



Política fiscal procíclica: teoría y evidencia¹

Carlos Végh

Mario Amelotti

Buenas tardes, en nombre de la Presidente de la Academia Nacional de Economía, María Dolores Benavente, que por un problema de salud no podía hacer la presentación, entonces me pidió en aras del conocimiento que tenemos con Carlos de hace muchos años, que yo hiciera la presentación, así que antes que nada bienvenidos a esta charla de “Política fiscal procíclica: teoría y evidencia”.

Deseo agradecer a todos los participantes y agradecer al doctor en economía Carlos Végh, “Charlie”, para todos los amigos que lo conocemos, por tener estos minutos y por completar así los requisitos para incorporarse formalmente como Académico de Número de la Academia Nacional de Economía. Así que luego de terminar la charla le vamos a dar la cordial bienvenida.

Presentar a Carlos es difícil, más que difícil, primero es un honor y segundo y difícil, porque tiene una actuación académica y profesional que ha sido muy vasta y si leemos su currículum vamos a perder muchos minutos de esta actividad, donde lo importante es escucharlo a él, así que yo lo resumiría en dos palabras: Profesor en Fred Sanderson de Economía Internacional en la Johns Hopkins University, ex Economista Jefe para América latina y Caribe del Banco Mundial .

Y decía es un honor, no sólo por poder presentar a tamaño profesional, sino también tener la oportunidad de presentar a un amigo con quien compartimos muchas horas de estudio en Facultad y estas actividades nos dan la posibilidad de reencontrarnos profesionalmente unos cuantos años después y poder seguir en contacto, así que muchas gracias Carlos y sin más te escuchamos.

Carlos Végh

Bueno, ante todo muchas gracias Mario por tus palabras de bienvenida, mis mejores deseos para que María Dolores se recupere lo más pronto posible. Es un placer tenerlo a Mario presentándose, porque como él dijo, compartimos años de estudios allá por los años 81, 80 estudiando juntos en la Facultad de Ciencias Económicas y después perdimos un poco el contacto, pero siempre nos saludamos el uno al otro y lo que sucede con los buenos amigos que se hace cuando se es joven y después pasan 30 años, después uno se ve y es como si no hubiera pasado un solo día.

¹ 6 de julio de 2022

Así que habiendo dicho esto, déjenme recalcar que es realmente un placer estar acá y ciertamente un gran honor incorporarme a la Academia Nacional de Economía, es una gran institución en la historia y en la coyuntura económica del país. Estoy también satisfecho de seguir los pasos en la Academia Nacional de Economía de mi abuelo, Carlos Végh que se llamaba como yo o más bien debería decir que yo me llamo como él y por supuesto de mi padre, así que este es un es un placer.

Bueno entonces vayamos a la presentación que titulé “Política fiscal procíclica, teoría y evidencia” y acá pensé que hablaría de este tema por dos razones principales: una que considero que si uno mira los últimos 40 años de la región, de la historia económica de la región y también 40 años de la historia económica de los países emergentes, el problema o la trampa, como a mí me gusta llamarla, de la prociclicidad fiscal, ha sido desde mi punto de vista, quizás el mayor problema de macroeconomía fiscal.

O sea no estoy hablando de la microeconomía fiscal que puede tener una importancia en sí misma por supuesto, esto estoy hablando de la política fiscal y macroeconómica. Pienso que este es el principal problema macrofiscal que han tenido los países emergentes y les voy a mostrar que ha sido particularmente un problema en los países emergentes y en los países de este lado.

Y otra cosa por la que me dije que tenía que hablar de esto, es que este es un tema que como muchos de ustedes saben, está muy cerca de mi corazón intelectual, dado que es un tema en el que he estado trabajando desde el año, fácilmente 2000, así que llevo veinte dos años para bien o para mal, como lo quieran pensar, pensado en este tipo de tema.

Así que pensé que era una buena oportunidad para destilar un poco qué es lo que hemos aprendido y qué nos puede deparar el futuro.

Preguntas

1. ¿Cómo se conduce la política fiscal a través del ciclo económico?
2. ¿Por qué es la política fiscal procíclica en países emergentes/en desarrollo?
3. ¿Hay países que se hayan “graduado”?
4. ¿Cuáles son las implicancias para reglas fiscales?

Voy a organizar esta presentación breve, por razones de tiempo empleando cuatro preguntas principales:

- La primera pregunta es ¿Cómo se conduce la política fiscal a través del ciclo económico?,
- La segunda pregunta ya les dice algo sobre la respuesta a la primera pregunta. Voy a mostrar con datos que cubren 60 años así que espero que los datos que les voy a mostrar sean bastante convincentes, que en general los países emergentes o en desarrollo -déjenme aclarar que voy a emplear las palabras emergentes y en desarrollo en forma sustituable, a los efectos de esta presentación-, vamos a encontrar que estos países en los últimos 60 años han presentado una política fiscal procíclica, que quiere decir como lo vamos a ver en más detalle, que amplifica el ciclo económico. Entonces piensen qué mala política es está en países que ya enfrentamos la volatilidad de los *commodities prices* , el café en Colombia, la soja en Uruguay, Argentina, en Brasil. Entonces la pregunta es ¿por qué?
- La tercera pregunta va a ser ¿hay países que se hayan graduado? Y de la forma en que hemos definido en la literatura la palabra “graduación”, es cuando un país que ha sido procíclico consigue convertirse en un país contra cíclico y el mejor ejemplo que les voy a mostrar en unas *slides*, es el caso de Chile que en el 2000 es procíclico y después post año 2000 se convierte en contracíclico. Entonces deberemos ver cuántos países han podido graduarse.
- Después la última pregunta que voy a tocar brevemente, ¿Cuáles son las implicancias de estas cosas que hemos aprendido a lo largo de 20 años? ¿Cuáles son las implicancias para las reglas fiscales?

Antes de contestar la primera pregunta quiero estar seguro que estamos de acuerdo en cómo definimos las propiedades cíclicas de una política fiscal, acá el concepto fundamental que me gustaría que quedara claro es que hay que juzgar si una política fiscal es procíclica, acíclica o contracíclica basado en el comportamiento de los instrumentos de política fiscal.

O sea, en las variables fiscales que la autoridad fiscal puede controlar que son: el gasto público y la tasa impositiva. Y esto es importante: tasa impositiva y no la recaudación impositiva. Porque la recaudación impositiva como todos sabemos es igual a la tasa impositiva multiplicada por la base impositiva y la base impositiva es sumamente endógena, sube mucho en los tiempos buenos porque el ciclo sube en la fase positiva y baja mucho en los tiempos malos, pero eso no es algo que la autoridad fiscal pueda controlar. Entonces lo que controla la autoridad fiscal es el gasto público y la tasa impositiva.

Basado en eso podemos definir **la política fiscal procíclica**, que es la política fiscal que es expansoria en buenos tiempos y contraccionaria en malos tiempos.

Acá la idea importante es que amplifica el ciclo, por eso que en inglés en un paper llamamos al mismo “When it rains it pours”, porque hace que los tiempos buenos se amplifiquen y que las recesiones se vuelvan más profundas.

Entonces ¿Cómo trasladamos esto en los datos que vamos a ver en unos minutos? Lo que hacemos es computar las correlaciones de los componentes cíclicos del gasto (g) del PIB y de los componentes cíclicos de las tasas impositivas (τ) y del PIB. Una correlación simplemente captura el co-movimiento entre 2 variables, entonces acá si cuando el PIB sube, el g sube, esa es una política expansionaria en buenos tiempos y por lo tanto el coeficiente de correlación es positivo, pero el coeficiente de correlación de la tasa impositiva y el PIB va a ser negativo, porque implica que cuando el PIB sube la tasa impositiva baja, lo cual constituye una política fiscal expansionaria.

Después tenemos el caso de la política fiscal acíclica, se diría de la política fiscal independiente del ciclo, acá uno debería encontrar que en los datos estas dos correlaciones son 0.

Finalmente -tenemos solos tres posibilidades políticas fiscales procíclicas, acíclicas, y contracíclicas- que sería la que uno llamaría la política fiscal keynesiana, digamos, que sería expansionaria en malos tiempos y contraccionaria en buenos tiempos.

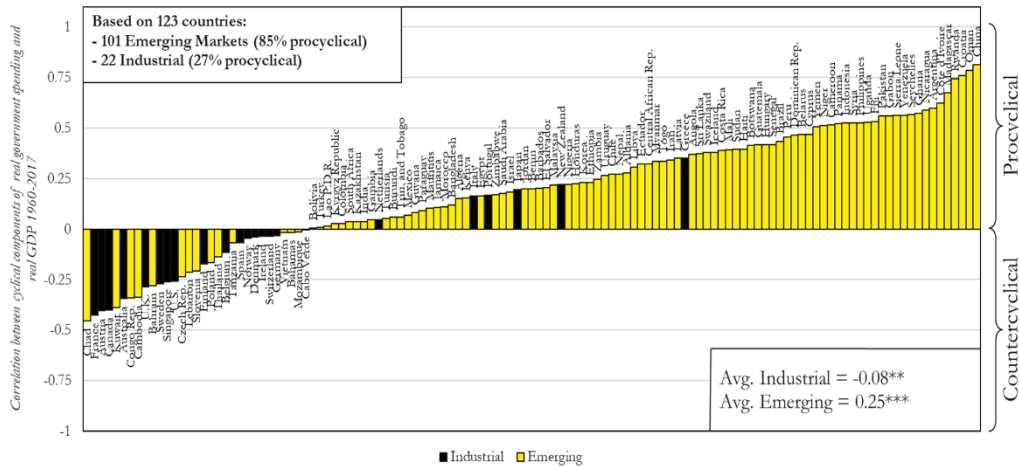
O sea que la política fiscal contracíclica tiene como objetivo suavizar el ciclo económico, lo cual hace sentido, por oposición a la política fiscal procíclica que lo que hace es amplificar el ciclo económico. Y acá cuando veamos los datos se va a caracterizar por una correlación negativa entre el PIB y el g , o sea cuando el PIB baja el g sube para estimular la economía, o sea hace correlación negativa y cuando el PIB baja, baja la tasa impositiva, por lo que la correlación es positiva, porque esta baja en la tasa impositiva va a estimular la economía.

Pregunta # 1:

¿Cómo se conduce la política fiscal a través del ciclo económico?

Entonces acá vamos a pasar ahora viendo aclarado esas definiciones muy importantes vamos a pasar a contestar la pregunta número uno que es quizás la figura más importante de toda la presentación.

Correlación entre gasto público y PIB (1960-2021)



Fuente: Kaminsky, Reinhart, y Végh (2004, actualizado).

5

Primero que nada les pido disculpas a los hinchas de Nacional, mi padre y yo siempre fuimos hinchas de Peñarol y es por eso que desde hace 20 años uso amarillo y negro para este tipo de cuadros.

Mario Amelotti

Has sido contracíclico, en ese sentido, en estos últimos 20 años ...

Carlos Végh

Si, sí sí exacto, jaja.

Entonces acá tenemos varias cosas: primero tenemos 123 barras que representan a cada país. Las barras amarillas representan a los países en desarrollo, las barras negras representan a los países industriales y la altura de cada barra lo que hace es establecer la correlación entre el componente cíclico del gasto público y del PIB.

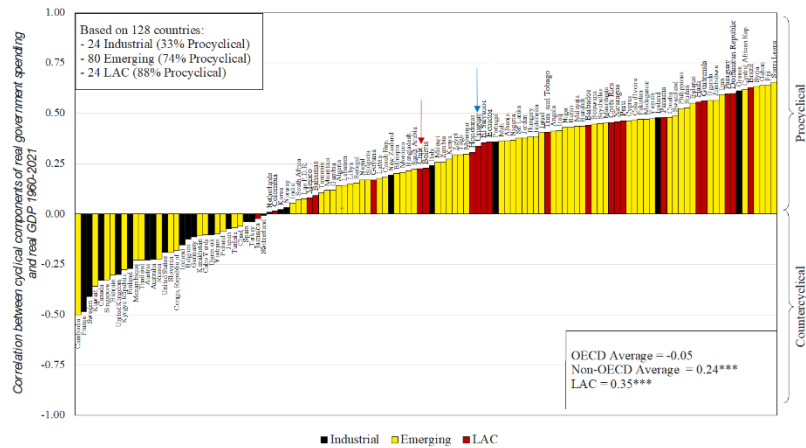
Y esto que no sé si alcanzan a ver acá, dice correlación entre gasto público y PIB de 1960 a 2021 o sea que acá estamos cubriendo 60 años.

Este es uno de los casos en donde simplemente ver la figura ya nos dice todo lo que tenemos que saber, porque ven una masa amarilla extraordinaria y positiva, lo cual indica política fiscal procíclica y vemos muy pocos países en desarrollo y muchos países avanzados con un coeficiente de correlación negativo que indica calidad de la política fiscal.

Entonces vemos que el 85% de los países emergentes han sido procíclicos y sólo el 27% de los países industriales han sido procíclicos y el promedio de la correlación para los países emergentes es punto 25 (0.25), que es una cifra importante y altamente significativa desde un punto de vista estadístico.

O sea que ese es el primer mensaje que queremos transmitir.

Correlación entre gasto público y PIB (1960-2021) (con LAC en rojo)



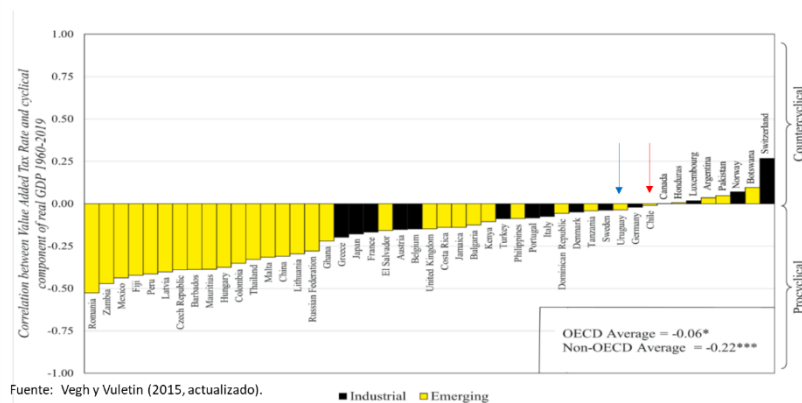
Fuente: Kaminsky, Reinhart, y Végh (2004, actualizado).

6

Después acá lo que tenemos es el mismo *plot* que acabo de presentar pero es simplemente que hemos coloreado los países del Latinoamérica y el Caribe con rojo y entonces acá lo interesante es ver que con la excepción de Jamaica, que por supuesto es un país caribeño, todos los demás países de la región y en particular todos los países de Latinoamérica han sido muy procíclicos en promedio durante los últimos 60 años.

Simplemente porque los quiero emplear como referencia acá está señalado a Chile con una flecha roja y a Uruguay con una flecha celeste porque quiero comparar cómo se ha desarrollado la prociclicidad en Chile y Uruguay a través del tiempo.

Correlación entre tasa impositiva (IVA) y PIB, 1961-2019



Fuente: Vegh y Vuletin (2015, actualizado).

Notes: Sample is based on data availability and comprises 47 countries (15 OECD and 32 non-OECD) for the period 1960-2019. Black (dark) bars denote OECD countries and yellow (light) ones denote non-OECD (emerging) countries. OECD countries are those that were part of the OECD by 1973. A negative (positive) correlation indicates procyclical (countercyclical) fiscal policy. The cyclical components were computed using the Hodrick-Prescott filter. The statistics shown in the figure correspond to the average of the country correlations for each group. The significance levels result from testing the hypothesis that the mean correlation is equal to zero within each group. Sources of raw data are WEO (real GDP) and Vegh and Vuletin's (2015) updated tax database (VAT), available at <http://www.guillermovuletin.com/data>.

Tax index	
Industrial (7)	Developing (8)
-0.16	-0.28***
[-1.6]	[-5.2]

Brevemente acá cuando uno habla de política fiscal por supuesto que hay dos lados de esta moneda por así decirlo, está el lado del gasto público y está del lado de las tasas impositivas. Y acá hacemos el mismo *plot* que hicimos para el gasto.

No se olviden de que cuando estamos hablando de las tasas impositivas, una correlación negativa indica prociclicidad, entonces vemos que hay mucha, mucha masa amarilla del lado de las correlaciones negativas con un promedio de menos 0.22 y altamente significativa, que implica que en promedio los países emergentes también han sido procíclicos por el lado impositivo.

Y cuando lo hemos hecho para una índice de tasas impositivas que combina el IVA, el impuesto a la renta personal y el impuesto a las corporaciones para los países en desarrollo, nos da muy procíclico nos da menos 0.28 con alta significancia, pero en cambio para los países industriales desde un punto de vista estadístico, nos da que no es diferente de cero.

O sea que podemos concluir que los países emergentes han sido procíclicos en los últimos 60 años en promedio tanto por el lado del gasto público como por el lado impositivo.

Pregunta # 2:

¿Por qué es la política fiscal procíclica en países en desarrollo?

Lo voy a contestar rápidamente por cuestiones de tiempo. Esto ha tenido una literatura tremendamente rica. Por 20 años, cuando se han enfrentado con los hechos estilizados que hemos presentado ahora, se han hecho la pregunta sumamente relevante desde el punto de vista teórico y desde el punto de vista de cómo mejorar las políticas públicas, de por qué la política fiscal en los países en desarrollo en promedio en los últimos 60 años ha sido procíclica de forma que ha amplificado el ciclo económico en vez de tratar de suavizarlo con políticas keynesianas por ejemplo, como hacen los países desarrollados.

Acá hay muchas explicaciones. Voy a hablar rápidamente de las dos que me parecen las más razonables: una es la falta de acceso a los mercados de crédito internacionales en malos tiempos. Y acá la forma de pensar es -no tengo tiempo para mostrarles obviamente un modelo teórico- que es bien sabido en la literatura y que si uno escribe un modelo teórico de política fiscal y calcula en ese modelo cuál sería la política fiscal óptima, lo que da es que hay que ahorrar o pagar o repagar deuda en buenos tiempos y desahorrar o pedir prestado en malos tiempos.

Todo esto se aplica a los componentes temporarios del *shock*, si hay una suba permanente está perfectamente gastar en vez de ahorrarla porque por definición si

es permanente va a estar de acá hasta el infinito. Pero el componente temporario, por definición, se va a revertir, por lo que hay que ahorrar ese componente temporario para poder desahorrar o pedir prestado, que es lo más común, en malos tiempos.

Es claro e intuitivamente que si un país -como es típico de países emergentes- tiene poco acceso a los mercados de crédito internacionales, no tendrá más remedio que cortar "to público y subir las tasas impositivas con lo cual cae en la política fiscal procíclica y por supuesto esto no es el caso en los países desarrollados, que pueden tener acceso a los mercados capitales en todo tiempo y en particular en los malos tiempos, entonces pueden re pagar deuda en buenos tiempos y pedir prestado en malos tiempos, lo que haría que tuvieran una política fiscal contracíclica por comparación a una política fiscal procíclica para los países emergentes.

Y la segunda explicación que me parece atractiva -que dicho sea paso no es inconsistente con la explicación anterior o sea las dos explicaciones podrían estar en cuenta en forma simultánea- es el hecho que es muy difícil para un Ministro de Economía -y un Ministro de Economía estoy seguro que apoyaría esta forma de pensar- cuando se tiene un gran boom de precios de *commodities* y las cajas fuertes -por así decirlo- del tesoro tienen mucha plata, se hace muy difícil resistir las presiones al gasto por lo cual finalmente el Ministro Economía o la Ministro de Economía tiene que ceder y gastar más.

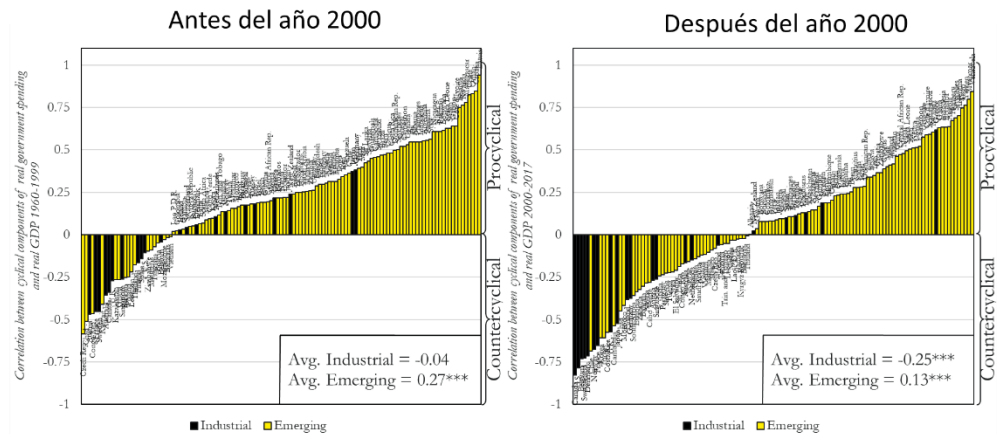
Y esto se combina con que muchas veces, también se bajan los impuestos para evitar que se malgaste y esto fue algo que cuando hicimos este *paper* con Talvi, nos inspiramos en lo que decía Domingo Cavallo en los años 2002-2003, cuando el plan de convertibilidad había llevado a un gran *boom*. Cavallo decía que prefería bajar los impuestos para que la plata que había por el *boom* fuese gastada por el sector privado que iba a hacer mejor uso de esos recursos que el sector público.

Entonces por supuesto, que la combinación de g subiendo y τ bajando, hace que la política fiscal va a ser pro cíclica y por supuesto que si hay exceso de gasto en tiempos buenos, esto va a forzar al gobierno a ajustar en malos tiempos porque el gobierno tiene una restricción de solvencia fiscal intertemporal, que tiene que cumplir.

Pregunta #3

¿Hay países que se hayan "graduado"?

Graduación: Antes y después del año 2000



Nota: La tasa de graduación es 22%

Fuente: Frankel, Vegh, y Vuletin (2013, actualizado).

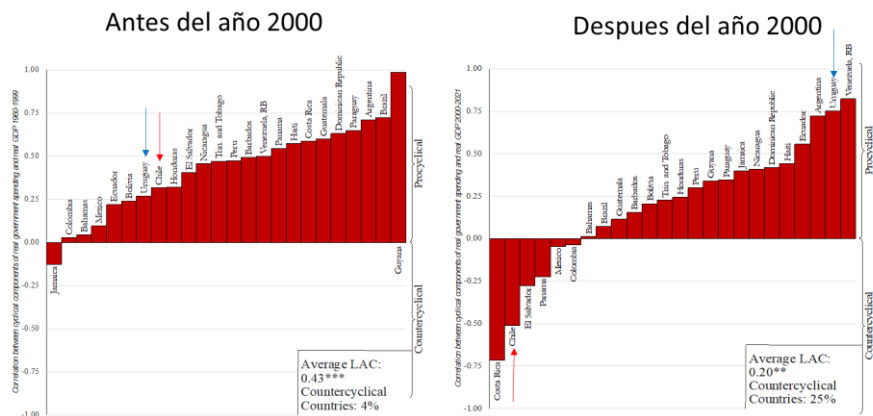
12

Acá volvemos a este gráfico de Peñarol. Como ven acá lo que hacemos para estudiar el fenómeno de “graduación”, es dividir la muestra entre antes del año 2000 y después del año 2000. Cuando uno ve el *plot* para antes del año 2000, como verán luce casi idéntico a la primera figura que les mostré, con un promedio de 0.27, pero cuando ven después del año 2000 ya nomás en forma visual uno puede ver un cambio importante y ese va a ser el fenómeno de “graduación”.

En el sentido que vemos que hay bastante masa amarilla que antes estaba acá en la zona positiva y que ahora ha pasado a estar en la zona negativa.

Entonces eso nos dice que hay muchos países que eran procíclicos antes del año 2000 y que pasaron a ser contracíclicos después del año 2000. Y uno puede computar lo que llamaríamos la “tasa de graduación”, es decir qué porcentaje de países ha pasado de procíclico a contracíclico y nos daría un 22%. Es decir que uno de cada cinco países se ha graduado.

LAC: Antes y después del año 2000



Nota: La tasa de graduación es 21%

13

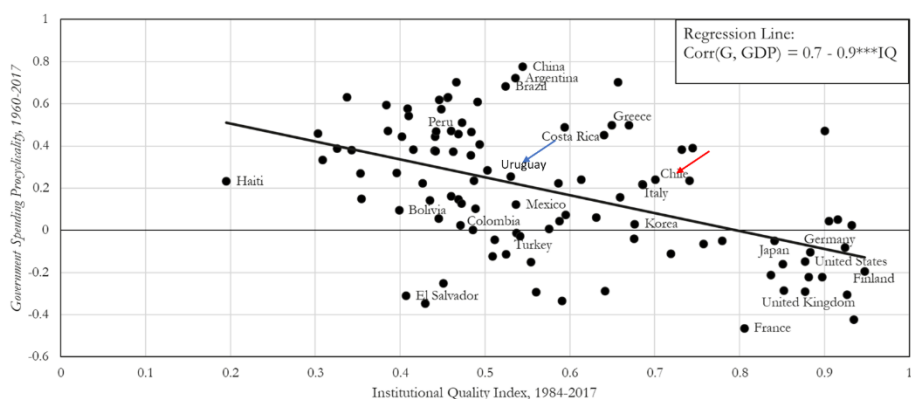
Me parece sumamente interesante, para la parte regional ver todo Latinoamérica y el Caribe (LAC) para antes del año 2000 y como habíamos visto en el *plot* primero, el único país en LAC que fue contracíclico antes del año 2000 fue Jamaica. Y acá tenemos a Uruguay y Chile que estaban prácticamente con el mismo grado de prociclicidad fiscal, alrededor de 0.25% antes del año 2000.

Y ahora vamos a después del año 2000 y fíjense qué diferencia grande. Porque ahora tenemos seis países de Latinoamérica que han podido “graduarse”: Costa Rica, Chile, El Salvador, Panamá, México y Colombia y cuando uno calcula la “tasa de graduación” para la región es de 21% que es la tasa para la muestra en general, o sea que no es que lo estemos haciendo mejor que el resto del mundo emergente, pero tampoco lo estamos haciendo peor.

Acá sí me interesa distinguir para la parte final de la presentación, que lo que es un cambio muy importante -aparte del hecho de que ahora tenemos mucho más países procíclicos- es que Chile pasó de una correlación de 0.27 a una correlación de menos 0.50 y esto es en parte debido a la implementación de la regla fiscal estructural, que se implementó en el año 2000.

En cambio Uruguay, lamentablemente ha pasado del punto 0.25 a 0.75 y somos el segundo país más procíclico después de Venezuela, o sea que esto es un poquito decepcionante y ha ocurrido desde el año 2000, o sea que no ha sido el problema de un solo gobierno por decirlo así.

La importancia de las instituciones



Fuente: Frankel, Vegh, y Vuletin (2013, actualizado).

14

Acá ya entro en los últimos dos *slides*. Se podría hablar mucho, pero lo que hemos encontrado es una relación muy significativa entre la calidad de las instituciones y la prociclicidad de la política fiscal. Tenemos acá el Institutional quality index, que lo calcula una consultora privada, que incluye burocracia efectiva, un gobierno es efectivo, consejo fiscal, regla fiscal, calidad los funcionarios, etc. y no sorprendentemente tenemos una relación altamente significativa que es de signo negativo. Esto implica que cuanto mayor es la calidad de las instituciones, o sea que cuando nos estamos moviendo hacia la derecha del gráfico, menor es la prociclicidad o mayor es la contraciclicidad.

Vemos acá la diferencia entre Chile (flecha roja) y Uruguay (flecha celeste), esto será hasta el año 2017, o sea que las cosas podrían haber mejorado. Hay una diferencia muy importante Chile tiene un índice institucional de 71%, en cambio Uruguay tiene una calidad de las instituciones de 50%. Por supuesto que esto va a mejorar en los años venideros debido a la creación del Consejo Fiscal y del Comité de Asesores.

Pregunta # 4

¿Cuáles son las implicancias para reglas fiscales ?

Para combatir la prociclicidad hemos tenido decenas de reglas fiscales. Voy a mencionar sólo tres; una basada en el déficit primario observado, como se hizo en la zona Euro que no se podía tener un déficit de más del 3% del PIB. Después está la del déficit primario estructural, que es la que Chile tiene desde el año 2000 y la que ha

implementado Uruguay recientemente. Y después tenemos una regla basada en el gasto público como en Brasil, que requiere que el gasto público real sea constante.

Y acá quiero aclarar una confusión inclusive entre economistas, hay muchos economistas -estoy seguro que no se aplica a los economistas uruguayos- pero hay economistas o analistas que hablan indistintamente de una regla basada en un déficit observado y en una regla estructural.

Esto pasaba en el Banco Mundial cuando era Chief Economist, venían y me ponían en la misma categoría estas dos y yo me escandalizaba porque es muy fácil probar que la peor regla es la basada en un déficit observado, porque se puede probar y es súper intuitivo, que maximiza la prociclicidad, porque si cae la recaudación impositiva porque la base impositiva baja y yo te obligo a tener un déficit cero, tengo que cortar el gasto o subir los impuestos, lo que hace que esta regla sea lo más procíclica que puede existir.

Entonces la mejor regla es la que aplica Chile, es la que implementó Uruguay, es basada en el déficit primario estructural pues -no puedo entrar en detalles- si uno trabaja un modelo teórico en donde saca la política fiscal óptima, se puede probar que si uno cumple con la regla estructural, se puede replicar la política fiscal óptima.

Hay mucha gente que habla de inconvenientes que para mí no hacen sentido. El único inconveniente que es cierto, es que no es trivial ajustar el déficit por el ciclo. Simplemente porque los economistas no somos muy buenos pronosticando y además en nuestra defensa es un tema muy, muy complicado como ajustar por el ciclo y es aún más complicado en países como Chile que tiene que ajustar, no solamente por el ciclo económico, sino también por el precio del cobre, que es toda una literatura en sí misma, calcular lo que es una suba permanente en el cobre, o lo que es temporario, etc. etc.

Pero creo que la experiencia de Chile indica que puede hacerse, quizás en forma imperfecta. Pero creo que es mucho mejor tener una regla fiscal conceptualmente muy sólida y que sea un poquito difícil de implementar-pero estoy seguro que se van a mejorar todos los cálculos de ajuste- a tener una regla que ya desde un punto de vista conceptual, no hace este sentido.

Para terminar, unas muy rápidas conclusiones. Ya dije que la prociclicidad fiscal es uno de los principales problemas que enfrentan los países emergentes desde hace 60 años. La prociclicidad es muy mala porque amplifica el ciclo económico, es decir que baja el bienestar de la gente, genera desarrollo en tiempos buenos, por lo tanto no hay ahorros disponibles en los tiempos malos. Si no se puede pedir prestado, estás sembrando las semillas para crisis futuras.

En cuanto a reglas fiscales son de gran utilidad, como ya hemos hablado y ciertamente son muy útiles para tratar de escapar de esta trampa procíclica.

Pero para acabar con una nota como diciendo: hay que tener cuidado, no todo es rosa. En última instancia si hay un gobierno que quiere gastar todo lo que lo que quiere, no va a haber esta regla fiscal que pueda solucionar el problema de la prociclicidad. Si no hay una verdadera política de ahorrar en los tiempos buenos, tampoco.

Entonces la regla fiscal no es una panacea, sino que complementa una actitud de gobiernos serios, que saben lo importante que es ahorrar en tiempos buenos para poder desahorrar en tiempos malos.

Eso es todo, muchas gracias por su atención y encantado de contestar alguna pregunta.

Mario Amelotti

Bueno Carlos muchas gracias por la excelente presentación. Tenemos alguna pregunta de Aldo Lema en el chat que dice: ¿Cómo persuadir y educar y lograr el mayor respeto posible a la regla fiscal?

Carlos Végh

Esa es una pregunta clave. Creo que la única forma de hacer eso es poner el tema en la discusión de políticas públicas y explicar por qué la política procíclica es mala y por qué es importante ahorrar en el tiempo de vacas gordas para tiempos de vacas flacas. Pero creo que la clave es poner el tema constantemente sobre el tapete de las políticas públicas, porque muchas veces lo que pasa es que se habla del tema cuando el Consejo Fiscal saca su informe anual y aparece en los diarios, pero después. por el resto del año como que se habla poco.

Entonces creo que la única forma es educar a la gente sobre por qué esto es algo tan importante, para que la gente se consustancie con esas cosas, no hay una varita mágica.

Mario Amelotti

Tenemos acá algunas otras preguntas, Juan Manuel Patiño dos preguntas relacionadas con la regla fiscal: ¿Qué opinión le merecen las cláusulas de escape? Y en el mundo de hoy repleto de cisnes negros, pandemias, guerras, etc, ¿Qué tan confiables son las estimaciones de crecimiento potencial, brecha el Producto, etc?

Carlos Végh

Esa es una buena pregunta. Cada uno lo puede pensar de dos formas diferentes. Cuando uno piensa sobre las cláusulas de escape tiene que analizar si se dan en un país

serio digamos como lo era Chile. Ustedes recordarán que él Ministro Velasco tuvo una regla de escape ad hoc, o sea simplemente decidió que para contrarrestar la crisis financiera del 2008-2009 era justificado tener un déficit estructural de 3%. Entonces yo creo que hay una gran diferencia entre un país que ha mantenido una regla fiscal estructural durante 17 años y después aprovecha una cláusula de escape ad hoc ya sea de jure o de facto, que un país más parecido a Perú en donde las reglas vienen y van. Entonces si allí uno pone una cláusula de escape básicamente se usa y se abusa y si ese es el caso, es como es como que no hubiese una regla fiscal.

O sea que, para resumir, si es un país serio creo que uno podría incorporar una cláusula de escape dentro de la regla fiscal. Pero si es un país en donde no existe la voluntad política de ahorrar en tiempos buenos para desahorrar en los tiempos malos, es un camino resbaladizo que básicamente llevaría a la desaparición de la esta regla fiscal.

Después la segunda pregunta es muy interesante. Nosotros en el Banco hicimos un informe sobre los *black swan*, sobre los cines negros -que dicho sea de paso- precedió la pandemia que fue el *black swan* más grande que haya existido en la historia, y eso es justamente el problema de cómo calcular, de cómo ajustar el déficit fiscal por el ciclo económico. Uno quisiera tener una provisión que dijera si la economía mundial o si una economía en particular sufre de un *black swan* definido como una caída del 10 o 15% del PIB en un año, entonces eso justifica al gobierno a alegar que las circunstancias son tan excepcionales que van a abandonar la regla fiscal por un período corto.

Pero acá volvemos a lo mismo, si es un país serio el mercado va a creer que esto es un verdadero *escape clause* por una sola vez, por una pandemia que es un enorme *black swan*. Si el país es Venezuela o un país que no es serio, entonces el mercado va a decir: “simplemente este es el comienzo de una política fiscal que va a llevar el país a una bancarrota”. O sea que la cuestión es poder diferenciar entre el país serio y el país que no lo es.

Mario Amelotti

Muy bien, tenemos cuatro preguntas más y con eso vamos a ir cortando porque si no, el tiempo se va a exceder mucho y obviamente ha sido una muy buena presentación y siempre surgen dudas y preguntas.

Vamos por la primera. Dice Julio Porteiro: ¿El profesionalismo en la gestión de la organización se tomo en cuenta para medir la calidad institucional?

Carlos Végh

Si, si, nosotros ahora estamos haciendo trabajo en el Banco Mundial sobre la política fiscal en países que son exportadores de materias primas y estamos empleando este Índice institucional y hay uno que es exactamente la calidad de la burocracia fiscal y de la burocracia pública. O sea que, para decirlo brevemente, todas estas consultorías privadas que son las que están calculando diferentes subíndices y están tomando en cuenta tanto la parte institucional propiamente dicha, como sería tener reglas fiscales, tener comisión fiscal, pero también están tomando en cuenta la calidad de los funcionarios fiscales y de los funcionarios públicos.

Mario Amelotti

Gracias. Sebastián Pérez pregunta ¿Qué opinas de una política fiscal acíclica combinada con potenciar herramientas indirectas de política contracíclica, como un seguro de desempleo potente, por ejemplo?

Carlos Végh

Claro, esa es una excelente pregunta. Es un tema que no quise tocar porque si no la presentación se iba a caer fuera de control, pero es muy interesante porque el caso de Chile hay mucha gente que se refiere a la regla estructural chilena como una regla contracíclica, al punto que el propio Ministro, acá no estoy hablando de un burócrata en el Ministro de Economía, hace como 3, 4 años no me acuerdo quién era el Ministro, si era Larraín, pero pre pandemia en una declaración al Financial Times, el Ministro Larraín, si mal no lo recuerdo, dijo sí porque Chile tiene una política fiscal contracíclica. Pero eso está mal y fue sorprendente que esto viniera del Ministro de Economía. O sea está mal porque en Chile así como está formulada la regla fiscal desde el año 2000, que exige un déficit estructural de cero, es una política fiscal acíclica, o sea que va a mantener constante el g y va a mantener constante el τ porque está exigiendo un déficit estructural igual a cero en todo momento.

Ahora uno podría tener -pero que yo sepa no existe- uno podría tener una regla de balance estructural que fuese contracíclica y esa regla sería en vez de la regla requerir 0 como balance estructural, permitir que el déficit estructural en los malos tiempos sea -3 si se compensa por un superávit estructural de 3 en los buenos tiempos.

Entonces, si esa regla se implementara -que yo sepa no se ha implementado en ningún país- esa sería una regla fiscal estructural contracíclica que sería perfectamente válida, que es lo que hizo implícitamente Velasco cuando pasó de 0 a -3 y bueno después Chile no mantuvo la regla por unos cuantos años pero lo que hizo Velasco en ese momento si hubiera dicho “bueno esto se va compensar con un superávit estructural del 3% en los buenos tiempos”, allí sí hubiéramos tenido una regla estructural contracíclica.

Mario Amelotti

Bien, muy bien vamos con la penúltima pregunta de Richard Hobbins ¿Vale la pena una regla fiscal contracíclica,(tasa impositiva) para evolución de tasa de inversión?

Carlos Végh

No, yo creo no hay que jugar con la tasa impositiva por motivos de inversión, yo creo que la inversión está determinada en forma más importante por el estado de la economía. Yo creo que mejor que la inversión se determine por la rentabilidad que pueda tener la inversión y eso depende de todos estos factores que acabo de mencionar y ciertamente de otros factores. Yo no mezclaría la ciclicidad con las inversiones porque la ciclicidad es el manejo de la política fiscal a través del ciclo económico y eso, en primera instancia, es independiente del ciclo de inversión, así que yo atacaría estas dos cosas por caminos paralelos.

Mario Amelotti

Muy bien, muchas gracias, vamos por la última pregunta de Ana Fostel: “Muchas gracias Carlos por la presentación, creo que la idea de que la prociclicidad es mala, es bastante intuitiva, lo que me parece más complicado es explicar a la ciudadanía, analistas y sistema político en general, el concepto de “estructural”. ¿Podrías compartir tu experiencia en este sentido como Chief Economist del World Bank? Muchas gracias.

Carlos Végh

Si, estoy completamente de acuerdo con Ana que el concepto de déficit estructural es un poco más difícil de explicar, pero yo creo que se puede explicar, por ejemplo en particular cuando uno habla de los malos tiempos y entonces si uno supone que en los malos tiempos lo que va a pasar es una baja de la recaudación impositiva, por una baja de la base impositiva como consecuencia del ciclo, entonces ahí lo que habría que enfatizar es que esa baja de recaudación no ha sido causada por una decisión de política fiscal que sería una decisión con respecto al g o una decisión respecto al τ , sino que la recaudación ha bajado por el componente cíclico de la base impositiva.

Entonces, la idea es que uno quiere corregir esa baja en la base impositiva que es causada no por la autoridad fiscal, sino que es causada por el ciclo económico.

Por decirlo de otra manera, yo creo que si uno acentúa la distinción entre los instrumentos de la autoridad fiscal que son g y τ y lo que pasa en el ciclo que no es controlable por la teoría fiscal y por lo tanto hay que ajustarlo, quizás eso sea una forma de explicarlo en forma más convincente. Pero estoy de acuerdo con Ana que esa es la explicación clave que uno quisiera transmitir al público.

Mario Amelotti

Bueno muy bien Carlos, muchísimas gracias por la presentación, muchas gracias a todos los participantes. Las preguntas de fueron muy interesantes.

Este era el último paso este para incorporarte como Académico de Número de la Academia Nacional de Economía, así que para mí es un placer darte la bienvenida al igual que todos los Académicos que acá están presentes. Esta no es la primera, sino que es la segunda charla que has dado a la Academia y esperamos que en un futuro podamos contar con otras charlas sobre temas económicos que son muy importantes así que muchísimas gracias.

Carlos Végh

Muchas gracias a ti Mario y muchas gracias a todos lo que se han hecho presentes y otra vez le agradezco mucho la invitación a ser parte de la Academia Nacional de Economía y bueno estaremos en contacto entonces.

Mario Amelotti

Muchas gracias, entonces damos por finalizada la actividad así que será hasta la próxima.