

Desafíos prácticos en la aplicación de la regla fiscal chilena

Joaquín Vial (*)

Taller AIReF España

Madrid, enero 2016

(*) Consejero Banco Central de Chile. Las opiniones aquí vertidas son estrictamente personales y no comprometen en modo alguno al Banco Central de Chile ni a su Consejo



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



Breve historia de las reglas fiscales en Chile

Reglas formales:

1985 – 2001: Fondo de Estabilización del cobre que buscaba aislar el gasto de las fluctuaciones del precio del metal

A partir de un precio de referencia fijado por DIPRES se aplicaba una regla de ahorro/desahorro en un fondo especial. Era una regla ex post. El nivel de gasto se fijaba con criterios macroeconómicos (no explícitos) a partir de la restricción que imponía el precio de referencia del cobre a los aportes de CODELCO al Fisco, sin una meta explícita de Balance o deuda pública.

2002 – Presente: Regla de Balance Cíclicamente Ajustado que busca aislar el gasto fiscal de las fluctuaciones cíclicas

Se fija el gasto presupuestario a partir de una meta explícita para el BCA, corrigiendo ingresos por fluctuaciones cíclicas del PIB y de los precios del cobre

Parámetros claves para el ajuste cíclico son la brecha del PIB y las desviaciones del precio del cobre respecto de un precio de largo plazo. Ambos se determinan a partir de consultas a Comités Independientes de expertos.

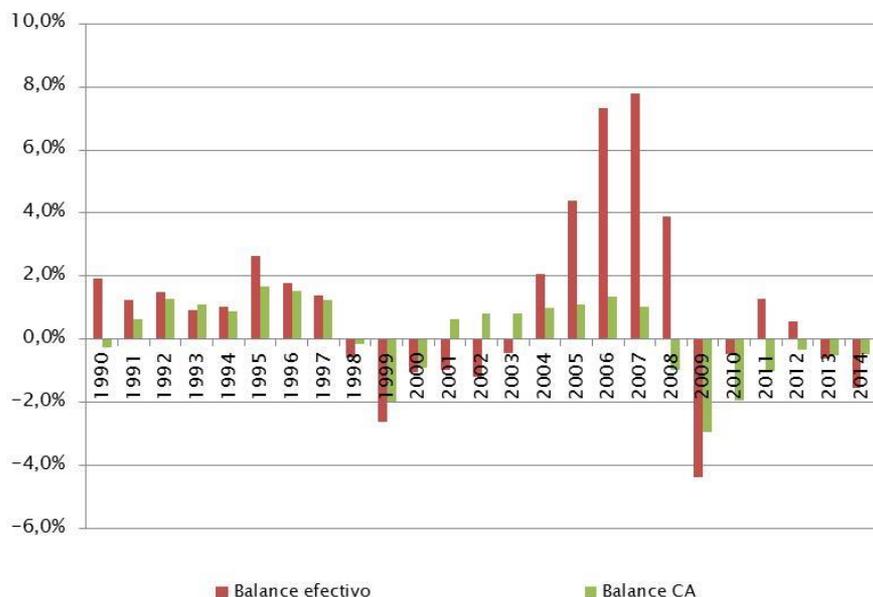
Se ha intentado cumplimiento ex ante y ex post de la meta

No hay cláusulas de escape, pero en la recesión de 2009 se hizo un waiver de facto

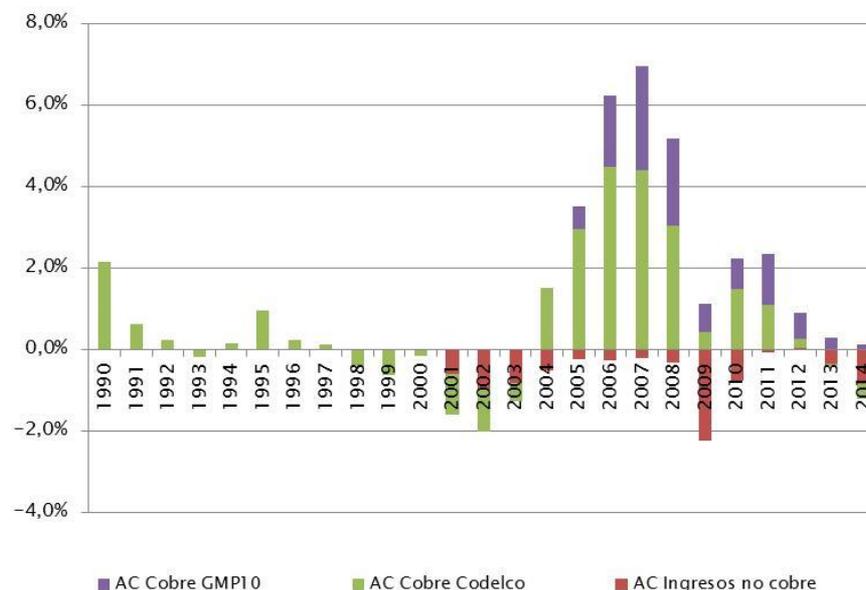


Las reglas fiscales han sido efectivas para ahorrar excedentes cíclicos, especialmente del cobre

Balance Efectivo y Cíclicamente Ajustado (% PIB)



Composición del Ajuste Cíclico (% PIB)

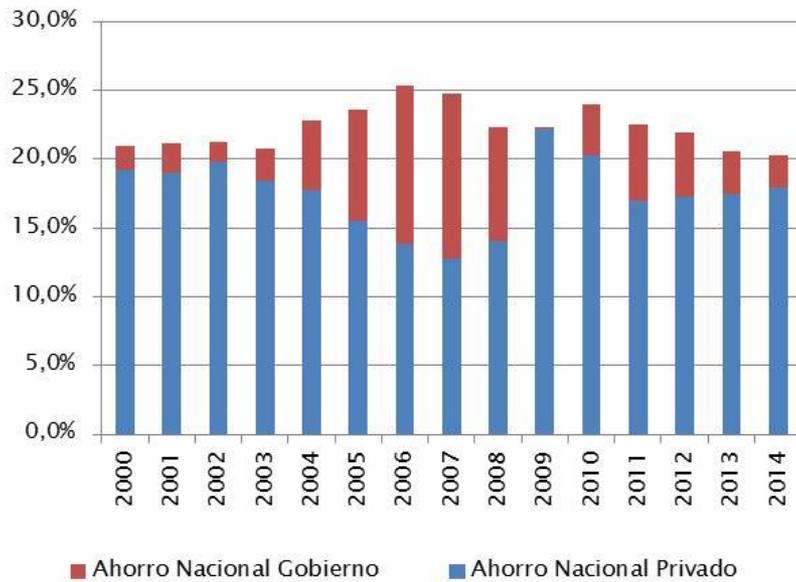


- Cuantitativamente, los ajustes cíclicos más importantes son los relativos al cobre, excepto en recesión de 2009
- Las diferencias durante el ciclo de commodities fueron muy relevantes, especialmente en sus comienzos

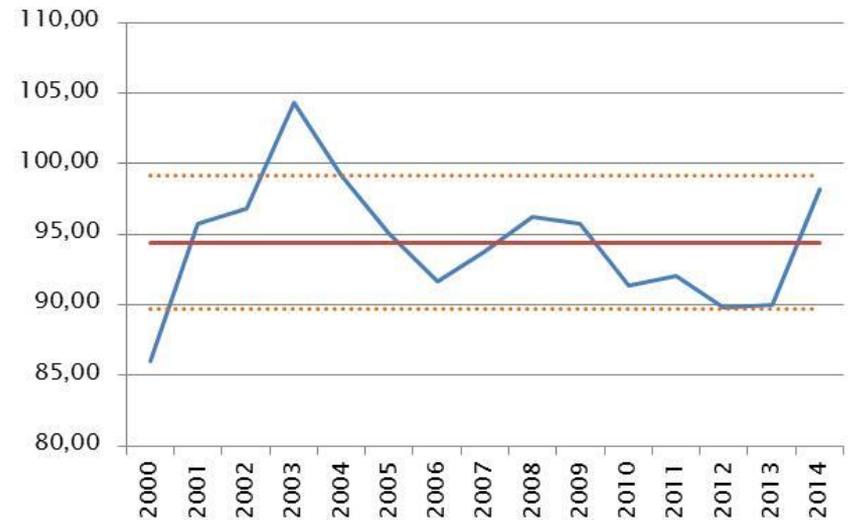


El Fisco hizo un aporte significativo a la estabilidad macroeconómica, especialmente en la fase inicial del ciclo

Ahorro Nacional y su composición (% PIB)



Tipo de cambio real efectivo, promedio y franja de 5% desviación



- El Ahorro del Gobierno en la fase inicial del ciclo hace un aporte fundamental al aumento del Ahorro Nacional, más que compensando caída del Ahorro Privado.
- El tipo de cambio real se mantuvo en torno al promedio de la década durante el período inicial del boom de commodities.



Revisión por Comisión Corbo (2011)

- Valoración positiva de la regla fiscal
- Foco en la aislación del cálculo de ingresos de los efectos del ciclo económico (cobre y ciclo macro local)
- Se abre a la posibilidad de incorporar fórmula anti cíclica en el regla.
- Plantea la conveniencia de cláusulas de escape y de mecanismos de ajuste gradual en caso de desviaciones.
- Recomendación cumplimiento ex ante y ex post de la meta.
- Recomendación incorporar visión a mediano y largo plazo de las finanzas públicas para complementar regla.
- Mejoras de instrumentos vigentes de transparencia (Informes financieros, proyecciones fiscales, etc.).
- Propone creación de Consejo Fiscal independiente y dotado de recursos para validar supuestos, cálculos de ingresos y resultados de aplicación de la regla.



Cambios posteriores

- Muy pocos, ninguno con rango legal.
- Consejo Fiscal asesor del Ministerio de Hacienda. Sin recursos ni validación política.
- Mayor formalización de Informes Financieros de Proyectos de Ley, incorporando en algunos casos proyecciones a mediano plazo, separando efectos en el año de aquellos en régimen.
- Mayor cobertura de cálculos actuariales en el Informe de Finanzas Públicas.
- Más y mejor información sobre BCA y sus supuestos y cumplimiento.



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



¿Ajuste cíclico o estructural?

1. Efectos prácticos de esta discusión impactan los ajustes del precio del cobre y al tratamiento de los ingresos transitorios que son independientes del ciclo.
2. A favor del ajuste estructural está la preocupación por la solvencia fiscal. En contra esta la complejidad del tratamiento de los ingresos permanentes, especialmente de las rentas del cobre, y la potencial discrecionalidad en identificar lo que es transitorio en el ejercicio.
3. En horizontes de tiempo más largos, la segunda objeción tiende a desaparecer.
4. En esta etapa mejor un BCA, pero aplicado a un horizonte al menos igual o superior a 4 años.
5. En el futuro, una vez validada una metodología de estimación de ingresos de largo plazo del cobre, se podría avanzar a un Balance Estructural.



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - **Mecanismos para mejorar transparencia**
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



Mecanismos de transparencia y validación

1. Se requiere una visión externa independiente que valide cálculos y emita un juicio sobre la solvencia de las Finanzas Públicas.
2. Esto es especialmente relevante dado que – como veremos – hay diferencias grandes entre los resultados ex –ante y ex –post, que no es posible ajustar en el ejercicio presupuestario, además falta una evaluación explícita de los riesgos de solvencia hecha en forma independiente.
3. La Comisión Corbo propuso un Consejo Fiscal Independiente, definido en la ley y con recursos suficientes para hacer esas funciones.
4. El Consejo Asesor creado en 2013 podría ser un precursor del Consejo Fiscal Independiente, pero está lejos de ser lo que se propuso. Esta es una tarea pendiente.



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



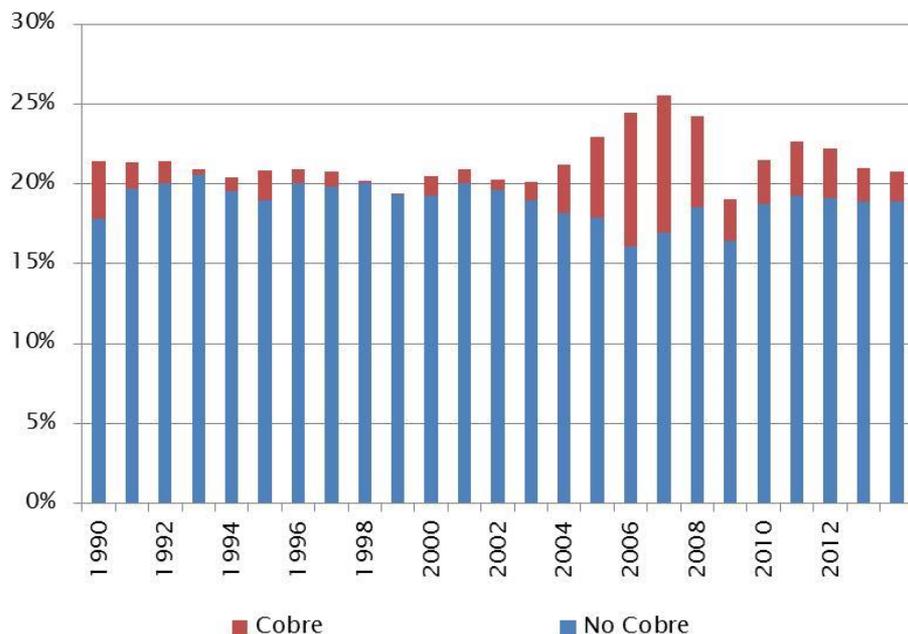
Desafíos para el cálculo de ingresos del cobre

1. El problema más importante es identificar el nivel de las rentas del cobre que es independiente del ciclo del metal.
2. Esto depende de precio (P), producción (Q) y costes (C). En Chile también depende de la participación de CODELCO en Q. Regla actual es mucho más exigente en cuanto a información, porque parte de una meta de balance y no es una regla de ahorro.
3. Metodología se centra en la corrección para el presupuesto anual, usa un estimado del precio de largo plazo y supone que cualquier desviación de Q o C respecto de lo estimado en el presupuesto es “estructural”.
4. Es muy difícil identificar el precio de largo plazo. Comité fue incorporando gradualmente la visión de un precio sustancialmente más alto que el histórico, que seguramente sobreestima el que veremos en el horizonte de 2 a 3 años, lo que tendría impactos sobre solvencia fiscal.

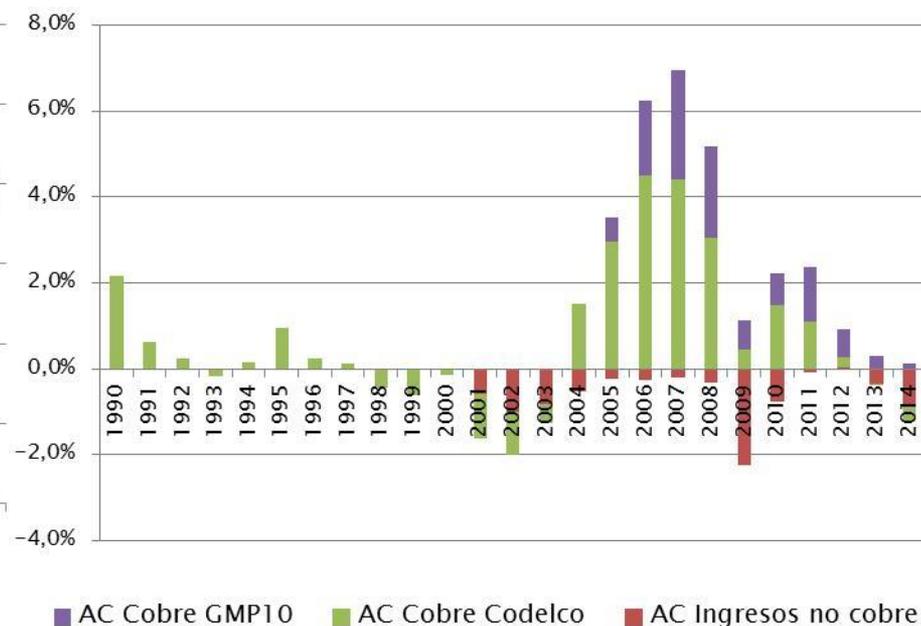


Mejora del cálculo de ingresos del cobre es muy relevante

Composición de Ingresos Fiscales (% PIB)



Composición del Ajuste Cíclico Total (% PIB)

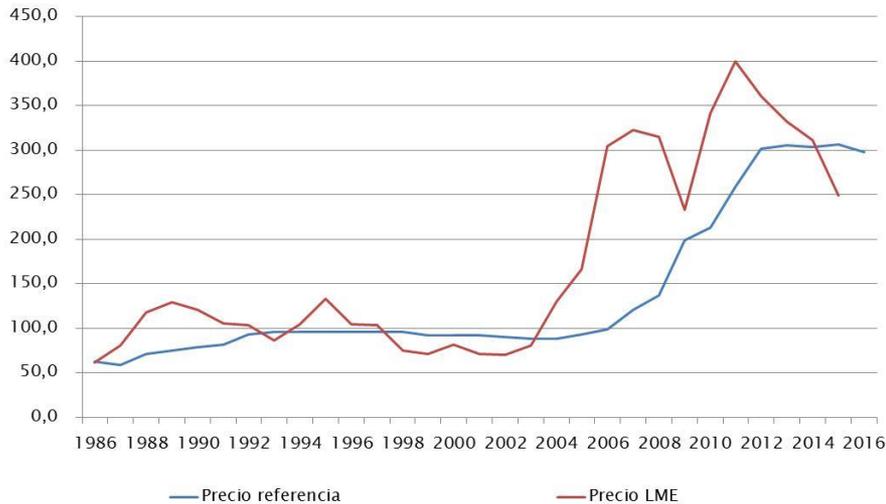


Si bien lejos la mayor parte de los Ingresos Fiscales efectivos no se relacionan con el cobre, la mayor parte de la volatilidad cíclica de estos se debe a las fluctuaciones del precio del cobre.

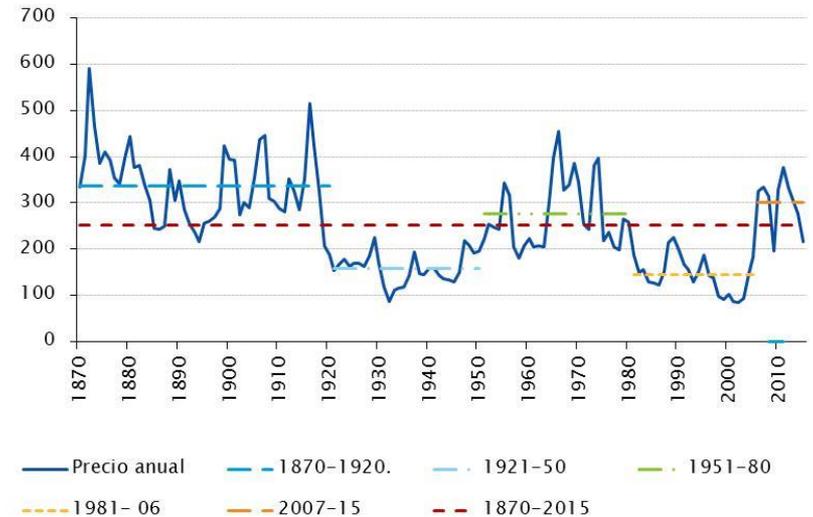


Baja capacidad para predecir tendencias en precios de commodities es un problema

Precios efectivos y de referencia del cobre
(USD centavos/ libra)



Precios reales del cobre 1870 - 2015
(USD centavos 2009/ libra)



- Una opción sería vincular el precio de referencia a una estimación independiente, del costo medio para un determinado decil de la producción.
- Este tipo de indicadores se calculan regularmente por empresas consultoras y son usados como referencia para la toma de decisiones de inversión por las empresas



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



Desafíos para el ajuste cíclico de los Ingresos Tributarios

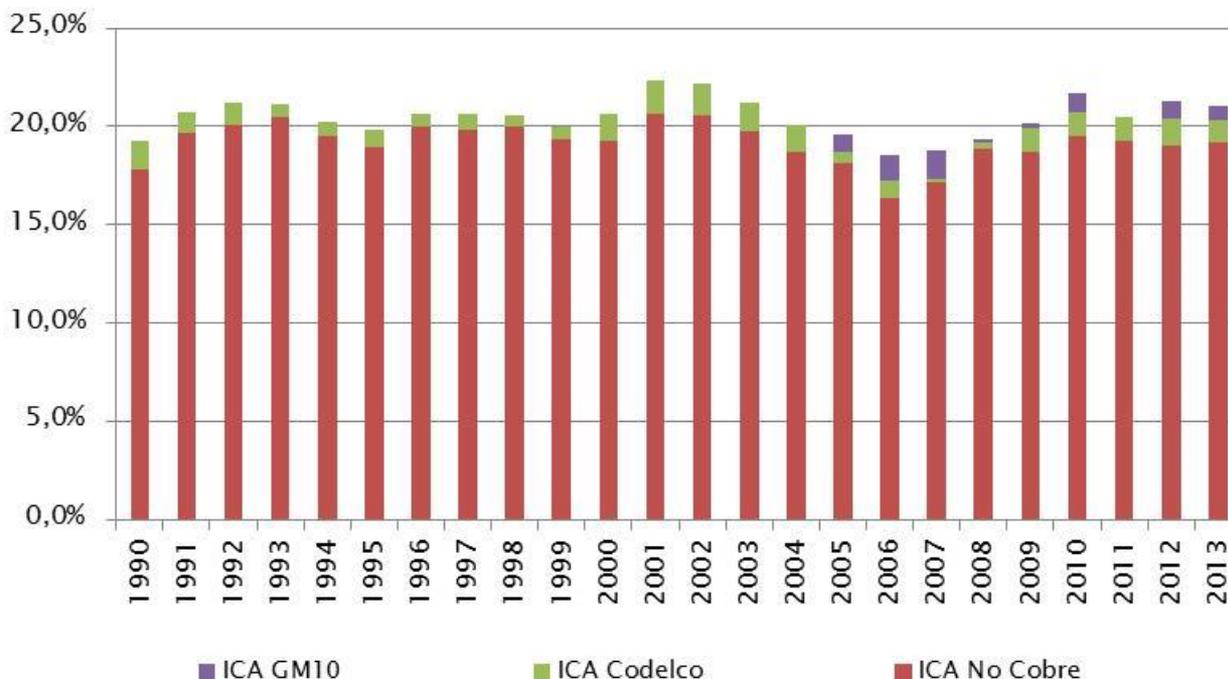
Hay tres grandes desafíos:

1. Identificar correctamente la posición cíclica de la economía, traduciéndola en un indicador simple y fidedigno.
2. Incorporar otras variables clave para la determinación de los ingresos tributarios a la corrección cíclica. Inflación es la más importante.
3. Dentro del esquema actual, eliminar resabios cíclicos en el cálculo derivados del uso de la Brecha del PIB para hacer la corrección cíclica.



Esto es importante porque los errores tienen un impacto grande sobre el presupuesto

Composición de los Ingresos Cíclicamente Ajustados
(% PIB)

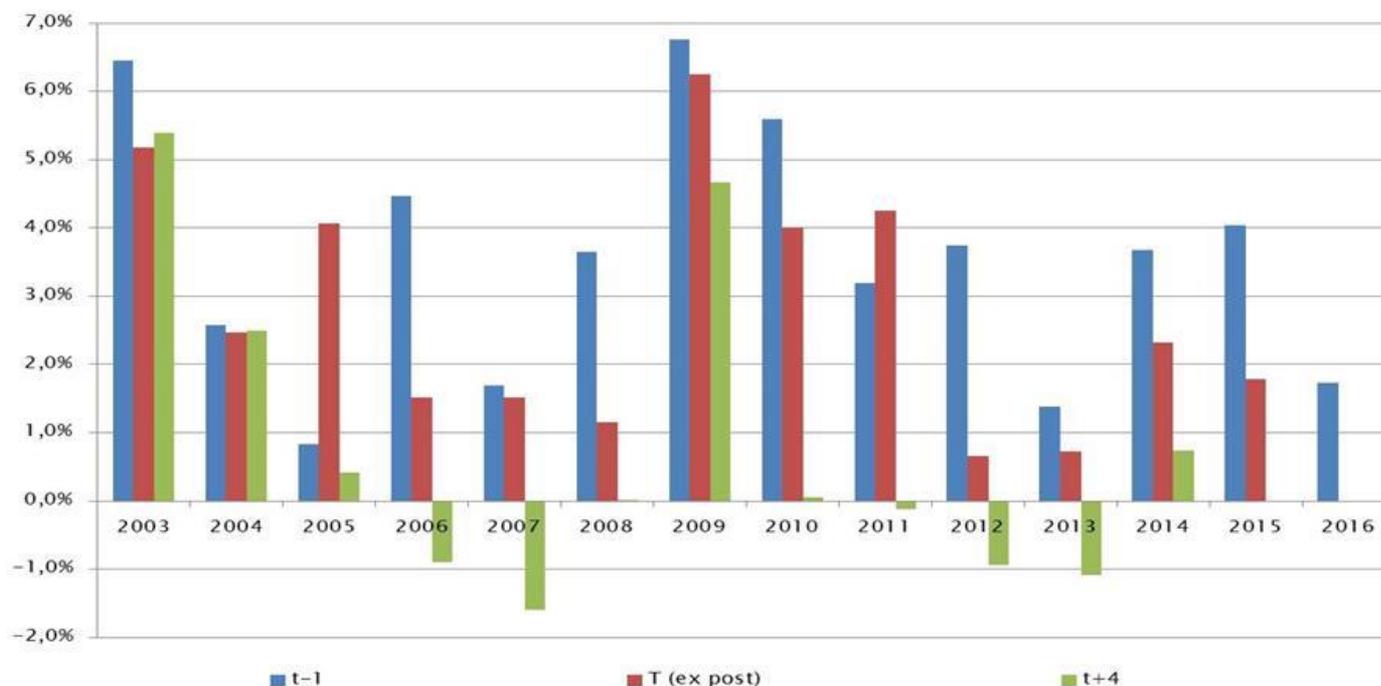


En el caso del cobre, basta con una idea aproximada de la desviación cíclica, porque la base de cálculo es pequeña. En el caso de los otros ingresos, pequeños errores en el cálculo tienen grandes impactos en el presupuesto, porque la base sobre la que se hace la corrección es muy grande.



Identificación adecuada de la posición cíclica de la economía

Estimaciones de la brecha del PIB antes del presupuesto, después de ejecutado y con 3 años de rezago
(% PIB)



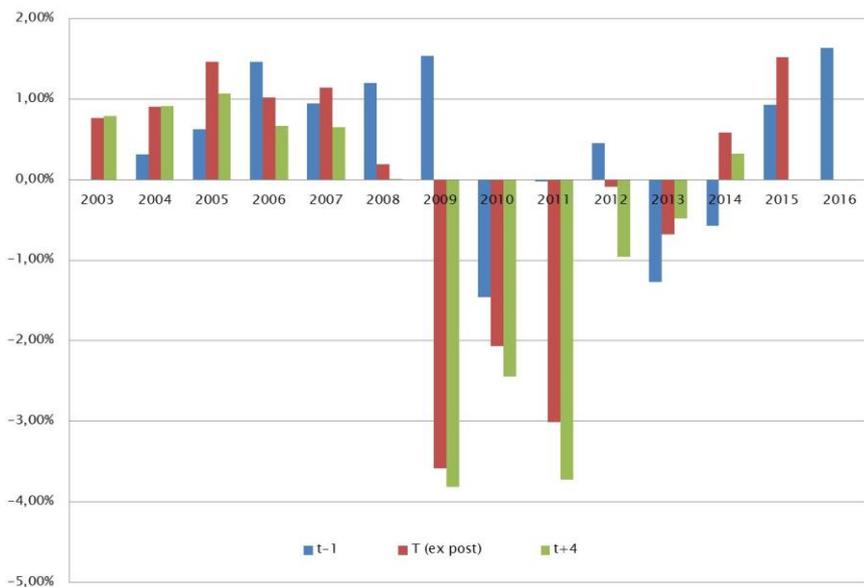
El cálculo ex post de la brecha en t y en $t + 4$ difiere exclusivamente por la incorporación de nuevos datos en el “filtro” para estimar tendencias en Empleo y PTF



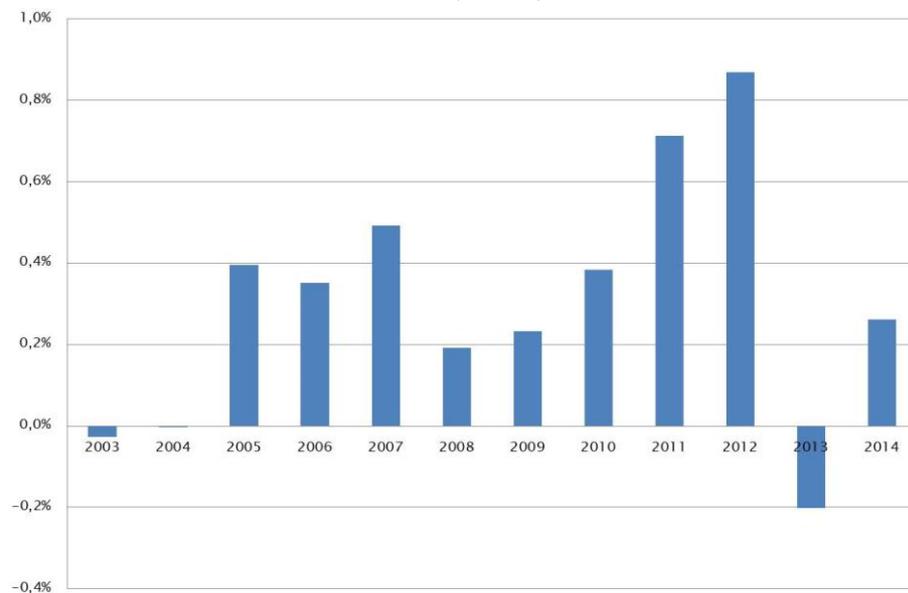
Identificación adecuada de la posición cíclica de la economía

Impacto de las diferencias en estimaciones de brechas con distinta información en el cálculo ex post del Balance Cíclicamente Ajustado

Efecto reestimaciones de brechas en
BCA
(% PIB)



Diferencias en BCA ex post (t+4 vs t)
por reestimaciones de brechas
(% PIB)





Identificación adecuada de la posición cíclica de la economía

Posibles soluciones:

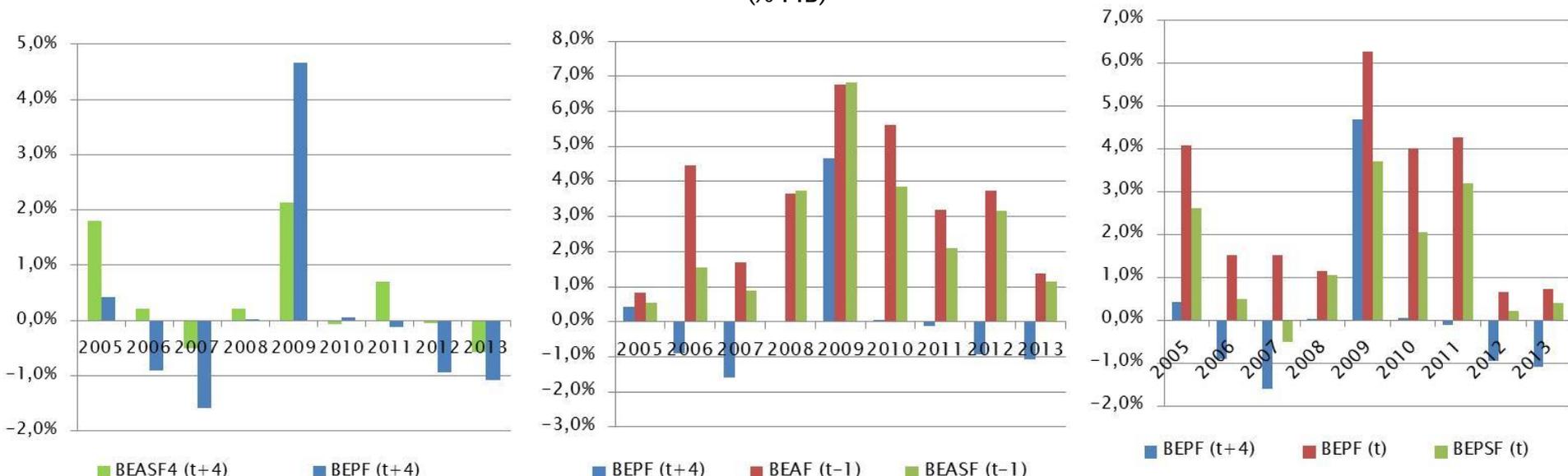
1. No usar tendencias en los aportes de trabajo (T) y PTF en el cálculo de la función de producción agregada.
2. Buscar un modelo simple para proyectar mejor la brecha final, agregando otros indicadores además de la brecha calculada ex ante.
3. Mejorar la especificación del modelo de brecha, excluyendo la minería del cálculo, ya que en ella no cabe suponer RCE.
4. Si 2 y 3 entregan resultados alentadores, se debe evaluar la posibilidad de combinar ambos.



No usar filtros reduce errores ex ante y ex post, pero no da buena estimación final de brecha

Comparación de efectos en distintas medidas de brechas calculadas con tendencias estimadas con filtros (F) y con variables sin filtrar (SF)

(% PIB)



1. Estimación final sin filtro magnifica resultados ex -post en todos los años y en algunos la brecha tiene signo distinto.
2. En términos de las estimaciones ex ante, las diferencias con la estimación final son menores que cuando se usan los filtros, lo que también tiende a ocurrir en el cálculo ex post después de ejecutado el presupuesto.



Incorporar otras variables ayuda a mejorar la estimación de brecha ex ante y ex post

Resultados de regresiones para la brecha final (filtrada) respecto a la brecha ex ante (t1), tasa de desempleo (desempleo) y Cuenta Corriente a Precios de Tendencia (ccptend)

. reg t4 t1 desempleo ccptend if ao<=2011

Source	SS	df	MS
Model	.01159838	3	.003866127
Residual	.001666895	18	.000092605
Total	.013265275	21	.00063168

Number of obs = 22
 F(3, 18) = 41.75
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.8743
 Adj R-squared = 0.8534
 Root MSE = .00962

t4	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
t1	.5302455	.0920306	5.76	0.000	.3368964 .7235946
desempleo	1.04569	.2000928	5.23	0.000	.6253109 1.46607
ccptend	-.3426542	.0925508	-3.70	0.002	-.5370962 -.1482122
_cons	-.0917488	.0159639	-5.75	0.000	-.1252878 -.0582098

. reg t4 t1 desempleo ccpefec if ao<=2011

Source	SS	df	MS
Model	.010628086	3	.003542695
Residual	.00263719	18	.000146511
Total	.013265275	21	.00063168

Number of obs = 22
 F(3, 18) = 24.18
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.8012
 Adj R-squared = 0.7681
 Root MSE = .0121

t4	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
t1	.5002875	.1233832	4.05	0.001	.2410691 .759506
desempleo	.4292606	.3922873	1.09	0.288	-.3949044 1.253426
ccpefec	.3024537	.211692	1.43	0.170	-.1422947 .747202
_cons	-.0309069	.0346822	-0.89	0.385	-.1037715 .0419577

. reg t4 t1 desempleo if ao<=2011

Source	SS	df	MS
Model	.010329013	2	.005164506
Residual	.002936263	19	.00015454
Total	.013265275	21	.00063168

Number of obs = 22
 F(2, 19) = 33.42
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.7787
 Adj R-squared = 0.7554
 Root MSE = .01243

t4	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
t1	.4187216	.1123385	3.73	0.001	.1835944 .6538487
desempleo	.8677716	.2509189	3.46	0.003	.3425922 1.392951
_cons	-.0723879	.0194847	-3.72	0.001	-.1131699 -.0316058

. reg t4 t1 ccptend if ao<=2011

Source	SS	df	MS
Model	.009069206	2	.004534603
Residual	.00419607	19	.000220846
Total	.013265275	21	.00063168

Number of obs = 22
 F(2, 19) = 20.53
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.6837
 Adj R-squared = 0.6504
 Root MSE = .01486

t4	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
t1	.7631345	.1243482	6.14	0.000	.5028707 1.023398
ccptend	-.2264917	.1387414	-1.63	0.119	-.5168807 .0638973
_cons	-.0096123	.0043211	-2.22	0.038	-.0165564 -.0005682

. reg t4 t1 ccpefec if ao<=2011

Source	SS	df	MS
Model	.010452656	2	.005226328
Residual	.002812619	19	.000148033
Total	.013265275	21	.00063168

Number of obs = 22
 F(2, 19) = 35.31
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.7880
 Adj R-squared = 0.7657
 Root MSE = .01217

t4	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
t1	.5949024	.0884738	6.72	0.000	.4097246 .7800802
ccpefec	.4836891	.1325231	3.65	0.002	.206315 .7610632
_cons	.0067187	.0045557	1.47	0.157	-.0028166 .0162539

La estimación econométrica de una combinación entre la brecha ex ante, la tasa de desempleo efectiva y el saldo en CC a precios de tendencia domina todas las otras opciones claramente.



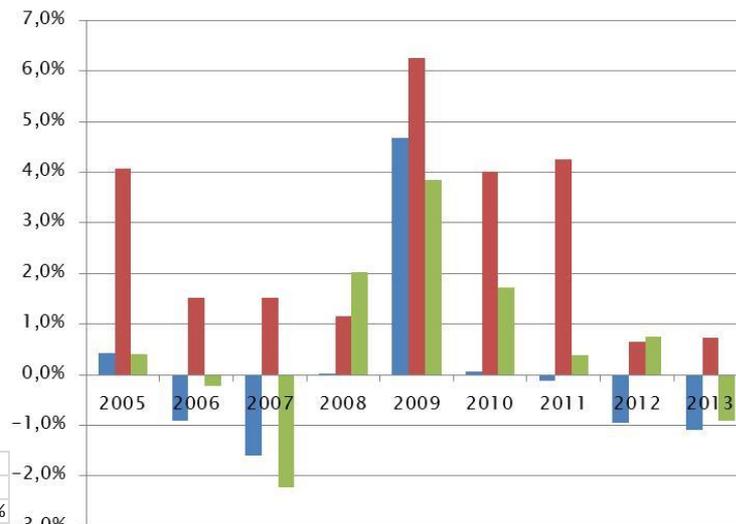
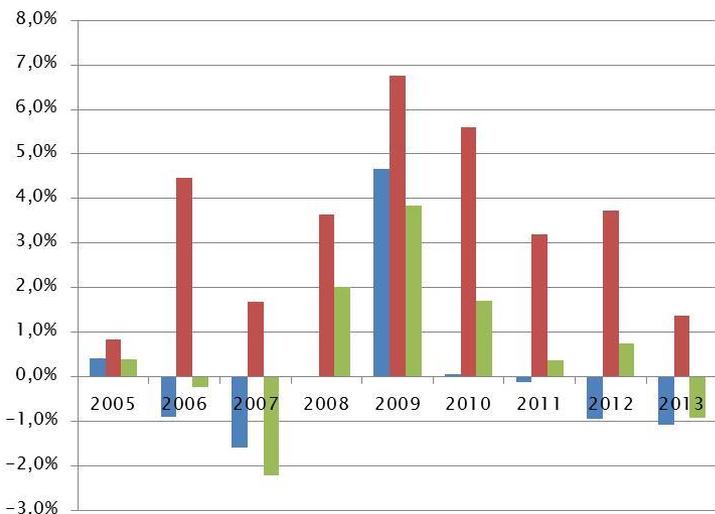
Un modelo que combina otros indicadores mejora estimación de brecha ex ante

Comparación medidas de brechas combinando medición ex ante más otras variables

Cálculos Brecha ex ante
(% PIB)

(% PIB)

Cálculos Brecha ex post
(% PIB)



	RECM	
	2005 - 11	2005-13
BEA	1,5%	1,6%
BEP	1,4%	1,3%
BEA + DES	1,2%	1,2%
BEA + DES + CCPT	1,0%	1,0%
Desviaciones respecto a BEP (t+4)		

1. Se supone que la brecha final estimada con función de producción y filtros es la “verdadera”. Modelo siempre toma la estimación de brecha ex ante y agrega valores (conocidos después, pero sin filtros) de desempleo y CCPT.
2. Modelo domina claramente a la metodología actual, lo que resulta especialmente importante para la medición ex ante.



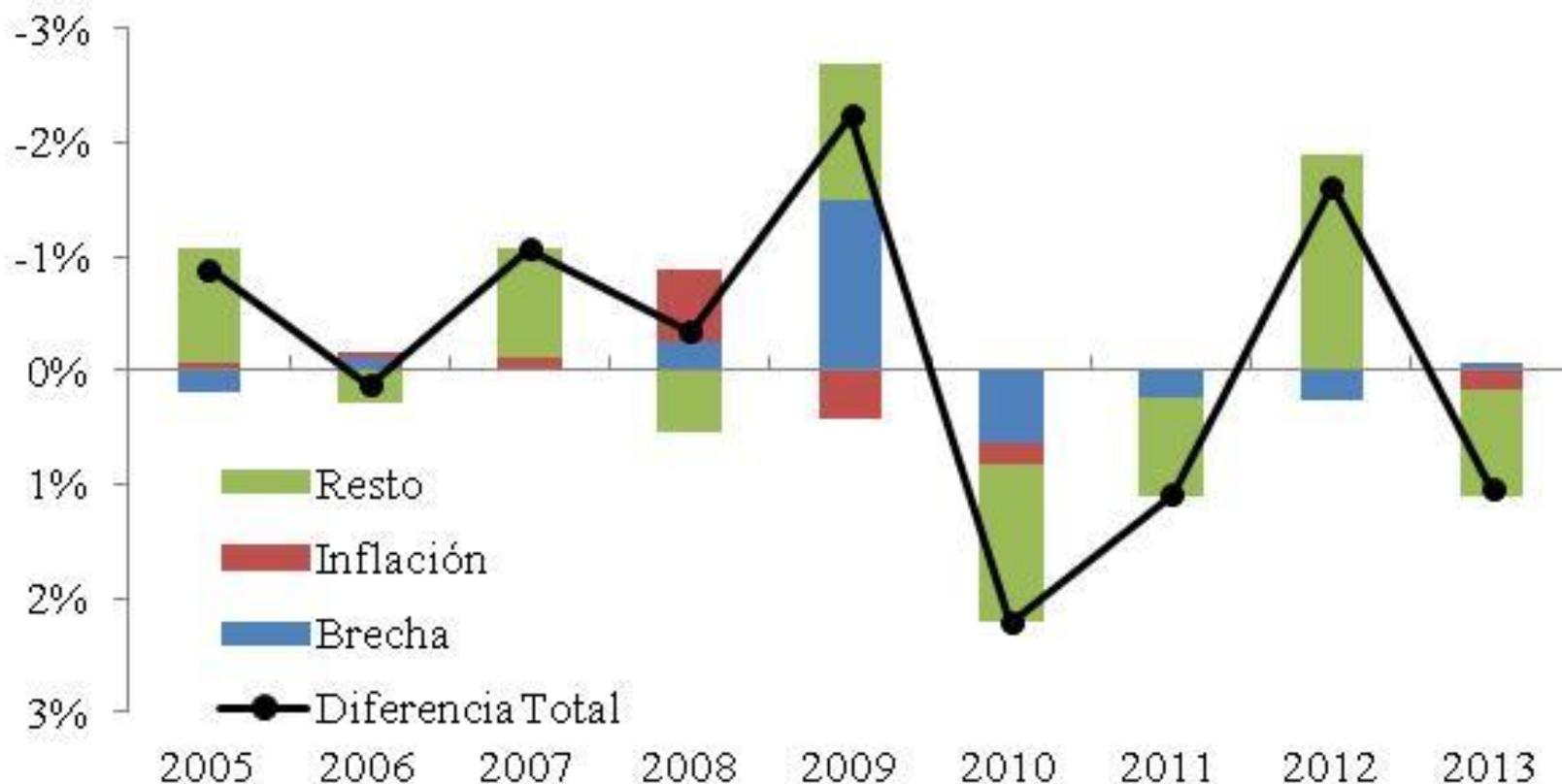
Incorporación de otras variables afectadas por el ciclo en la corrección

1. Además de las brecha del PIB hay otras variables claves para el cálculo de los ingresos fiscales que son afectadas por el ciclo.
2. En Chile, el presupuesto se prepara en pesos del año $t-1$, para luego inflactarlo a pesos del año t , usando un supuesto de inflación promedio en t .
3. Desviaciones de la inflación respecto del supuesto de proyección se supone que son independientes del ciclo y por ende no se corrigen.
4. La inflación es una variable cíclica y puede experimentar fuertes fluctuaciones. Si se interpretan alzas de ingresos tributarios causadas por más inflación (por ejemplo en la recaudación de IVA) y se trata de cumplir con la meta ajustando el gasto, puede ocasionar conflictos con la política monetaria.
5. Otra variable que juega un rol similar es el tipo de cambio, que afecta a los ingresos del cobre cuando se transforman a moneda nacional, así como a la recaudación de impuestos a productos importados y otros que se perciben en dólares.



Impacto de errores en otras variables en el cálculo del BCA

Diferencia entre RCA ex ante y ex post usando el método actual
(% PIB tendencial)





Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



Problemas para imponer cumplimiento ex post de la meta

A la luz del análisis previo, parece poco realista tratar de exigir cumplimiento ex post de la meta de BCA definida en la Ley de Presupuesto.

En primer lugar porque la verdadera posición cíclica de la economía se conoce años después de ejecutado el presupuesto, al menos usando el indicador de brecha de PIB con los actuales métodos de cálculos de tendencias.

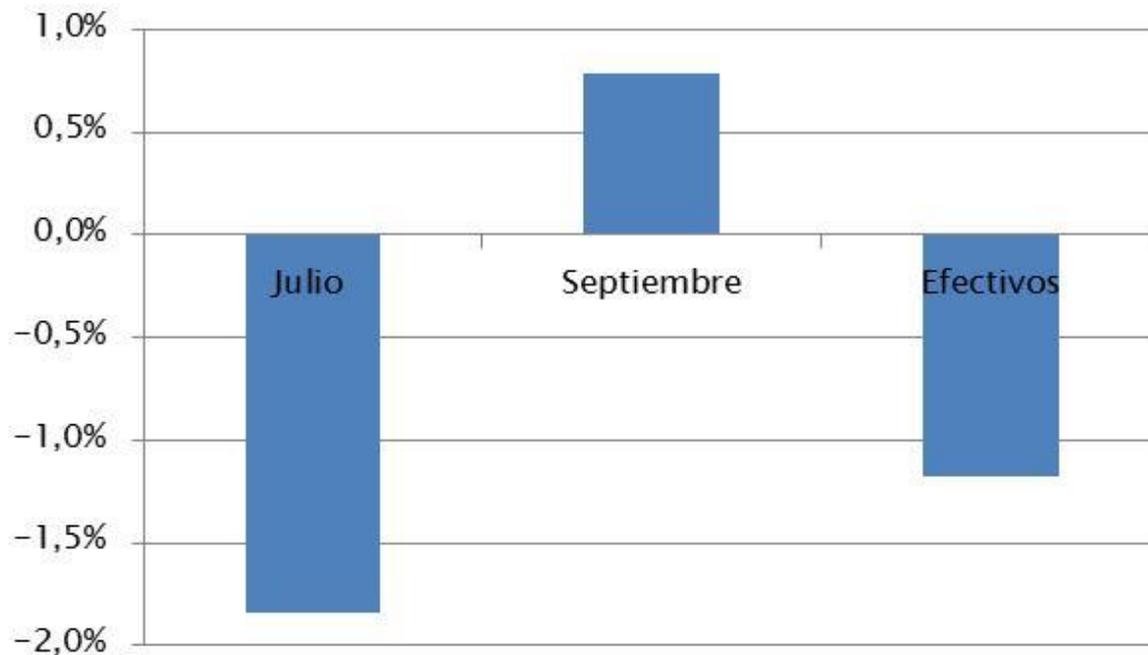
Además la brecha cambia por diferencias entre el PIB proyectado y el efectivo, lo que también ocurre con otras variables claves para la proyección, como es el caso de la inflación y el tipo de cambio.

Por último, la propia proyección de ingresos tributarios puede cambiar significativamente en el curso del año en que se ejecuta el presupuesto, como se aprecia en la lámina siguiente.



Problemas para imponer cumplimiento ex post de la meta

Diferencias en Ingresos No Mineros y Estimación en Ley inicial en 2013
(% PIB de tendencia)



Fuente: Vial y Muñoz, 2014



Problemas para imponer cumplimiento ex post de la meta

Adicionalmente, el ajuste de los límites del presupuesto dentro del ejercicio presupuestario, para forzar el cumplimiento de la meta es difícil de implementar: en casos de recortes pueden no ser efectivos porque los recursos ya se encuentran comprometidos. En caso de expansiones, puede haber problemas de ejecución y complicar el presupuesto del año siguiente.

Por último, algo que es clave para la práctica presupuestaria, si el monto total autorizado en la Ley deja de ser una restricción efectiva, ello dificulta mantener la disciplina presupuestaria por una parte, y hace mucho más compleja la coordinación de la política macroeconómica con el Banco Central.

Sin embargo, si no hay cumplimiento ex post y las desviaciones son sistemáticas y elevadas, se puede perder credibilidad en la regla y, eventualmente, caer en problemas de solvencia fiscal.



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



¿Cómo asegurar solvencia con BCA, sin exigir cumplimiento ex post?

Dentro del marco actual no está asegurada por el foco anual del BCA y del ejercicio presupuestario.

Dentro de ese marco, se puede

1. Incorporar formalmente una proyección de mediano y largo plazo del BCA (¿6 años?) y de la evolución de la Deuda Pública y de otros indicadores de solvencia.
2. Mejorar los Informes Financieros de proyectos de ley para incorporar proyecciones de mediano plazo de los cambios legales.
3. Sistematizar los cálculos actuariales y formalizar su incorporación en el cálculo financiero de determinados proyectos de ley (aquellos cuyos efectos de largo plazo son más sensibles a variables demográficas. P. Ejemplo: Auge, reformas previsionales, reformas educacionales, etc.).



¿Cómo asegurar solvencia con BCA, sin exigir cumplimiento ex post?

Pero también se puede ampliar el marco:

1. Se debe legislar para constituir un Consejo Fiscal Independiente que tenga capacidad y recursos para evaluar la solvencia de las finanzas públicas y facultades para exigir información relevante para evaluar los impactos fiscales de mediano y largo plazo de los proyectos de ley
2. Se puede adicionar límites cuantitativos al tamaño de la deuda pública (bruta y neta) como complemento a la meta de BCA, lo que podría actuar como resguardo de solvencia, en caso de potenciales errores en estimación de brechas.
3. Complementar con posibles cláusulas de escape, con condiciones validadas por el CFI y con información al Congreso.
4. Si se consolida la credibilidad de la Regla Fiscal y de las instituciones, se podrían usar estas cláusulas de escape, con compensaciones, para dar espacios a acción contra cíclica.



Contenidos

- Introducción: historia y desempeño de las reglas fiscales en Chile
- Temas a revisar:
 - ¿Balance cíclico o estructural?
 - Mecanismos para mejorar transparencia
 - Posibles mejoras al ajuste cíclico de los ingresos del cobre
 - Posibles mejoras a la corrección cíclica de los ingresos tributarios (no mineros)
 - ¿Cómo se evalúa el cumplimiento de la meta?
 - ¿Cómo se resguarda la solvencia fiscal cuando la regla sólo considera ajustes cíclicos?
- Comentarios finales



Comentarios finales

- Las reglas fiscales chilenas han sido exitosas para eliminar los principales factores de sesgo pro-cíclico de la política fiscal.
- Además han tenido un efecto pedagógico que ha facilitado y legitimado la conducción prudente de las finanzas públicas, más allá de la orientación política de los gobiernos de turno.
- Sin embargo, ellas no aseguran la solvencia de las finanzas públicas, especialmente en momentos como los actuales, en que han cambiado las tendencias de crecimiento y de precios del cobre (o al menos la percepción de ellas). Ello requiere ampliar el ámbito de la regla a nuevas dimensiones, siguiendo nuevas variables (activos y pasivos, deuda pública y su servicio) e introduciendo una dimensión temporal de mediano plazo, más allá del presupuesto del año.



Comentarios finales

- Hay dificultades prácticas para exigir el cumplimiento ex post del BCA, entre otras cosas por la dificultad para evaluar en tiempo real la posición cíclica de la economía.
- Creación de un CFI y límites sobre endeudamiento bruto y neto podrían ayudar a evitar problemas de credibilidad y solvencia.
- Es necesario agregar ajustes cíclicos por desviaciones de la inflación y el tipo de cambio de sus tendencias de largo plazo.
- Parece conveniente reemplazar el uso de la brecha del PIB por el crecimiento del PIB de tendencia en la estimación de los ingresos cíclicamente ajustados.
- La sensibilidad de las estimaciones ex post del PIB tendencial a la información que entregan los nuevos datos obliga a buscar métodos estadísticos más robustos y a combinar distintos indicadores.



Comentarios finales

- Allen Schick planteaba que la clave para el buen manejo fiscal macroeconómico era la “Voluntad Política”
- La institucionalidad presupuestaria y las reglas fiscales por sí solas no pueden asegurar el buen manejo fiscal
- Buenas instituciones y reglas fiscales pueden ser un gran apoyo para ese logro, si existe la voluntad para ello
- Reglas simples, con un buen respaldo de sentido común son una herramienta pedagógica para los líderes y la opinión pública.
- Las reglas fiscales chilenas han sido exitosas porque los gobiernos y parlamentos han sido conscientes de la necesidad de políticas fiscales prudentes basadas en criterios de largo plazo
- Además han provisto a las autoridades de una herramienta pedagógica de fácil comprensión para justificar sus decisiones.