

# Propuestas para una regla fiscal menos procíclica, más simple y transparente

Unidad de Estudios

Santiago, enero de 2018

En una encuesta realizada por BBVA y Diario Financiero en diciembre de 2017, la totalidad de los encuestados señaló que la regla fiscal ha sido útil o muy útil para generar disciplina fiscal en Chile. La mayoría de los encuestados señaló que era prioritario o muy prioritario reformularla, especialmente en lo relativo a su institucionalidad.

En paralelo a la prioridad anterior que compartimos, en este documento proponemos reducir la prociclicidad de los parámetros de referencia, aumentar los controles sobre la proyección de ingresos efectivos, simplificar el cálculo del balance cíclicamente ajustado (BCA) y redefinir la meta de BCA y la estrategia de convergencia.

En el caso del precio de referencia del cobre, proponemos discutir con los propios expertos tres alternativas distintas a la actual. En el caso del PIB tendencial, proponemos reemplazar la metodología actual por la del Banco Central.

Se deben utilizar criterios conservadores en la estimación de los ingresos efectivos y aumentar el control sobre su estimación, con la ayuda del Consejo Fiscal Independiente.

En materia de simplificación del cálculo del BCA, proponemos los siguientes cambios:

- En el caso de los ingresos de Codelco, hacer un ajuste cíclico anual (en lugar de trimestral), utilizando una elasticidad conocida y el precio de la Bolsa de Metales de Londres (BML), en lugar del precio de venta de Codelco que no se conoce durante la ejecución del año.
- En el caso de la minería privada, hacer un ajuste cíclico anual por el total de impuestos pagados (en lugar de los tres ajustes que se hacen actualmente) por todas las mineras privadas, no solo por las GMP-10, y usando una elasticidad públicamente conocida.
- En los ingresos tributarios no mineros, agrupar los impuestos directos para realizar un solo ajuste cíclico para el total, con una elasticidad públicamente conocida.

Finalmente, proponemos redefinir la meta de BCA y la estrategia de convergencia. En primer lugar, establecer por ley que la meta de largo plazo de la política fiscal sea mantener un balance cíclicamente ajustado levemente superavitario como porcentaje del PIB. En segundo lugar, mantener la comparabilidad introducida el año 2015, pero agregando una meta predefinida que debe cumplirse no más allá del último año

**de gobierno. Esto significa condicionar la velocidad del cierre del déficit estructural a la reevaluación que los expertos hagan cada año de la situación estructural, acelerándola o retrasándola según sea necesario.**

## Diagnóstico

La regla fiscal que existe en Chile desde el año 2001, fue revisada exhaustivamente por un Comité Asesor el año 2010. Ese grupo presidido por el economista Vittorio Corbo hizo una serie de recomendaciones que quedaron plasmadas en el documento *Propuestas para Perfeccionar la Regla Fiscal*<sup>1</sup>. Parte de esas recomendaciones fueron adoptadas por el gobierno de la época, según consta en el documento publicado por la Dirección de Presupuestos en octubre del año 2011 titulado *Una política fiscal de balance estructural de segunda generación para Chile*. Adicionalmente, el año 2013 se creó el Consejo Asesor Fiscal, el cual de forma parcial e incompleta, respondió a otra de las recomendaciones del Comité Asesor.

Desde la publicación del informe del Comité Corbo a la fecha, la regla fiscal ha operado siguiendo los criterios recomendados por la instancia técnica, pero también ha hecho algunas modificaciones. El año 2015 se eliminó el ajuste cíclico por los ingresos del molibdeno y se cambió la medición del balance cíclicamente, pasando desde el uso de parámetros de referencia del año anterior (PIB tendencial y precio de referencia del cobre) al uso de parámetros comparables. Por otra parte, el año 2017 se hizo un cambio al funcionamiento de los Comités de expertos, al crear un registro público de expertos del precio de referencia del cobre y del PIB tendencial.

En una encuesta realizada por nuestro departamento de estudios en conjunto con Diario Financiero consultamos a un amplio grupo de analistas, académicos y políticos con el propósito de conocer su opinión sobre la regla fiscal, obteniendo los siguientes resultados:

- **La totalidad de los encuestados señaló que la regla fiscal ha sido útil o muy útil para generar disciplina fiscal en Chile.** Los encuestados también señalaron que el principal atributo de la regla ha sido crear disciplina, al limitar la expansión del gasto público. Si bien en los últimos años hemos visto un deterioro de los indicadores fiscales, lo cierto es que la regla fiscal sigue percibiéndose como un instrumento que genera disciplina fiscal y, por lo tanto, es necesario mantenerla. Ahora bien, los espacios para la expansividad fiscal reciente surgieron en el marco de la regla fiscal, de la ausencia de una meta definida que constituya un ancla fiscal efectiva, así como de la debilidad institucional que permite al gobierno incumplir sus objetivos sin costos relevantes, más allá de los reputacionales.
- **La mayoría de los encuestados (54%) señaló que era prioritario o muy prioritario reformular la regla fiscal.** Esta respuesta se dio a pesar de que la consulta se hizo en términos relativos, comparándola con iniciativas como modificar la estructura tributaria o mejorar la gestión del Estado.

<sup>1</sup> El Comité lo integraron también Ricardo Caballero, Mario Marcel, Francisco Rosende, Klaus Schmidt-Hebbel, Rodrigo Vergara y Joaquín Vial.

- **A juicio de los encuestados, el principal problema de la regla fiscal es la falta de institucionalidad que la respalde y evalúe permanentemente.** Esta respuesta fue seguida por quienes señalaron que el mayor problema eran “los amplios espacios de discrecionalidad que tiene la autoridad en el cálculo de los ingresos cíclicamente ajustados o estructurales” y, en tercer lugar, por “la excesiva dependencia del ciclo económico de los parámetros de largo plazo”. Si bien compartimos plenamente todas estas aprensiones, no nos referiremos en este documento a las propuestas para solucionar las debilidades institucionales como la necesidad de crear un Consejo Fiscal Independiente o una Oficina de Presupuestos, toda vez que nos parece que sobre ese tema existe un diagnóstico claro y las propuestas están hace tiempo sobre la mesa. Solo falta que el gobierno se haga cargo y las implemente<sup>2</sup>. Nuestras propuestas apuntan más bien a aspectos metodológicos que se traducen precisamente en reducir la prociclicidad de los parámetros de referencia y en simplificar el cálculo del BCA, de manera de hacerlo más transparente y fácil de replicar por parte de observadores externos al Ministerio de Hacienda.

## Propuestas

### 1) Reducir la prociclicidad de los parámetros de referencia

Anualmente el Ministerio de Hacienda cita a un grupo de expertos y les solicita sus estimaciones para el precio del cobre de referencia y el PIB tendencial. El precio de referencia del cobre se define como el valor promedio proyectado del precio del cobre en los siguientes diez años partiendo desde el año del Presupuesto, mientras que el PIB tendencial es calculado por el Ministerio de Hacienda usando las proyecciones de los expertos para el crecimiento de la formación bruta de capital fijo, la productividad total de factores y la fuerza laboral. Tanto el precio de referencia del cobre y el PIB tendencial por su forma de cálculo están muy vinculadas con el ciclo económico, efecto que se traslada a los ingresos cíclicamente ajustados, en circunstancias que precisamente lo deseable es usar estas variables de manera de hacer un ajuste que permita extraer el componente cíclico de los ingresos.

### Precio de referencia del cobre

Los principales problemas en el caso del cobre, y también en el PIB tendencial, dicen relación con la dificultad que tiene proyectar el precio a distintos horizontes y con la fuerte prociclicidad que experimentan las proyecciones (Gráficos 1 y 2). Se propone solicitar la opinión a los expertos del cobre sobre las siguientes propuestas para modificar la consulta del precio de referencia:

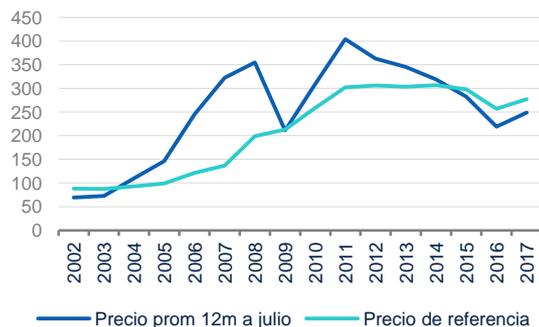
- **Mantener el Comité de Expertos del cobre, pero cambiar la consulta por la proyección de 15 años (en lugar de 10) y utilizar como precio de referencia el promedio de los últimos diez años (años 6 al 15).** Esta propuesta que ha sido tomada de una idea de José de Gregorio, reduce la dependencia de la

<sup>2</sup> Ver Dipres (2017) Consejos Fiscales: Revisión de la experiencia chilena en el contexto internacional.

estimación del corto plazo y toma en cuenta comentarios en la línea de que un plazo de diez años como el considerado actualmente, no es válido como largo plazo para la industria del cobre.

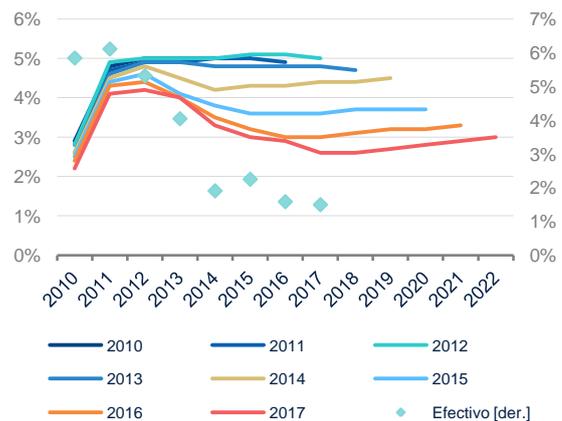
- **Reemplazar la actual pregunta por la siguiente<sup>3</sup>:** ¿en qué porcentaje está desviado el precio de largo plazo del cobre respecto del precio real promedio histórico desde 1960 a la fecha? El precio real promedio de largo plazo del cobre se ubicó en US\$ 223,27 dólares la libra el año 2017.
- **Eliminar el Comité de Expertos del cobre y reemplazar sus proyecciones por el promedio histórico del precio del cobre en un horizonte largo, por ejemplo 20 años.** Este método tiene la ventaja de ser simple y transparente, pero el costo de tener que eliminar el Comité de Expertos del Cobre. El siguiente Cuadro se muestran las diferencias entre el precio de referencia estimado por los expertos y el promedio histórico de 20 años que se propone.

**Gráfico 1.** Precio del cobre nominal entregado por los Comités y el promedio al momento de la consulta (centavos de dólar la libra)



Fuente: Cochilco, Dipres, BBVA Research

**Gráfico 2.** Proyecciones del PIB tendencial del Comité de cada año y crecimiento del PIB efectivo (%)



Fuente: Banco Central, Ministerio de Hacienda, BBVA Research

## PIB tendencial

En el caso del PIB tendencial, se propone reemplazar la metodología vigente por la del Banco Central, plasmada en el documento *Crecimiento tendencial: proyección de mediano plazo y análisis de sus determinantes*. Consideramos que la alta capacidad técnica e independencia del Banco Central, hacen de este estudio la mejor referencia disponible para el cálculo de esta variable y como tal, debiese ser utilizada.

<sup>3</sup> Esta propuesta fue tomada de Bravo, M. (2018). ¿Cómo recuperar la confianza en la regla fiscal chilena? Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial, Mención Economía. Universidad de Chile.

Se propone que la consulta no sea de carácter vinculante, sino que sea el Ministerio de Hacienda, con la participación del Consejo Fiscal Asesor (CFA) el que finalmente decida si cambia la metodología y cómo lo hace.

## 2) Utilizar criterios conservadores en la estimación de los ingresos efectivos

Esto es algo que puede parecer obvio, pero que a la luz de las discusiones de los últimos presupuestos, no es claro que esté del todo internalizado entre quienes hacen las proyecciones de ingresos. Desde el punto de vista de la responsabilidad fiscal no es equivalente equivocarse subestimando ingresos que sobreestimándolos, siendo en nuestra opinión más costoso el segundo caso que el primero. Por lo anterior, en estas estimaciones debe primar la prudencia. Pero, ¿cómo se puede medir objetivamente la prudencia? Nuestra sugerencia es la siguiente:

- En un año sin medidas tributarias excepcionales, la elasticidad PIB o demanda interna según corresponda de una determinada categoría de ingresos (por ejemplo, impuesto a la renta o IVA) no debe diferir significativamente de su promedio histórico. Esto obligaría a vincular las proyecciones de ingresos al escenario macroeconómico que es fácilmente contrastable con otras visiones de mercado o de instituciones como el Banco Central y Organismos Internacionales.
- Si existen medidas tributarias excepcionales (como una reforma tributaria en curso). Debe ser posible separar claramente en la proyección, la parte vinculada con el agregado macroeconómico (PIB, demanda interna u otro) de los mayores o menores recursos que implica el cambio tributario.
- En el largo plazo las elasticidades con respecto al PIB de cada categoría de ingreso deben converger a las elasticidades utilizadas en el ajuste cíclico del balance estructural.
- El Consejo Fiscal Independiente debería incluir entre sus atribuciones, tener la posibilidad de revisar estos cálculos y emitir una opinión al respecto.

## 3) Simplificar el cálculo del BCA

La complejidad del cálculo de los ajustes cíclicos de los ingresos radica muchas veces en el exceso de detalle con el que estos se realizan. El procedimiento involucra a un gran número de variables y de supuestos que los observadores externos desconocen hasta un semestre después de la ejecución del Presupuesto, cuando la Dirección de Presupuestos publica el documento *Indicador del balance cíclicamente ajustado. Metodología y resultados*. Proponemos reducir la desagregación de los ajustes cíclicos y simplificarlos.

### Ajuste cíclico de los ingresos por cobre

La estimación de ingresos cíclicamente ajustados del cobre se ha ido complejizando con el tiempo, tanto por las partidas relacionadas a Codelco como a la minería privada. En el caso de la empresa estatal, la falta de replicabilidad se da por la utilización de un precio diferente al de mercado, que corresponde al precio promedio sobre el cual Codelco cierra sus ventas. Respecto a las mineras privadas, en la medida que se ha complejizado el sistema tributario, también se complejiza el cálculo del ajuste cíclico. Por último, mucho se ha discutido sobre el efecto del ciclo del precio del cobre sobre los costos de la industria, el cual no está siendo capturado por las actuales ecuaciones de ajuste.

Proponemos simplificar las actuales ecuaciones en una sola, la cual fue propuesta por el FMI en sus *Selected Issues Papers* para Chile en 2010, y se expresa de la siguiente manera:

$$R_t^* = R_t \cdot \left( \frac{P_t^*}{P_t} \right)^\gamma$$

Donde  $R^*$  son los ingresos cíclicamente ajustados,  $R$  agrupa los ingresos mineros efectivos,  $P^*$  el precio de referencia del cobre,  $P$  el precio de la BML y  $\gamma$  una elasticidad. Esta metodología, de acuerdo a Larraín et al. (2011) posee un menor sesgo y menor error cuadrático medio, aunque mayor varianza. La fórmula puede aplicarse por separado, tanto a Codelco como a GMP10, con una elasticidad correspondiente para cada caso, y en el caso de la minería privada, agrupando todos los tributos que estas pagan<sup>4</sup>.

**En el caso de Codelco, proponemos utilizar el precio de la bolsa de metales de Londres en vez de utilizar el precio con descuento que se utiliza hoy día.** Cualquier descuento o contrato que haga diferir el precio de venta de la empresa con el de la BML, quedará reflejado en los traspasos que esta realice al Fisco.

Además, para simplificar aún más el cálculo, proponemos realizar los ajustes con las cifras anuales, en vez de utilizar cifras trimestrales que, aunque entregan mayor precisión, dificultan la replicabilidad durante el año del indicador.

### Ajuste cíclico de los ingresos tributarios no mineros

La separación usual entre tipos de impuestos para calcular su valor cíclicamente ajustado es de directos e indirectos. Sin embargo, en el caso chileno los impuestos directos se separan en cuatro categorías: mensual, anual, sistema de pago (que son principalmente créditos) y PPMs. Esto complejiza el cálculo y su replicabilidad. Se añade el hecho de que los impuestos anuales y sistemas de pago se estiman en base a la brecha del año anterior, por ser impuestos asociados a ingresos generados el año previo.

<sup>4</sup> En el caso de la minería privada, incluye impuesto a la renta, específico y adicional.

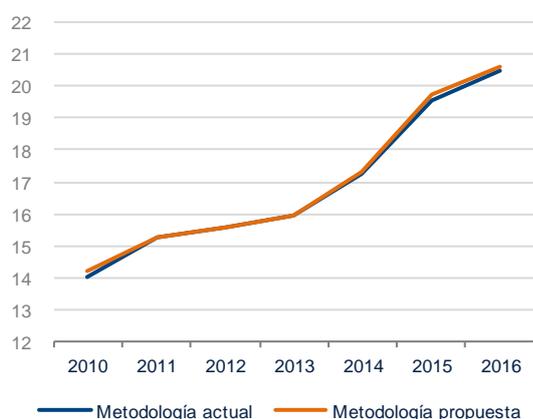
Proponemos mantener la fórmula de ajuste cíclico con los impuestos **indirectos** con la elasticidad actual de 1,04, pero agrupar todos los impuestos **directos** en una sola partida –y por lo tanto considerar una sola elasticidad-, y ajustarlos por la brecha del PIB del año en curso o correspondiente, no el anterior, avanzando en la simplicidad y replicabilidad de la fórmula. Cabe recordar que el ingreso ajustado cíclicamente para los ingresos tributarios no mineros se calcula, genéricamente, de la siguiente forma:

$$T_t^* = T_t \cdot \left(\frac{Y_t^*}{Y_t}\right)^\varepsilon$$

Donde T es la recaudación del tributo correspondiente, el cual nosotros proponemos separar solo entre impuestos directos e indirectos, T\* el ingreso cíclicamente ajustado, Y\* el PIB tendencial, Y el PIB efectivo y ε la elasticidad del tributo respecto al producto. Si bien es cierto que el ajuste por la brecha del año relacionado a cuando se generaron esos ingresos es más riguroso, la pérdida de precisión que ocurriría por agrupar todos los impuestos directos y ajustarlos por una sola brecha de producto no sería excesiva, toda vez que la diferencia entre los impuestos anuales y el sistema de pagos representa en promedio solo un 8% del total de impuestos directos.

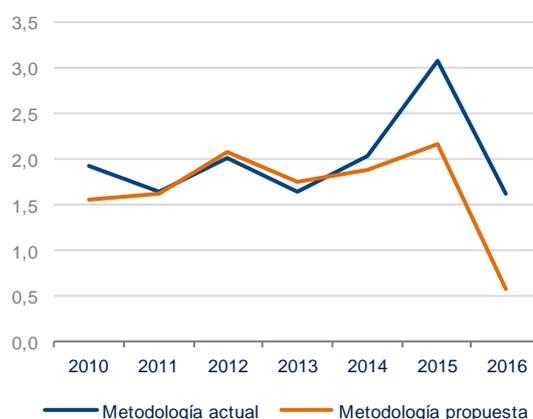
En los gráficos 3 y 4 se observan las sendas de ingresos cíclicamente ajustados tanto para los tributos no mineros como para los ingresos provenientes del cobre (Codelco y GMP10), comparando entre la metodología utilizada por Dipres en cada año y la propuesta en este documento. Como se observa, el cambio propuesto para los impuestos directos no genera mayores diferencias, y ayuda mucho en la simplificación del cálculo. Respecto a los ingresos mineros, donde se observan diferencias para los años 2015 y 2016, creemos que estas obedecen en parte a la utilización de un precio del cobre diferente al del BML (el precio con descuento) lo que habría impactado positivamente a los ingresos estructurales.

**Gráfico 3.** Ingresos tributarios no mineros cíclicamente ajustados (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

**Gráfico 4.** Ingresos fiscales mineros (Codelco y GMP10) cíclicamente ajustados (% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research

#### 4) Redefinir la meta de BCA y la estrategia de convergencia

**En primer lugar, establecer por ley que la meta de largo plazo de la política fiscal sea mantener un balance cíclicamente ajustado levemente superavitario como porcentaje del PIB.** Esta ley debe incluir con la mayor claridad posible las condiciones excepcionales en que la política fiscal puede desviarse del objetivo y la forma y plazos en que se debe restablecer nuevamente el equilibrio, posiblemente considerando la opinión y recomendaciones del Consejo Fiscal Independiente.

A modo de referencia, cabe señalar que en la encuesta BBVA-DF señalada al inicio de este documento, se consultó por la meta de balance estructural que debería tener la regla fiscal en el mediano y largo plazo y la respuesta mayoritaria fue 0% del PIB.

En la misma línea, la recomendación de Bravo (2018) es mantener la trayectoria de convergencia hasta alcanzar un superávit estructural que represente entre un 0% y 0,5% del PIB, para luego mantener la meta estable en el tiempo. El autor plantea que el rápido crecimiento de la deuda neta con respecto al PIB en los últimos años, sugiere la necesidad de bajar el endeudamiento del fisco y aumentar de forma paulatina el nivel de activos financieros. Y agrega que otra razón para proponer un rango para la meta de balance estructural en lugar de un número específico, corresponde a los problemas asociados a la estimación del PIB tendencial.

**En segundo lugar, proponemos mantener la comparabilidad introducida el año 2015, pero agregando una meta predefinida que debe cumplirse no más allá del último año de gobierno. Esto significa condicionar la velocidad del cierre del déficit estructural a la reevaluación que los expertos hagan cada año de la situación estructural, acelerándola o retrasándola según sea necesario.**

El cambio metodológico introducido el año 2015 significó un avance en términos de comparabilidad del balance estructural año a año y permitió en consecuencia medir el cumplimiento del objetivo de convergencia a razón de 0,25% del PIB por año que se impuso el gobierno en la segunda parte de su administración.

Sin embargo, la nueva forma de medición generó una dificultad al momento de proyectar la situación fiscal, debido a que las bases de comparación van cambiando cada vez que los expertos entregan sus estimaciones de parámetros de referencia. En palabras del Presidente del Banco Central en entrevista a la Tercera el domingo 7 de enero:

*“En los últimos años ha habido un compromiso que se apoya en un cálculo de balance estructural con bases de comparación que van cambiando. Esto ayuda a poner límites al gasto...pero genera limitaciones para proyectar a plazos más largos”*

*“Si uno tiene un objetivo, es importante saber cómo va ir aproximándose a él. La importancia de la regla estructural es cómo ayuda a hacer más predecible la política fiscal”.*

En consecuencia, nos parece que para combinar el objetivo de comparabilidad que buscó el cambio metodológico de 2015 con el objetivo de predictibilidad del balance estructural que promueve el Presidente del Banco Central, cada gobierno debe especificar un objetivo para el saldo estructural en el cuarto año, con una trayectoria determinada de cierre anual del déficit.

*Por ejemplo, un objetivo podría ser reducir el déficit estructural de 1,3% del PIB a 0,5% del PIB medido con parámetros comparables no más allá del Presupuesto del año 2021. Esto implica reducir el déficit a razón de 0,25% del PIB por año, pero si los parámetros se deterioran o mejoran, se debe acelerar o retrasar la velocidad de la convergencia, de manera de cumplir con el objetivo planteado para el Presupuesto del año 2021.*

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.