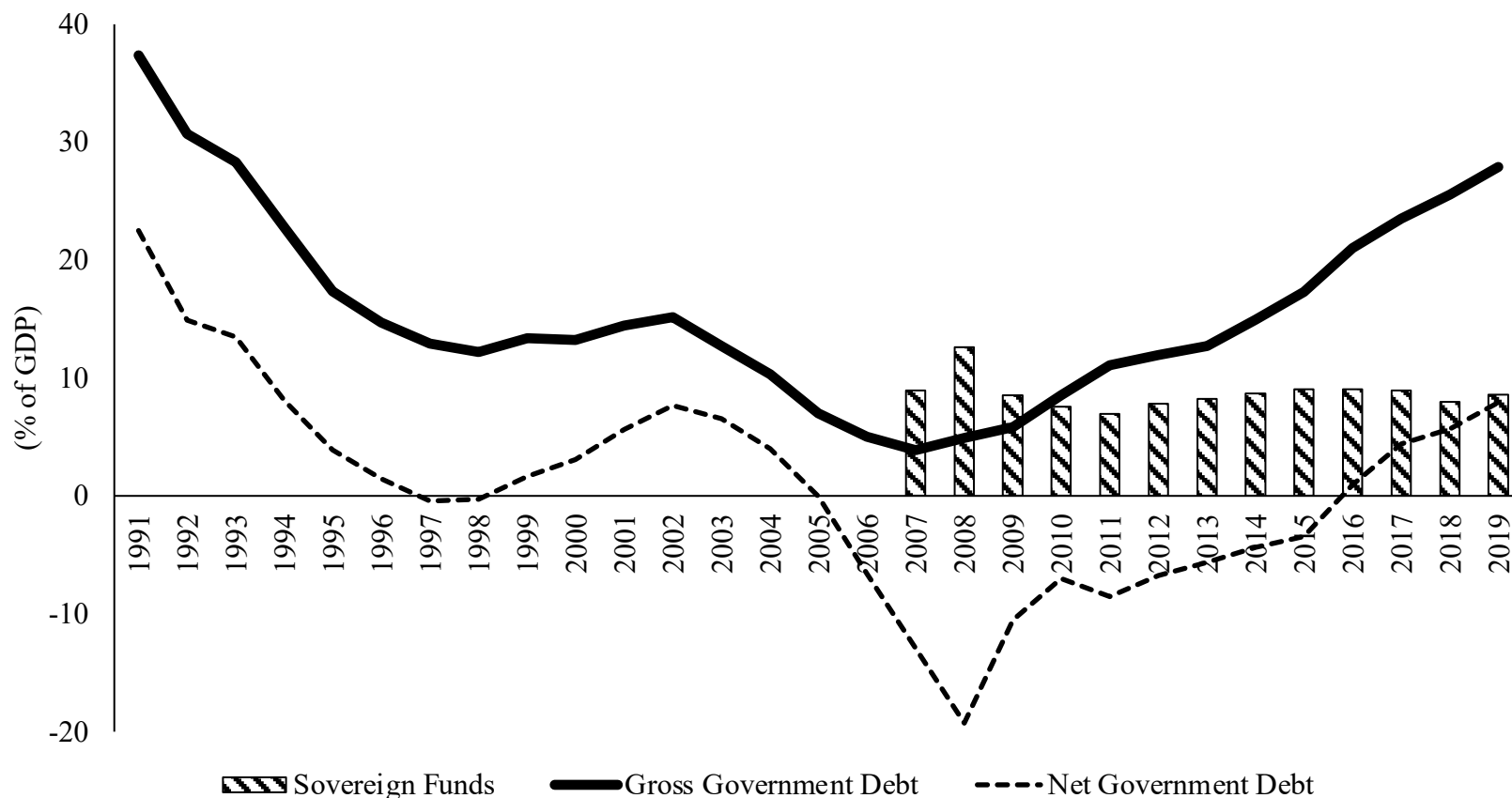
Estimación ex-post del componente cíclico, del balance fiscal y del balance cíclicamente ajustado, 1989 - 2019 (%)



Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)

# ¿La regla fiscal ha promovido la solvencia fiscal?

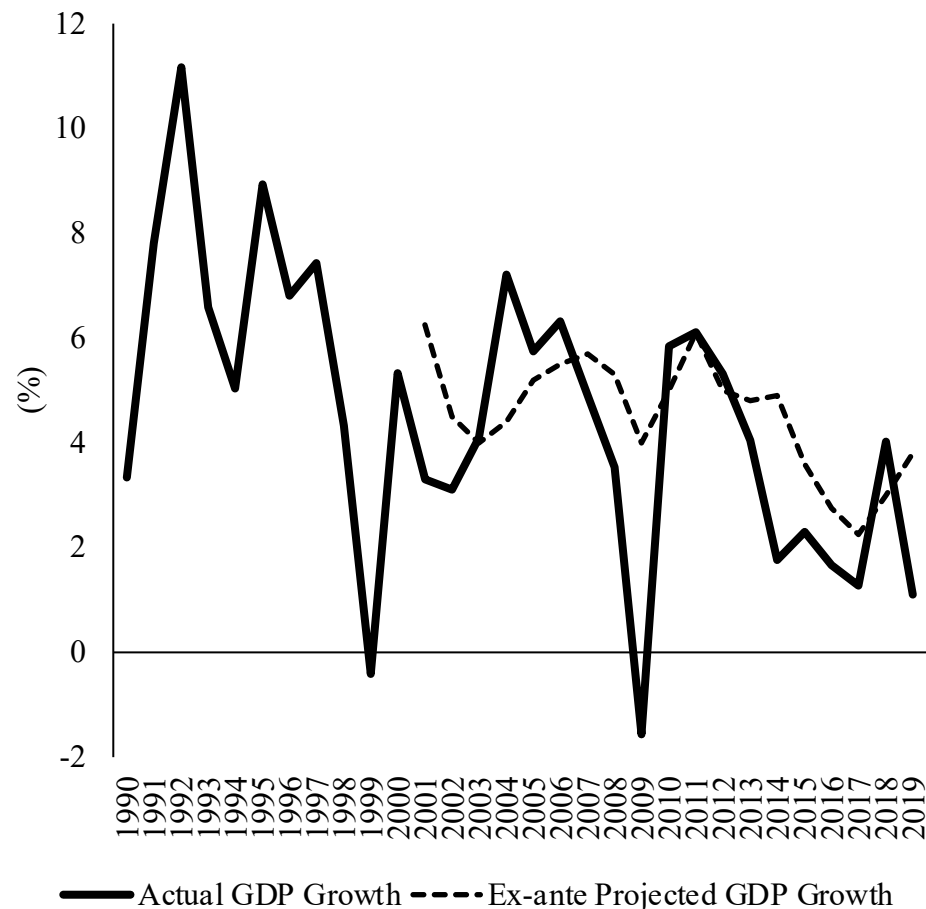
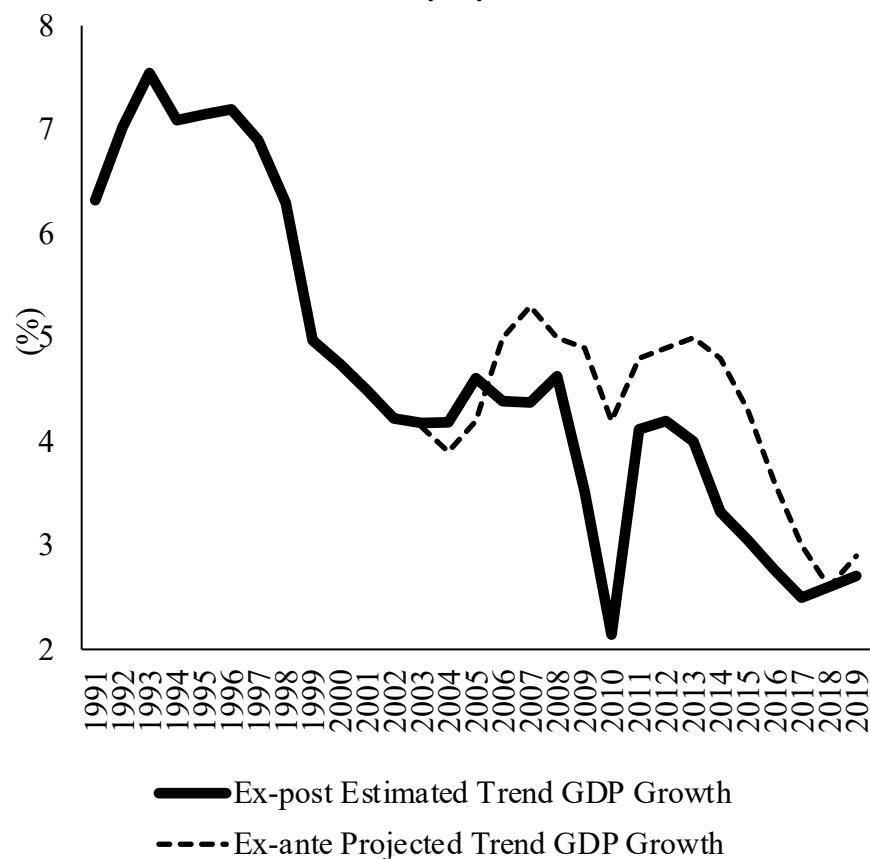
Fondos soberanos, deuda bruta y deuda neta del gobierno, 1991 – 2019 (%)



Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)

# Sesgo sistemático en proyección de variables clave (1/2)

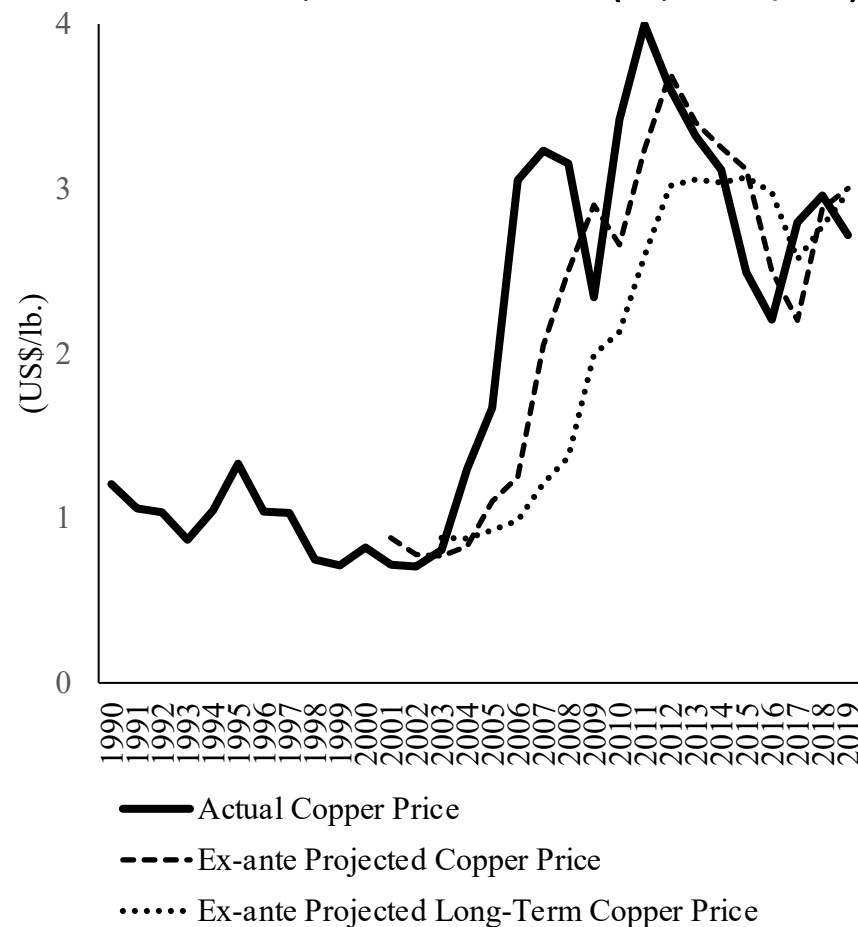
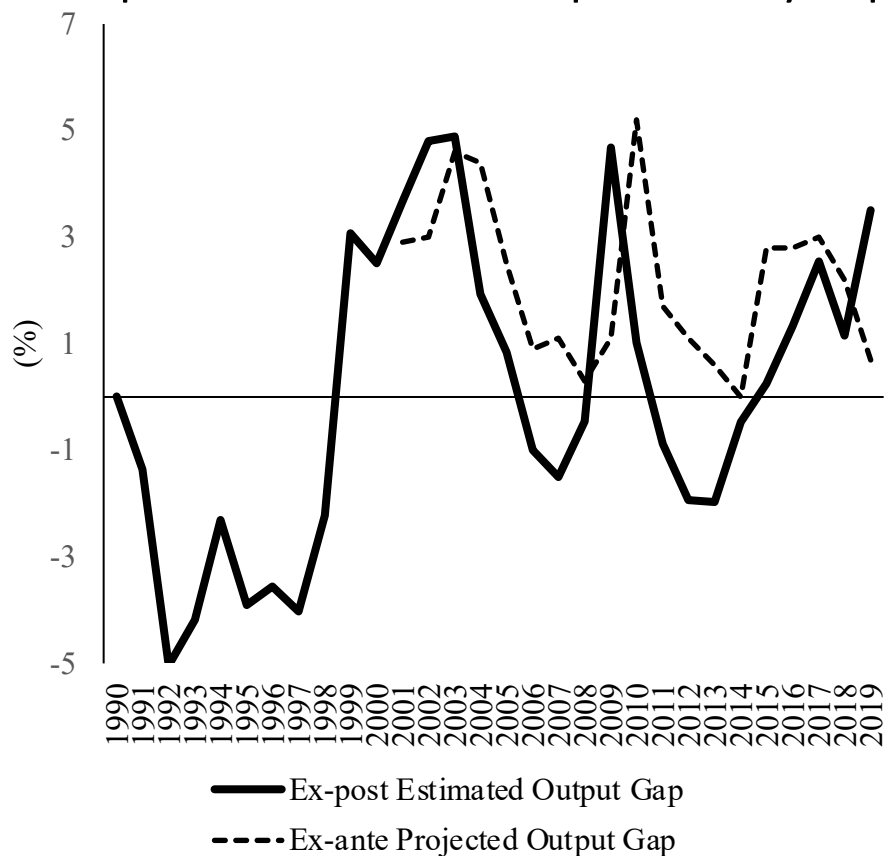
Proyección ex-ante y estimación ex-post del PIB tendencial y del crecimiento del PIB, 1991 – 2019 (%)



Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)

# Sesgo sistemático en proyección de variables clave (2/2)

Proyección ex-ante del precio del cobre y de la brecha de producto, estimación ex-post de la brecha de producto y el precio del cobre, 1990 – 2019 (% , US\$/lb.)



Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)

# Desempeño en las proyecciones de variables clave

Coeficiente de correlación entre los valores proyectados para las variables por los comités y los valores efectivos, 1989-2019 o períodos más recientes

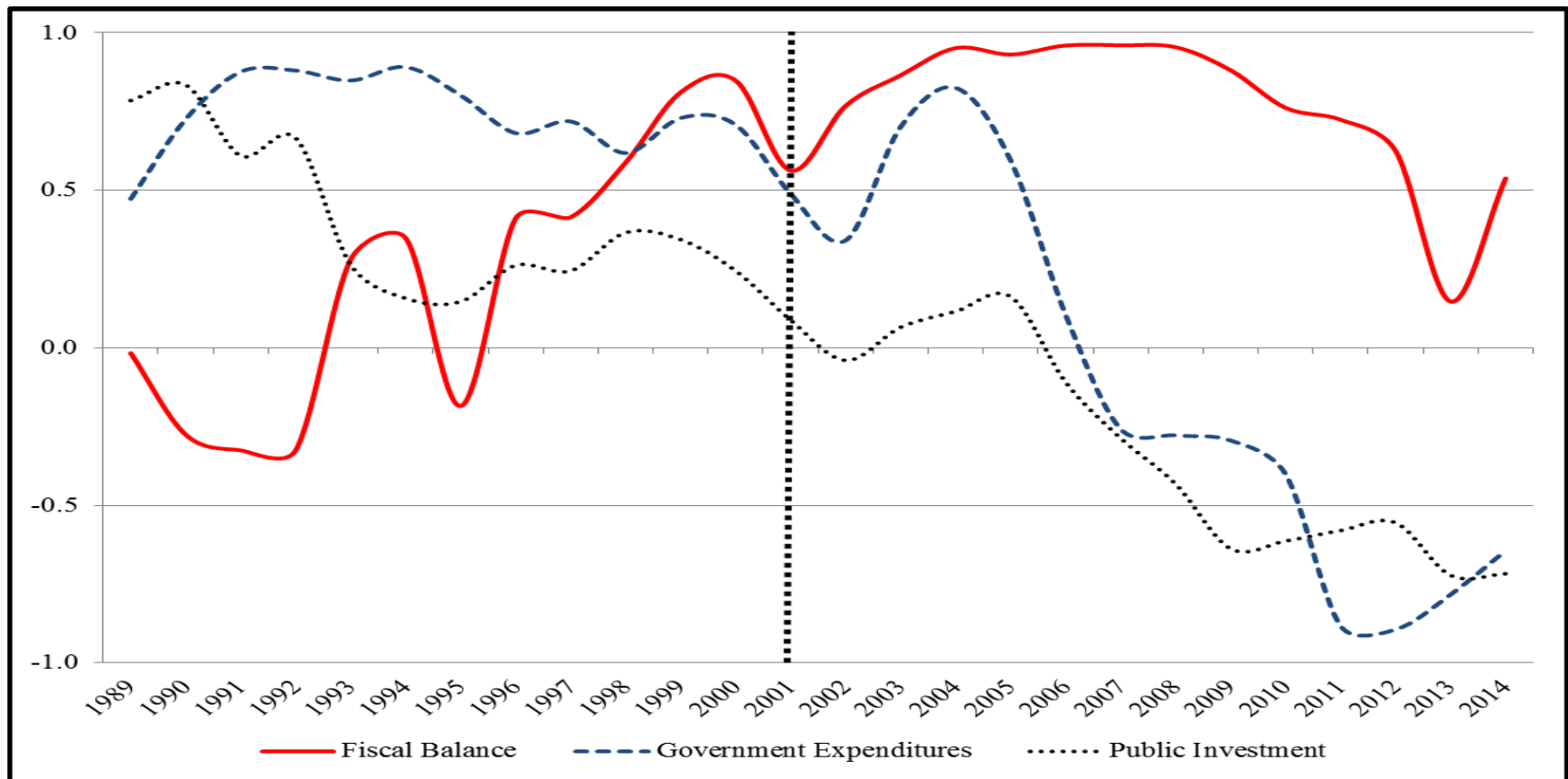
<b>Variables</b>		<b>Correlation Coefficient</b>
Ex-ante Projected Trend GDP Growth	Ex-post Estimated Trend GDP Growth	0.68
Ex-ante Projected GDP Growth	Actual GDP Growth	0.53
Ex-ante Projected GDP Growth	Previous Year GDP Growth	0.61
Ex-ante Projected Output Gap	Ex-post Estimated Output Gap	0.48
Ex-ante Projected Copper Price	Actual Copper Price	0.81
Ex-ante Projected Copper Price	Previous Year Copper Price	0.96
Ex-ante Projected Long-Term Copper Price	Actual Copper Price	0.51
Ex-ante Projected Long-Term Copper Price	Previous Year Copper Price	0.72
Ex-ante Projected Government Balance	Actual Government Balance	0.64
Ex-ante Projected Cyclical Adjusted Balance (Target)	Ex-post Estimated Cyclical Adjusted Balance	0.57
Ex-ante Projected Cyclical Balance Component	Ex-post Estimated Cyclical Balance Component	0.65
Ex-ante Projected Output Gap	Ex-post Projected Copper Price Gap	0.24

Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)



# Menor relación cíclica entre el PIB y el gasto e inversión pública

Chile: coeficiente de correlación en paneles de 10 años entre los componentes cíclicos del PIB respecto del gasto fiscal y del balance fiscal, 1989-2019



Fuente: Fuentes, Soto y Schmidt-Hebbel (2020)

# Desempeño macro de la regla fiscal: evidencia empírica de la regla fiscal

Specific Variable	Empirical Findings
Income Growth	+ (10)
Income Growth Volatility	- (4,10, 12)
Sovereign Risk Premiums	- (1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12)
Interest rate Volatility	- (3, 6)
ER Volatility	- (3, 5)
RER Appreciation during Booms	- (3, 5)
Dependence on Foreign Financing during Downturns	- (3, 5)
Asset Accumulation as a Buffer Stock	+ (3, 4, 6, 7, 9, 10, 11, 12)

*Notes: The qualitative results listed in the last column of this table summarize signs of the effect of fiscal rule reported in 13 studies of fiscal rules. Positive and negative signs correspond to statistically significant positive or negative effects of a specific variable. The numbered sources are the following studies: 1. Fiess (2005); 2. Franken et al. (2006); 3. Rodríguez et al. (2007); 4. Kumhof and Laxton (2009); 5. Velasco et al. (2010); 6. Ter-Minassian (2011); 7. Schmidt-Hebbel (2010); 8. OECD (2010); 9. Engel et al. (2011); 10. Schmidt-Hebbel (2012); 11. Marcel (2013); 12. Larrain and Parro (2008).*

# 3. Debilidades de la Institucionalidad y de la Regla Fiscal chilena

---

# A. Debilidades de la Institucionalidad Fiscal (1/1)

---

## A1. Horizonte de la política fiscal es fundamentalmente anual, no plurianual

- La proyección fiscal a cuatro años es solo nocional o declarativa.

## A2. No existe un manejo moderno y transparente de la hoja de balance completa de activos y pasivos del gobierno

- Solo existe un manejo moderno y transparente de los fondos soberanos, refrendado por el rol supervisor del Comité de Fondos Soberanos
- No existe un manejo integral y transparente de la deuda pública bruta y de los demás pasivos y activos (financieros) del gobierno

# B. Debilidades del Consejo Fiscal Autónomo (1/2)

Por la ley de 2019 que lo rige, el CFA carece de importantes responsabilidades y obligaciones, lo que limita su efectividad y debilita la institucionalidad y credibilidad fiscal:

## **B1. CFA carece de responsabilidades relativas al análisis y al manejo de la hoja de balance (financiero) del gobierno**

- No tiene responsabilidades respecto de la deuda ni de los otros pasivos y activos del gobierno

## **B2. CFA participa solo de las reuniones en que se presentan las proyecciones de los comités del PIB Tendencial y del Precio del Cobre de Largo Plazo, pero ambos comités dependen de DIPRES**

# B. Debilidades del Consejo Fiscal Autónomo (2/2)

---

**B3. CFA carece de responsabilidades sobre las proyecciones de las variables macroeconómicas y sectoriales requeridas para la formulación del presupuesto**

**B4. CFA tiene responsabilidades muy delimitadas respecto de los estudios y las recomendaciones que puede realizar sobre la sostenibilidad y solvencia fiscal de corto y largo plazo**

**B5. CFA carece de un rol de evaluación y aprobación del quiebre o escape de la regla fiscal por el gobierno**

# C. Debilidades de la regla fiscal (1/3)

## **C1. Ausencia de ancla en la deuda implica drift de deuda**

- La regla fiscal, basada solo en una meta flujo (el BCA) es inconsistente con un comportamiento racional de ingreso permanente, que requiere de un feedback explícito del stock de activos netos (o riqueza) al gasto
- Esta falencia puede llevar teóricamente a un drift no acotado de la deuda neta, que, en Chile, se observa empíricamente en 2014-2025

## **C2. La regla ha sufrido frecuentes cambios ad hoc en su estructura y en los valores de sus objetivos, por ej.:**

- Los cambios arbitrarios introducidos por Velasco en 2009
- El drift en las metas para el BCA desde 2007 hasta la fecha, para acomodar políticas fiscales más expansivas

# C. Debilidades de la regla fiscal (2/3)

## C3. Ausencia de cláusulas de escape

- La regla no prevé condiciones excepcionales causadas por shocks que podrían requerir una suspensión temporal formal o una desviación de la regla ni prevé un protocolo para volver a los objetivos de la regla, una vez que se ha infringido
- La falta de cláusulas de escape ha llevado a los gobiernos que enfrentan shocks a ajustar sus objetivos de BCA para implementar políticas fiscales contracíclicas, lo que ha contribuido al drift hacia mayores niveles de deuda

## C4. Carácter acíclico de la deuda

- Por diseño, la regla es acíclica, no contracíclica
- Ello explica, en parte, las suspensiones de la regla



## C. Debilidades de la regla fiscal (3/3)

**C5. Las proyecciones de PIB tendencial y de Precio del cobre han evidenciado significativos errores y eventuales sesgos**

- Aunque son de responsabilidad de los comités independientes, los errores de proyección han sido sistemáticos y por significativos subperíodos (pero son difíciles de evitar)

**C6. La implementación de la regla fiscal, reflejada en el presupuesto público presentado por DIPRES, es mucho más transparente hoy, pero aún es difícil de replicar por analistas externos al CFA**

# 4. Propuestas de reforma para la Institucionalidad Fiscal y la Regla Fiscal en Chile

---

# A. Propuestas para fortalecer la Institucionalidad Fiscal (1/1)

## A1. Adoptar un horizonte plurianual para la política fiscal

- Complementar el presupuesto annual por presupuestos indicativos explícitos para n años futuros adicionales
- Esto es coherente con la adopción de una meta adicional de mediano plazo para la deuda neta

## A2. Adoptar un manejo moderno y transparente de la hoja de balance completa de activos y pasivos del gobierno

- Adoptar un manejo integral y transparente de la deuda pública bruta y de los demás pasivos y activos (financieros) del gobierno
- Monitoreado por un nuevo Comité del Balance del Gobierno (ampliando el actual Comité de Fondos Soberanos)

# B. Propuestas para fortalecer el Consejo Fiscal Autónomo (1/2)

## **B1. Entregar al CFA la responsabilidad de análisis y supervisión del manejo de la hoja de balance (financiero) del gobierno**

- Dotar al CFA de la responsabilidad del estudio y de las recomendaciones sobre el manejo integral de la hoja del balance (financiero) del gobierno
- Integrar con uno o dos miembros del CFA el nuevo Comité del Balance del Gobierno

## **B2. Transferir la responsabilidad de constitución y supervisión del trabajo de los comités del PIB Tendencial y del Precio del Cobre de Largo Plazo desde la DIPRES al CFA**

# B. Propuestas para fortalecer el Consejo Fiscal Autónomo (2/2)

**B3. Entregar al CFA la responsabilidad de realizar todas las proyecciones de las variables macroeconómicas y sectoriales (más allá del PIB Tendencial y del Precio del Cobre) requeridas para la formulación del presupuesto**

**B4. Ampliar significativamente las responsabilidades y la autonomía del CFA para realizar todos los estudios y las recomendaciones que estime convenientes para la sostenibilidad y solvencia fiscal de corto y largo plazo**

**B5. Evaluar y aprobar la invocación de las condiciones o cláusulas de escape que motiven una suspensión o escape de la aplicación de la regla fiscal por el gobierno**

**B6. Dotar al CFA de los recursos humanos y del presupuesto necesarios para la ampliación de sus responsabilidades**

# C. Propuestas para fortalecer la regla fiscal chilena (1/3)

## C1. Complementar la regla actual de BCA con una regla de deuda neta

- Se propone complementar la actual regla de flujos (BCA), válida para una secuencia de años, por una regla stock (sobre la deuda neta), para ser alcanzada en el mediano plazo
- Año por año, las metas de flujos y de stock deben ser coherentes entre sí, con evaluación de dicha coherencia por el CFA

## C2. Los cambios estructurales y en los valores de las metas que puedan introducirse a la regla deben ser evaluadas por el CFA, quien emitirá su opinión fundada sobre ellos

# Propuestas para fortalecer la regla fiscal (2/3)

## **C3. Adoptar cláusulas de escape explícitas**

- Definir las condiciones bajo las cuales se prevé una suspensión o un escape de la aplicación de la regla por el gobierno, reflejadas en un documento de política fiscal, sancionado por el CFA

## **C4. Considerar el reemplazo de la actual regla acíclica por una regla contracíclica**

- Aunque la necesidad de una regla fiscal explícitamente contracíclica será menor cuando se hayan adoptado una meta complementaria de deuda neta y cláusulas explícitas de escape, se recomienda evaluar técnicamente este perfeccionamiento adicional de la regla
- Ej.: Informe Comisión de Regla Fiscal 2ª. Generación, 2011

# Propuestas para fortalecer la regla fiscal

## (3/3)

**C5. Es difícil evitar errores significativos en las proyecciones de PIB tendencial y de Precio del cobre por los comités respectivos, pero se puede intentar**

- Otorgando mayores grados de libertad en las metodologías de proyección del PIB tendencial, a los miembros de este Comité
- Quitando grados de libertad, en el sentido de exigir el uso de una metodología explícita de la proyección del precio del cobre de largo plazo, a los miembros de este Comité

**C6. Transparentar plenamente, línea por línea, la implementación de la regla fiscal en el presupuesto público presentado por DIPRES**



# 5. Referencias

---

# Referencias (1/3)

1. Engel, E., C. Nielson and R. Valdés (2011): “Chile’s Fiscal Rule as Social Insurance”, Central Bank of Chile Working Papers no. 627, Central Bank of Chile.
2. Fiess, N. (2005): “Chile’s Fiscal Rule”, in *Fiscal Sustainability in Theory and Practice: a Handbook*, C. Burnside (ed), The World Bank.
3. Franken, H., Le Fort, G. and E. Parrado. (2006): “Business Cycle Responses and the Resilience of the Chilean Economy.” In *External Vulnerability and preventive Policies*, Editors: R Caballero, C. Calderón, L.F. Céspedes. Central Bank of Chile, Santiago.
4. Fuentes, R., R. Soto y K. Schmidt-Hebbel (2020): “Fiscal Rule and Public Investment in Chile”, Documento de Trabajo IE-PUC, N° 543.
5. Kumhof, M. and D. Laxton. (2009): “Chile’s Structural Fiscal Surplus Rule: A Model-based Evaluation Simple”, IMF Working Paper no. 09/88, International Monetary Fund.
6. Larraín, F. and F. Parro. (2008): “Chile menos volátil”. *El Trimestre Económico* LXXV(3):563-596.

# Referencias (2/3)

7. Larraín, F., L. Ricci and K. Schmidt-Hebbel (2019): “Enhancing Chile’s Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience”, Ministry of Finance, Santiago, Chile.
8. Marcel, M. (2013): “The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons”, Inter-American Development Bank Discussion Paper, No. IDB-DP-289: 1-52.
9. Rodríguez, J., C. Tokman and A. Vega (2007): “Structural Balance Policy in Chile”, Studies in Public Finance, Ministry of Finance, Santiago, Chile.
10. OECD (2010): *OECD Economic Surveys: Chile*.
11. Schmidt-Hebbel, K. (2010): “Fiscal Rules and Institutions in the World and in Chile”. *Manuscript*, Catholic University of Chile.
12. Schmidt-Hebbel, K. and R. Soto (2018): “Fiscal Rules and Fiscal Performance: World Evidence”, Documento de Trabajo IE-PUC, N°517.

# Referencias (3/3)

13. Schmidt-Hebbel, K. and R. Soto, (2017): Fiscal Rules in the World, in *Rethinking Fiscal Policy After the Crisis*, Lúdvít Ódor (ed.), pp.103-138, Cambridge University Press, UK.
14. Schmidt-Hebbel, K., (2012): “Fiscal Policy for Commodity Exporting Countries: Chile’s Experience”, in *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, R. Arezki, C.A. Patillo, M. Quintyn, and M. Zhu (editors), International Monetary Fund, Washington, DC.
15. Ter-Minassian, T. (2011): “Should Latin American countries adopt structural balanced-based fiscal rules?”, *Revista de Economía y Estadísticas*, XLIX(1):115-143.
16. Velasco, A., A. Arenas, J. Rodríguez, M. Jorratt and C. Gamboni (2010): “El enfoque de balance estructural en la política fiscal en Chile: resultados, metodología y aplicación al período 2006-2009”, *Studies in Public Finance*, Ministry of Finance, Santiago, Chile.

# Institucionalidad Fiscal y Regla Fiscal: Evaluación y Propuestas de Reformas en Chile

**Klaus Schmidt-Hebbel**

Universidad del Desarrollo

[www.schmidt-hebbel.com](http://www.schmidt-hebbel.com)

---

Seminario

Consejo Fiscal Autónomo

25 de noviembre de 2020