

25 años de manejo fiscal basado en REGLAS EN EL PERÚ

JIMENA MONTOYA*

En este artículo se reseña la experiencia peruana con las reglas fiscales, herramienta clave para asegurar el manejo responsable de las finanzas públicas en estos últimos 25 años. Se destaca cómo su implementación ha sido un proceso de aprendizaje constante con efectos positivos que incluyen una mejor gestión fiscal y, en general, una mayor estabilidad macroeconómica. Se identifican áreas de mejora fundamentales para mejorar la calidad de la inversión pública y evitar que la política fiscal magnifique los ciclos económicos.



* Especialista sénior, Departamento de Política Fiscal del BCRP
jimena.montoya@bcrp.gob.pe

El 27 de diciembre de 1999 se promulgó la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (Ley 27245). Esta norma buscó institucionalizar un manejo financiero de las cuentas del Gobierno que priorice la estabilidad de la deuda pública, de modo que se eviten futuras crisis fiscales como la experimentada en el Perú a mediados de la década de 1980.

La regla establecida en la Ley 27245 combinaba límites a una medida del déficit del sector público y al incremento real de un agregado del gasto público. Posteriormente, en 2013, entre otras modificaciones importantes, se agregó también un límite a la deuda pública. Así, la Ley 27245 introdujo al Perú en una tendencia general a favorecer el uso de reglas para el manejo fiscal, las cuales tienen como objetivo principal mitigar sesgos al déficit público que pueden ocurrir en el manejo discrecional de la hacienda pública¹.

Actualmente, 70 economías emergentes cuentan con reglas fiscales, cifra que se ha duplicado desde 2002. Es notable que en 1999 solo 36 países del mundo tenían estas reglas, y que ahora el número sea 104. Del grupo de países emergentes y en desarrollo, 21 países además cuentan con un consejo fiscal.

Este artículo se enfoca en la regla fiscal en el Perú, de la que se presenta su evolución, su récord de cumplimiento y algunos de los efectos positivos que esta manera de manejar la hacienda pública le ha traído al Perú.

ANTECEDENTES

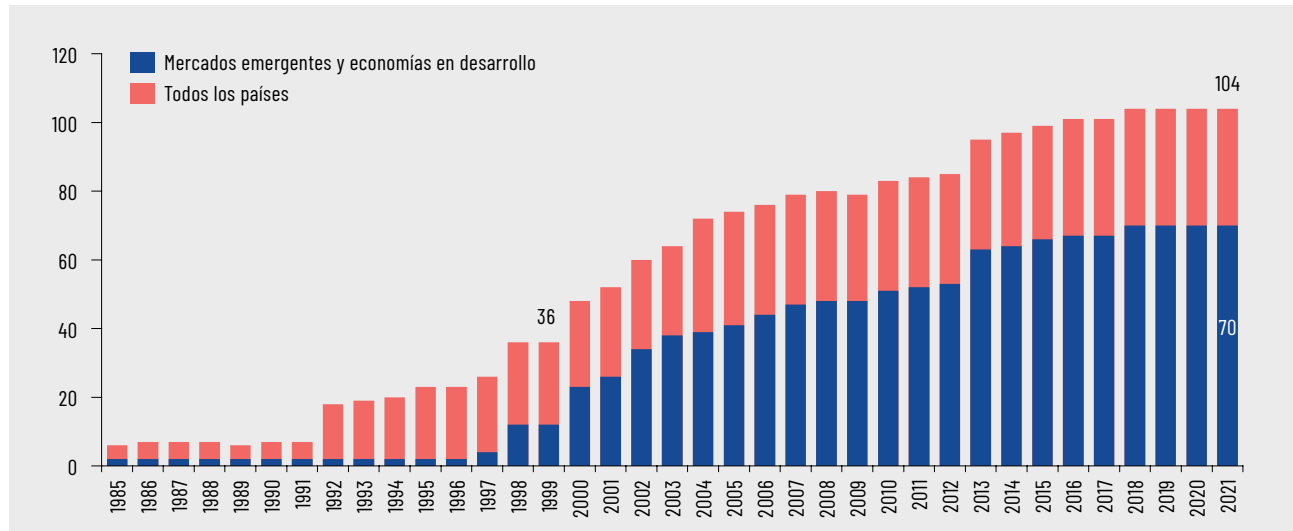
A fines de la década de 1990 el Perú atravesaba una coyuntura de choques adversos de origen externo (las crisis financieras en Asia y de deuda de países de la región) y desastres naturales como el fenómeno El Niño de 1997-1998. En este escenario, se observó un deterioro del crecimiento económico y de las cuentas fiscales, que se tradujo en un incremento acelerado en la ratio de deuda pública que alcanzó 51,5 por ciento del PBI en 1999.

Respecto a la institucionalidad fiscal, luego del ajuste de inicio de la década, las reformas en el sistema y la administración tributarios y la reducción de la participación empresarial del Estado en la economía, la conducción de la política fiscal macroeconómica estaba ligada a los programas acordados con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esto inicialmente favoreció el retorno del país al mercado de capital internacional, reestructurar la deuda externa y a conducir responsablemente las finanzas públicas.

Tras el término de los programas con el FMI surgió la necesidad de establecer arreglos institucionales que permitieran hacer permanente el manejo fiscal prudente que había empezado con el ajuste de 1990, de modo que se moderara el incremento de la deuda y se evitaran situaciones de insolvencia. Ello llevó a la implementación de la regla fiscal.

La regla fiscal peruana introdujo por primera vez en la historia reciente un “principio general” llama-

GRÁFICO 1 ■ Número de países con reglas fiscales



FUENTE: FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

¹ De acuerdo con Kopits y Symansky (1998), una regla fiscal es una restricción cuantitativa permanente definida sobre algún indicador agregado de desempeño fiscal como el déficit fiscal, el crecimiento del gasto no financiero o la deuda pública. Véase el artículo de Drazen (2004) para una discusión de los sesgos al déficit y el rol de las reglas fiscales para mitigarlos. En general, las reglas fiscales sirven para reducir la discrecionalidad de las decisiones de las autoridades cuando existen sesgos al déficit y a la acumulación excesiva de la deuda. Según la literatura, este comportamiento de carácter procíclico ocurre cuando, en periodos de auge, las autoridades gastan más porque tienden a interpretar el aumento de ingresos fiscales como permanentes, y cuando dejan de recibirlos se ven forzados a reducir el gasto y así contraer la demanda agregada. Además, el sesgo al déficit ocurre cuando las autoridades no internalizan el costo de la deuda adicional o por la tendencia de postergar un ajuste fiscal. Esto se traduce en un problema de inequidad intergeneracional, donde la carga fiscal recae en futuras generaciones que no participan en el proceso político vigente.



La Constitución (desde 1979) indica explícitamente que **el presupuesto debe estar balanceado, en el sentido que todo gasto presupuestado debe contar con una partida de ingresos o de endeudamiento que lo financie.**



do a guiar la política fiscal macroeconómica: “El Estado debe asegurar el equilibrio o superávit fiscal en el mediano plazo, acumulando superávits fiscales en los períodos favorables y permitiendo únicamente déficit fiscales moderados y no recurrentes en períodos de menor crecimiento” (Ley 27245). Este principio es consistente y, a la vez, complementa los preceptos constitucionales respecto a la hacienda pública.

La Constitución (desde 1979) indica explícitamente que el presupuesto debe estar balanceado, en el sentido que todo gasto presupuestado debe contar con una partida de ingresos o de endeudamiento que lo financie. La regla complementa esta idea al señalar que el fisco debe usar responsablemente su capacidad de emitir deuda pública, restringiéndola a periodos de bajo crecimiento y reduciendo la deuda o acumulando activos en periodos de bonanza. Por otro lado, la Constitución, también desde 1979², prohíbe a los congresistas modificar el gasto público (salvo en lo relativo al presupuesto del Congreso) y da al Poder Ejecutivo el encargo de manejar la hacienda pública. La regla complementa esta distribución de funciones entre los poderes del Estado, al revelar el compromiso del Poder Ejecutivo con un manejo responsable de la hacienda pública.

Un manejo prudente de las finanzas del Gobierno es necesario para mantener el control sobre sus nece-

sidades de financiamiento y favorecer un nivel bajo de inflación, en un contexto en que, desde 1993, se ha fortalecido la autonomía del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y se ha eliminado a nivel constitucional el financiamiento inflacionario de las operaciones del fisco. De esta forma, el actual arreglo institucional considera un BCRP concentrado en su única meta de mantener la estabilidad de precios, mientras que el sector público no financiero contribuye a reducir la volatilidad macroeconómica manteniendo control del déficit y de la deuda pública.

EVOLUCIÓN DE LAS REGLAS MACROFISCALES EN EL PERÚ

En el marco de la Ley 27245, Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (LPTF, renombrada posteriormente a Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal o LRTF), se formularon las primeras reglas fiscales en el Perú que combinaron límites al déficit del sector público no financiero y al incremento real del gasto público no financiero. La regla fiscal establecida por la Ley 27245 contenía los siguientes elementos:

- Límite al déficit del sector público consolidado de 1 por ciento del producto bruto interno (PBI).
- Límite a la tasa de crecimiento real del gasto del Gobierno de 2 por ciento.
- Regla de gasto en años de elecciones generales³.
- Elaboración del Marco Macroeconómico Multianual (MMM).
- Regla de ahorro en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF).
- Opinión del BCRP sobre el MMM y el cumplimiento de la regla.
- Cláusulas de excepción⁴.

A lo largo de los años se han ido modificando los detalles de las definiciones de déficit y gasto, los indicadores de precios empleados para calcular las variaciones reales, las fuentes y criterios de uso de los recursos del FEF, el contenido del MMM y la forma de evaluación de la regla, se incluyeron reglas para los gobiernos subnacionales y se creó el Consejo Fiscal.

La regla fiscal original utilizaba definiciones poco transparentes del déficit fiscal y del gasto no financiero. En efecto, la regla de déficit aplicaba al agregado del sector público no financiero y excluía a los Gobiernos locales y la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), mientras que la regla de gasto aplicaba sobre el gasto del Gobierno general y excluía a los Gobiernos locales, EsSalud, la SBS y los organismos reguladores.

2 Artículo 199 de la Constitución de 1979 y artículo 79 de la Constitución de 1993.

3 El gasto no financiero ejecutado durante los primeros 7 meses del año no excederá el 60 por ciento del gasto no financiero presupuestado para el año, mientras que el déficit fiscal del sector público consolidado que corresponde al primer semestre del año fiscal no excederá el 50 por ciento del déficit previsto para ese año.

4 En casos de emergencia nacional o de crisis internacional que puedan afectar seriamente la economía nacional, a solicitud del Poder Ejecutivo, el Congreso de la República puede suspender por el año fiscal correspondiente la aplicación de cualquier las reglas. Asimismo, previo informe del MEF al Congreso, cuando exista evidencia suficiente de que el PBI en términos reales está decreciendo o pudiera decrecer el año fiscal siguiente, no será obligatorio el cumplimiento de la regla de déficit, sin que en ningún caso el déficit pueda exceder el 2 por ciento del PBI.

Se entiende que la norma buscaba que la regla aplicara a agregados bajo mayor control de las autoridades fiscales nacionales, pero ello hacía que no fuera fácil para el público determinar el cumplimiento de la regla, pues estos agregados no correspondían con las estadísticas fiscales que se publicaban en el país.

En 2003, se alinearon mejor las definiciones de la regla con los agregados contenidos en las estadísticas fiscales, pero se decidió utilizar el deflactor del PBI para calcular la variación real del gasto. El uso de dicho deflactor en la regla del gasto ocasionó que la variación del PBI nominal afectara las metas del gasto. Ello era así porque el deflactor captura la volatilidad de los términos de intercambio, lo que a través de la regla se trasladaba al crecimiento del gasto del Gobierno. Ello hacía que el crecimiento del gasto se relacione en forma procíclica con el crecimiento de la economía.

En 2007, en medio de un episodio de aumento extraordinario de los precios de los metales de exportación, se decidió modificar la regla para permitir que la inversión pública no se viera afectada por esta. Ello implicó modificar la cobertura de gasto asociada a la regla, la cual cambió desde el gasto no financiero del Gobierno general al gasto de consumo del Gobierno central (remuneraciones más bienes y servicios)⁵. Así, la regla ya no aplicaba a todo el Gobierno general, por lo que las entidades subnacionales podían aumentar no solo la inversión, sino también su gasto corriente solo limitadas por las reglas subnacionales que se habían establecido en 2003⁶.

Este cambio, de acuerdo con la "regla dorada", implicó endeudarse para aumentar el *stock* de capital público, lo que se consideró no problemático, ya que ello aumentaría también la capacidad productiva de la economía. Adicionalmente, el crecimiento real del gasto dejó de medirse con el deflactor del PBI para emplearse la meta de inflación del BCRP⁷. En 2011, su variación real dejó de medirse con la meta y se empezó a emplear el índice de precios al consumidor (IPC), con lo que se limitó la prociclicidad de reglas anteriores. En 2012, se excluyeron los gastos de mantenimiento de los límites del gasto, lo cual dio mayor flexibilidad a las reglas. Ello buscaba evitar que el cumplimiento de las reglas implique deteriorar la infraestructura por falta de mantenimiento.

En 2013, bajo la Ley 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y la Transparencia Fiscal (LFRTF), se incluyó un límite al nivel de la deuda pública de 30 por ciento y se presentaron cambios importantes en las reglas fiscales con la finalidad de que las reglas facilitaran que la política fiscal sea contracíclica. Entonces, la regla del gasto dejó de depender del PBI o enfrentar la volatilidad de los precios de los *commodities* ya que ahora se relacionaba con los ingresos estructurales o de largo plazo. Esto significó abandonar la regla de déficit convencional para empezar a usar el déficit estruc-

tural (o déficit ajustado por el ciclo económico y el ciclo de los precios de los *commodities*) como guía para formular el nivel del gasto público. Es decir, el cumplimiento *ex post* de la regla del gasto ya no dependía del déficit ejecutado, sino de que el gasto nominal no supere la meta establecida a partir de la previsión de 1 por ciento para el déficit estructural.

Se debe destacar que se estableció el Consejo Fiscal dicho año, comisión autónoma pero dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), que se vuelve un ente clave para el monitoreo y análisis técnico independiente del cumplimiento de las reglas fiscales. Hasta hoy, sus opiniones, no vinculantes, alertan sobre el curso de la política fiscal en el Perú. Gracias al Consejo Fiscal, se logra, además de transparencia, mantener una separación de responsabilidades entre el BCRP y el MEF, pues, en el diseño inicial de la regla, el BCRP opinaba sobre el MMM y evaluaba *ex post* el cumplimiento de cada regla prevista.

La Ley de Fortalecimiento de la Transparencia y Responsabilidad Fiscal (LFRTF) empezó a aplicarse en 2015, año para el cual se establecieron reglas para el gasto público del Gobierno nacional con base en el déficit fiscal estructural. Estos cambios de diseño sobre la regla del déficit tuvieron como objetivo reducir el sesgo procíclico del gasto; sin embargo, resultó difícil de calcular y de comunicar, por lo que no fue transparente y fue empleada solo en 2015 y 2016.

Con el Decreto Legislativo 1276 de 2016 se retornó a una regla de déficit convencional, complementada con un límite para la deuda pública, para el crecimiento del gasto no financiero del Gobierno general y para el gasto corriente (que excluyó el mantenimiento del Gobierno general). Un cambio importante respecto a la regla inicial es que la meta para el crecimiento del gasto no financiero dejó de ser un número fijo (2, 3 o 4 por ciento), sino que pasó a ser una medida de la tasa de crecimiento de largo plazo del PBI real (un promedio de 20 años de tasas de crecimiento del PBI que incluye los 15 años previos, el año corriente y las proyecciones para los siguientes 4 años). Esto buscaba atar el crecimiento del gasto a una medida de largo plazo del desempeño de la economía y así desligarlo del ciclo económico, lo que mantiene parte de los objetivos de la regla estructural, pero evita las dificultades de comunicación generadas al calcular una variable no observable, como el déficit ajustado por el ciclo. Ello buscó privilegiar un manejo más simple y transparente de las finanzas públicas.

CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS FISCALES EN EL PERÚ

Como se puede apreciar en el Cuadro 1 (p. 44), el cumplimiento del esquema de reglas fiscales ha sido parcial. Su carácter procíclico inicial demostró impactar negativamente en el cumplimiento estricto de las reglas. En 2000, se inició incumpliendo la regla, mientras que en 2001 y 2002 se pidió dispensas, ya que el déficit fiscal

5 Posteriormente se agregaron las pensiones a la definición de consumo.

6 Se puso un límite de 100 por ciento al ratio de deuda sobre ingresos de regiones y municipios.

7 Como la meta es un rango, para la evaluación del cumplimiento, se empleaba el límite superior de ese rango.

CUADRO 1 ■ Cumplimiento de las reglas macrofiscales de déficit fiscal y gasto no financiero

Año	Déficit (% PBI)				Var. % real de agregado de gasto no financiero 1/			
	Meta	Ejecución 2/	Cumple	Comentario	Meta 3/	Ejecución 2/	Cumple	Comentario
2000	2,0	3,2	NO		2,0	1,2	SÍ	
2001	1,5	2,3		Regla suspendida	2,0	-4,2	SÍ	
2002	1,0	2,1		Regla suspendida	2,0	2,0	SÍ	
2003	2,0	1,7	SÍ		3,0	3,8		Regla suspendida
2004	1,5	1,1	SÍ		3,0	2,1	SÍ	
2005	1,0	0,4	SÍ		3,0	8,8		Regla suspendida
2006	1,0	-2,0	SÍ		3,0	2,5	SÍ	
2007	1,0	-3,1	SÍ		3,0	1,7	SÍ	
2008	1,0	-2,1	SÍ		4,0	2,2	SÍ	
2009	2,0	1,9	SÍ		10,0	10,2	NO	Se incumplió por aplicar plan de estímulo
2010	2,0	0,5	SÍ		8,0	6,4	SÍ	
2011	1,0	-1,9	SÍ		4,0	<4,0	SÍ	
2012	1,0	-2,2	SÍ		4,0	4,0	SÍ	
2013	0,0	-0,9	SÍ		4,0	-		Regla suspendida
2014	0,0	0,3	NO	Se incumplió para aplicar plan de estímulo	4,0	-		Regla suspendida
2015	1,0 4/	2,1	SÍ	El gasto ejecutado fue menor a la meta	S/ 118,7	S/ 115,0	SÍ	Meta de nivel de gasto dado déficit estructural
2016	3,0 4/	2,6	SÍ	El gasto ejecutado fue menor a la meta	S/ 123,1	S/ 115,8	SÍ	Meta de nivel de gasto dado déficit estructural
2017	3,0	3,0	SÍ 5/		S/ 140,5	S/ 139,8		Regla suspendida
2018	3,5	2,3	SÍ		6,0	5,3		Regla suspendida
2019	2,9	1,6	SÍ		6,2	1,3		Regla suspendida
2020	2,1	8,9		Regla suspendida	6,0	12,9		Regla suspendida
2021	1,8	2,5		Regla suspendida	-	5,2		Regla suspendida
2022	3,7	1,7	SÍ		5,2	3,9	SÍ	
2023	2,4	2,8	NO		4,9	-3,3	SÍ	
2024 6/	2,8	3,7	NO		4,7	6,4	NO	

1/ DE 2000 A 2002, EL AGREGADO ES EL GASTO DEL GOBIERNO GENERAL EXCLUYENDO ESSALUD Y ORGANISMOS REGULADORES. DEL 2003 A 2006, EL GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL. EN 2007, EL GASTO DE CONSUMO DEL GOBIERNO CENTRAL (REMUNERACIONES Y BIENES Y SERVICIOS). DE 2008 A 2014, SE CONSIDERÓ EL GASTO DE REMUNERACIONES, PENSIONES Y BIENES Y SERVICIOS DEL GOBIERNO CENTRAL. DE 2015 A 2017, EL GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL. Y DESDE 2018, EL GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL.

2/ DESDE 2000 A 2014, LA META DE CRECIMIENTO REAL ERA UN VALOR DEFINIDO EN LA LEY. DE 2015 A 2017, AL APLICARSE LA GUÍA EX ANTE DE RESULTADO ESTRUCTURAL, LA META DE GASTO ERA UN VALOR NOMINAL QUE JUGABA CON EL DÉFICIT ESTRUCTURAL PROGRAMADO. DESDE 2018 LA META ES EL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO DEL PBI REAL MÁS 1 P.P.

3/ DÉFICIT O VARIACIÓN AGREGADO DE GASTO EJECUTADO AL MOMENTO DE EVALUAR EL CUMPLIMIENTO DE LA META. EN 2017, LAS CIFRAS DE DÉFICIT Y DE GASTO SON LAS REVISADAS. DE 2018 A 2021, LA VARIACIÓN REAL DEL GASTO NO FINANCIERO ES LA EJECUCIÓN.

4/ EN 2015 Y 2016, LA GUÍA EX ANTE DE DÉFICIT ESTRUCTURAL ERA 1,0 POR CIENTO Y 3,0 POR CIENTO DEL PBI, RESPECTIVAMENTE, QUE SE TRADUCÍAN EN METAS DE GASTO NO FINANCIERO QUE FUERON CUMPLIDAS EN AMBOS AÑOS.

5/ EL DATO INICIAL PARA EL DÉFICIT DE 2017 FUE DE 3,1 POR CIENTO DEL PBI. EL MEF DECLARÓ "UN LIGERO DESVÍO" RESPECTO A LA REGLA DEBIDO AL IMPACTO ADVERSO DEL FENÓMENO EL NIÑO Y PROPUSO MEDIDAS CORRECTIVAS PARA EL EJERCICIO 2018.

6/ EN 2024, LAS METAS SE COMPARAN CON LA PROYECCIÓN FISCAL DEL REPORTE DE INFLACIÓN DE DICIEMBRE 2024.

FUENTE: MEF Y DECLARACIÓN DE CUMPLIMIENTO DE RESPONSABILIDAD FISCAL.

superó los límites establecidos en un contexto de estancamiento económico. En 2003 y 2004, se flexibilizaron las metas numéricas para poder cumplir con la regla del déficit, mientras que se suspendió la regla de gasto en 2003. Entre 2005 y 2008, con el auge del precio de los *commodities*, se permitió una mayor recaudación y las finanzas públicas se caracterizaron por mostrar superávits fiscales. En 2009 y 2010, como medida preventiva ante la crisis financiera internacional, se activó la cláusula de excepción al cumplimiento de la regla donde se flexibilizaron las reglas numéricas a 2 por ciento, y en 2009 se incumplió la regla del gasto. En 2011 y 2012, se pudo cumplir con las reglas de déficit y gasto.

En 2013 y 2014, con el fin de recuperar espacio fiscal la meta pasó de déficit a equilibrio, pero se suspendió la regla de gasto. En 2013, se cumplió la meta de déficit, pero no en 2014 por la aplicación de un plan de estímulo fiscal ante la reducción de la tasa de crecimiento económico.

A partir de 2015, la regla fiscal se convirtió en una regla que usa como guía ex ante la previsión del resultado estructural para fijar una meta de gasto. Tanto en 2015 como en 2016, la meta de gasto fue cumplida. En 2017, la ocurrencia del fenómeno El Niño costero motivó el uso de la cláusula de excepción de la regla.

Se suspendieron las reglas de gasto y se establecieron límites numéricos para el déficit convencional. En ese año, se cumplió con la regla de déficit, lo que también ocurrió en 2018 y 2019, pues las metas numéricas fueron flexibilizadas. Por ejemplo, la meta de déficit al 2018 aumentó hasta 3,5 por ciento del PBI.

La magnitud excepcional de la crisis del COVID-19 originó que el Gobierno suspenda la aplicación de todas las reglas fiscales durante 2020 y 2021. Se expandió el déficit a niveles no observados desde los años 90, lo que no tuvo un impacto de la misma magnitud sobre el saldo de la deuda pública porque el Gobierno pudo hacer uso de los saldos acumulados en el Fondo de Estabilización Fiscal (alrededor de US\$ 5,5 mil millones) y de otros activos financieros del Estado.

El déficit fiscal se recuperó significativamente en 2021 y 2022, tanto por el retiro del gasto asociado a la emergencia sanitaria como por mayores ingresos producto de la recuperación de la actividad económica y de ingresos extraordinarios resultado de procesos de fiscalización tributaria. Así, en 2022 se cumplieron las reglas de déficit y gasto.

En 2023, la economía se desaceleró (el PBI real se redujo 0,4 por ciento), lo que tuvo un impacto adverso sobre las cuentas fiscales de modo que, aunque se

cumplió con la regla de gasto, no fue posible reducir el déficit al nivel de la meta. Se estima que en 2024 se repita el incumplimiento de la regla de déficit y también se incumpla con la regla de gasto. Esto ocurre en un entorno en el que el crecimiento de los ingresos del Gobierno no se ha recuperado, a pesar de los mayores precios internacionales y el aumento en el PBI real, que se suma a un mayor dinamismo de la inversión pública.

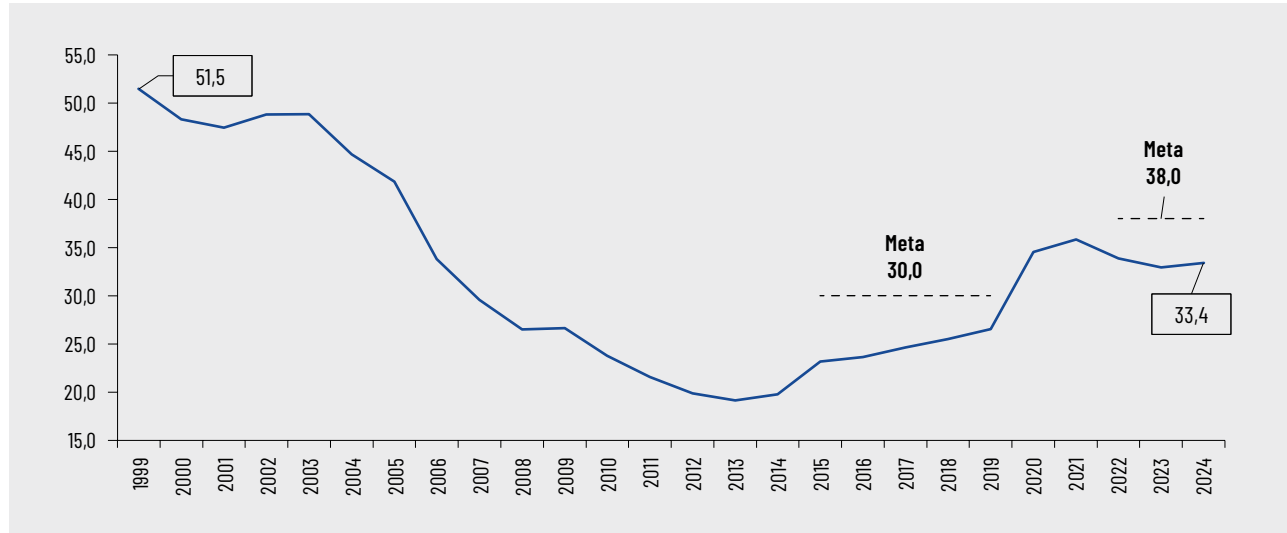
ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE NUESTRA EXPERIENCIA CON LAS REGLAS FISCALES

La experiencia del Perú muestra claramente que las reglas fiscales no son útiles porque se cumplan automáticamente en cada periodo, sino porque operan como una guía que facilita la consolidación fiscal de modo

que se contengan y reviertan los déficits hacia un nivel de mediano plazo (1 por ciento del PBI), pese a los diversos choques a los que se encuentra sometida la economía peruana. Es además destacable que esta guía se haya mantenido a lo largo de varios periodos de gobierno, lo que indica la existencia de un consenso respecto a la utilidad de evitar un deterioro excesivo de las cuentas fiscales. Ello se refleja en el hecho de que, entre 2000 y 2019 (hasta antes de la crisis del COVID-19), el déficit promedio en la cobertura de la regla fue de solo 0,6 por ciento del PBI.

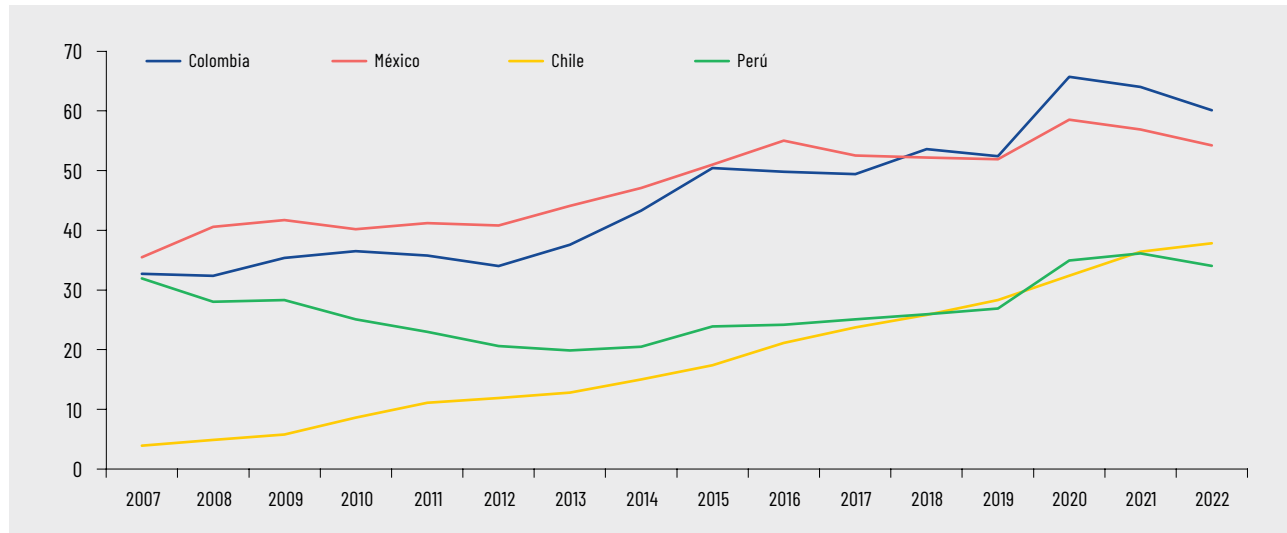
Estos consensos persisten tanto por las lecciones de la historia reciente con crisis fiscales como por los importantes beneficios al país que brinda el manejo responsable de las finanzas públicas. Al respecto, los

GRÁFICO 2 ■ Deuda pública (% PBI) y meta



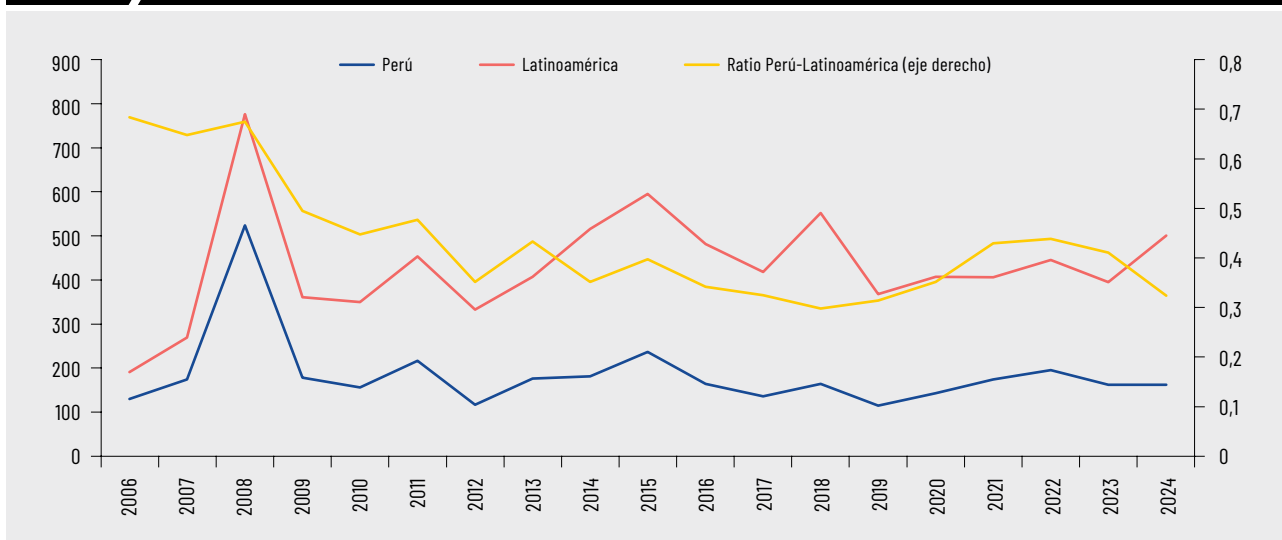
NOTA: EN 2020 Y 2021 SE SUSPENDIERON LAS REGLAS FISCALES, INCLUYENDO LA REGLA CON RESPECTO A LA DEUDA.
FUENTE: MEF.

GRÁFICO 3 ■ Deuda bruta (% PBI)



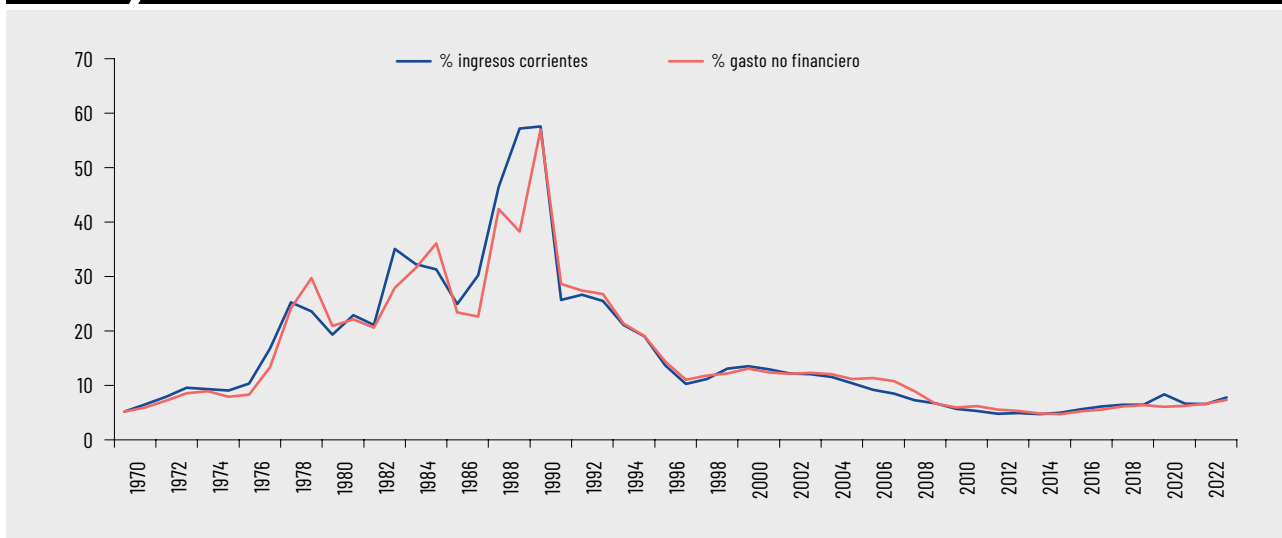
FUENTE: FMI.

GRÁFICO 4 ■ Spread de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (pbs)



NOTA: SPREAD A FIN DE CADA AÑO. PARA 2024, SE UTILIZÓ LA INFORMACIÓN DE SETIEMBRE 2024.
FUENTE: REUTERS.

GRÁFICO 5 ■ Intereses del Gobierno general



FUENTE: MEF, SUNAT.

gráficos 2, 3, 4 y 5 muestran que, desde que se inició la aplicación de la regla, la deuda pública ha seguido una tendencia a la baja y, actualmente, se encuentra entre los niveles más bajos de la región.

Un nivel de deuda controlado implica un menor costo de financiamiento, como se puede apreciar en el Gráfico 4, que muestra la evolución del diferencial de retornos de los bonos globales de Perú con los bonos del Tesoro de Estados Unidos. El diferencial se ha mantenido por debajo del promedio de América Latina y se ha reducido en términos relativos a la región a lo largo del tiempo.

Un menor nivel de deuda con costos acotados libera recursos presupuestales que el Gobierno puede destinar a atender las necesidades de la población.

El Gráfico 5 muestra cómo el porcentaje del servicio de intereses de la deuda pública se ha mantenido en un nivel limitado tanto como porcentaje de los ingresos del Gobierno general como de su gasto no financiero.

Resulta necesario un manejo prudente de las finanzas públicas para que el BCRP cumpla con su objetivo de estabilidad de precios. El arreglo institucional conseguido ha minimizado el riesgo de conflicto entre la situación fiscal y el objetivo de estabilidad de precios. No obstante, si el fisco sigue una política volátil, ello servirá para magnificar el impacto en la economía de choques internos o externos, lo que dificulta la tarea del BCRP de definir la postura adecuada de política monetaria.

Existe espacio para mejorar el desempeño de las reglas fiscales. Actualmente, la regla contempla que el crecimiento del gasto corriente del Gobierno general, sin incluir mantenimiento, se encuentre 1 p.p. por debajo del crecimiento del PBI real de largo plazo. Esto implica una tendencia a reducir la ratio del gasto corriente respecto al PBI, un gasto que da rigidez al presupuesto. Si bien la regla libera recursos para asignar discrecionalmente a proyectos de inversión, el gasto corriente también es importante. En dicho sentido, se debe reflexionar sobre las implicancias de reducciones en la planilla del Gobierno sobre la calidad de los servicios.

El Estado es un proveedor de servicios intensivos en mano de obra calificada (médicos, jueces, policías, militares, educadores, entre otros), por lo que, si se desea mejorar las prestaciones a la sociedad, será necesario atraer al capital humano más idóneo. Esto necesariamente requiere incentivos económicos, además de monitoreo, transparencia y *rendición de cuentas*. Existe entonces un *trade-off* que se debe considerar entre inversión en proyectos de infraestructura y la mejora de las capacidades del Estado.

Se conoce que la calidad de la inversión del sector público en el Perú es muy baja, por lo que no basta contar con más recursos para invertir (porque se reduce el crecimiento del gasto corriente) si los proyectos elegidos no reducen brechas o satisfacen necesidades de la población. Habría que profesionalizar el Estado, lo que puede no ser consistente con la regla, para que este pueda elegir buenos proyectos y ejecutarlos con economía de costos y en plazos razonables.

Otra área de mejora es la relación de la regla con el manejo contracíclico de la política fiscal. Resulta claro que, en términos generales, la regla de déficit convencional que tenemos actualmente permite que la posición fiscal sea contracíclica en periodos de auge. Como el crecimiento real del gasto tiene como meta un intervalo de ± 1 p.p. del PBI centrado en la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía, cuando se prevea un crecimiento del PBI mayor al de largo plazo, se puede programar

que el crecimiento real del gasto esté por debajo del crecimiento de largo plazo de la economía. Esto es contracíclico y fomenta la acumulación de ahorro público, pues el límite del déficit interactúa con un límite simultáneo al crecimiento del gasto.

En efecto, para que la regla pueda ser contracíclica en periodos de recesión "normales" (i.e., que no justifiquen el uso de la cláusula de excepción), es necesario que los déficits fiscales que el Gobierno proyecta en el MMM sean menores al límite numérico de la regla de modo que se permita la operación de los estabilizadores automáticos. Así, si se fija un déficit de 1 por ciento del PBI y los ingresos resultan inferiores a los previstos por un deterioro cíclico de la actividad económica, el cumplimiento de la regla requerirá de un ajuste procíclico del gasto. No obstante, si se establece metas de déficit menores que el límite de la regla, es posible mantener el gasto en el nivel programado y dejar que el déficit aumente ante menores ingresos causados por la parte contractiva del ciclo.

Mientras más volátil sea el ciclo económico, el margen respecto al límite numérico de la regla sería más grande. Esto es importante para considerar en el caso peruano, ya que la volatilidad del ciclo que enfrenta es mayor que la de países desarrollados, pues nuestra economía depende de una canasta de precios de *commodities* que nos expone a una alta volatilidad.

CONCLUSIÓN

Dados los beneficios que la regla nos ha brindado desde hace 25 años, sería importante que el Gobierno establezca en adelante una senda creíble de retorno del déficit a los límites de la regla fiscal. Dicha senda debe balancear adecuadamente los objetivos de controlar la deuda y no contraer la expansión de la economía. Permitir que la deuda pública sea sostenible en el tiempo puede continuar reduciendo el costo de financiamiento y reducir la vulnerabilidad financiera del Estado, así abriéndonos paso a mayores oportunidades de desarrollo.

REFERENCIAS

- Cetrángolo, O., Morán, D., & Calligaro, F. (2022). *El futuro de las reglas fiscales en América Latina y el Caribe: respuestas de los países ante la pandemia de COVID-19 y propuestas para su reformulación*. Documentos de Proyectos LC/TS.2022/189. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/aaf273db-d1a8-4c59-b15f-a972113d1ff8/content>
- Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R., & Pillai, S. (2022). *Fiscal Council Dataset: The 2021 Update*. International Monetary Fund (FMI).
- Drazen, A. (2004). Fiscal rules from a political economy perspective. En Kopits, G. (ed.). *Rules-based fiscal policy in emerging markets: Background, analysis, and prospects* (pp. 15-29). Palgrave Macmillan.
- Kopits, G., & Symansky, S. (1998). *Fiscal Policy Rules*. Occasional Paper 162. International Monetary Fund (FMI).
- Mendoza, W., & Anastacio, Y. (2020). *La historia fiscal del Perú 1980-2020: colapso, estabilización, consolidación y el golpe de la COVID-19*. Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Montoro, C., & Moreno, E. (2015). Fiscal rules and output volatility. *Revista Estudios Económicos*, (15), 65-92. <https://econpapers.repec.org/article/rbpestece/ree-15-04.htm>
- Schmidt-Hebbel, K. (5 de noviembre de 2021). *Evaluación de las reglas fiscales en el Perú* [Video]. Conferencia "Hitos de la Reforma Macroeconómica en el Perú 1990-2020", Universidad del Pacífico, Lima. <https://www.youtube.com/watch?v=Roj608e4pzc>