

UNA REGLA FISCAL PARA EL FUTURO

- En 2020 se cumplieron 20 años desde la aplicación de la regla fiscal de balance estructural en Chile. Si bien en los primeros años su implementación ayudó a la consolidación fiscal y permitió ahorrar durante el *boom* del precio del cobre, a partir de 2008 se acumularon sucesivos déficits efectivos producto de una combinación de factores, generando un rápido incremento de la deuda bruta del Gobierno Central, lo que ha perjudicado la credibilidad de la regla e incidido en dos históricas rebajas en la clasificación de riesgo de nuestra deuda soberana.
- Las dificultades que han existido para el cumplimiento *ex post* de las metas en la última década reflejan la necesidad y urgencia de un perfeccionamiento a la actual institucionalidad fiscal de forma tal de resguardar la sostenibilidad de la deuda pública y, por tanto, la credibilidad de dicha regla.
- En este contexto, el Consejo Fiscal Autónomo elaboró una serie de propuestas que buscan justamente establecer un marco institucional robusto, coherente con las mejores prácticas internacionales y que asegure la solvencia fiscal.

Luego de las importantes medidas monetarias de apoyo debido a la pandemia, así como del impacto negativo del actual ciclo económico en la recaudación tributaria, la situación financiera del Gobierno quedará muy comprometida: la deuda bruta ya alcanzó el 32,5% del PIB en 2020, tasa similar a la registrada a inicios de la década de los noventa, y se estima llegará a 43% del PIB en 2025¹. La debilitada situación actual de las finanzas no se explica sólo por el impacto del Covid-19, sino más bien por la existencia de más de una década de déficits fiscales sucesivos. A lo largo de todo este período, y a pesar de las intenciones y esfuerzos de los distintos gobiernos, no fue posible retomar una senda de responsabilidad fiscal. Fue esta imposibilidad la que llevó a multiplicar la deuda pública por más de 8 veces respecto de su mínimo en 2007 (3,9% del PIB) y gatilló en 2017/18 la primera rebaja en 25 años de la clasificación de nuestra deuda pública por parte de tres clasificadoras internacionales, situación que se repitió por dos de ellas en 2020/21.

Hay que recordar que la clasificación de riesgo soberano es una evaluación de las posibilidades de que un gobierno deudor no cumpla con sus obligaciones financieras, y su importancia radica en que afecta las condiciones de acceso a los mercados de capitales internacionales de todos los agentes de la economía.

¹ Proyección contenida en el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre del 2020. Dipres.

La dificultad de cumplir con las metas de convergencia del balance estructural autoimpuesta por los distintos gobiernos desde el 2008, llevaron a la modificación reiterada de la meta de déficit estructural, así como también de su fórmula de cálculo, ampliando la capacidad de gasto fiscal más allá del cumplimiento de las metas originales establecidas por la misma autoridad². Estos ajustes terminaron perjudicando la credibilidad de la regla, dejando en evidencia que la regla fiscal implementada en 2001³ y la institucionalidad que la sustenta, establecida con posterioridad, ayuda, pero no asegura finanzas públicas responsables.

Como menciona Lagos y García (2021), varias son las principales limitaciones de la actual regla fiscal, las cuales le han restado efectividad y credibilidad. En primer lugar se encuentra su complejidad, lo que limita su transparencia al ser prácticamente imposible el monitoreo por los ciudadanos o instituciones privadas. En segundo término está la modificación frecuente de la meta de balance estructural, acomodando mayores déficits y, sin existir mecanismos que aseguren su cumplimiento. En tercer lugar, la ausencia de cláusulas de escape junto con instrucciones para retornar a la meta en casos de incumplimiento. Finalmente, también han afectado los sostenidos cambios metodológicos para su cálculo. La evidencia internacional es clara respecto de la necesidad de una institucionalidad fiscal robusta, en conjunto con una regla simple, transparente, flexible, estable y exigible, y complementada con otras reglas que fortalezcan su cumplimiento.

En este contexto, el entonces Ministro de Hacienda, Ignacio Briones, solicitó en septiembre de 2020 al Consejo Fiscal Autónomo (CFA) una propuesta para mejorar la regla fiscal, que considerara los siguientes aspectos: (i) un análisis de las experiencias internacionales con reglas fiscales que incluyan anclas de mediano y/o largo plazo para la deuda pública bruta y/o neta; (ii) sus implicancias en la determinación de metas para el balance estructural, así como también los mecanismos institucionales para asegurar su cumplimiento; y, (iii) el diseño e implementación de cláusulas de escape para la ejecución de políticas fiscales contra cíclicas, así como los mecanismos para corregir desviaciones pasadas respecto a los objetivos fiscales. El informe entregado recientemente por el CFA⁴ presenta propuestas en estos tres ámbitos en línea con las mejores prácticas internacionales.

² Para mayor análisis ver Lagos, Luís Felipe y Macarena García (2021). Propuesta de Regla Fiscal: Credibilidad y Simplicidad. Serie Informe Económica 291. Libertad y Desarrollo.

³ Pero afectada por innumerables modificaciones posteriores. Para más detalle ver Anexo 1.

⁴ Consejo Fiscal Autónomo (2021). Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección. Marzo.

PROPUESTA CFA

Aun cuando las propuestas del CFA abarcan varios aspectos de la institucionalidad fiscal, éstas se pueden agrupar en dos grandes temas: i) implementación de una regla dual (balance y deuda) e ii) implementación de cláusulas de escape para la ejecución de políticas fiscales contra cíclicas frente a *shocks* que así lo requieran.

A) Regla dual: de balance estructural y deuda

La evidencia internacional sugiere que, para lograr la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo, es recomendable usar objetivos de deuda (deuda/PIB) como meta única o complementaria a una meta de balance. La importancia de considerar la deuda surge de su trayectoria la que no sólo depende del déficit efectivo, sino también de las transacciones en activos financieros -usos de recursos que se registran bajo la línea⁵ y, por tanto, no afectan el déficit presupuestario-. En términos económicos, el concepto adecuado de deuda a considerar sería la deuda neta, ya que toma en cuenta la capacidad de financiamiento de los activos. Si bien no existe un nivel óptimo de deuda/PIB para las economías, no hay duda que a partir de un cierto nivel, el crecimiento se vería afectado. En el contexto de una regla dual, la definición de una meta de balance estructural (flujo) para los próximos años debe tomar en cuenta la trayectoria del objetivo de deuda (*stock*).

Coherente con lo anterior, el CFA propone establecer una **regla dual** de deuda neta y balance estructural para asegurar que las finanzas públicas operen en un marco que resguarde su sostenibilidad, manteniendo el balance estructural como regla operacional para dotar a la política fiscal de un carácter acíclico, restándole volatilidad e incertidumbre. Establece también que las metas de balance estructural deben ser **cumplidas ex post**, y que debe ser compatible con el nivel objetivo referencial de deuda, el cual será explicado a continuación.

Para efectos de la **deuda neta**, define la Posición Financiera Neta (PFN)⁶ como el concepto adecuado ya que considera los Activos Consolidados del Tesoro Público

⁵ Corresponden a amortizaciones o compra de activos no contabilizados en el balance presupuestario, y que afectan las necesidades de financiamiento del Gobierno Central.

⁶ La PFN se mide como la diferencia entre los Activos Consolidados del Tesoro Público (ACTP) y el stock de deuda bruta al cierre del periodo. Los ACTP consideran: Fondo de Estabilización Económica y Social, Fondo de Reserva de Pensiones, Otros Activos del Tesoro Público (correspondiente a recursos fiscales provenientes de la venta de activos o de excedentes estacionales de caja), Fondo para la Educación, Fondo de Apoyo Regional, Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo. Los activos financieros que no considera la PFN son: i) Cuentas corrientes: correspondientes a los recursos mantenidos en las cuentas corrientes de las distintas

como fuente de financiamiento al ser líquidos, con valorización de mercado y reportados periódicamente. En particular, recomienda establecer un **nivel prudente de deuda**⁷ (ancla fiscal), entendido como un umbral restrictivo que no se debe sobrepasar, el cual se debe fijar teniendo en consideración la sostenibilidad de las finanzas públicas y, por tanto, la mantención de la calificación de riesgo de “grado de inversión”. Para otorgarle margen a la autoridad fiscal frente a imponderables, la propuesta también considera el establecimiento de un **objetivo referencial de deuda**⁸, inferior al nivel prudente previo, acompañado de advertencias y planes de corrección para evitar el incumplimiento del ancla fiscal de deuda una vez superado el nivel referencial. Este objetivo referencial debe ser coherente con la dinámica de balances estructurales anunciados por cada administración en cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Adicionalmente, se propone mejorar los **estándares de información** y de proyección de los llamados “otros requerimientos de capital” (como, por ejemplo, de capitalización de empresas públicas), pues ellos también inciden en el nivel de deuda.

B) Cláusulas de escape

La evidencia internacional muestra que una regla fiscal debe ser lo suficientemente flexible como para permitir que el Gobierno reaccione cuando las circunstancias lo ameriten. En caso contrario, ante la ocurrencia de la primera crisis, una regla muy rígida se abandonará, o se modificará su objetivo o metodología de cálculo de forma de “permitir” el desvío respecto de la meta original.

En este contexto, el CFA propone incorporar **cláusulas de escape** que permitan salidas ordenadas de las metas en circunstancias extraordinarias, junto con mecanismos de corrección posterior que provean una senda de convergencia fiscalmente sostenible. En este proceso es indispensable definir con claridad las características de las causas que pueden gatillar las cláusulas de escape, para lo cual se exige que éstas sean exógenas al gobierno de turno, graves y transitorias. Asimismo, establece los organismos responsables en la decisión sobre activación de las cláusulas de escape (Ministerio de Hacienda) y la definición de los mecanismos de corrección aparejados.

reparticiones del Gobierno Central, los cuales se encuentran pendientes de ejecución o de gastarse. i) Acciones y participaciones de capital: las cuales corresponden a las capitalizaciones históricas del fisco en empresas públicas, actualizadas por inflación. Por ejemplo, las transferencias de capital del Fisco a Codelco se registran en este ítem y se van actualizando por la inflación.

⁷ Se propone que este nivel sea estimado por el Ministerio de Hacienda, con posible asesoría del CFA.

⁸ Este objetivo del cociente deuda neta a PIB debe establecerse al comienzo de cada administración para fines del período para el cual elabore su último presupuesto del sector público.

PALABRAS AL CIERRE

No hay duda de la necesidad de avanzar en el fortalecimiento del marco metodológico e institucional de la regla fiscal. Las dificultades que han existido para el cumplimiento *ex post* de las metas en la última década, generando una delicada situación de las finanzas públicas, así nos lo recuerdan. En este contexto, las recientes recomendaciones realizadas por el CFA van en la dirección correcta, abarcando elementos que son fundamentales para el logro de una nueva posición de sostenibilidad fiscal y presentando propuestas acordes a las mejores prácticas internacionales.

Sin embargo, y como lo menciona someramente el mismo documento, sin un consenso transversal, no hay institucionalidad fiscal que logre la sostenibilidad de las finanzas públicas. La regla es una herramienta que ayuda, pero no la asegura. El consenso se requiere de forma tal que se genere un amplio apoyo en torno a la relevancia de tener cuentas fiscales saludables y así los cambios normativos lograrán estabilidad a lo largo de los distintos gobiernos. Su importancia amerita que el principio de responsabilidad fiscal sea incluido en la nueva Constitución.

También se requiere avanzar en simplificar la regla para hacerla más creíble, transparente y que sea monitoreada fácilmente por la ciudadanía. Las reglas complejas son fuente de opacidad que las hace comprensibles sólo para un pequeño grupo de expertos. La simplicidad de una regla ayuda a que esta se cumpla ya que la mayor fuente de presión en favor de su cumplimiento deriva del escrutinio público, fundamental para la existencia de costos políticos por incumplimiento.

Asimismo, y como el mismo texto del CFA y otros estudios así lo mencionan⁹, también es necesario avanzar en mejorar aspectos metodológicos de la propia regla, con miras a perfeccionarla, de forma que sea coherente con sus principios orientadores, ayudando, de paso, a su duración en el tiempo.

⁹ Ídem Lagos y García (2021).

ANEXO A: PRINCIPALES HITOS DE LA REGLA FISCAL

- 2000.05:** el Presidente Ricardo Lagos anuncia la adopción de una política de balance estructural y una meta de superávit estructural de 1% del PIB a partir del presupuesto fiscal del 2001.
- 2001.08:** creación y convocatoria del Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre para la elaboración del presupuesto del 2002.
- 2001.09:** publicación de la metodología y proceso de estimación del balance estructural.
- 2002.08:** creación y convocatoria del Comité Consultivo del PIB de Tendencial para la elaboración del presupuesto del 2003.
- 2004.02:** adopción de la metodología contable para las estadísticas fiscales en base devengada, según manual FMI 2001.
- 2005.08:** incorporación de ajuste cíclico por tributación de la minería privada (impuesto a la renta).
- 2005.12:** incorporación del ajuste cíclico por el efecto del precio del molibdeno para CODELCO.
- 2006.01:** incorporación del ajuste cíclico por efecto del impuesto específico a la actividad minera.
- 2006.09:** promulgación Ley sobre Responsabilidad Fiscal (Nº20.128).
- 2006.12:** incorporación del ajuste cíclico por el efecto del impuesto adicional a las empresas mineras.
- 2007.09:** cambio en la meta a un superávit estructural de 0,5% del PIB para los presupuestos de los años 2008 y 2009.
- 2007.12:** modificación de la metodología de ajuste cíclico por el impuesto específico a la minería, considerando PPM.
- 2008.09:** incorporación del ajuste cíclico por el efecto de los ingresos por intereses de los activos financieros.
- 2009.01:** incorporación de un descuento por las medidas tributarias transitorias y un cambio en la meta de balance estructural transitoriamente a 0% del PIB para los presupuestos del 2009 y 2010.
- 2009.06:** separación en cinco categorías de los ajustes cíclicos a los ingresos tributarios no mineros, con elasticidades para cada partida.
- 2010.01:** incorporación del ajuste cíclico por efecto del PIB en otros ingresos fiscales no consideradas anteriormente, pero que muestran una alta correlación con el PIB: Ingresos de Operación, Rentas de la Propiedad (distintas de los ingresos por intereses de los activos financieros del Fisco, a los que desde 2008 se les aplica un ajuste específico en función de la tasa de interés de largo plazo), y Otros Ingresos. La metodología para el cálculo del ajuste cíclico es la misma que se utiliza para los

ingresos tributarios no mineros, considerando una elasticidad respecto del PIB igual a uno.

- 2010.06:** cambio en la meta, la cual implica converger a un balance estructural equilibrado en 2014.
- 2011.09:** cambio en la meta la cual implica converger a un déficit estructural de -1% del PIB en 2014.
- 2011.10:** publicación del informe oficial “Una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile” el cual estableció una metodología ajustada de cálculo para el balance, eliminando varios de los ajustes incorporados a la regla previamente (ajuste por medidas de carácter transitorio a excepción de aquellas consideradas de reversión automática, a los intereses de los activos o pasivos del fiscal y a otros ingresos).
- 2013.06:** creación del Consejo Fiscal Asesor (CFA).
- 2014.06:** establece como meta de balance estructural el converger gradualmente a una situación de balance estructural de 0%.
- 2015.09:** eliminación del ajuste cíclico por el efecto del precio del molibdeno para CODELCO.
- 2015.09:** establece como meta de balance estructural que, a partir del año 2016 y hasta 2018, se reduce el déficit estructural en aproximadamente un cuarto de punto porcentual del PIB cada año (0,25%), medido este último con parámetros estructurales comparables de un año a otro.
- 2018.06:** establece meta de balance estructural como la reducción de 0,2% del PIB por año, comenzando en -2,0% del PIB en 2017 para llegar a un déficit estructural de -1,2% del PIB en 2021.
- 2019.02:** aprobación Consejo Fiscal Autónomo (CFA).
- 2020.02:** establece un déficit estructural de -3,2% del PIB en 2020, pasando a uno de 2,5% del PIB en 2021, para llegar a uno de 2,0% del PIB el año 2022.