



Ciclos Económicos, Políticas y Reglas Fiscales

*Por: Fernando Vásquez y Rita Mesías**

En este trabajo se intenta evaluar, en primer lugar, la relación de la política fiscal peruana con las fluctuaciones económicas. Los resultados muestran que durante los últimos treinta años la política fiscal se ha relacionado procíclicamente con las fluctuaciones económicas. En este sentido la política fiscal no ha cumplido un rol estabilizador del producto, por el contrario, puede haber acentuado las fluctuaciones. Otra característica de la política fiscal peruana es su alto grado de volatilidad en comparación con las economías desarrolladas, con el consiguiente incremento de la incertidumbre macroeconómica y el desaliento de la inversión y crecimiento económico.

El segundo objetivo del trabajo consiste por tanto en evaluar la introducción de una regla fiscal que limite el efecto negativo de la política fiscal sobre el producto. En particular la adopción de una regla de presupuesto cíclicamente balanceado retiene la flexibilidad suficiente para una política fiscal eficaz. Otras medidas importantes consideran la instauración de planes de gasto multianuales y de fondos de reserva.

El trabajo se encuentra dividido en 5 partes. En la primera sección se evalúa las características de la política fiscal con relación a los ciclos económicos, determinando el grado de prociclicidad de la política fiscal, así como de los instrumentos de política que explican este resultado. Igualmente se determinan los indicadores de la volatilidad fiscal. Con fines comparativos se presenta también los resultados de la experiencia estadounidense. En la segunda sección se

revisa las recientes explicaciones de la literatura económica sobre el carácter procíclico de la política fiscal latinoamericana y su relevancia para el caso peruano.

En la tercera sección se calcula el resultado primario cíclicamente neutro, el cual al compararse con los resultados realizados muestran nuevamente el carácter procíclico de la política fiscal.

En la cuarta sección se discute los costos y beneficios de la adopción de reglas fiscales, las diversas modalidades en que estas son establecidas, así como los elementos que debiera contener una regla óptima. Asimismo se contempla algunas opciones adicionales al establecimiento de una regla fiscal de presupuesto cíclicamente balanceado. Finalmente se presentan las conclusiones.

I. Ciclos Económicos y Políticas Fiscales

En la presente sección se analizará la relación entre los ciclos económicos y la política fiscal peruana para el período comprendido entre 1968 y 1998. En particular se verificará las propiedades de los diversos agregados fiscales.

Algunas características del ciclo en el Perú

Aquí se determinan las relaciones de los diferentes componentes de la demanda agregada con el producto.

* Los autores laboran en la Subgerencia del Sector Público de la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Las opiniones vertidas en este artículo no representan necesariamente la opinión del BCRP. Los autores agradecen los valiosos comentarios de Jorge Loyola y Jorge Estrella.



La información es anual y cubre el período comprendido entre 1968 y 1998. Siguiendo las recomendaciones de Hodrick-Prescott para variables de periodicidad anual el filtro utilizado toma el valor 100; sin embargo, a fin de verificar si los resultados son robustos, se utilizaron diferentes valores (ceranos) obteniéndose resultados similares.

Una vez removido el componente tendencial se calcularon las desviaciones cíclicas con respecto al valor de tendencia y se computaron los estadísticos de las variables:

- **Correlación con el Producto:** Indica el grado de asociación y las propiedades del movimiento conjunto con el producto, así el carácter procíclico o contracíclico de la variable, dependerán del signo de la correlación.
- **Desvío Estándar:** Grado de volatilidad.

Los estadísticos se presentan en el Cuadro 1, apreciándose algunos de los resultados típicos de libros de texto:

Correlación:

- El consumo total, público y privado son procíclicos.
- La inversión total (FBK) es procíclica.

Cuadro 1		
CARACTERÍSTICAS DEL CICLO PERUANO		
1968 - 1998		
	Correlación con el PBI	Desviación estándar
PBI	1,00	5,96
Consumo privado	0,86	6,46
Consumo público	0,81	8,56
Inversión	0,71	19,49
Exportaciones	0,10	8,38
Importaciones	0,62	14,32

- Las importaciones tienen mayor asociación con el producto que las exportaciones.

Volatilidad:

- La variabilidad de la inversión es mucho mayor que la variabilidad del producto.
- La variabilidad de la inversión es mucho mayor que la variabilidad del consumo.
- La variabilidad del consumo privado es ligeramente mayor que la variabilidad del producto.
- La variabilidad del consumo público es mayor que la del consumo privado.

Los resultados fueron comparados con los obtenidos para la economía estadounidense para el período 1968-1996, lo que arroja dos observaciones importantes respecto a los ciclos en el Perú que se muestran en el Cuadro 2: la mayor asociación del consumo público con el producto, lo cual nos da un primer indicio del carácter procíclico de la política fiscal peruana y la mayor volatilidad del consumo privado respecto al producto.

Cuadro 2		
COMPONENTES CÍCLICOS SELECCIONADOS:		
PERÚ - USA		
	Perú	U.S.A.
Desv. Estándar cons. Priv/PBI	1,08	0,84
Correlación Consumo Público-PBI	0,81	0,38

Las siguientes secciones analizan las propiedades cíclicas de la política fiscal con mayor amplitud.



Cuadro 3
RESULTADO DEL GOBIERNO CENTRAL 1/

Ratios	1970 a 1994		1970 a 1989		1990 a 1994	
	Perú	Economías Industriales	Perú	Economías Industriales	Perú	Economías Industriales
Resultado Económico/ PBI	-3,9	-3,8	-4,0	-3,8	-3,5	-3,8
Resultado Económico/ Ingresos	-26,7	-15,0	-26,3	-15,1	-28,3	-13,5
Resultado Primario/ PBI	-0,9	-1,1	-1,1	-1,4	0,5	0,0
Resultado Primario/ Ingresos Corrientes	-4,7	-4,5	-6,8	-5,6	4,0	0,0

1/ Para fines comparativos el Gobierno Central incluye a la Seguridad Social.

Estructura de la Política Fiscal Peruana

En esta sección se revisa los hechos estilizados de la estructura del sector público peruano, utilizando como punto de referencia las correspondientes estructuras de las principales economías desarrolladas.^{1/}

La respuesta fiscal a los shocks es fuertemente afectada por la estructura de los ingresos y gastos públicos, y como observaremos en los cuadros siguientes, éstas, en el caso peruano, difieren significativamente respecto a las estructuras de los países industrializados. En el Cuadro 3 se comparan los resultados económicos para un período comprendido entre 1970-1994. Como podemos observar, durante ese periodo el déficit económico del gobierno central en términos del PBI ha sido ligeramente mayor en el Perú respecto al nivel alcanzado en los países industrializados. Sin embargo, el déficit aumenta significativamente cuando se mide como porcentaje de los ingresos, lo que no hace más que mostrarnos que la economía peruana se encuentra en menor (considerablemente menor) capacidad para enfrentar los resultados fiscales que las economías industriales y que eliminar el déficit fiscal requiere mayores ajustes en la estructura tributaria y de gastos.

Cabe mencionar que durante la década de los 90 los niveles deficitarios fueron reducidos fuertemente y este

ajuste fue mayor en el caso de la economía peruana, cuando se implementó un importante programa de estabilización conjuntamente con un profundo proceso de reformas estructurales.

El Cuadro 4 provee información acerca de los ingresos públicos de la economía peruana y los compara nuevamente con los niveles correspondientes de las economías desarrolladas. Como se puede observar la economía peruana alcanza menores niveles de recaudación en términos del PBI con respecto a los niveles alcanzados por las economías industrializadas, y esta diferencia se acentúa en los primeros años de los noventa.

De esta manera, se observa que el impuesto a la renta tiene una menor participación dentro de la estructura tributaria de la economía peruana, representando el 2,5 por ciento del PBI (17 por ciento del total de ingresos) mientras que en el caso de economías desarrolladas este representa más del triple alcanzando un nivel de 9,4 por ciento del PBI (37 por ciento del total de ingresos). Caso contrario se observa en relación a los impuestos indirectos, para la economía peruana estos impuestos representan el 8,2 por ciento del PBI (56 por ciento del total de ingresos), mientras que en el caso de las

^{1/} La muestra de países industrializados comprende Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Gran Bretaña, Islandia, Irlanda, Italia, Grecia, Japón, Holanda, Portugal, España, Suecia, Suiza y EEUU. Fuente: Gavin, M., Hausmann, R., Perotti, R y Talvi, E. (1996).



Cuadro 4
INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL 1/

	<u>1970 a 1994</u>		<u>1990 a 1994</u>	
	Perú	Economías industriales	Perú	Economías industriales
	Porcentaje del PBI			
Ingresos Totales	14,6	25,4	12,5	28,0
Ingresos Tributarios	13,0	23,2	11,2	25,3
Renta	2,5	9,4	1,4	9,8
Indirectos	8,2	5,6	8,1	6,0
Otros	2,3	8,2	1,7	9,5
Ingresos No Tributarios	1,6	2,0	1,4	2,3
	Estructura Porcentual			
Ingresos Totales	100	100	100	100
Ingresos Tributarios	89	91	89	91
Renta	17	37	11	35
Indirectos	56	22	64	21
Otros	16	33	14	35
Ingresos No Tributarios	11	8	11	9

1/ Para fines comparativos el Gobierno Central incluye a la Seguridad Social

economías desarrolladas estos alcanzaron un nivel de 5,6 por ciento del PBI (22 por ciento de los ingresos). Por su parte, los ingresos no tributarios registraron un nivel de 1,6 por ciento del PBI en el Perú, que contrastó con el mayor nivel de 2,0 por ciento del PBI en las economías desarrolladas. El poco peso del impuesto a la renta en la tributación es uno de los elementos que restan poder contracíclico a la política fiscal peruana.

Respecto al gasto, el cuadro 5 evidencia que tenemos una fuerte presencia de gastos en intereses, gastos de capital y pago de remuneraciones, y una menor presencia de las transferencias en la economía peruana respecto a las economías industrializadas. La alta participación de los intereses y de las remuneraciones tendría su explicación en el hecho de que estos gastos son difíciles de reducir en el corto plazo.

Los intereses son producto de decisiones de préstamos previos y se ven afectados por movimientos en las tasas de interés por coyunturas externas desfavorables. Por otro lado, existen restricciones políticas que hacen difícil legislar reducciones salariales o menores niveles de empleo en el sector público. Los mecanismos de ajuste no son a través de reducciones sino más bien el resultado de movimientos de la tasa de inflación que erosiona el valor real de las obligaciones presupuestarias nominales.

Las menores transferencias en la economía peruana son reflejo de los sistemas de bienestar social, relativamente poco desarrollados en comparación con las economías industrializadas.

En términos del gasto total se observa que el nivel promedio de los primeros años de los noventa es



Cuadro 5
GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL 1/

	1970 a 1994		1990 a 1994	
	Perú	Economías industriales	Perú	Economías industriales
	Porcentaje del PBI			
Gastos Totales	18,5	28,3	16,1	30,9
Gastos Corrientes	15,1	26,1	13,6	28,9
Remuneraciones	5,4	4,2	3,3	4,0
Otros Bienes y Servicios	3,0	3,3	2,2	3,3
Transferencias	3,5	15,8	4,0	17,6
Intereses	3,2	2,8	4,1	4,0
Gastos de Capital	3,4	2,2	2,5	2,0
	Estructura Porcentual			
Gastos Totales	100	100	100	100
Gastos Corrientes	82	92	84	94
Remuneraciones	29	15	21	13
Otros Bienes y Servicios	16	12	14	11
Transferencias	19	56	25	57
Intereses	17	10	25	13
Gastos de Capital	18	8	16	6

1/ Para fines comparativos el Gobierno Central incluye a la Seguridad Social

inferior al alcanzado durante el período completo. Se registró una disminución de 18,5 a 16,1 por ciento del producto, mientras que en caso de las economías desarrolladas esta variable presenta una tendencia creciente en los primeros años de los noventa respecto al promedio obtenido entre 1970-1994.

En síntesis, se observa dos elementos que debilitan el potencial estabilizador de la política fiscal peruana: la menor participación de los impuestos directos a los ingresos y la mayor rigidez de los rubros de gasto. En las siguientes secciones se presenta un análisis más riguroso de la política fiscal y los ciclos económicos.

La Política Fiscal y los Ciclos Económicos

En esta sección se determinará las propiedades cíclicas de las variables de política fiscal y su relación con las fluctuaciones de la actividad económica. Al igual que en la primera parte las series han sido desagregadas en

sus componentes tendencial y cíclico. La muestra abarca el período comprendido entre los años 1968 y 1998, el cual representa el periodo más largo en el que se pueden obtener estadísticas completas para las operaciones del Sector Público.

Las propiedades cíclicas de los agregados fiscales dependerán en parte de la variable elegida. Si bien se analizaron diversas variables, a nuestro entender el Resultado Primario constituye el mejor indicador de los efectos de la política fiscal en las fluctuaciones económicas.

La evaluación de las variables fiscales se realiza en relación a las estadísticas del gobierno central. La importancia de este nivel de gobierno radica en que es la instancia directamente implicada en el manejo global de la política fiscal. Asimismo, debido al tamaño relativo de las otras entidades gubernamentales, estas no pueden ejercer en forma independiente una efectiva política de estabilización.



En el Cuadro 6 se muestra los indicadores de volatilidad del Gobierno Central. Para ello, se utiliza como medida la desviación estándar de las fluctuaciones cíclicas de los agregados fiscales como porcentaje del PBI de tendencia. Como se puede apreciar la política fiscal peruana ha sido considerablemente volátil. Analizando los resultados económico y primario para la muestra completa se observa que la volatilidad ha sido mayor en 50 por ciento a la correspondiente al caso estadounidense.

Cuadro 6		
VOLATILIDAD DEL GOBIERNO CENTRAL 1/		
	EEUU	Perú
	1968-1998	1968-1998
Resultado Primario	0,98	1,63
Resultado Económico	1,02	1,5
Ingresos Corrientes	0,84	1,61
Gastos No Financieros	0,43	1,61

1/ Medida como la desviación estandar del componente cíclico de las series como porcentaje del PBI tendencia

El cuadro también muestra el grado de volatilidad de las variables de ingresos corrientes y gastos no financieros. Como se observa, la volatilidad de los agregados fiscales se produce tanto en ingresos cuanto en gastos.

La mayor volatilidad de los ingresos radica en los recurrentes cambios de política tributaria, tanto en tasas como en exoneraciones, principalmente en lo referente a los impuestos al consumo. Como ejemplo de ello, la tasa del Impuesto General a las Ventas, desde su creación en el año 1982, ha tenido 11 variaciones.

La volatilidad de los ingresos es igualmente una fuente de explicación de la mayor volatilidad del consumo privado en relación a economías desarrolladas (véase el cuadro 2). Explicación similar es utilizada por Jonsson-Klein (1996) para Suecia; sin embargo, una prueba mas rigurosa escapa a los fines de la presente investigación.

Las propiedades cíclicas de los agregados del Gobierno Central se muestran en el Cuadro 7. Como las variables analizadas están referidas a los resultados primario y económico, la correlación positiva con el producto indicaría una política fiscal contracíclica y viceversa, esto debido a que un mayor resultado primario o económico implicará un retiro de recursos en la demanda agregada por parte del Gobierno. Al igual que en el caso anterior, se observa que el Gobierno Central no aplicó una política fiscal acorde con la estabilización económica, por el contrario se encontraron correlaciones con el signo invertido.

Cuadro 7		
PROPIEDADES CICLICAS DE LAS		
VARIABLES FISCALES 1/		
	EEUU	Perú
	1968-1998	1968-1998
Resultado Primario	0,68	-0,21
Resultado Económico	0,68	-0,16
Ingresos Corrientes	0,72	0,57
Gastos No Financieros	-0,12	0,78

1/ Medidas como la correlación del componente cíclico de la serie con el producto - como porcentaje del PBI

Nótese en particular que los gastos en el caso estadounidense presentan incluso una ligera relación negativa con respecto al ciclo económico determinando una política contracíclica, mientras que en el caso peruano no solo es positiva y por ende procíclica sino que la asociación es aún mayor que la correspondiente a los ingresos.

Con el fin de establecer el grado de respuesta de la política fiscal en relación al ciclo económico, se hizo regresiones de los agregados fiscales con respecto al producto. La relación estimada fue:

$$DVFiscal_t = a + bDPBI_t + \rho DVFiscal_{t-1} + e_t$$

Donde *DV* representa la desviación del agregado fiscal de su tendencia de largo plazo, medido como porcentaje del PBI de tendencia, *DPBI* representa la



desviación porcentual del PBI respecto a su tendencia de largo plazo.

Cuadro 8		
RESPUESTA DEL G. CENTRAL AL		
CICLO ECONOMICO 1/		
	EEUU	Perú
Ingresos Corrientes	0,28 (0,04)	0,09 (0,05)
Gastos No Financieros	-0,07 (0,04)	0,21 (0,04)
1/ Entre paréntesis desviación estándar.		

En el caso de los ingresos, el menor grado de respuesta sería resultado, como se mencionara anteriormente, de la menor elasticidad de la recaudación y de los cambios en la política tributaria los que determinarían igualmente la volatilidad de los ingresos. En relación a los gastos nótese el elevado grado de respuesta del gasto ante cambios en el producto, superior a la de los ingresos.

II. Fuentes de Prociclicidad

En esta sección se intentará explicar las fuentes que dan origen al comportamiento subóptimo del Sector Público. Siguiendo a Gavin y Perotti (1997) se presentarían dos explicaciones relevantes para la conducta del Gobierno: limitación de crédito externo y causalidad invertida. A continuación se discute su aplicabilidad al caso peruano.

Limitaciones de Crédito Externo

De acuerdo con esta explicación, los países latinoamericanos son afectados recurrentemente por crisis financieras y macroeconómicas que repercuten en las cuentas fiscales. Los períodos macroeconómicos malos estarían asociados a crisis financieras, durante las cuales el acceso del gobierno al financiamiento externo se encuentra limitado. La crisis macroeconómica en sí misma conduce a una reducción de los recursos ordinarios del gobierno, la cual aunada a la escasez crediticia conduce al gobierno a una

retracción y/o al financiamiento inflacionario. La retracción del gobierno en el contexto de una disminución de la actividad económica produce la característica procíclica de la política fiscal latinoamericana.

Esta explicación se aplica a algunas situaciones coyunturales de la economía peruana, como la observada durante la crisis de la deuda en la primera mitad de la década de los 80. Durante este período la economía peruana se encontraba en fase recesiva (explicados en gran parte por el Fenómeno del Niño). Así, en 1984 la economía se encontraba 4,2 puntos porcentuales por debajo de su tendencia, mientras que el superávit primario estaba 0,9 puntos porcentuales del producto por arriba de su tendencia. Las limitaciones de financiamiento habrían impedido mantener el déficit de 1983, y generaron un patrón procíclico en la política fiscal de ese período.

Situaciones de este tipo pueden ayudar a explicar la correlación positiva entre las fluctuaciones del producto y la política fiscal en las recesiones, sin embargo no ayuda mucho en el caso de las expansiones; volveremos sobre este punto más adelante.

Causalidad Invertida

La segunda fuente de explicación reside en que quizás se investiga el fenómeno en forma equivocada, es decir, en lugar de buscar la respuesta fiscal a las fluctuaciones económicas, se debe más bien ver que la política fiscal es la fuente de las fluctuaciones económicas. En este sentido, al igual que en los resultados de libro de texto, la política fiscal es utilizada como herramienta para expandir la producción, mientras que las recesiones se asociarían a políticas fiscales contractivas. La causalidad invertida resulta atractiva pues en este período la política económica estuvo fuertemente influenciada por los postulados "keynesianos" de insuficiencia de demanda, deduciéndose que el estado debía llevar a cabo el rol de dinamizarla.



Resulta difícil delimitar empíricamente los efectos de la política fiscal como detonante de las fluctuaciones del producto, o como un mayor incentivo a las fluctuaciones. Las pruebas estadísticas se dificultan aún más por el tamaño de la muestra (pequeña), la cual es de naturaleza anual.

Si bien esta explicación resulta atractiva, es incompleta. En particular la asociación de los resultados fiscales con las fluctuaciones del producto no ha sido la misma en las expansiones que en las recesiones.

El cuadro 9 muestra los resultados de una regresión en la que el componente cíclico del producto se separó en dos, distinguiéndose los períodos de recesión de los de auge, siguiendo una forma funcional similar a la empleada por Gavin y Perotti (1997). Así, se observa que la política fiscal (resultado primario) ha tendido a ser procíclica en las expansiones, mientras que se habría comportado de modo neutro en las recesiones. En este sentido, de ser cierta la causalidad inversa, este resultado implicaría que el Sector Público habría incentivado las fluctuaciones del producto por encima de su tendencia de largo plazo.

Cuadro 9		
Respuesta Fiscal en Auge y Recesión		
	β	Desviación Estándar (β)
Auge	-0,18	0,07
Recesión	-0,02	0,07

Una explicación para este resultado podría considerar que las expansiones económicas han sido originadas por la política fiscal, mientras que las recesiones tuvieron un origen distinto, cuyos efectos fueron parcialmente enfrentados por la política fiscal.

Otra alternativa podría considerar que los períodos de auge económico motivaron la sobrerrespuesta del gasto -por encima del incremento de los ingresos-. Bajo este

esquema, la política fiscal habría más bien acentuado la fase expansiva antes que ser el detonante de la misma, resultado que guardaría concordancia con las elasticidades de gasto e ingresos presentadas anteriormente.

Determinar si la política fiscal actuó como detonante de las fluctuaciones o simplemente acentuando las mismas resulta difícil, en todo caso nuestra impresión es que ambas resultan válidas. Así por ejemplo, resulta difícil negar que la expansión de 1987 estuvo liderada por una expansión fiscal, mientras que es difícil aceptar que la recesión de 1984 haya sido producida por la contracción fiscal.

Otras Explicaciones

Otra de las razones que explican la diferencia en las características cíclicas de la política fiscal con la desarrollada por los países industrializados radica no sólo en la elasticidad del sistema tributario, sino en las propiedades cíclicas del gasto. Esto debido a la presencia de seguros y transferencias por desempleo, cuyo comportamiento es claramente contracíclico. En el Perú no existe un rubro similar en el gasto público.

Por otro lado, existe una creciente literatura sobre los efectos de los ciclos políticos, en los que el gobierno conduce una expansión fiscal en el período de elecciones con el fin de incrementar sus probabilidades de reelección. En este trabajo no haremos una mayor investigación al respecto, en parte debido al escaso número de procesos electorarios durante el período bajo estudio. Sólo mencionaremos que, si bien existe una expansión fiscal -menor resultado primario- en el período electoral 1994-1995, también se observó un incremento sustancial del resultado primario por encima de su tendencia de largo plazo en el período electoral de 1984-1985.



III. El Presupuesto Cíclicamente Neutro

En esta sección se ajusta cíclicamente el presupuesto del Sector Público para el período 1968 – 1998. La metodología se basa en el concepto alemán del presupuesto cíclicamente neutro. El método alemán parte del concepto de la “brecha fiscal”, la cual indica el monto de los gastos de gobierno necesarios para llegar al nivel de PBI potencial². Además esta metodología ha mostrado ser útil para el análisis del impulso fiscal en el corto plazo.

Se considera en forma implícita que el componente de gasto público guarda una relación estable con el PBI potencial o de largo plazo, mientras que el componente de ingresos varía con los movimientos del PBI real. El primer paso por tanto comprende determinar un período base en el cual el PBI realizado y potencial hayan estado cercanos, y que la relación entre las brechas macroeconómicas sea la deseada. Si bien el tema de la sostenibilidad fiscal no está en el centro del diseño del ajuste, este puede ser importante para la determinación de políticas futuras; volveremos sobre este punto mas adelante.

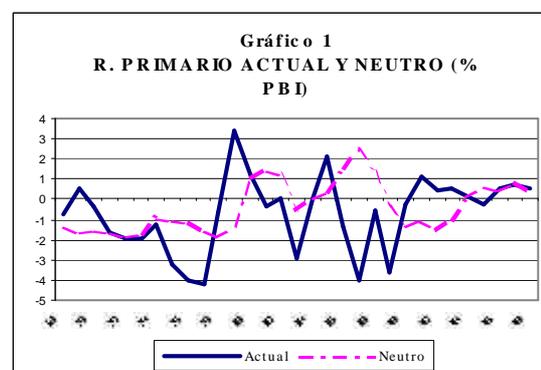
Para fines del análisis cíclico de la política fiscal no es necesario determinar un nivel de producto de pleno empleo sea de mano de obra o de capital, sino que este puede estar dado por el producto latente de largo plazo (tendencia). Esto, por otro lado, facilita el empleo del mismo como herramienta de planificación.

El Presupuesto Cíclicamente Neutro (PCN) comprende el cálculo de niveles de gasto e ingreso neutros. Para el primero se calcula el ratio de gastos al PBI potencial del año base, y luego se aplica el ratio al PBI potencial del período de análisis. El cálculo del ingreso neutro implica determinar el ratio de ingresos al PBI realizado del período base y aplicar este ratio al PBI realizado del período de análisis. Esquemáticamente:

$$PCN_t = (T/Y_{Realiz})_0 * (Y_{Realiz})_t - (G/Y_{Poten})_0 * (Y_{Poten})_t$$

Partiendo de un presupuesto equilibrado el PCN tenderá a mostrar un superávit en los periodos de auge y un déficit en los períodos de recesión, reflejando los movimientos del PBI por encima y debajo de su tendencia de largo plazo. Cabe destacar que el cálculo del PCN implica una elasticidad (o capacidad de reacción) unitaria de los ingresos, así una elasticidad mayor a uno se mezclara junto con los cambios discrecionales de política fiscal (en este caso anticíclicos).

En el gráfico 1, se muestra el cálculo del PCN para el Gobierno Central peruano en el período 1968-1998 (período disponible con la totalidad de operaciones por arriba de la línea). El PBI potencial esta dado por el PBI de tendencia obtenido mediante el Filtro de Hodrick-Prescott para toda la muestra. Se ha considerado tres años base en el período, 1971, 1984 y 1994, reflejando la diferente orientación del Estado durante las tres décadas.



El PCN puede ser entonces comparado con el resultado económico (o primario) efectivamente realizado, proporcionándonos una medida de la “Absorción Fiscal”:

$$AF_t = (T - G_t)_{Realiz} - (T - G_t)_{Neutro} = (T - G_t)_{Realiz} - PCN_t$$

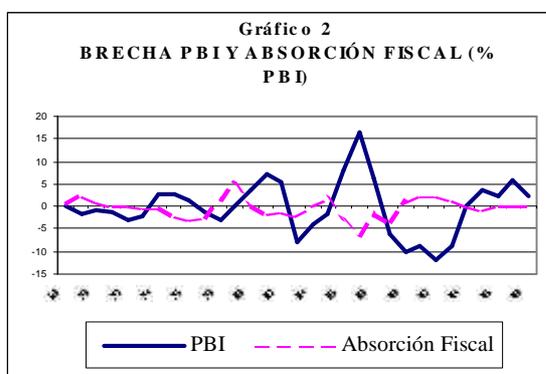
² En relación a una situación ideal en la que el componente privado se mantenga como una proporción constante del PBI potencial.



La política fiscal será expansiva (incrementa demanda agregada) si la Absorción Fiscal es menor a cero, siendo recesiva (retira demanda agregada) si la Absorción Fiscal es mayor a cero.

Entonces, una política fiscal anticíclica implicará una Absorción Fiscal positiva en los períodos de auge y negativa en los períodos de recesión. Por otro lado una política fiscal procíclica se caracterizará por una Absorción Fiscal negativa y positiva en los períodos de auge y recesión, respectivamente.

El análisis año a año muestra que la política fiscal ha sido procíclica durante el período. Nuevamente se observa una conducta procíclica de la política fiscal. Nótese que el comportamiento de la Absorción Fiscal es muy similar al comportamiento cíclico de los agregados fiscales mostrado en la sección 2, reforzando así, los resultados obtenidos. Esto se aprecia mejor graficando la Absorción Fiscal y las fluctuaciones del PBI, una política anticíclica debiera mostrar una correlación positiva entre ambas variables.



El PCN como herramienta de Planificación

Una primera aproximación a una regla de presupuesto cíclicamente ajustado sería por tanto que el resultado económico sea el determinado por el PCN o, lo que es lo mismo, que la absorción Fiscal sea cero. En particular nótese que la determinación de un plan

multianual de gastos con los ingresos moviéndose sobre el ciclo determina un presupuesto cíclicamente neutro.

Por otro lado, existen dos puntos importantes que deben de ser tomados en cuenta en el diseño del programa: la determinación del nivel de gastos y la sostenibilidad del programa.

La determinación del nivel de gastos debe realizarse en función al PBI potencial o de largo plazo (lo cual sería equivalente a fijarlo en términos reales). Fijar el nivel de gastos en términos del PBI efectivo (o realizado) implicaría, en la práctica, determinar un presupuesto cero para cada período, pues debido a la alta participación de los impuestos indirectos la elasticidad del sistema tributario resulta bastante limitada.

La tasa de crecimiento del PBI de largo plazo durante la década de los noventa ha estado en alrededor de 4 por ciento. Una primera aproximación podría tomar dicha tasa como norma de crecimiento del nivel real de gastos.

Así, la aplicación directa del PCN implicaría mantener la presión tributaria año a año, mientras que los gastos en términos del PBI variarían en función del diferencial potencial y efectivo (en términos nominales, por el contrario esta regla implicaría que los ingresos varíen libremente mientras que el nivel de gastos se mantiene fijo).

El segundo punto esta referido a la sostenibilidad del programa. Aquí existen a su vez dos consideraciones la primera se refiere a la determinación del déficit inicial y la sostenibilidad de este en el largo plazo (alrededor del cual oscilaría el déficit en el ciclo económicos). La segunda se refiere al financiamiento del déficit a lo largo del ciclo económico.

Una primera aproximación a la sostenibilidad del déficit implica que la deuda pública no crezca continuamente en términos del PBI:



$$d_t = [d_{t-1}/(1+g)] + def_t$$

Donde d_t es la deuda del período t , def es el déficit, g es la tasa de crecimiento de la economía (no se considera inflación pues la deuda pública es básicamente externa y se asume que el tipo de cambio mantenga el ritmo de la inflación).

Así, si queremos que el nivel de deuda pública se mantenga estacionario en términos del PBI, es decir $d_t = d_{t-1}$, el nivel máximo de déficit sería de:

$$def_t = [(1+g)-1]/(1+g) d_t$$

En el caso del Perú la deuda pública está en alrededor de 30 puntos porcentuales del PBI, suponiendo una tasa de crecimiento real de 4%, el déficit sostenible es de 1,2 puntos porcentuales del PBI.

Por otro lado, si lo que se quiere es que la deuda pública no crezca en términos nominales la única opción es que el déficit sea cero en cada período.

La última idea nos introduce en la segunda consideración, el financiamiento del déficit a lo largo del ciclo económico. Supongamos en primer lugar que no existe crecimiento económico de largo plazo y que el déficit inicial es nulo. Así, se producirán presiones positivas sobre la deuda pública (y el déficit) en la medida en que la recesión anteceda al período de auge, mientras que las presiones serán negativas en el caso inverso.

Más importante resulta el ajuste en el caso en que los períodos de recesión sean más largos que los de auge, en términos ex ante (en términos ex post el crecimiento promedio de largo plazo tiende a homogenizar las duraciones). En este caso, el ajuste de la tendencia de largo plazo debe ser revisado hacia abajo, en particular

debe tomarse en cuenta la duración promedio del ciclo económico típico para realizar el ajuste.

En el caso de que la elasticidad tributaria sea mayor a uno, la aplicación de la regla podría determinar una política más anticíclica. Esto implicaría un sobrecumplimiento de la regla en el caso de los períodos de auge, pero también un mayor déficit en los períodos recesivos. Como vimos hace un momento, en tanto los movimientos sean simétricos esto no determina una variación significativa en el endeudamiento (positiva o negativa), sin embargo esto puede ocasionar problemas de credibilidad en el gobierno (o pérdidas de reputación). En este sentido es necesaria la aplicación de medidas discrecionales de incremento tributario o de reducción de gastos. Los factores que influyen en la determinación del instrumento son la dimensión del ajuste, la potencia del instrumento y la rapidez de acción. Así, si el ajuste necesario es pequeño (recesión no severa), priman criterios de estabilidad tributaria, y si se desea la prontitud de acción, una política de ajuste en base al gasto público puede ser adecuada. Por otro lado si la recesión es severa, dada la mayor potencia de la variable de gastos, una política de ajuste vía impuestos podría ser menos recesiva.

IV. Reglas Fiscales y Medidas de Control

Durante los últimos años se ha observado un cierto consenso a nivel mundial sobre los beneficios macroeconómicos derivados de la austeridad fiscal. Esto se produce luego que durante la década anterior se observara un proceso creciente de endeudamiento del sector público. Cabe recalcar que este proceso no sólo se produjo a nivel de las economías en desarrollo sino que también se observó en el contexto de los países industrializados.

El nuevo consenso busca la disciplina fiscal a fin que ésta contribuya a la estabilidad de precios y no perjudique el crecimiento económico. Una de las



formas de asegurar la disciplina fiscal es a través de implementación de reglas que determinen ciertos límites a las políticas de gobierno. En esta sección se hace una revisión de las principales implicancias de las reglas fiscales³.

¿Qué es una Regla Fiscal?

Se entiende como regla fiscal a una restricción **permanente** (generalmente legal) en la política fiscal. Dicha restricción es definida en relación a un nivel objetivo de un indicador fiscal determinado: déficit, deuda, financiamiento.

Debe destacarse la condición de permanencia en la definición de las reglas arriba mencionadas. Así, la regla debe de ser una restricción que sea aplicable sobre gobiernos sucesivos. Así por ejemplo, no debiera ser entendida como una regla las limitaciones acordadas en el marco de un programa de estabilización aun cuando este se piense aplicar por varios años.

Ventajas de las Reglas Fiscales

Las ventajas de la aplicación de las reglas fiscales generalmente son agrupadas en tres categorías: estabilidad macroeconómica, sostenibilidad y credibilidad de la política fiscal.

Estabilidad Macroeconómica: La aplicación de reglas fiscales permitiría la eliminación de una de las principales fuentes de desequilibrios macroeconómicos. Los manuales introductorios de macroeconomía señalan los efectos negativos del deterioro fiscal sobre la inversión y la cuenta corriente.

A nivel de países en desarrollo, los desequilibrios fiscales se encontraban a menudo asociados al financiamiento del banco central vía la creación de dinero, lo cual incentivaba aun más la generación de presiones inflacionarias. La aplicación de reglas fiscales conllevaría a que se dejaran de lado dichas

presiones. Por otro lado algunos países industrializados instauraron reglas fiscales luego de la segunda guerra mundial.

Sostenibilidad Fiscal: La aplicación de reglas fiscales permitiría que la deuda pública se mantenga en un nivel prudente y manejable, revirtiendo o estabilizando el creciente ratio deuda pública/PBI que se observara durante las décadas anteriores.

El argumento de la sostenibilidad fiscal es especialmente atractivo para las economías europeas donde, debido a las tendencias demográficas, se avizora presiones futuras sobre el presupuesto público para el financiamiento de la seguridad social.

Credibilidad: Las reglas cuentan con una ventaja sobre las políticas discrecionales, en la medida que esta remueve el sesgo al déficit de las autoridades de gobierno con una perspectiva de corto plazo, haciendo más creíbles las políticas emprendidas. Las presiones son especialmente notorias y recurrentes en los períodos de elecciones. Estos resultados han generado una creciente área de estudio sobre los llamados Political Business Cycles.

Objeciones a las reglas fiscales

La reglas presentan también resultados no deseados, si bien no es el objetivo de este trabajo resolver la disputa teórica de la supremacía de las políticas discrecionales sobre las reglas o viceversa.

Así, en los países industrializados la imposición de reglas ha sido criticada por su probable efecto negativo sobre la variabilidad del producto, pues limitaría la acción de los estabilizadores automáticos, particularmente notorio en el caso de reglas de presupuesto balanceado. Esta crítica asume que la política fiscal efectivamente se comporta de un modo contracíclico, sin embargo como hemos visto este no es precisamente el caso peruano.

³ Esta sección se basa principalmente en Kopits y Symansky (1998).



Una solución que atenúe la eliminación de los estabilizadores automáticos, es ajustar cíclicamente el presupuesto, sin embargo esto presenta también algunas complicaciones, pues es necesario determinar un periodo base en el que se estuviera a un nivel similar al potencial, así como estimar las elasticidades de ingreso y gasto en relación a esta situación o en relación a niveles de desempleo.

Por otro lado, las reglas fiscales imponen restricciones que sería deseable relajar en situaciones de crisis o emergencia nacional. Si bien se pueden especificar salvaguardas en determinados casos, un presupuesto balanceado completamente contingente sería imposible.

Características deseables de una Regla Fiscal

Si bien las reglas fiscales pueden ser aplicadas en formas diversas, ciertas características en su diseño permiten una aplicación más eficiente, facilitando el cumplimiento y verificación del mismo. Dichas características son reseñadas a continuación.

Definición Clara: La presencia de ambigüedades en la norma se traduce en un cumplimiento ineficiente. Así, las reglas fiscales deben ser establecidas en forma clara tanto en lo referente a la variable sobre la cual se determine la restricción, cuanto en lo referente a la cobertura gubernamental y las excepciones contingentes que se deseen incluir. Así por ejemplo la regla debe precisar si en la limitación se incluye operaciones extrapresupuestales, cuasifiscales o de empresas estatales.

Transparencia de Operaciones: La aplicación de las reglas fiscales debe realizarse en un contexto de transparencia de operaciones de gobierno, en el cual se lleve a cabo con la claridad necesaria los procesos de contabilidad y presupuesto que se vinculen a la determinación de la variable fiscal utilizada como indicador. El cumplimiento de la regla implica por

tanto la eliminación de argucias contables que permitan generar mecanismos de elusión.

Simplicidad: A fin de facilitar el cumplimiento y control de la regla, esta debe ser simple. La simplicidad de la regla también se puede traducir en un mayor apoyo político para su implementación. Una regla con considerable grado de complejidad reduce la credibilidad del gobierno en la medida que se dificulta o pospone la verificación de su cumplimiento.

Flexibilidad: Una regla óptima debiera ser lo suficientemente flexible a fin de incorporar perturbaciones no previstas que escapen al control de las autoridades. Esto es especialmente notorio en los casos de emergencia nacional por desastres naturales, pero podría ser también conveniente otorgar cierto grado de flexibilidad durante las fluctuaciones del ciclo económico.

Exigencia: El cumplimiento de una regla es en parte determinado por su exigencia. La exigencia de la misma implica generalmente la aplicación de sanciones en caso de incumplimiento. Las sanciones pueden revestir diferentes formas: financieras, judiciales o de pérdida de reputación. En todo caso a fin de mejorar el cumplimiento de la regla las sanciones que se adopte deben ser claramente estipuladas desde el inicio. Asimismo, debe determinarse el órgano encargado de verificar el cumplimiento de la norma, el cual puede o no ser independiente del gobierno.

Tipos de Reglas

Las formas en que los diversos gobiernos aplican las reglas de política fiscal son variadas, sin embargo es posible realizar una clasificación preliminar.



Reglas de Presupuesto Equilibrado

Esta regla restringe el accionar del gobierno al establecer el equilibrio entre ingresos y gastos. Existen a su vez diversas modalidades en la que esta puede ser establecida: déficit económico cero -igualdad entre la totalidad de ingresos y gastos de gobierno-, equilibrio en el resultado de cuenta corriente (igualdad de ingresos y gastos corrientes) o de cierto límite máximo en el déficit económico (ej. 3 por ciento del producto para los países de la CEE).

La ventaja de la regla de déficit cero es que elimina la posibilidad de operaciones poco transparentes en el cálculo del agregado fiscal.

La regla de equilibrio en la cuenta corriente del gobierno es también conocida como la “regla de oro”, término derivado de la Teoría del Crecimiento. La justificación estriba en que dado que la decisión de ahorro-inversión es determinada por las preferencias intertemporales de los agentes, el gasto de capital del gobierno debiera ser financiado mediante préstamos del conjunto de ahorro de la economía. Otra justificación para la aplicación de la regla de cuenta corriente estriba en que a diferencia del gasto corriente, el gasto en capital puede generar la productividad necesaria para atender el endeudamiento que lo financie. Una regla de este tipo se aplica en Alemania y a niveles subnacionales de gobierno en Estados Unidos. Un problema en la aplicación de esta regla consiste en asegurar la transparencia de las operaciones de gobierno, encontrándose dificultades en la clasificación de gastos corrientes y de capital.

Reglas de Límites en el Saldo de Deuda

Una modalidad de regla fiscal es establecer límites en el stock de deuda, generalmente como proporción del producto. Las formas de aplicación son también diversas, dependiendo del nivel de gobierno y de la cobertura de la deuda. Así en algunos casos las reglas

pueden ser aplicadas únicamente a niveles de gobierno subnacionales, o pueden estar referidas a cierto tipo de obligaciones, internas o externas.

En el caso de la Unión Europea se ha establecido un límite máximo de 60 puntos porcentuales del producto para la deuda del Gobierno General. Sin embargo se encuentran excluidas las garantías públicas derivadas de obligaciones contratadas por el sector privado o de otras entidades del sector público (ej. empresas públicas), asimismo se excluyen las obligaciones en materia previsional.

Una modalidad relacionada con esta forma de reglas está referida a la fijación de límites mínimos en la acumulación de fondos de reserva. Estos están referidos usualmente a obligaciones previsionales, como en el caso de Estados Unidos y Canadá, los cuales fijan el stock de fondos de contingencia en 100-150% y 200% respectivamente.

Caso especial lo constituye Chile con el Fondo de Compensación del Cobre, el cual se establece a fin de paliar los efectos de fluctuaciones en el precio del metal.

Reglas de Fuentes de Endeudamiento

Las reglas de límites al endeudamiento son diversas, estas pueden estar referidas a un determinado tipo de financiamiento (interno o externo) a aplicarse a determinados niveles de gobierno.

Las restricciones son generalmente de carácter interno, restringiendo particularmente el financiamiento por parte del banco central, aunque en algunas modalidades se permite el financiamiento de corto plazo. Las limitaciones pueden ser únicamente a las operaciones de carácter directo o pueden incluir al financiamiento indirecto, como en los casos de Chile y Ecuador.



Otras Reglas

Existen asimismo otros tipos de reglas, dictadas según el tipo de variable objetivo que se pretenda limitar. Así por ejemplo, para limitar el tamaño del Estado se plantean reglas fijando un tope al nivel de gasto o al nivel de ingresos. Otras reglas implican participaciones mínimas de determinados tipos de gasto (ej. educación) dentro del total, o estableciendo la composición del mismo.

Propuestas para limitar la Prociclicidad Fiscal y Reglas Fiscales en el Perú

Como se desprende de la evidencia mostrada anteriormente, la política fiscal peruana cuando menos ha acentuado las fluctuaciones económicas. En esta sección se discuten algunas propuestas para limitar tal resultado.

Adopción de Reglas Fiscales de Balance

Una forma directa de limitar la discrecionalidad procíclica de la política fiscal es mediante la adopción de reglas de balance, las cuales, como mencionamos anteriormente, pueden adoptar diversas modalidades, las cuales son revisadas a continuación.

Regla de Presupuesto Equilibrado

Dadas las características cíclicas de la política fiscal peruana una regla de este tipo reduciría sus efectos distorsionantes y tendería a disminuir las fluctuaciones económicas **en relación a la situación procíclica**.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la experiencia de los Estados Unidos en el caso de los gobiernos subnacionales, o en simulaciones para economías industriales la aplicación de esta regla induce en mayor o menor grado a un incremento en la volatilidad de la economía⁴.

Este resultado distinto se debe a que en los países desarrollados se aplica efectivamente una política contracíclica, debido en parte a la operación de estabilizadores automáticos en ingresos y gastos. La aplicación de la regla eliminaría por tanto dichos estabilizadores así como el ajuste discrecional. Dichos elementos no se encuentran en la economía peruana.

No obstante esta regla puede reducir la volatilidad de la economía, es ciertamente inferior a otras reglas con el mismo objetivo.

Déficit Cíclicamente Ajustado. Una forma de eliminar las características negativas del presupuesto equilibrado es establecer una regla del déficit cíclicamente ajustado, el cual permitiría la acción de los estabilizadores automáticos. Una medida de este tipo implicará incurrir en déficit temporales en los períodos recesivos los cuales serían compensados con superávit en los períodos de auge. Reglas de este tipo son a veces llamadas también reglas contingentes.

De no mediar acción discrecional alguna, en el caso del Perú esto implicaría principalmente la acción de los estabilizadores automáticos por el lado de los ingresos y sería acorde con el postulado del Tax Smoothing de la teoría neoclásica.

En la sección 3 se presentó el cálculo del PCN, el cual podría ser utilizado en la definición de una regla fiscal de este tipo.

Presupuesto Balanceado con Cláusulas de Escape. Una fórmula intermedia entre las dos reglas anteriores es permitir la posibilidad de acción fiscal solo bajo determinadas situaciones, en las que las fluctuaciones macroeconómicas son lo suficientemente grandes. La regla típica permitiría incurrir en déficit solo cuando la economía se encuentra por debajo de cierto nivel límite, en caso contrario el gobierno estaría obligado a mantener un presupuesto equilibrado.

⁴ Existe una discusión en el grado de incremento en la volatilidad producto de la aplicación de la regla, para el caso de los gobiernos estatales en los Estados Unidos vease Bayoumi y Eichengreen (1995) o Alesina y Bayoumi (1996).



La ventaja de una regla de este tipo es que sería relativamente más fácil de monitorear y hacer que se respete, sin embargo presenta el problema de determinar los valores de excepción, así como la dificultad de distinguir ex ante entre un shock permanente y otro transitorio, y el tamaño del mismo, lo cual incentivaría el engaño por parte de las autoridades con el objetivo de incurrir en déficit.

En relación a las variables de ajuste. Hasta el momento no se ha discutido acerca de la variable que debiera de ajustarse para equilibrar el presupuesto, sin embargo la literatura considera diferentes efectos sobre la volatilidad macroeconómica dependiendo del instrumento utilizado.

En general las simulaciones en los países desarrollados encontraron que el ajuste vía movimientos en el gasto público producían un mayor incremento en la volatilidad del producto que ajustes por el lado de los ingresos, debido a la presencia del multiplicador fiscal.

Otras medidas

En esta sección se discuten otras medidas presentes en la literatura (para una discusión más extensa véase Budnevich-Le Fort 1997), no necesariamente bajo el formato habitual de reglas fiscales, que podrían ayudar en la implementación de una política fiscal más contracíclica.

Manejo Impositivo: Una propuesta de política fiscal contracíclica podría implicar un manejo discrecional de los impuestos de modo que las tasas se eleven durante la fase expansiva del ciclo económico, con el fin de sustraer recursos al sector privado. Cabe mencionar que un manejo de este tipo involucra movimientos opuestos a los implicados por la regla de presupuesto balanceado vía instrumentos impositivos, pues la aplicación de la regla implicaría la reducción de las tasas durante el período de auge a fin de compensar la elasticidad tributaria y equilibrar el presupuesto.

Una propuesta de manejo impositivo contracíclico es recogida en la legislación Chilena pues el Congreso facultó al Poder Ejecutivo a modificar la tasa del IVA dentro del rango de 16% a 18%.

El problema de medidas de este tipo es que no consideran el efecto de las expectativas, las cuales contrariamente al objetivo deseado pudieran acentuar las fluctuaciones. Así, si durante la fase expansiva los agentes esperan un incremento impositivo, adelantaran sus decisiones de producción y consumo antes que el Gobierno emita la medida, con el consiguiente efecto desestabilizador. En este sentido una eficaz política contracíclica dependerá de la ventaja informativa que tenga el Gobierno para anticipar las fluctuaciones económicas antes que el resto de agentes.

Por otro lado una propuesta que implique modificar los incentivos a la inversión durante el ciclo económico conlleva el efecto de incentivar la evasión.

Política de Gasto de Largo Plazo. Una salida que permite la acción de los estabilizadores automáticos - por el lado de los ingresos- radica en la elaboración de planes de gasto de largo plazo (mediano plazo para ser exactos). La elaboración de planes de largo plazo implica reducir el componente procíclico del gasto, lo cual evitaría su sobrerrespuesta frente al incremento en los ingresos, cabe recordar que se encontró evidencia de sobrerrespuesta del gasto en la política fiscal peruana.

Una alternativa es la elaboración de planes quinquenales que coincidan con los períodos de cada gobierno. En términos operativos esto podría realizarse mediante la aplicación de promedios móviles de los últimos años, o en su defecto en la fijación de un límite al incremento del gasto público.

Fondo de Reserva. Una posibilidad que limite la discrecionalidad y sobrerrespuesta del gasto es la introducción de un Fondo de Reserva del Sector Público. En este se acumularían parte de los recursos



excedentes generados durante la fase expansiva, los cuales podrían ser utilizados durante los períodos en los que la recaudación disminuya. Esta propuesta es en realidad una variante del déficit cíclicamente ajustado, aunque menos rígida que esta, más aún podrían determinarse límites máximos y mínimos para el Fondo.

Un enfoque similar se encuentra operativo en Chile, el Fondo de Estabilización del Cobre, en el cual se acumulan recursos cuando el precio internacional del mismo se eleva por encima del nivel del promedio móvil de los últimos años, utilizándose los recursos cuando el precio se encuentra debajo de ese nivel.

V. Conclusiones

Durante las últimas tres décadas la política fiscal, lejos de contribuir a la estabilización macroeconómica se ha caracterizado por:

- **Volatilidad:** Los resultados fiscales son mucho más volátiles que en los países desarrollados, en particular la desviación estándar de los resultados fiscales ha sido considerablemente mayor a la correspondiente al gobierno estadounidense.
- **Prociclicidad:** La política fiscal ha acentuado las fluctuaciones económicas (cuando no ha sido la causa de las mismas), especialmente durante los períodos de auge económico, en los cuales las variables fiscales han ejercido una mayor presión sobre la demanda agregada.

Estas dos características han producido un efecto negativo sobre la certidumbre macroeconómica y la inversión, retrasando el crecimiento económico, con la consiguiente pérdida de bienestar. En este sentido, a fin de asegurar la disciplina en las cuentas del sector público, una de las medidas más importantes comprende la introducción de reglas fiscales.

Cabe mencionar sin embargo, que en la década de los 90 el carácter procíclico del primer quinquenio respondió principalmente a la necesidad de equilibrar las cuentas fiscales, causa fundamental del proceso hiperinflacionario de fines de los 80.

Las reglas fiscales presentan la ventaja de mejorar la credibilidad de la política fiscal y aseguran la sostenibilidad de las mismas, proporcionando un mayor grado de estabilidad macroeconómica. En particular sería conveniente la aplicación de:

- **Presupuesto Cíclicamente Neutro.** Una regla con un presupuesto cíclicamente ajustado con una base de déficit nulo, permite la flexibilidad suficiente mediante acción de los estabilizadores automáticos.
- **Presupuestos de Mediano Plazo.** La aplicación de presupuestos de largo plazo, especialmente mediante la determinación de topes multianuales al gasto otorga mayor estabilidad a la política fiscal y es compatible con la regla de un presupuesto cíclicamente neutro.
- **Fondo de Reserva.** La creación de un fondo de reserva permitiría el financiamiento de los déficit temporales en las épocas de recesión.



Bibliografía

Alesina, A. y T. Bayoumi. “The cost and benefits of fiscal rules: evidence from the US states”. NBER Working Paper 5614. 1996.

Barro, R. “On the determination of Public Debt”. *Journal of Political Economy*. Vol 87. October 1979.

Bayoumi, T. y B. Eichengreen. “Restraining Yourself: The implications of Fiscal Rules for Economic Stabilization” Staff Papers, IMF March 1995.

Corsetti, G. y N.I Roubini. “The design of Optimal Fiscal Rules for Europe after 1992” en *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*”, editado por Francisco Torres y Francesco Giavazzi. Cambridge 1993.

Gavin, M., R. Hausmann, R. Perotti y E. Talvi. *Managing Fiscal Policy in Latin America and the*

Caribbean: Volatility, Procyclicality, and Limited Creditworthiness” IDB Working paper 96/013.

Gavin, M. y Perotti, R. “La Política Fiscal Latinoamericana” Serie de Divulgación Económica N° 29. Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de Costa Rica. Marzo 1997.

Kopits, G. y Symansky. “Fiscal Policy Rules” Occasional Paper 162, 1998.

Talvi, E. y C. Vegh. “Can Optimal Fiscal Policy Be Procyclical” Working Paper IDB 1996.

IMF. *International Financial Statistics*. 1996

Government Finance Statistics. Varios Números