

# Dos décadas del Marco MACROFISCAL PERUANO

LUIGI BUTRÓN\* Y NIKITA CÉSPEDES\*\*

Este artículo presenta una reseña del Marco Macrofiscal peruano. Se explican algunas características desde su implementación destacando, conjuntamente con las reglas fiscales, su contribución al fortalecimiento de las finanzas públicas, a la mejora de la incidencia de las condiciones financieras internacionales en la economía peruana y al soporte a la estabilidad macroeconómica del país. Ello, a su vez, se ha reflejado en un crecimiento económico sostenido aun en contextos de turbulencia internacional que han afectado adversamente a todas las economías de la región. Se destacan, además, algunos retos actuales que enfrenta la política fiscal peruana en el contexto del marco macrofiscal.



\* Consultor en Macroeconomía y Política Fiscal del Banco Mundial  
lbutroncalderon@worldbank.org



\*\* Especialista en Investigación, Departamento de Políticas Sociales y Regionales del BCRP  
nikita.cespedes@bcrp.gob.pe

## INTRODUCCIÓN

Douglash C. North, quien fuera galardonado con el premio nobel de economía en 1993, señalaba que las instituciones forman la estructura de una sociedad y, en consecuencia, son las instituciones políticas y económicas el determinante clave y subyacente del desempeño económico de un país (North, 1993)<sup>1</sup>. En materia de política fiscal, en las últimas décadas se han llevado a cabo avances institucionales alrededor del mundo en cuanto a la implementación de marcos macrofiscales que han incluido, por ejemplo, el establecimiento de reglas fiscales o la creación de instituciones fiscales independientes.

En el caso peruano, la historia de la política fiscal enmarcada en instituciones explícitas tiene una historia de solo dos décadas, la cual se inició con la promulgación del primer marco fiscal en 1999. Al cumplirse 20 años de su introducción, este artículo revisa los principales aspectos del marco macrofiscal peruano, poniendo énfasis en el proceso de aprendizaje y evolución que ha seguido durante las últimas dos décadas, en sus logros y en los retos que enfrenta.

## BREVE HISTORIA DEL MARCO MACROFISCAL PERUANO

Luego de un extenso periodo caracterizado por recurrentes déficits fiscales y escasa credibilidad de la autoridad fiscal en la década de 1980, seguido de un proceso de estabilización profunda (Rossini y Santos, 2015; y Segura, 2015), se introduce el primer marco macrofiscal en 1999 (a través de la Ley 27245, Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal), con el objetivo de establecer un compromiso de equilibrio fiscal durante el ciclo económico. Así, se acumularían superávits fiscales durante los periodos de bonanza y se registrarían déficits fiscales moderados y no recurrentes, durante los periodos de menor crecimiento<sup>2</sup>. La principal característica fue la introducción de reglas fiscales reflejadas en límites (i) al déficit fiscal<sup>3</sup>, (ii) al crecimiento del gasto público no financiero<sup>4</sup>, y (iii) al incremento del endeudamiento público<sup>5</sup>. Asimismo, se introdujeron restricciones para limitar el gasto público en épocas electorales para reducir espacios de arbitrariedad en el ciclo político. Cabe señalar que, no obstante, se generaron enmiendas y dispensas para los periodos de transición.

Simultáneamente, se incorporaron criterios para fortalecer la transparencia y rendición de cuentas con el objetivo de brindar una mayor

“**Luego de un extenso periodo caracterizado por recurrentes déficits fiscales y escasa credibilidad de la autoridad fiscal en la década de 1980, seguido de un proceso de estabilización profunda, se introduce el primer marco macrofiscal en 1999.**”

predictibilidad de las finanzas públicas y reducir la incertidumbre. Entre las principales medidas tenemos la creación del Marco Macroeconómico Multianual, documento en el cual se exige al gobierno hacer públicas las proyecciones macroeconómicas que sustenten el presupuesto público y para los años subsiguientes.

Luego de aproximadamente tres años de vigencia, en 2003, se revisa el marco macrofiscal peruano y se renombra la ley como Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Un aspecto crucial de esta revisión es la introducción de reglas fiscales a nivel de gobiernos locales y gobiernos regionales. Ello debido a que el país experimentaba una importante transformación en materia de asignación de gasto motivado por el proceso de descentralización que inició en dicha época<sup>6</sup>. Unos años después, el marco macrofiscal pudo ser puesto a prueba, puesto que el país se vio afecto a la crisis financiera internacional.

En el año 2007 se modificó la regla para excluir a la inversión del límite de crecimiento del gasto no financiero para orientar el espacio fiscal a un mayor gasto en proyectos de inversión pública. Esto contiene un sesgo hacia el gasto de capital en el diseño de la regla que se mantuvo en las reformas del 2013 y 2016.

En el 2013 se generó una revisión exhaustiva al marco macrofiscal peruano a través de la Ley 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsa-

<sup>1</sup> North, D. 1993. Douglass C. North Prize Lecture.

<sup>2</sup> Principio general expresado en el artículo 2° de la Ley 27245.

<sup>3</sup> Límite al déficit fiscal anual equivalente a 1% del PBI. Cobertura de Sector Público Consolidado.

<sup>4</sup> Límite equivalente a la inflación promedio anual más dos (2) puntos porcentuales. Cobertura de Gobierno General.

<sup>5</sup> Límite equivalente al déficit fiscal ajustado por efectos de valorización y otros que afecten el endeudamiento. Cobertura de Sector Público Consolidado.

<sup>6</sup> Las reglas para gobiernos regionales y gobiernos locales fueron luego complementadas mediante el Decreto Legislativo 955, Ley de Descentralización Fiscal.

**CUADRO 1** Principales características y modificaciones al marco macrofiscal del Perú

|  | Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal <sup>1</sup>   | Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal   | Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal  |
|--|--|---|--|
| <b>Norma Legal</b>   | Leyes 27245 y 27958  | Ley 30099   | Decretos Legislativos 1276 y 1275  |
| <b>Año de promulgación</b>   | 1999 y 2003  | 2013  | 2016   |
| <b>Principio general</b>   | Asegurar el equilibrio o superávit fiscal en el mediano plazo  | Asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, otorgar predictibilidad al financiamiento del gasto público y gestionar riesgos fiscales   | Asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas  |
| <b>Reglas fiscales</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Regla de gasto no financiero<sup>2</sup></li> <li>- Regla de déficit</li> <li>- Regla de variación de la deuda</li> <li>- Reglas para gobiernos regionales y gobiernos locales</li> <li>- Reglas para años electorales</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Regla de gasto no financiero basada en una guía de balance estructural</li> <li>- Regla de gasto en materia de personal y pensiones</li> <li>- Reglas para gobiernos regionales y gobiernos locales</li> <li>- Reglas para años electorales</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Regla de gasto no financiero</li> <li>- Regla de gasto corriente</li> <li>- Regla de déficit</li> <li>- Regla de deuda</li> <li>- Reglas para gobiernos regionales y gobiernos locales</li> <li>- Reglas para años electorales</li> </ul>           |
| <b>Gestión macroeconómica</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cláusulas de excepción</li> <li>- Fondo de Estabilización Fiscal</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cláusulas de excepción</li> <li>- Fondo de Estabilización Fiscal</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cláusulas de excepción</li> <li>- Fondo de Estabilización Fiscal</li> <li>- Fondo de Infraestructura Pública y Servicios Públicos</li> </ul>  |
| <b>Fortalecimiento institucional, transparencia y rendición de cuentas</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Marco Macroeconómico Multianual</li> <li>- Declaración de cumplimiento</li> <li>- Informes de seguimiento</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Declaración de Política Macrofiscal<sup>3</sup></li> <li>- Marco Macroeconómico Multianual que incluye un análisis de riesgos fiscales</li> <li>- Declaración de cumplimiento</li> <li>- Informe de contingencias explícitas</li> <li>- Informes de seguimiento</li> <li>- Consejo Fiscal</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Marco Macroeconómico Multianual<sup>4</sup> que incluye una evaluación de contingencias explícitas y un análisis de riesgos fiscales</li> <li>- Declaración de cumplimiento</li> <li>- Informes de seguimiento</li> <li>- Consejo Fiscal</li> </ul> |

**NOTA:** AL CONSIDERARSE ÚNICAMENTE LAS PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y MODIFICACIONES AL MARCO MACRO-FISCAL, SE EXCLUYEN NORMAS REGLAMENTARIAS, MODIFICATORIAS Y COMPLEMENTARIAS. ASIMISMO, NO SE EXPLICITAN LOS CAMBIOS EN LOS CRITERIOS DE COBERTURA PARA LAS REGLAS FISCALES.

1/ LA LEY DE PRUDENCIA Y TRANSPARENCIA FISCAL (LEY 27245) FUE FORTALECIDA Y RENOMBRADA COMO LEY DE RESPONSABILIDAD Y TRANSPARENCIA FISCAL (LEY 27958) EN MAYO DE 2003.

2/ LA REGLA DE CRECIMIENTO DEL GASTO FUE RESTRINGIDA PARA UNA COBERTURA DE GASTO CORRIENTE (GASTO DE CONSUMO) A PARTIR DEL AÑO 2007.

3/ LA DECLARACIÓN DE POLÍTICA MACRO FISCAL EXPLICITA LA GUÍA DE BALANCE ESTRUCTURAL CORRESPONDIENTE AL PERÍODO DEL MANDATO PRESIDENCIAL.

4/ SE INCREMENTA EL HORIZONTE CONSIDERADO PARA LAS PROYECCIONES DE UNO NO MENOR A 3 AÑOS A UNO NO MENOR A 4 AÑOS.

bilidad y Transparencia Fiscal. El proceso inició con el establecimiento de una comisión técnica que presentó recomendaciones de mejora al marco macrofiscal peruano<sup>7</sup>, las cuales fueron acogidas por el Ministerio de Economía y Finanzas. En esta revisión se introduce formalmente el componente estructural de las finanzas públicas mediante el establecimiento de una regla fiscal basada en una guía de déficit estructural, al reconocer la significativa influencia de la economía internacional en las finanzas públicas. Además, se creó el Consejo Fiscal, como una entidad autónoma y con el objetivo de fortalecer la política macrofiscal, así como la transparencia y la rendición de cuentas.

Finalmente, en el 2016, teniendo en cuenta el complejo balance de lograr atributos deseables en la implementación de reglas fiscales<sup>8</sup>, y ante

una mayor preferencia en materia de preservar la sostenibilidad fiscal y de otorgar una mayor transparencia, se modificó el marco macrofiscal para establecer nuevamente objetivos sobre el déficit fiscal observado y el crecimiento del gasto público, y se implementó un límite a la deuda pública equivalente a 30% del PBI. Cabe señalar que en la Ley 30099, si bien no se establecía un límite explícito de deuda, se indicaba que si esta alcanzaba o superaba el 30% del PBI, se debía modificar la meta de déficit estructural y tomar medidas de reducción del gasto o incremento de ingresos para que la deuda retorne a niveles menores a 30% del PBI.

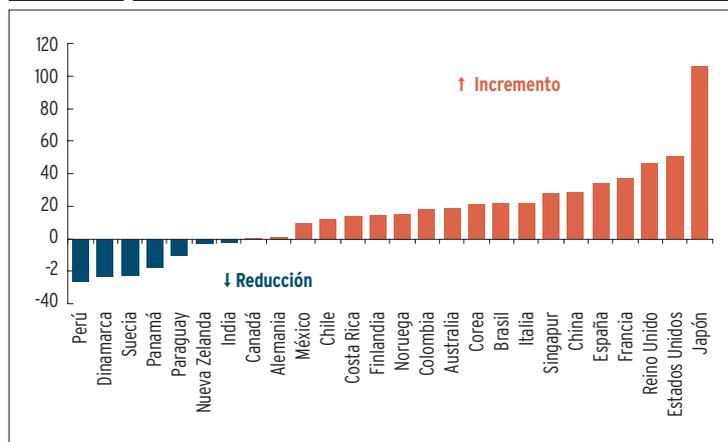
#### RESULTADOS DEL MARCO MACROFISCAL

Al considerar el proceso de evolución que ha experimentado el marco macrofiscal peruano,

<sup>7</sup> Comisión creada por el artículo 3 de la Ley 29854.

<sup>8</sup> De acuerdo a Kopits y Symansky (1998), idealmente, las reglas fiscales deben estar bien definidas, ser transparentes, adecuadas, consistentes, simples, flexibles, exigibles y eficientes.

**GRÁFICO 1** ■ Cambio en la deuda como porcentaje del PBI: 1999 - 2018 (Puntos porcentuales del PBI)



FUENTE: FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

cabe preguntarse, luego de dos décadas de su implementación y funcionamiento, cuáles han sido sus principales logros. Para responder a esta interrogante nos enfocaremos en tres criterios que creemos relevantes para el rol macroeconómico de la política fiscal: sostenibilidad de las finanzas públicas, estabilidad macroeconómica y credibilidad de la política fiscal.

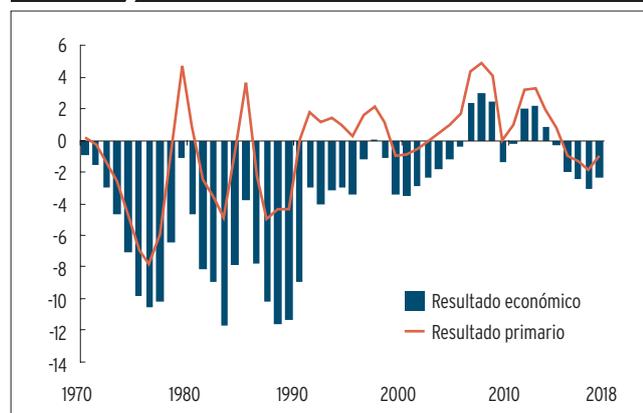
Resulta difícil argumentar que el marco macrofiscal peruano no ha sido exitoso en fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Desde su introducción, la deuda pública se ha reducido de 51.5% del PBI a fines de 1999 a 25.7% en 2018. Dicha reducción, de casi 26 puntos porcentuales del PBI (p.p.), contrasta con los incrementos registrados en Colombia (18 p.p.), Chile (12 p.p.) y México (10 p.p.), o de la región de Latinoamérica y el Caribe (22 p.p.). Esto ha sido resultado, además de un contexto externo favorable en años previos, de una importante reducción en el déficit primario e incluso de la generación, por

primera vez desde que se cuenta con estadísticas fiscales y con excepción de 1997, de superávit fiscales en el caso peruano.

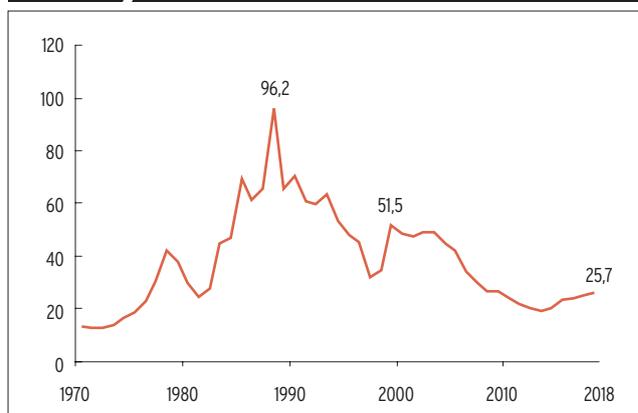
La mejora en la situación fiscal del país trajo consigo la posibilidad de realizar avances en otras materias, como la asignación de mayores recursos en el presupuesto público para sectores económicos y sociales o el impulso al desarrollo de un mercado de capitales doméstico. Así, el menor nivel de deuda pública conllevó a una reducción substancial en el servicio de deuda (intereses y amortizaciones) de 18% del total del presupuesto en 1999 a 8% en 2018 y a generar espacio para un mayor gasto de capital (inversión pública). Asimismo, a inicios de la década pasada, se inició un proceso de creación de una curva de rendimiento soberana con el objetivo de reducir la dependencia del endeudamiento externo y de promover el desarrollo de un mercado doméstico de renta fija.

En cuanto a estabilidad macroeconómica, es importante notar que la política fiscal afecta la actividad económica a través de los ingresos fiscales y del gasto público, por lo que el resultado o balance fiscal brinda una noción de su contribución a la demanda agregada. No obstante, debido al carácter endógeno de la política fiscal y la actividad económica, resulta útil ajustar dicho balance y obtener un balance estructural, que es, aquel que prevalecería bajo un nivel de PBI equivalente al potencial y ajustado por otros efectos no recurrentes (como ciclos de precios de materias primas, operaciones de una sola vez, entre otros). Así, el resultado o balance estructural nos permite ver la posición de política fiscal y su orientación frente al ciclo económico. Consecuentemente, el impulso fiscal, definido como el cambio en el déficit primario estructural, mide la variación en la posición de política a través del tiempo y busca capturar el componente discrecional de los cambios de la política fiscal.

**GRÁFICO 2** ■ Resultado Económico y Primario del Sector Público No Financiero (Porcentaje del PBI)



**GRÁFICO 3** ■ Deuda del Sector Público No Financiero (Porcentaje del PBI)



NOTA: LA INFORMACIÓN CORRESPONDIENTE AL PERIODO 1980-1998 COMPRENDE A LA DEUDA PÚBLICA REGISTRADA POR EL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. PARA EL PERIODO 1999-2018 SE UTILIZA INFORMACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ.

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS Y BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ.

Un contraste entre el impulso fiscal y la brecha del PBI evidencia que, en algunos años, la política fiscal habría contribuido a estabilizar el producto y sugiere que se ha reducido su carácter procíclico. Además, la implementación del macrofiscal permitió acumular recursos en el Fondo de Estabilización Fiscal que maximicen la capacidad de respuesta del Estado ante choques negativos a la economía. Así, finanzas públicas más sólidas otorgaron un mayor margen de maniobra para que la política fiscal pueda cumplir un rol de estabilización macroeconómica de corto plazo.

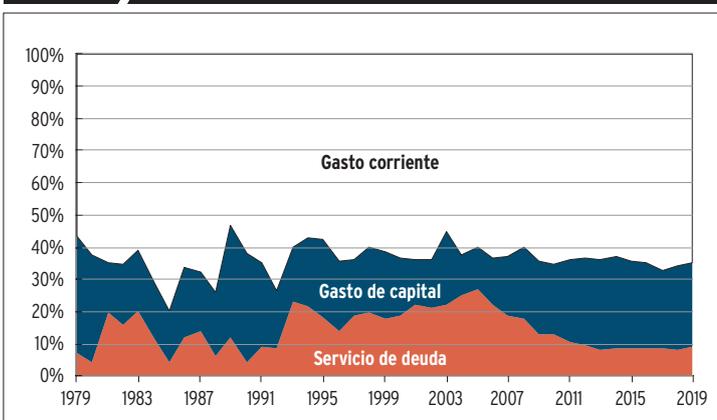
El marco fiscal peruano incorporó elementos de transparencia y rendición de cuentas. Dentro de los más importantes tenemos la elaboración y publicación del marco macroeconómico multianual (e informe de actualización correspondiente), que contiene los supuestos y proyecciones macroeconómicas que brindan soporte al presupuesto público, así como informes de seguimiento a las reglas fiscales y una declaración de cumplimiento anual. En esa misma línea, un hito fundamental fue la creación y puesta en marcha del Consejo Fiscal del Perú, el cual, mediante sus análisis y seguimiento de la política fiscal, cumple un rol clave en fomentar una mayor transparencia y fortalecer el marco institucional de la política fiscal.

La mejora en la situación de las finanzas públicas, un manejo prudente de la política fiscal y el fortalecimiento institucional han incrementado su credibilidad. El diferencial entre la prima de riesgo, medida a través del EMBIG<sup>9</sup>, ha pasado de niveles promedio de 603 puntos básicos en 1999 a 148 en 2018, siendo actualmente el Perú el país con la menor percepción de riesgo en la región. No obstante, esta credibilidad puede ser deteriorada por un continuo sesgo optimista en las proyecciones macrofiscales (Consejo Fiscal del Perú 2019).

#### RETOS DEL MARCO FISCAL Y DE LA POLÍTICA FISCAL PERUANA

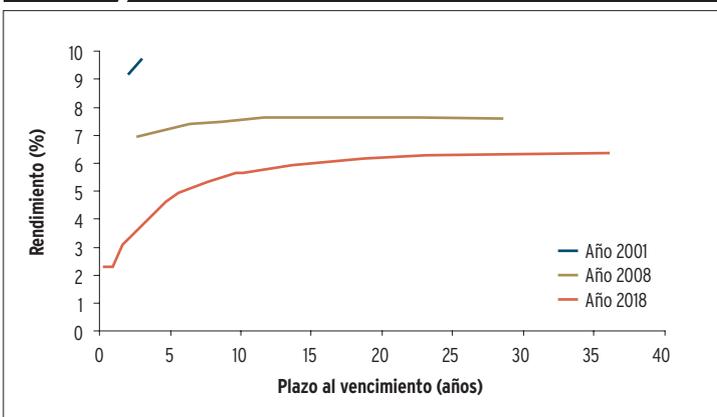
El marco macrofiscal peruano ha sido exitoso en contribuir al fortalecimiento de las finanzas públicas, mejorar la incidencia de las condiciones financieras internacionales en la economía peruana y dar soporte a la estabilidad macroeconómica del país. Estos logros se han reflejado en un crecimiento económico sostenido, aun en contextos de turbulencia internacional que han afectado a todas las economías de la región. Esta fortaleza fiscal, construida a lo largo de dos décadas, le permite al país implementar un amplio conjunto de políticas y medidas, así como el despliegue de recursos necesarios, para hacer frente a choques adversos, como la pandemia a causa del

**GRÁFICO 4** ■ Composición del presupuesto público 1979-2019 (Porcentaje del total)



FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.

**GRÁFICO 5** ■ Curva de rendimiento soberana (%)

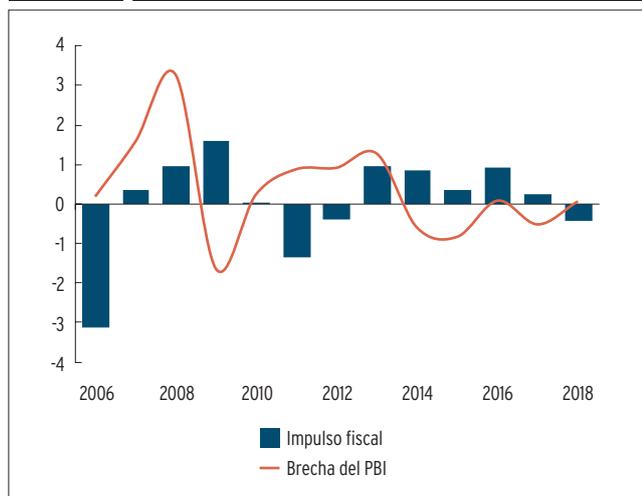


FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.

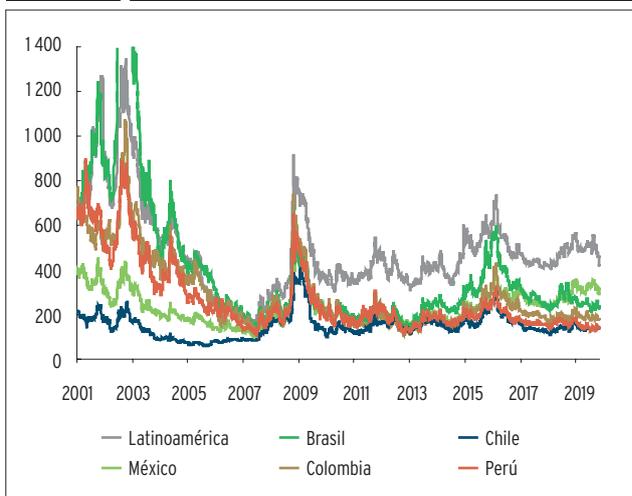
“ El marco macrofiscal peruano ha sido exitoso en contribuir al fortalecimiento de las finanzas públicas, mejorar la incidencia de las condiciones financieras internacionales en la economía peruana y dar soporte a la estabilidad macroeconómica del país. ”

<sup>9</sup> Emerging Market Bond Index Global calculado por JP Morgan.

**GRÁFICO 6** Brecha del PBI e Impulso Fiscal (Porcentaje del PBI potencial)



**GRÁFICO 7** Prima de riesgo soberana (Puntos básicos)



**NOTA:** EL IMPULSO FISCAL SE CALCULA COMO EL NEGATIVO DE LA PRIMERA DIFERENCIA DEL RESULTADO O BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL. LA BRECHA DEL PBI SE ESTIMA MEDIANTE UNA METODOLOGÍA QUE CONSIDERA UNA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN Y UN FILTRO DE BAXTER Y KING. LA PRIMA DE RIESGO SOBERANA ES MEDIDA A TRAVÉS DEL DIFERENCIAL EMBIG. EL IMPULSO FISCAL CONSIDERADO EN ESTE ARTÍCULO NO ES PONDERADO, CABE INDICAR QUE ES POSIBLE ESTIMAR UN IMPULSO FISCAL PONDERADO TOMANDO EN CUENTA ESTIMACIONES DE MULTIPLICADORES FISCALES DIFERENCIADOS POR INSTRUMENTO, YA SEA INGRESOS, GASTO CORRIENTE O GASTO DE CAPITAL.

**FUENTE:** MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS Y BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ. BLOOMBERG. ELABORACIÓN PROPIA.

COVID-19. Asimismo, en el mediano plazo, la política fiscal peruana presenta importantes retos, algunos de los cuales se mencionan brevemente:

**Fortalecer la continuidad de las reglas fiscales.** A pesar que, desde su implementación inicial, el marco macrofiscal peruano ha tenido únicamente dos cambios relevantes, las reglas fiscales contenidas en dichos marcos han sido modificadas con frecuencia (Consejo Fiscal del Perú, 2016). Por un lado, ello podría justificarse por el proceso de aprendizaje y adecuación en la implementación de la política fiscal a un contexto de reglas; sin embargo, esta aparente flexibilidad en la modificación de las reglas fiscales podría dificultar el proceso de aprendizaje de estas por parte del sector privado al percibirse que estas se pueden cambiar a discreción.

**Reducir la vulnerabilidad de las finanzas frente a los choques externos.** La estructura productiva de la economía peruana y, por ende, sus finanzas públicas están sujetas a los choques económicos provenientes del sector externo. El uso de las reglas ha permitido transferir recursos de épocas de alto crecimiento económico a periodos de bajo crecimiento; sin embargo, la alta dependencia de los ingresos fiscales por la explotación de recursos naturales sugiere que las finanzas aún están expuestas a estos choques.

**Incrementar los ingresos fiscales.** Una mayor capacidad para la generación de ingresos fiscales no solo permite la acumulación de

reservas fiscales ante eventuales choques negativos, sino también una adecuada prestación de servicios públicos esenciales y la movilización de recursos. Los ingresos del gobierno general, como porcentaje del PBI al 2018 (19.4%), se encuentran prácticamente en el mismo nivel que en el año 2000 (19.6%). Son además menores a los de nuestros pares de la región (Brasil: 31.3%, Colombia: 25.4%, Chile: 23.9%, y México: 23.5%) y se encuentran substancialmente por debajo del promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos-OCDE (43.2%). Aún peor, el bajo nivel de ingresos tributarios del gobierno general en Perú (14.5%) se encuentra muy cerca de niveles que limitan la capacidad de un país para proporcionar servicios básicos y para cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Gaspar y otros, 2016).

**Fortalecer el rol contracíclico de la política fiscal.** Una estrategia de comunicación y transparencia permitiría retomar la discusión de objetivos de corto plazo para el balance estructural. No obstante, la calibración de dichos objetivos debe ser a su vez compatible con el ancla fiscal de deuda pública, el cual es una señal clara de compromiso con la sostenibilidad fiscal. Ello además implica identificar portafolios de proyectos de inversión y gasto de rápida ejecución que reduzcan el rezago en el impacto de la política fiscal en la economía real.

**Mejorar la coordinación de la política fiscal en todos los niveles de gobierno.** En un país

como Perú, donde dos tercios de la inversión pública se encuentran en los gobiernos regionales y gobiernos locales, una mayor sincronización en todos los niveles de gobierno permitiría maximizar los objetivos de política fiscal frente al ciclo económico.

**Mejorar la eficiencia de las intervenciones del gobierno.** El proceso de descentralización geográfica y fiscal ha impuesto retos sobre la capacidad de administración de los recursos públicos no solo por parte del gobierno nacional, sino también de los gobiernos regionales y gobiernos locales. Las diferencias aún existentes entre el presupuesto de apertura y el presupuesto final por regiones sugieren que es posible introducir mejoras para usar los recursos presupuestados en cada una de las regiones. En una línea similar, existe una amplia literatura que sugiere que los recursos asignados pueden generar mejores resultados sin incrementar el monto del presupuesto (Grigoli y Kapsoli, 2013; Kapsoli y Teodoru, 2017). Estas mejoras requieren una revisión exhaustiva de la intervención en los diferentes sectores y/o regiones.

**Finalmente, se sugiere mejorar la eficiencia en el manejo de los activos públicos.** Si bien en los últimos años se han realizado mejoras substanciales en la administración de pasivos, especialmente para mitigar riesgos de mercado y de refinanciamiento (a través de operaciones

de administración de deuda con el objetivo de reducir riesgos a los que está expuesta la deuda pública), no ha sucedido lo mismo por el lado de los activos. El fortalecimiento de la administración de la caja única de tesoro y una adecuada asignación estratégica de los activos públicos podría mejorar substancialmente los rendimientos obtenidos.

Los retos de política fiscal señalados no son independientes entre sí, sino, en muchos casos, complementarios. Por ejemplo, una mayor capacidad para generar ingresos fiscales que permita el despliegue de recursos para reducir brechas sociales y económicas debe venir acompañado de una mejora en la eficiencia del gasto público. Asimismo, esto debe comprender el reto de mejorar las capacidades y el capital humano a todo nivel de gobierno. Por otro lado, la continuidad de las reglas fiscales y la reducción de vulnerabilidades ante choques contribuyen a una mayor resiliencia de las finanzas públicas.

Finalmente, es importante reconocer que el papel que juega la política fiscal en la economía no se circunscribe únicamente a la estabilización macroeconómica, sino también a sus roles de asignación de recursos y redistribución (Musgrave, 1959). En ese sentido, fortalecer, a su vez, estos otros roles representan una tarea fundamental para el proceso de desarrollo del país.

---

## BIBLIOGRAFÍA

- **Comisión Técnica para el Perfeccionamiento del Marco Macrofiscal. (2013).** *Marco Macrofiscal del Perú: Propuestas para fortalecerlo*. Recuperado de [https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/marco\\_macrofiscal.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/marco_macrofiscal.pdf) [Consulta: diciembre de 2019].
- **Ganiko, G., & Rojas, C. (2019).** *Riesgos fiscales: análisis de las proyecciones fiscales macrofiscales del Marco Macroeconómico Multianual* (Nota de discusión N.º 001-2019-CF/ST). Lima: Consejo Fiscal del Perú.
- **Gaspar, V., Jaramillo, L., & Wingender, P. (2016).** *Tax Capacity and Growth: Is there a Tipping Point?* (International Monetary Fund Working Paper No. 16/234). Washington: IMF. Recuperado de <https://pdfs.semanticscholar.org/3498/b6ad1827071294b81534c97e5b591190bff1.pdf>
- **Grigoli, F., & Kapsoli, J. (2018).** *Waste Not, Want Not: The Efficiency of Health Expenditure in Emerging and Developing Economies*. *Review of Development Economics*, 22(1), 384-403.
- **Kapsoli, J., & Teodoru, I. (2017).** *Benchmarking Social Spending Using Efficiency Frontiers*. (International Monetary Fund Working Paper No. 17/197). Washington: IMF. Recuperado de <https://pdfs.semanticscholar.org/2d52/756772113ea544a161cfb668e5635e6fc284.pdf>
- **Kopits, G., & Symansky, S. (1998).** *Fiscal Policy Rules*. (International Monetary Fund Occasional Paper 162.) IMF: Washington.
- **Melgarejo, K., & Montoro, C. (2016).** *Nota de discusión: Reglas fiscales en el Perú* (Nota de discusión N.º 002-2016-CF/ST). Lima: Consejo Fiscal del Perú.
- **Musgrave, R. (1959).** *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York: McGraw-Hill Book Co.
- **North, D. (1993, diciembre).** *Economic Performance through Time*. Conferencia a la memoria de Alfred Nobel. Recuperado en <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1993/north/lecture/> [Consulta: enero de 2020].
- **Rossini, R., y Santos, A. (2015).** *Peru's Recent Economic History: From Stagnation, Disarray, and Mismanagement to Growth, Stability, and Quality Policies*. En: Werner, A., & Santos, A. (eds.), *PERU: Staying the Course of Economic Success*. Washington: International Monetary Fund.
- **Segura, A. (2015).** *Some Thoughts on Fiscal Policy and the Unfinished Agenda*. En: Werner, A., & Santos, A. (eds.), *PERU: Staying the Course of Economic Success*. Washington: International Monetary Fund.