

BRÚJULA MACROECONÓMICA Nº1

Apuntes sobre la actualización del
escenario fiscal

Julio 2021



Observatorio del Contexto Económico

Brújula Macroeconómica N°1

Apuntes sobre la actualización del Escenario Fiscal

Juan Ortiz¹

Resumen

- La actualización del escenario fiscal a partir del Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre refleja un fuerte deterioro de la posición fiscal para 2021 debido al alza del gasto público, que implicará un aumento del déficit estructural, el cual se estima en 9,5% del PIB, la cifra más alta en el registro histórico.
- Tanto en 2020 como en 2021, debido a la necesidad de paliar los efectos económicos generados por la crisis sanitaria, no hay una restricción efectiva de contención del gasto, lo cual se refleja en los sucesivos ajustes realizados en marzo y octubre del año anterior a la trayectoria de la meta de Balance Estructural por parte del gobierno.
- En 2022 el principal desafío que enfrentarán las autoridades es lograr la reducción del nivel de gasto del gobierno central propuesta en el último IFP, donde se estima que este gasto pasaría de 30,5% del PIB en 2021 a 23,6% del PIB en 2022, lo cual implicaría una reducción del gasto en 19,6% en términos reales.
- En el mediano plazo, el escenario fiscal refleja una contención del gasto compatible con la meta de Balance Estructural definida por el presente gobierno, con un crecimiento promedio anual entre 2023 y 2025 de apenas un 0,4% en términos reales, periodo donde el próximo gobierno implementa su política fiscal. Este nivel se ubica muy por debajo del promedio histórico de 4,9% entre 2010 – 2019.
- La holgura fiscal definida como la diferencia entre el nivel de gasto comprometido en cada vigencia y el nivel de gasto acorde con la meta de Balance Estructural aumenta en el mediano plazo respecto al Informe de Finanzas Públicas previo. No obstante, el nivel de holgura depende crucialmente del escenario macroeconómico y de la meta de Balance Estructural definida por la autoridad.
- Las recomendaciones del Consejo Fiscal Autónomo para modificar la metodología de cálculo de los parámetros estructurales es un elemento relevante toda vez que, dado el carácter levemente procíclico de dichas variables, se espera un mayor crecimiento de estas frente a lo calculado por el comité de expertos el año previo.
- La posición financiera neta entre 2020 y 2025 se reduciría en 10,7 puntos porcentuales (pp) del PIB debido al baja en los activos del tesoro público en 4,7 pp del PIB y al incremento de la deuda bruta en 6 pp del PIB, en el mismo periodo.

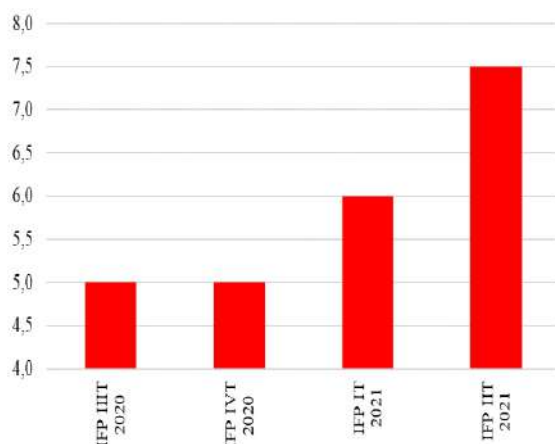
¹ Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

I. Mejora en el escenario Macroeconómico

El Informe de Finanzas Públicas – IFP del segundo trimestre de 2021, refleja el deterioro de la posición fiscal donde el Balance Estructural registrará un déficit histórico de 9,5% del PIB, mientras el déficit efectivo sería de 7,1% del PIB levemente inferior al nivel del año previo. Esto en medio de un mejor entorno macroeconómico y un incremento del precio del cobre, respecto tanto al escenario económico estimado en el IFP previo como al cierre efectivo del año 2020.

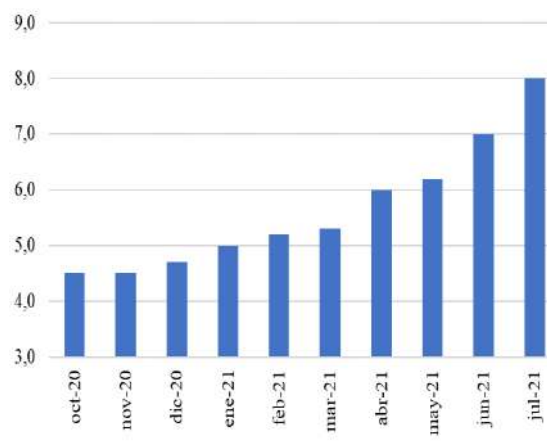
La actualización del crecimiento del PIB (Figura 1) es acorde con el ajuste al alza del crecimiento económico realizado por el mercado, según la Encuesta de Expectativas Económicas – EEE del Banco Central (Figura 2).

Figura 1
Crecimiento del PIB 2021 según el IFP
(Variación anual, %)



Fuente: DIPRES

Figura 2
Crecimiento del PIB 2021 según la EEE
(Variación anual, %)



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile

El crecimiento del PIB obedece fundamentalmente al mejor inicio del año, respecto a lo estimado previamente, lo cual se refleja en un Imacec que en el mes de mayo recupera el nivel previo al inicio de la pandemia de Covid-19, sumado a la recuperación de las perspectivas de los agentes económicos, a las medidas de apoyo implementadas por el ejecutivo, a los efectos de los retiros de fondos previsionales, principalmente el tercer retiro y al avance del proceso de vacunación que refuerza la reducción de las medidas de contención

de movilidad y desplazamiento. A lo anterior se suma, un mejor escenario externo en cuanto al alza del precio del cobre y al mayor crecimiento de los socios comerciales.

En todo caso, las perspectivas de crecimiento del Ministerio de Hacienda para este año se ubican por debajo del rango de proyección del Banco Central y a la mediana de las perspectivas de la EEE. En cuanto, al precio del cobre este alcanzaría un nivel levemente inferior a lo estimado por el Banco Central en el Informe de Política Monetaria del mes de junio (cuadro 1). En este sentido, destaca el nivel más conservador por parte del Ministerio de Hacienda respecto a la dinámica de la actividad económica para este año. Por su parte, el PIB nominal el cual es relevante para el cálculo de las principales estadísticas fiscales, aumenta no solo por el mayor PIB real, sino por el alza del deflactor del PIB, explicado por los mejores términos de intercambio, asociado a un mayor precio del cobre que impacta el deflactor de las exportaciones y al mayor IPC para este año.

Cuadro 1: Escenario Macroeconómico 2021

	IFP II Trimestre	IFP I Trimestre	IPOM Junio	EEE Julio
PIB (Variación anual, %)	7,5	6,0	8,5 – 9,5	8,0
Demanda Interna (Variación anual, %)	12,6	10,7	15,5	-
IPC promedio (Variación anual, %)	3,7	3,4	3,9	-
Tipo de Cambio nominal promedio (\$ por dólar)	712	699	-	-
Precio del cobre promedio (US\$/libra)	4,1	4,0	4,3	-

Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile

Para 2022 la DIPRES proyecta un crecimiento del 2,9% dentro del rango de proyección del Banco Central. Las predicciones de 2022 reflejan una desaceleración significativa de la demanda interna, lo cual está asociado a un menor impulso del consumo privado, toda vez que se estima una expansión superior a dos dígitos para este año, lo cual genera una alta base de comparación para el año 2022. Además, los efectos de apoyo y la mayor liquidez por lo retiros tendrán una menor incidencia el próximo año. En tanto, el

precio del cobre de US\$3,95 la libra se ubica en línea con la proyección de la autoridad monetaria (cuadro 2).

Cuadro 2: Escenario Macroeconómico 2022

	IFP II Trimestre	IFP I Trimestre	IPOM Junio	EEE Julio
PIB (Variación anual, %)	2,9	3,5	2,0 – 3,0	3,0
Demanda Interna (Variación anual, %)	2,5	3,4	1,5	-
IPC promedio (Variación anual, %)	3,1	3,0	3,8	-
Tipo de Cambio nominal promedio (\$ por dólar)	713	694	-	-
Precio del cobre promedio (US\$/libra)	4,0	3,9	4,0	-

Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile

II. Ajuste al alza de los ingresos efectivos y estructurales

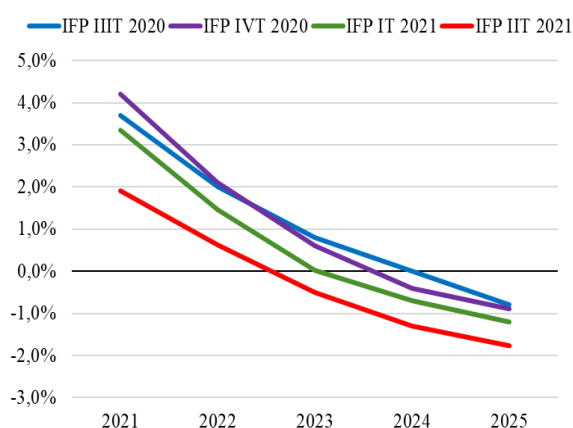
La revisión del escenario macroeconómico para 2021 y el horizonte de mediano hasta 2025 refleja una recuperación de la actividad en el corto plazo. En cuanto a la brecha del PIB² esta se ha reducido en las paulatinas revisiones del escenario macroeconómico desde el IFP del Proyecto de Ley de Presupuesto. La menor brecha (Figura 3) implica un mejor grado de ajuste cíclico para el cálculo de los ingresos estructurales, en medio de un alza relevante de los ingresos efectivos. El alza de los ingresos estructurales en el IFP de segundo trimestre, respecto al IFP previo permite un mayor espacio para financiar el creciente gasto público (Figura 4). Este aumento obedece al alza de los ingresos estructurales en 2020, lo cual tiene un efecto en la base de proyección en el mediano plazo y a los mayores ingresos efectivos por el mejor escenario macroeconómico.

² Brecha: Diferencia porcentual entre el PIB Tendencial y el PIB efectivo. Si el PIB Tendencial se ubica sobre el efectivo, la brecha es positiva, en caso contrario la brecha es negativa.

Figura 3

Brecha del PIB

(PIB Tendencial/PIB Efectivo-1, %)

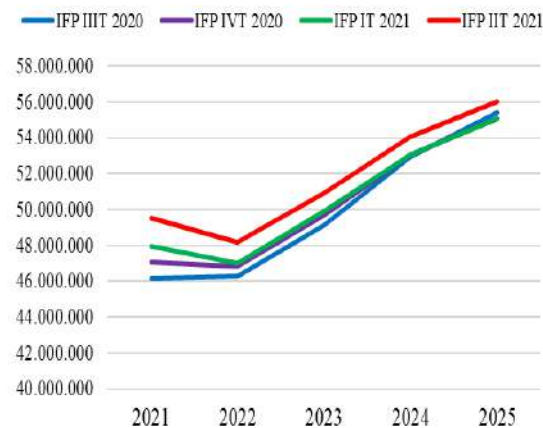


Fuente: DIPRES

Figura 4

Ingresos estructurales del Gobierno Central

(Millones de pesos de 2021)



Fuente: DIPRES

Los ingresos efectivos y estructurales para 2022 en pesos de 2021, aumentarían en \$1.196.999 y \$2.566.690 millones, respectivamente frente a los ingresos estimados en el IFP del primer trimestre. Si se compara respecto de lo reportado en el IFP de la Ley de Presupuesto los ingresos efectivos y estructurales, estos serían mayores en \$7.549.002 y \$1.883.855 millones, respectivamente. En este escenario los ingresos efectivos alcanzarían en promedio un 22,1% del PIB entre 2022 y 2025.

Para el proceso presupuestal de 2022 es relevante el documento técnico No. 4³ del Consejo Fiscal Autónomo – CFA, en el cual el organismo responde en parte a un requerimiento del Ministerio de Hacienda en cuanto a propuestas para cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural. En el documento del CFA propone una revisión metodológica en el cálculo de los parámetros estructurales. Los cambios expuestos podrían realizarse este año, toda vez que el Ministerio de Hacienda modificó el 1 de julio el calendario de consulta para los Comités Consultivos de Expertos del Precio de Referencia del Cobre y del PIB Tendencial. La nueva convocatoria de la reunión del comité de expertos se fijó para el 6 de agosto.

En todo caso la solicitud del Ministerio de Hacienda no se refiere únicamente a cambios metodológicos de los parámetros estructurales, también incluyen los siguientes temas: i) cálculo de las elasticidades para la estimación de la recaudación tributaria no minera cíclicamente ajustada; (ii) tratamiento de las Medidas Tributarias Transitorias de

³ Informe Técnico Preliminar del CFA No 4 – Propuesta de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural: parámetros estructurales.

Reversión Automática; (iii) simplificación de las ecuaciones para el Ajuste Cíclico de los Ingresos por la Tributación de la Minería del Cobre; (iv) posibilidad de complementar la regla fiscal de Balance Estructural con una regla basada en gasto; y, (v) publicidad de la información. No obstante, no hay certeza que estos temas se puedan implementar dado que a la fecha el CFA aún no publica en informe técnico al respecto.

En cuanto a los parámetros estructurales, la propuesta del CFA para el cálculo del precio de referencia del cobre radica principalmente en la ampliación del número de expertos a ser convocados y la posibilidad de convocar a expertos internacionales, aunque en todo caso la metodología de cálculo se mantiene. Teniendo en cuenta el nivel de procíclicidad del cálculo del precio de referencia del cobre, es esperable este precio se ubique sobre los US\$2,88 la libra (precio de referencia vigente), en la medida que la estimación del precio promedio para este año, así como los futuros del precio del cobre se ubican levemente sobre los US\$4 la libra.

En el caso del PIB Tendencial la propuesta del CFA se centra en un cambio metodológico completo para el cálculo de esta variable, poniendo término a la metodología implementada desde 2002 a partir de la función de producción Cobb-Douglas y la proyección anual de la Formación Bruta de Capital Fijo, la Fuerza de Trabajo y la Productividad Total de los Factores, que se utilizan como insumos de la función de producción⁴. En este sentido el CFA propone implementar un modelo semiestructural de la economía, manteniendo el comité de expertos del PIB tendencial y las variables solicitadas en los comités previos, incluyendo a su vez el PIB efectivo en un horizonte de proyección de siete años. A su vez, el CFA propone un alza significativa en el número de expertos del comité. En este sentido, el cambio metodológico busca reducir parcialmente el carácter procíclico del cálculo del PIB Tendencial con el fin de mitigar su impacto en el cálculo de la brecha del PIB. Para 2022 es plausible considerar un crecimiento del PIB Tendencial mayor al 1,6%, cifra estimada en la última convocatoria de agosto de 2020.

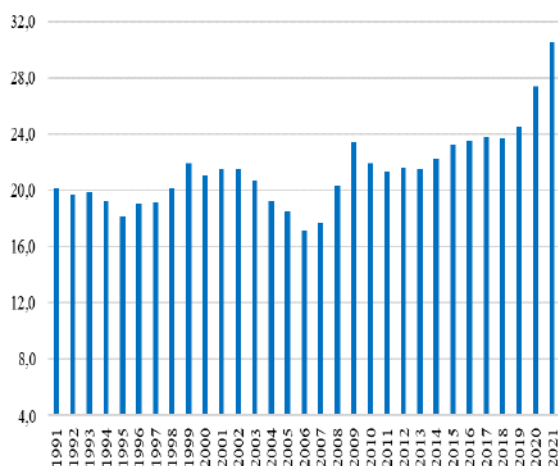
En resumen, las estimaciones de los ingresos efectivos y estructurales para el presupuesto 2022 podrían aumentar respecto a la proyección del IFP del segundo trimestre, debido a una proyección conservadora del crecimiento del PIB real para 2021, una menor brecha para 2022 en medio de un crecimiento del PIB Tendencial y el precio de referencia del cobre esperado mayor a lo calculado en la última convocatoria del Comité Consultivo de Expertos.

⁴ En el caso de la PTF y las horas trabajadas normales corregidas por educación, se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott para el periodo entre 1960 a 2025 según la convocatoria de expertos en agosto de 2020.

III. Incremento del gasto del gobierno central para 2021 y ajuste en 2022

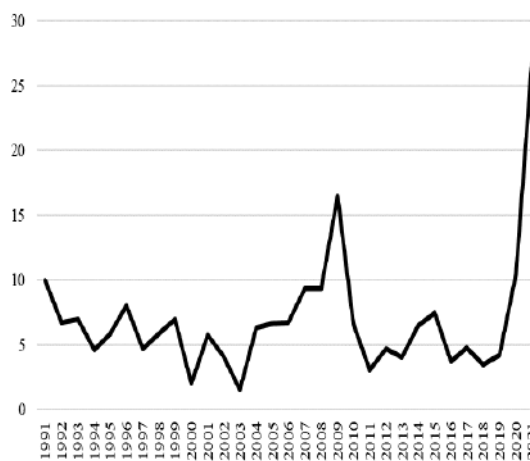
En cuanto al nivel de gasto para 2021 este alcanzaría el mayor nivel respecto al PIB desde la perspectiva histórica (Figura 5). El aumento frente al escenario del IFP del primer trimestre obedece a las nuevas medidas tomadas para mitigar la caída transitoria de los ingresos especialmente para las familias más vulnerables, a través de la reciente ampliación del Ingreso Familiar de Emergencia y al apoyo a las empresas, especialmente las Pymes. En cuanto al crecimiento del gasto público del gobierno central, este registraría un alza superior al promedio histórico (Figura 6), llegando a una cifra récord de 27% anual en 2021 en términos reales. En todo caso, es necesario considerar que el alza del gasto de gobierno central para 2020 fue del 10% en medio de una caída del PIB del 5,8%, lo cual contrasta con el crecimiento anual del gasto de 19% en 2009, periodo en el cual la economía registro una contracción del 1,6% producto de la crisis subprime. En este sentido, a diferencia de dicha crisis global, los efectos y alcances de la crisis actual son mucho más profundos, toda vez que las medidas de contención de movilidad han sido inéditas y han afectado significativamente el circuito económico.

Figura 5
Gasto Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: DIPRES

Figura 6
Gasto Gobierno Central
(Variación real, %)



Fuente: DIPRES

Para el año 2022 el gasto del gobierno central total se estima en 23,6% del PIB, lo cual implica un grado de ajuste como proporción del PIB de 6,9 puntos porcentuales respecto al nivel de gasto estimado para 2021, el cual asciende a 30,5% del PIB, es decir una reducción del gasto en 19,6% en términos reales. Por lo cual, los sucesivos aumentos en el nivel de

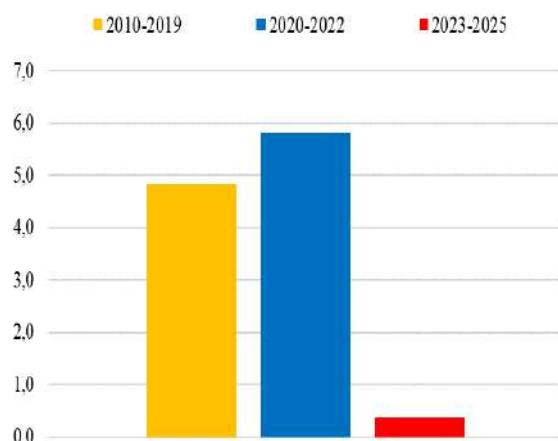
gasto durante año para paliar los efectos de la pandemia de Covid-19, obligarán a la autoridad fiscal a realizar un mayor esfuerzo para reducir el nivel de gasto en 2022, siendo este el principal desafío en la construcción del presupuesto 2022. En este sentido, reducir las medidas de apoyo a los ingresos de las familias para el próximo año implica un reto de política pública, en medio de un mercado laboral que permanece aún débil respecto a la creación de empleo.

En cuanto a la dinámica de mediano plazo, el crecimiento promedio del gasto público del gobierno central compatible con la meta del Balance Estructural sería de 0,4% en términos reales entre 2023 y 2025, siendo un nivel de crecimiento muy por debajo de la dinámica histórica, dado que entre 2010 y 2019 el crecimiento promedio real fue del 4,9% (Figura 7). Por lo cual, la estimación de la autoridad fiscal implica un nivel de gasto público efectivo virtualmente estancado para el próximo gobierno, registrando dicho gasto una caída marginal como proporción del PIB (Figura 8). Así para garantizar un alza acotada de la deuda bruta, se necesita una política fiscal más austera en el mediano plazo, siendo esta política a ser implementada por el próximo gobierno, dada la trayectoria proyectada de ajuste del Balance Estructural definida por la autoridad vigente. En este escenario la reducción del gasto para 2022 a cargo de la presente administración es crucial para fortalecer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

Todo esto en un escenario donde la discusión constituyente puede gatillar incrementos en el nivel de gasto público en forma permanente y generar una mayor incertidumbre, para incrementar la presión tributaria. En este complejo escenario en materia fiscal impulsar el crecimiento económico es fundamental y necesario con el fin de servir de base para sostener las crecientes presiones de gasto y garantizar su financiamiento.

Figura 7

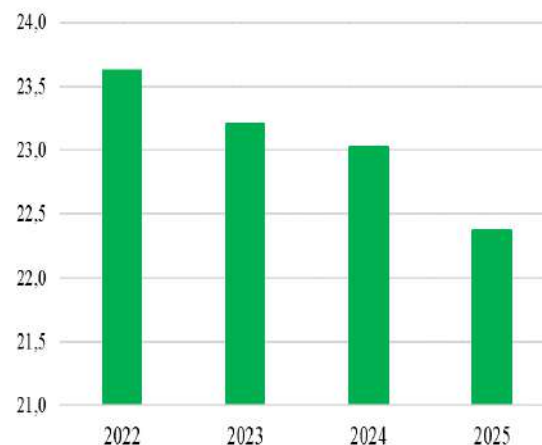
Crecimiento promedio real del Gasto del Gobierno Central (%)



Fuente: DIPRES

Figura 8

Gasto Gobierno Central en el mediano plazo (% del PIB)



Fuente: DIPRES

IV. Aumento del déficit fiscal estructural en 2021 y mayor holgura en el mediano plazo.

Para 2021 el aumento del ingreso efectivo y estructural no alcanzaría a compensar la fuerte alza del gasto público, lo cual lleva a un incremento del déficit efectivo y estructural respecto al último IFP, por lo que este último registraría el mayor nivel de déficit en la serie histórica, llegando a 9,5% del PIB, superando ampliamente la meta de déficit de 4,7% del PIB definido en el decreto 1579 de octubre de 2020 que establece las bases de la política fiscal.

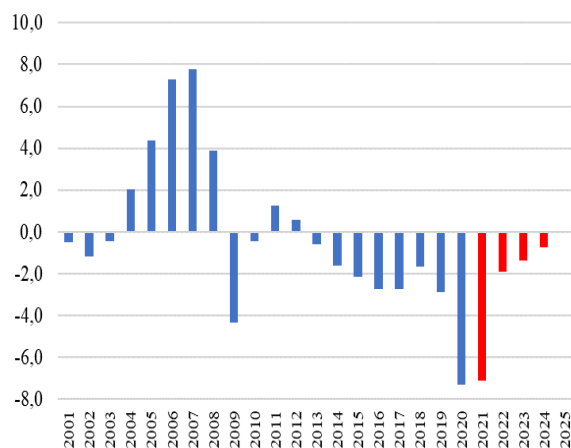
Cabe indicar que el Balance Estructural ha permitido servir de guía a la política fiscal, reforzando la responsabilidad, la transparencia y la reducción de la volatilidad de ciclo desde el año 2002. Sin embargo, desde el año 2008 se ha presentado un déficit permanente, excepto en el año 2015, situación que se mantendrá en el mediano plazo hasta el 2025 según el Ministerio de Hacienda. Este hecho se enmarca en el incumplimiento en diferentes años de la meta de Balance Estructural desde medianos de la década pasada, mientras se han realizado ajustes metodológicos que han aumentado el grado de complejidad de su cálculo junto con cambios en la meta hacia un mayor déficit estructural, dificultando así su seguimiento y replica. Esto ha tenido como consecuencia que el mercado deje de valorar en parte la meta de Balance Estructural como ancla fiscal en los últimos años, donde el creciente aumento de la deuda bruta como proporción del PIB tiene hoy un rol mas importante. En

todo caso, las recientes recomendaciones del CFA frente a los cambios procedimentales y metodológicos para la regla fiscal van en la dirección correcta para recuperar la credibilidad de esta.

En este escenario, el gobierno tanto en 2020 como en 2021 abandonó de facto el ancla fiscal en cuanto al nivel de déficit estructural objetivo, por lo que para 2021 no hay una restricción efectiva de contención del gasto público. La decisión se enmarca en la necesidad de realizar una política contracíclica. No obstante, refleja otra debilidad de la regla fiscal al no incorporar ésta en su institucionalidad, cláusulas de escape. En todo caso, lo esperable en un horizonte de mediano plazo, es converger a una meta de Balance Estructural no deficitaria para mitigar los persistentes déficits estructurales de los últimos años.

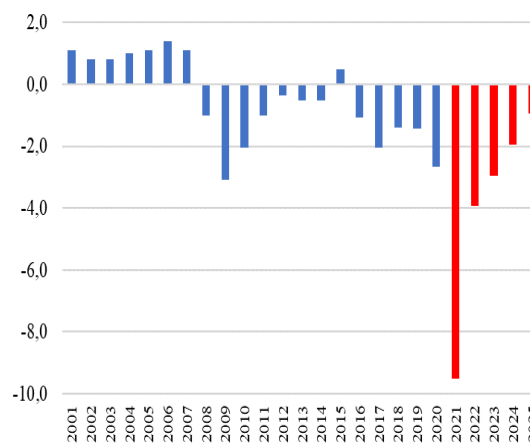
En el mediano plazo las cifras proyectadas de gasto del gobierno central aumentarían en el margen frente al IFP anterior, mientras el déficit efectivo (Figura 9) se reduciría principalmente por el alza de los ingresos efectivos. En cuanto a la trayectoria de Balance Estructural (Figura 10) se estima una caída del déficit estructural en 1 punto porcentual por año desde un déficit de 3,9% en 2022 hasta converger a un déficit estructural de 0,9% para 2025.

Figura 9
Balance Efectivo del Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: Banco Central y DIPRES

Figura 10
Balance Estructural del Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: Banco Central y DIPRES

En este escenario destaca la proyección de holgura fiscal definida como la diferencia entre el nivel de gasto comprometido en cada vigencia y el nivel de gasto acorde con la meta de Balance Estructural. La cifra de holgura es relevante frente a la discusión del proceso presupuestal para 2022, debido a que este es el nivel de gasto disponible para financiar los

nuevos programas del próximo gobierno. La trayectoria del nivel de holgura en el mediano plazo ha aumentado respecto a las estimaciones previas de la DIPRES. Para 2022 se estima una holgura de 0,9% del PIB, asociado a los mayores ingresos estructurales dada la meta de Balance Estructural, a pesar del aumento marginal de los gastos comprometidos para 2022. En este sentido, el nivel de holguras acumuladas ascendería a US\$12.164 millones entre 2023 y 2025 superior a lo estimado en el IFP previo por US\$8.146 millones en el mismo periodo (cuadro 3).

Cuadro 3: Balances del Gobierno Central Total 2022-2025

(millones de pesos 2021 y % del PIB)

	2022	2023	2024	2025
(1) Total Ingresos Efectivos	53.157.646	54.942.714	57.189.454	58.419.000
(2) Total Gastos Comprometidos	55.757.144	55.551.328	55.758.830	56.508.143
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	48.187.353	50.950.398	54.057.845	56.032.789
(4) Meta BCA (% del PIB)	-3,9	-2,9	-1,9	-0,9
(5) Nivel de gasto compatible con meta	57.845.194	58.352.220	59.042.682	58.500.989
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	2.088.050	2.800.893	3.283.852	1.992.846
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	3.023	4.148	4.945	3.072
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	0,9	1,1	1,3	0,8
(9) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-1,9	-1,4	-0,7	0,0

Fuente: DIPRES

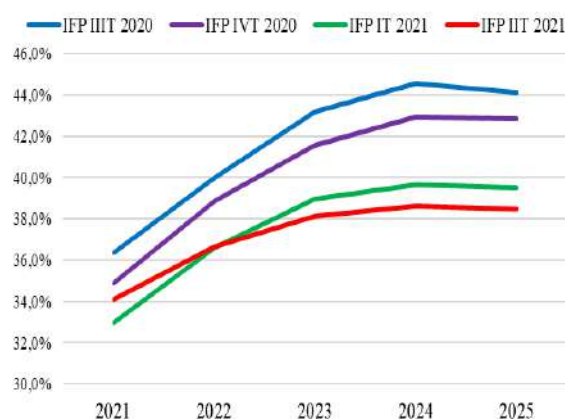
El grado de holgura depende fundamentalmente de los supuestos macroeconómicos y del posible cumplimiento de la meta del Balance Estructural definida por esta administración por parte del próximo gobierno. Un mayor crecimiento económico permitiría ampliar el grado de holgura, dado su impacto tanto en los ingresos efectivos como estructurales. Al respecto, el esfuerzo fiscal para mantener el gasto comprometido es relevante para garantizar la realización efectiva de las holguras estimadas, en un escenario donde el gasto público del gobierno central compatible con la meta de Balance Estructural se mantiene prácticamente plano entre 2023 y 2025, tal como se indicó anteriormente.

V. Dinámica de la deuda bruta y la posición financiera neta

En cuanto a la deuda bruta del Gobierno Central, esta aumentaría en 2021 acorde con el alza del déficit fiscal efectivo, llegando a 34,1% del PIB. Sin embargo, su incremento

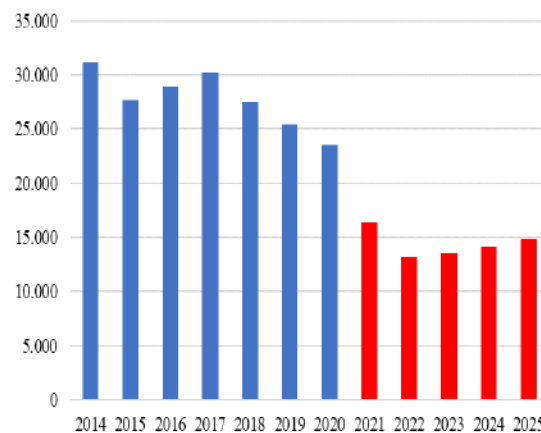
es acotado debido a la desacumulación de activos financieros, específicamente los fondos soberanos y al alza del PIB nominal. Entre 2020 y 2025 el aumento de la deuda bruta como proporción del PIB ascendería a 6 puntos porcentuales. En todo caso el crecimiento de la deuda bruta es menor a lo estimado en los últimos IFPs (Figura 11). Por su parte, el deterioro de la posición financiera neta como proporción del PIB alcanzaría los 10,7 puntos porcentuales en el mismo periodo al pasar de un endeudamiento neto de 24,2% del PIB en 2020 a 34,8% del PIB en 2025, debido al alza de la deuda bruta y la reducción del nivel de activos del tesoro público, los cuales caerían en US\$ 8.727 millones⁵ entre 2020 y 2025 (Figura 12).

Figura 11
Deuda Bruta del Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: DIPRES

Figura 12
Activos del Tesoro Público
(Millones de US\$ al 31 de diciembre de cada año)



Fuente: DIPRES

En todo caso, en Chile la deuda bruta del gobierno central en términos comparativos es baja. El monitor fiscal del Fondo Monetario Internacional del mes de abril proyecta para 2021 una deuda bruta del gobierno general para los países desarrollados y emergentes de 122,5% y 65,1% del PIB, respectivamente. Sin embargo, la tendencia creciente de la deuda bruta es relevante, lo cual refleja la necesidad de implementar nuevos esquemas de ancla fiscal además de la meta del Balance Estructural. En este sentido, es pertinente la necesidad de implementar las recomendaciones del CFA con el fin de robustecer la sostenibilidad de

⁵ El nivel de activos del Tesoro Público se mide en millones de dólares al 31 de diciembre de cada año.

las finanzas públicas, en cuanto a incluir una regla dual para el manejo de la política fiscal⁶. La propuesta del CFA se centra en que la autoridad fiscal defina un nivel de la deuda neta prudente, siendo esta última el nivel de deuda neta a PIB que asegura con una alta probabilidad la sostenibilidad de las finanzas públicas en el tiempo. Mientras a nivel operativo incluye una deuda neta objetivo referencial en el horizonte del periodo de gobierno compatible con la trayectoria del Balance Estructural definida por el Ministerio de Hacienda, dicha deuda neta objetivo referencial debe ser inferior al nivel de la deuda neta prudente. La propuesta del CFA incluye a su vez, la definición de cláusulas de escape y mecanismo de corrección.

⁶ Informe Técnico Preliminar del CFA No 3 – Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección.

Referencias

Dirección de Presupuesto (2020). “Informe de Finanzas Públicas Tercer Trimestre de 2020”.

Dirección de Presupuesto (2021). “Informe de Finanzas Públicas Primer Trimestre de 2021”.

Dirección de Presupuesto (2021). “Informe de Finanzas Públicas Segundo Trimestre de 2021”.

Consejo Fiscal Autónomo (2021). Propuesta de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural: parámetros estructurales.

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

FMI (2021). Monitor Fiscal



 **CEC** **udp**

Observatorio del Contexto Económico