

Análisis Proyecto de ley que modifica la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal



Cristóbal Gamboni

Economista senior OCEC UDP

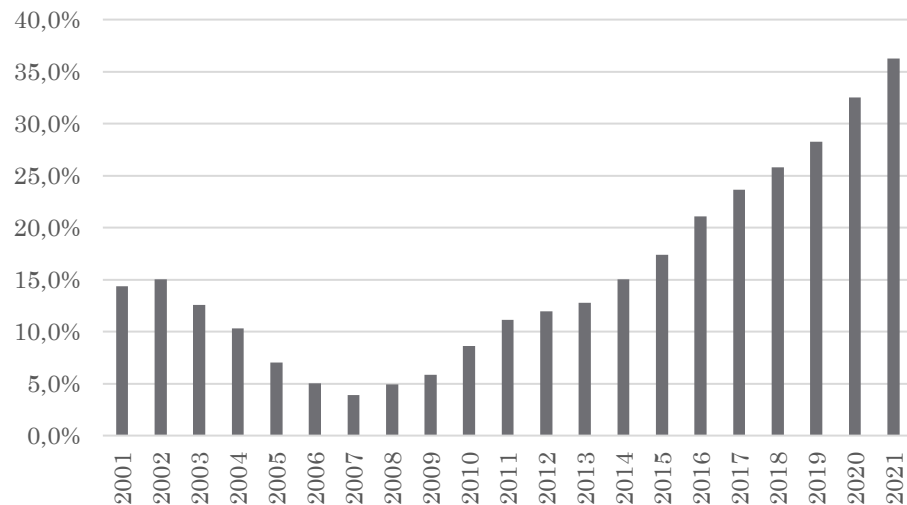
Octubre 2022

Modificaciones artículo 1: La importancia de contar con una regla dual

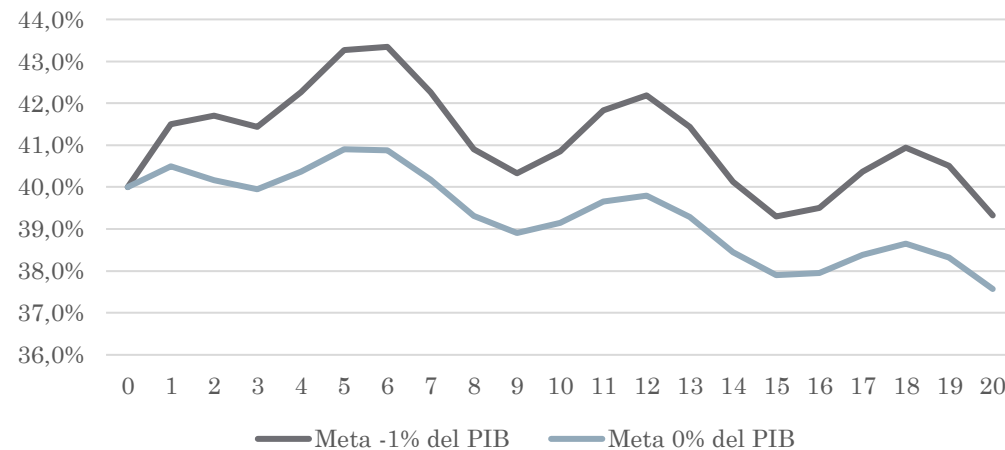
The rating downgrade was driven by fiscal and economic trends that have gradually but persistently weakened Chile's credit profile, aligning it with that of A2-rated peers. Although the country entered the coronavirus crisis with lower debt than peers and with fiscal buffers, its debt burden had been rising steadily before the crisis and the pandemic exacerbated the upward trend.

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

Deuda bruta del Gobierno Central
(% del PIB)



Ejercicio: dos países idénticos, pero con metas estructurales diferentes
(% del PIB)



Modificaciones a la regla dual introducidas en la indicación

- Similar en términos de entrega de información y tiempos.
- Exige utilizar un ancla de deuda: más exigente que el texto anterior.
- Deuda bruta en vez de Posición financiera neta: concepto más fácil de comunicar, pero hace falta mención a la política de activos (además que ayudaría al trabajo del Comité de Fondos Soberanos).

Cláusulas de escape

- Establecimiento de cláusulas de escape en aumento en el mundo.
- Muy utilizadas en la reciente crisis del Covid-19.
- Mecanismo propuesto es correcto: permite rápida reacción, pero también monitoreo y evaluación por parte de externos.
- Hoy contamos con una estructura fiscal que permite establecer cláusulas de escape sin comprometer credibilidad de la regla.

Figure 6. Fiscal Rules Flexibility and Enforcement Characteristics, 2000–21
(Percent of total number of economies with at least one fiscal rule)

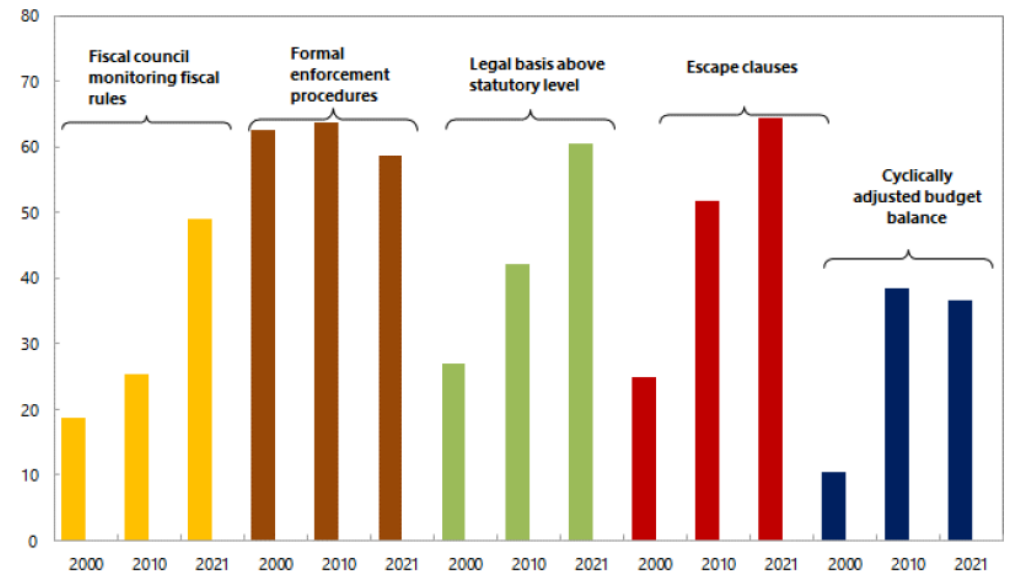
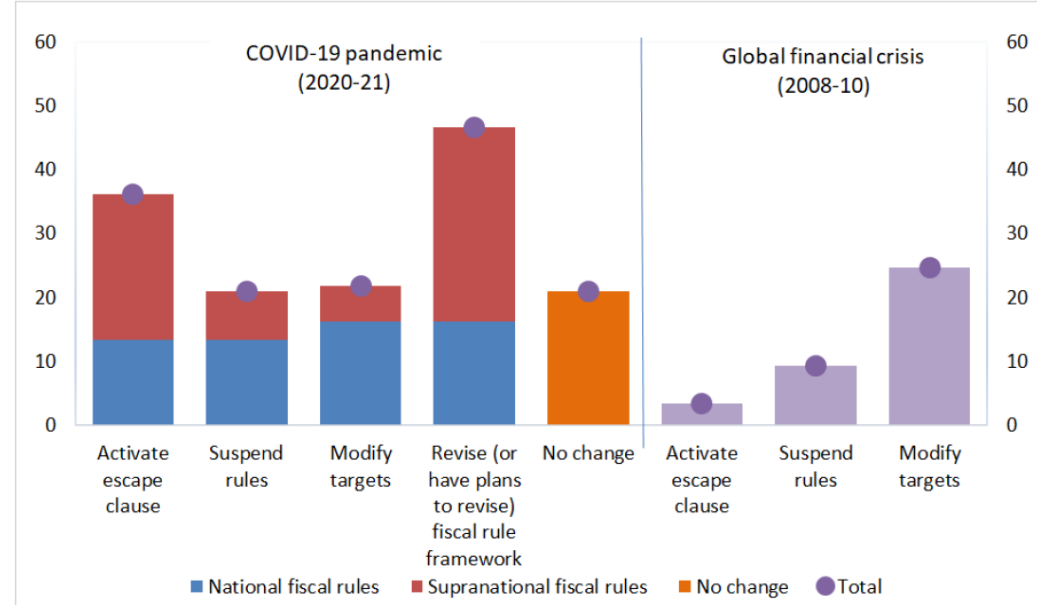


Figure 13. Adjustments in the Fiscal Rules During the Pandemic and Global Financial Crisis
(Share of countries with at least one fiscal rule; in percent)



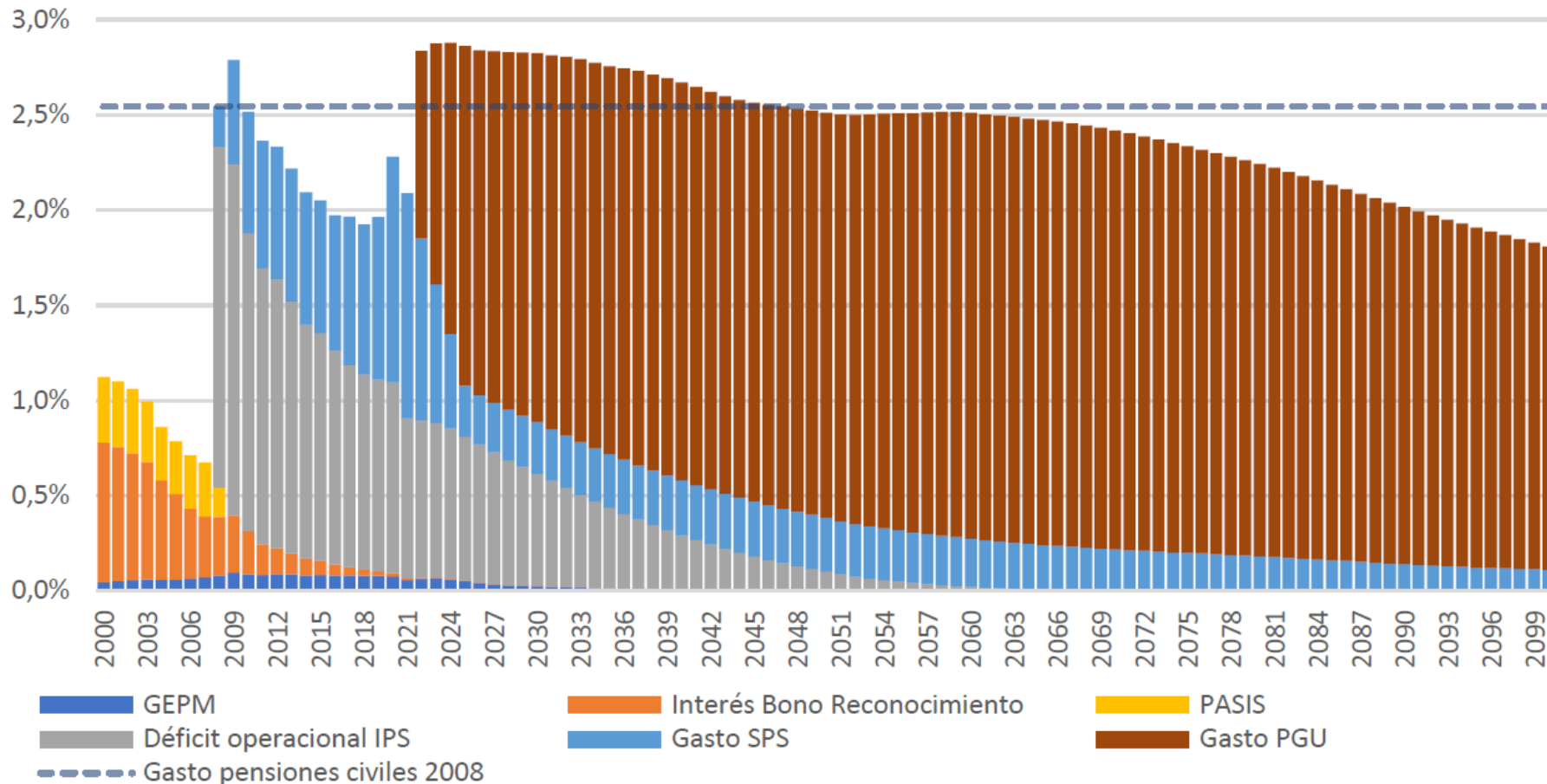
Fuente: Davoodi et al. (2022), IMF Working Paper 22/11.

Modificaciones al Fondo de Reserva de Pensiones

- Aspecto que debe abordarse, dado los cambios que introdujo la Pensión Garantizada Universal, y por cómo quedó el texto (obligación de ingresar al FRP al menos 0,2% del PIB, con máximo desembolso de 0,1% del PIB).
- Eliminar un aporte obligatorio al FRP y dejarlo sujeto a superávits fiscales es correcto (Fondo ha sido exigido con mayor fuerza en 2020 y 2021 por razones distintas al gasto previsional, y se evita incurrir en deuda para financiar un fondo soberano).
- Propuesta actual convierte al FRP en solo un fondo de reserva, ya que su uso, acumulación o desaparición no es contingente al gasto en pensiones.
- Debe evaluarse si: 1) se quiere mantener solo como fondo de reserva (que es válido), o 2) si quiere mantenerse ligado a financiar gasto en pensiones (en mi opinión, sería deseable).
- En Boletín N° 14.841-05 se propone una regla de desacumulación en base a gasto de pensiones civiles que podría tomarse como referencia.

Modificaciones al Fondo de Reserva de Pensiones

Gráfico 3: Gasto efectivo hasta el año 2021 y proyectado del Sistema de pensiones civiles como porcentaje del PIB, 2000-2100.



Fuente: Informe Técnico Sustentabilidad, Dipres. Marzo 2022.

Nuevo Fondo para Desastres Naturales (Foden)

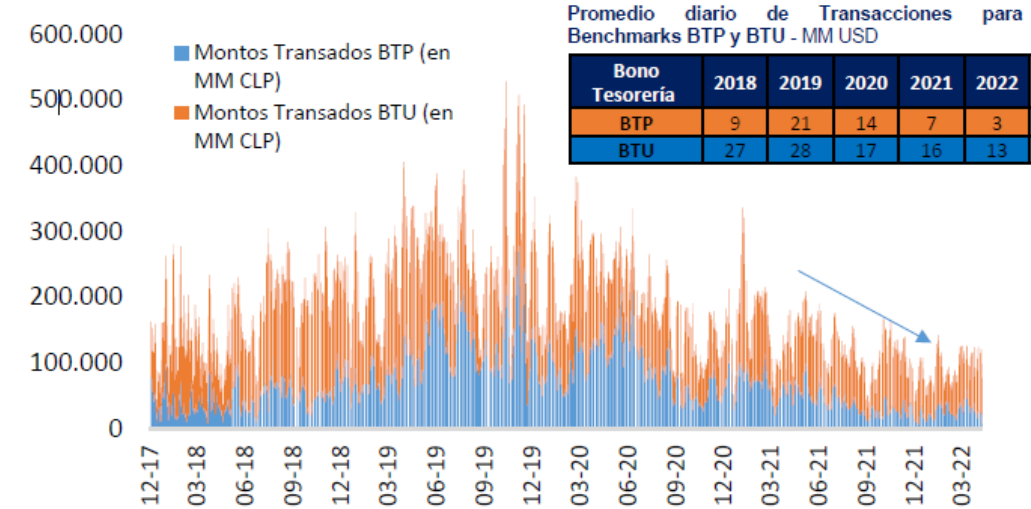
- Chile es un país muy expuesto a desastres naturales (cumplimos 7 de los 9 criterios de vulnerabilidad de la Convención Marco de la Naciones Unidas sobre el Cambio Climático).
- Por lo anterior, pasos para “enverdecer” la regla fiscal son bienvenidos.
- Nuevo fondo de uso específico: se suma al FRP y al FCE. En mi opinión, no es negativo *per se* contar con un gran número de fondos, pero hace falta una evaluación de sus tamaños óptimos.
- Parece haber una disonancia entre el aporte inicial y el monto mínimo para que el fondo deje de existir.

Intercambios temporales de valores y formadores de mercado

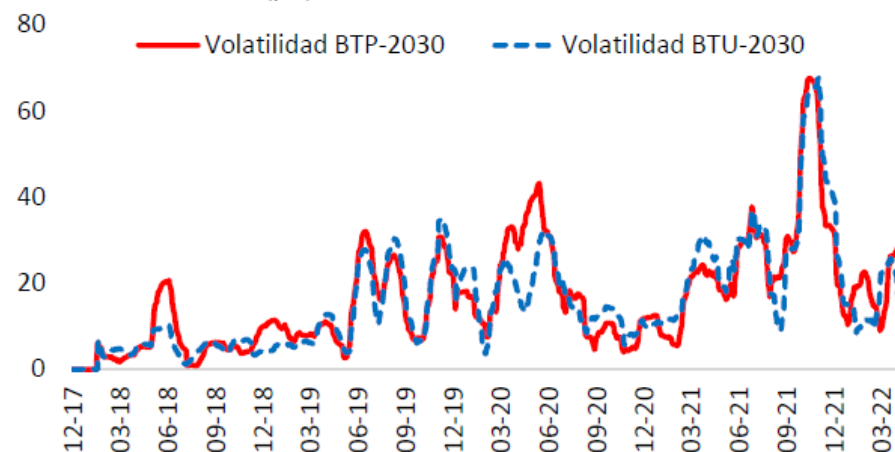
- ¿En qué consiste?
 - **Formadores de mercado:** instituciones designadas para proveer liquidez al mercado a través de la compra/venta de valores (en este caso, deuda pública).
 - Entregar liquidez al mercado le da mayor profundidad, y disminuye la volatilidad de los precios.
 - Programa formadores de mercado – Ministerio de Hacienda: Listado de entidades, con requisitos que respondan a las consideraciones de la ley, que participen en el mercado primario de deuda pública y como creador en el mercado secundario, proveyendo liquidez a los títulos de gobierno.
- **Intercambio temporal de valores:** se permite al Formador de mercado solicitar un papel para cubrir la necesidad de proveer liquidez al mercado, intercambiándolo por otro instrumento de deuda.

Intercambios temporales de valores y formadores de mercado

Liquidez Histórica de Bonos de Tesorería
MM CLP



Volatilidad Bonos Tesorería a 10 años
Desv. Estándar a 21 días (pb)



Intercambios temporales de valores y formadores de mercado

- ¿Por qué implementarlo?
 - Pérdida de profundidad en nuestro mercado de capitales post 2020-2021.
 - Instrumento útil en gran parte de países de la OECD (menos Chile, Luxemburgo y Estonia) y otros (como Brasil, Perú, Panamá, India, Egipto, Marruecos y Malasia, entre otros).
 - Recomendación de organismos internacionales, como FMI y Banco Mundial. Banco Central también lo evalúa favorablemente.
- ¿Tendrá efectos en un mayor endeudamiento?
 - **No**. El programa está diseñado para que el intercambio de valores sea neutro en cuanto a montos.
 - Se incluye en el articulado adicionalmente un techo para la emisión de valores para intercambio (10% del monto nominal colocado de la misma serie) y un plazo máximo de 60 días. En mi opinión, ambas restricciones nunca serán activadas.

Otros aspectos

Se evalúa positivamente:

- Obligación por Ley de realizar Informes Financieros, junto con un IF Consolidado al momento de la publicación de la ley.
- Determinar funciones del FEES y hacer facultativo el aporte en caso de que el superávit estructural supere al superávit efectivo.
- Facultades para la revisión de proyecciones fiscales de corto y mediano plazo del CFA.

Respecto a:

- Vinculación explícita del FEES en pago del IFE automático. Dada experiencia 2020-2021, un uso intensivo del fondo podría hacerlo desaparecer rápidamente.
- Establecimiento por ley de un IFE automático. ¿Es esta la instancia para discutirlo? Adicionalmente:
 - Activación por caída de ingresos puede demorar (rezago en los datos), y desactivación también.
 - Reglamento condensa muchas respuestas: ¿se pagará IFE a quienes reciban otro tipo de subsidios? ¿Cómo se calibran montos y coberturas finales?

Análisis Proyecto de ley que modifica la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal



Cristóbal Gamboni

Economista senior OCEC UDP

Octubre 2022