

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Berganza, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

De acuerdo con el análisis macroeconómico tradicional, la política fiscal debe orientarse a estabilizar el ciclo económico. Esto supone introducir medidas de contención en las fases expansivas del ciclo para generar un espacio fiscal que pueda ser utilizado en las fases bajistas. Sin embargo, distintos factores macroeconómicos y de economía política limitan la capacidad para crear ese espacio fiscal en los buenos tiempos, introducen un sesgo hacia la generación de déficits fiscales y, en definitiva, hacen que la política fiscal tienda a ser procíclica.

La evidencia empírica sugiere que este ha sido el caso de América Latina en las últimas décadas², lo que ha contribuido a aumentar la volatilidad macroeconómica y a reducir el crecimiento en la región (al afectar negativamente a la inversión en capital físico y humano), a incrementar la vulnerabilidad fiscal y a incumplir en varias ocasiones el pago de la deuda.

El carácter procíclico de la política fiscal en la región se vio exacerbado por una serie de factores —algunos genéricos y otros más específicos— que, en mayor o menor medida, aún perduran. Entre los primeros, destacan las presiones de los distintos actores del proceso político y presupuestario para aumentar el gasto público por encima de lo que resultaría óptimo, a las que se opone menos resistencia en las fases expansivas, cuando las restricciones presupuestarias son menores. Otro factor genérico es la naturaleza asimétrica de la disciplina de los mercados de deuda: en los buenos tiempos los capitales exteriores tienden a fluir generosamente, incluso cuando los fundamentales económicos no son sólidos³, mientras que cuando la percepción económica empeora se retraen, a veces de modo súbito y drástico (los frenazos o *sudden stops* de capital), obligando a restricciones fiscales en las fases bajistas del ciclo. En las economías latinoamericanas este sesgo procíclico tiende a ser más intenso debido a las características de los ingresos públicos, escasos en términos relativos, inciertos y sujetos a una elevada volatilidad, a lo que contribuye de modo importante su dependencia del precio de las materias primas, pues impuestos, *royalties* y beneficios de las empresas productoras públicas suponen una porción elevada del total de ingresos públicos. Por otro lado, la función estabilizadora de la política fiscal es más difícil en muchos de estos países, pues son propensos a fluctuaciones económicas pronunciadas —se trata de economías pequeñas y abiertas, con cambios bruscos en sus términos de intercambio, y que presentan una elevada exposición a unos flujos de capital muy procíclicos—. Y factores como la reducida flexibilidad del gasto público (que ha dado lugar a una concentración de los ajustes fiscales en la partida de inversión pública) y la necesidad de mitigar la pobreza y la desigualdad, tradicionalmente muy elevadas en la región, también pueden suponer trabas adicionales en algunas circunstancias.

Para atenuar el carácter procíclico de la política fiscal se requieren instrumentos que permitan crear un espacio suficiente, mediante el ahorro de los ingresos extraordinarios en

¹ Artículo basado en el Documento Ocasional del Banco de España n.º 1208, *Fiscal rules in Latin America: a survey*, del mismo autor.

² Véanse Gavin y Perotti (1997) y Alberola y Montero (2006).

³ Véase Alberola, Molina y Del Río (2012).

los buenos tiempos y evitando derivas de gasto público excesivo. De esta forma se puede prevenir la aparición de restricciones a la financiación en los malos tiempos y mitigar los rápidos cambios que se producen en el sentimiento de los inversores en situaciones de crisis financieras. El espacio fiscal es aún más necesario si se tiene en cuenta el reducido papel que juegan los estabilizadores automáticos en la región, debido principalmente al pequeño tamaño de las bases impositivas —afectadas por la elevada informalidad— y al escaso desarrollo de los sistemas de protección contra el desempleo. Por último, estas iniciativas contribuirían a fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, un aspecto que ha sido un problema recurrente en América Latina durante décadas.

En las dos últimas décadas, un número creciente de países en todo el mundo han venido adoptado reglas fiscales con el fin de alcanzar tales objetivos. Así, mientras que en 1990 solo cinco países tenían reglas fiscales en funcionamiento, actualmente más de 75 operan con reglas fiscales de naturaleza nacional y/o supranacional⁴. De acuerdo con Kopits y Symansky (1998), una regla fiscal se define como una restricción sobre la política fiscal establecida mediante la fijación de límites numéricos sobre determinados agregados presupuestarios (principalmente, saldos fiscales y deuda pública) y/o mediante procedimientos presupuestarios.

La conveniencia o no de las reglas fiscales puede enmarcarse en el amplio debate teórico sobre reglas frente a discrecionalidad en el comportamiento de las autoridades económicas, iniciado por Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983) en sus trabajos sobre política monetaria. Las reglas e instituciones ligadas a la política fiscal han recibido menos atención por parte tanto de las autoridades económicas como de los investigadores. La discrecionalidad en la política fiscal puede resultar beneficiosa en determinadas circunstancias (por ejemplo, en situaciones que requieren una rápida respuesta de política, especialmente en los países latinoamericanos, donde, como se mencionó anteriormente, los choques inesperados suelen ser relevantes y se carece de grandes estabilizadores automáticos). Sin embargo, también hay una creciente evidencia de que la discrecionalidad puede ser utilizada de modo inadecuado, lo que lleva a un sesgo hacia el déficit fiscal o a la implementación de políticas fiscales procíclicas. Además, las decisiones en el terreno de la política fiscal y presupuestaria están en el centro del proceso político y, por tanto, son más difíciles de delegar en instituciones independientes —como son los bancos centrales—, aunque estas puedan tomar decisiones con un mayor nivel de optimalidad. En este sentido, los consejos fiscales, a diferencia de los bancos centrales en la política monetaria, se han constituido como organismos de control que proporcionan una evaluación independiente de la política fiscal, pero carecen normalmente de poder ejecutivo. Estos factores apuntan a la conveniencia de establecer reglas creíbles, aunque en la práctica la existencia de reglas puede llevar a respuestas fiscales no apropiadas en algunas circunstancias.

Este artículo está basado en un estudio amplio⁵, en el que se describen y analizan con detalle las reglas fiscales de siete países de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela), información que se resume en el cuadro 1. En particular, se exploran las características de esas reglas (el objetivo numérico específico establecido por la regla y el período en el que se aplica), las disposiciones legales que las respaldan (artículos de la constitución, leyes de alto nivel, legislación ordinaria o, simplemente, pautas políticas), las sanciones en caso de incumplimiento (ya sean institucionales o personales), la cobertura institucional (el nivel de gobierno al que se aplica,

4 Véase Schaechter *et al.* (2012).

5 Véase nota 1.

| | Base legal | Última modificación | ¿Objetivo estabilizar ciclo? | Nivel de gobierno | Objetivo numérico | Institución relacionada | Regla de oro (a) | Cláusula de escape (b) |
|-----------|---|--|------------------------------|--|---|--|--------------------------------------|------------------------|
| Argentina | Ley 25.152, de Solvencia Fiscal (1999) | Ley 25.917, Régimen General de Responsabilidad Fiscal (2004) | No | Central, subnacional (acuerdo con central) | Crecimiento nominal del gasto público primario < crecimiento nominal del PIB | Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal | Sí | No |
| Brasil | <i>Lei de Responsabilidade Fiscal e Finanças Públicas Municipais</i> (2000) | 2009 | No | SP no financiero (c) (sin Petrobras) | Saldo público corriente (subnacional); saldo público primario (central) | <i>Fundo Soberano do Brasil</i> | Sí | Sí |
| Chile | Ley 20.128, sobre Responsabilidad Fiscal (2006) (d) | 2011 | Sí | Central | Saldo público estructural | Fondo de Estabilización Económica y Social/Fondo de Reserva de Pensiones | No | No |
| Colombia | Ley 358, «Ley de Semáforos» (1997) | Ley 1.473 (2011) | Sí | SP no financiero (c) | Saldo público primario estructural | Fondo de Ahorro y Estabilización Fiscal y Macroeconómica | No | No |
| México | Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (2006) | 2010 | Parcial | Central | Saldo público | Fondos de Estabilización | No | Sí |
| Perú | Ley 27.245, de Prudencia y Transparencia Fiscal (1999) | 2007 | No | SP no financiero (c) | Variación real del consumo público para el central; saldo público para el SP no financ. (c) | Fondo de Estabilización Fiscal | No (aunque favorable a la inversión) | Sí |
| Venezuela | 2000 | | No | Central | Saldo público | Fondo de Estabilización Macroeconómica | | |

FUENTES: Leyes nacionales y bibliografía citada en el artículo.

a La inversión pública se deduce del gasto público.

b Cláusula que permite el incumplimiento temporal de la regla fiscal debido a profundas recesiones económicas, accidentes naturales, etc.

c Sector público no financiero.

d En el año 2006 se institucionalizó en forma de ley la regla que llevaba funcionando desde el año 2000 al comienzo del mandato del presidente Lagos.

nacional o subnacional) y la inclusión o no de «cláusulas de escape» en circunstancias especiales, tales como los desastres naturales y las graves recesiones. En el presente artículo se describen de forma general los tipos de reglas fiscales que suelen aplicarse, dedicando especial atención a su capacidad estabilizadora del ciclo. El carácter estabilizador de la política fiscal en los países latinoamericanos incluidos en el estudio se analiza empíricamente en la tercera sección. A continuación, este análisis se utiliza para realizar una valoración de la aplicación de reglas fiscales en América Latina. El artículo finaliza con unas conclusiones.

Tipos de reglas fiscales

Todas las reglas fiscales buscan eliminar el sesgo hacia el déficit y, por lo tanto, tienen como objetivo último la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo. Aunque no existe una taxonomía definida respecto a las reglas, a efectos de este artículo, es conveniente resaltar aquellas que, además, están también orientadas a estabilizar a corto plazo el ciclo

económico, estableciendo el espacio fiscal suficiente para ello. Como se observa en el cuadro 1, el tipo de regla dominante en la región no tiende a primar este objetivo estabilizador.

Las reglas fiscales estabilizadoras tienen habitualmente como objetivo el equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo económico, es decir, en un marco de varios años, o bien objetivos numéricos anuales para alguna medida de saldo fiscal estructural, es decir, el saldo fiscal ajustado teniendo en cuenta variables cíclicas críticas, como la evolución del PIB y/o los precios de las materias primas. En muchos casos, este tipo de reglas están asociadas a la existencia de fondos de estabilización, donde se acumulan reservas (generadas a partir de superávits fiscales durante los auges económicos) que pueden ser retiradas para financiar los déficits públicos durante las recesiones.

Hacer operativas las reglas que tratan de reducir la volatilidad del ciclo puede enfrentar, sin embargo, algunas dificultades. Por un lado, la definición de un objetivo a lo largo del ciclo económico conlleva el riesgo de optar por una política fiscal demasiado laxa en el corto plazo, seguida de una corrección al final del período en el que se debe cumplir el objetivo, que podría, además, ser pospuesta en función de las circunstancias. Por otro lado, la definición de objetivos sobre los saldos públicos estructurales implica disponer de una medición fiable de la posición cíclica de la economía, lo cual es difícil, sobre todo en las economías emergentes, dado que la distinción entre tendencia y ciclo está mucho más difuminada⁶ por su carácter más volátil. Cuando, además, el ciclo económico es muy dependiente de las exportaciones de materias primas, como en muchas economías latinoamericanas, la cuestión se complica adicionalmente, pues el cálculo de los saldos estructurales requiere la estimación del precio de equilibrio de las materias primas relevantes.

Como ejemplo del reto que supone aplicar adecuadamente las reglas estabilizadoras, considérese que el PIB de un país crece rápidamente y que esto se atribuye a una mejora estructural; en ese caso, la regla fiscal implicaría que el gasto público puede incrementarse de forma permanente. Sin embargo, si el aumento de la producción acabara siendo transitorio, el Gobierno se encontraría en una posición difícil, pues debería revertir los aumentos de gasto. Además, estos desarrollos habrían dotado a la política fiscal de un sesgo procíclico. Lo anterior sugiere que los Gobiernos deberían comportarse de manera conservadora en sus estimaciones del crecimiento potencial del PIB y/o del precio de largo plazo de las materias primas y, por ende, de los ingresos públicos, aunque los incentivos para este comportamiento prudente por parte de las autoridades no están siempre presentes. Asimismo, para una gestión óptima de los fondos de estabilización es crucial distinguir entre la naturaleza transitoria o permanente de los ingresos públicos, siendo preferible errar por el lado de la prudencia.

Las reglas fiscales no orientadas explícitamente a la estabilización del ciclo establecen objetivos numéricos sobre variables fiscales definidas en un momento determinado del tiempo (como la deuda pública, medida en términos de ingresos públicos o en términos de PIB) o durante un período de tiempo (saldo público, saldo público primario —es decir, sin considerar el pago de intereses de deuda—, ingreso público, gasto público —en su totalidad o categorías específicas del mismo—, costes del servicio de la deuda sobre el PIB, etc.). En algunos casos, también se utiliza la conocida como «regla de oro» (la inversión pública se deduce del gasto público) para salvaguardar esta partida, considerada como

6 Véase Aguiar y Gopinath (2007).

fundamental para el crecimiento económico futuro⁷. Las reglas fiscales pueden también incluir normas referentes al endeudamiento (por ejemplo, la prohibición de que el banco central otorgue financiación). Estas características pueden generar sesgos procíclicos en algunos casos. Por ejemplo, si se establecen techos al crecimiento del gasto público, la política de ingresos puede adoptar un carácter procíclico en las fases expansivas (los Gobiernos pueden optar por la reducción de impuestos o el aumento de deducciones fiscales y seguirían cumpliendo la regla fiscal). Por otro lado, aunque estas reglas fiscales sin un objetivo explícito estabilizador, al tener más limitado su objetivo, son menos sofisticadas y más simples de calcular, seguir y validar, en algunos casos pueden favorecer la adopción de prácticas poco deseables para cumplir con los objetivos, más incluso que las otras reglas: reclasificación de gastos corrientes como gastos de capital, utilización de entidades públicas que quedan fuera del presupuesto para llevar a cabo ciertas operaciones del Gobierno, utilización de instrumentos de deuda que no están incluidos en la deuda pública sujeta a restricciones numéricas, la contabilidad creativa, etc.

Hay, por lo tanto, ventajas e inconvenientes en ambos tipos de reglas fiscales. En primer lugar, los objetivos de transparencia, simplicidad y facilidad de control favorecen la elección de reglas fiscales basadas en metas numéricas para el saldo público, el gasto público o la deuda pública bruta. Sin embargo, no suelen contribuir a reducir o eliminar la naturaleza procíclica de la política fiscal e, incluso, pueden consolidarla. Respecto a las reglas estabilizadoras, que sí pueden tener un carácter contracíclico, es difícil alcanzar soluciones plenamente satisfactorias a los problemas de medición. En resumen, las reglas fiscales más sencillas, transparentes y fácilmente controlables no proporcionan la suficiente flexibilidad para dotar a la política fiscal de un carácter contracíclico, y las que están encaminadas a este objetivo enfrentan problemas técnicos, de comunicación y credibilidad que no son fáciles de superar.

En todo caso, para evaluar adecuadamente las reglas fiscales es preciso revisar otros aspectos, además del diseño y la instrumentación, como es su aplicación a distintos niveles de gobierno, o el respaldo político y legislativo que tienen.

La aplicación de las reglas fiscales se puede limitar al Gobierno nacional o puede incluir otros niveles de gobierno. Cuanto mayor sea el número de niveles de gobierno mayor es el riesgo de dilución de la responsabilidad fiscal. Adicionalmente, la descentralización, que ha aumentado en las últimas décadas [véase Ter-Minassian y Jiménez (2011)] y que ha llevado a que los Gobiernos subnacionales sean los responsables de volúmenes cada vez más sustanciales de gasto público (especialmente, gasto social e inversión pública), ha tendido a reducir el control sobre el comportamiento fiscal de las regiones. Por ello, se han ido adoptando también reglas fiscales para tratar de disciplinar el comportamiento de los Gobiernos subnacionales e impedir que acumulen deudas insostenibles y pasivos contingentes que, en última instancia, podrían requerir operaciones de rescate por parte del Gobierno central. Estas reglas pueden ser adoptadas por el Gobierno central o directamente por las regiones. En el primer tipo de reglas, que suelen introducirse cuando ya se han producido rescates anteriores, la autoridad central impone las reglas fiscales a los Gobiernos subnacionales y se encarga de su seguimiento; además, suelen incluir algún tipo de garantías implícitas o explícitas para el posible rescate de los Gobiernos subnacionales. El caso en el que los Gobiernos regionales adoptan voluntariamente reglas fiscales

7 Véase Carranza *et al.* (2011) para un análisis de la inversión en infraestructura pública y los marcos fiscales. En cualquier caso, todo el gasto público en capital no es necesariamente productivo y hay elementos fuera de estas partidas, como la atención sanitaria y los gastos de educación, que pueden tener un mayor efecto positivo sobre el crecimiento potencial de las economías. Adicionalmente, al no considerarse ciertas partidas, se debilita el vínculo con la sostenibilidad de la deuda.

vinculantes suele ser mucho menos frecuente, aunque a veces el Gobierno central intenta dar ejemplo y proporcionar un incentivo para que los Gobiernos subnacionales adopten políticas fiscales prudentes. También es importante la estructura política del país. Los países federales (Argentina, Brasil y México) tienden a ser más descentralizados fiscalmente y el Gobierno nacional no puede decidir de manera unilateral. En cambio, en los países más centralizados históricamente (Colombia y Perú), la Constitución otorga al Gobierno nacional poder para legislar en todas las áreas y decidir unilateralmente qué poderes y recursos fiscales se delegará en los niveles inferiores de gobierno.

La existencia de consenso y el compromiso político sobre las reglas fiscales son vitales para su éxito. Es poco probable que reglas que no cuenten con un amplio consenso social y político se apliquen efectivamente, y en casos de inestabilidad política pueden terminar siendo ignoradas. De hecho, cuando la credibilidad fiscal es baja y las instituciones débiles, las reglas fiscales no solo pueden ser ineficientes, sino que su incumplimiento puede debilitar aún más el frágil contexto institucional. En ese sentido, Schmidt-Hebbel (2010) demuestra que, cuanto mejor es la posición fiscal, mayor la estabilidad de los Gobiernos, mayor el PIB per cápita y existe gasto público contracíclico, aumenta la probabilidad de que se adopten reglas fiscales. Además, estas reglas pueden contribuir a la estabilidad y al crecimiento solo si están bien diseñadas y tienen en cuenta las condiciones específicas de carácter histórico, cultural, político y económico del país, como la dotación de recursos naturales, el grado de descentralización fiscal, etc.

Por otra parte, la aceptación política y social de una regla fiscal también será mayor si está incluida dentro de leyes de responsabilidad fiscal. Estas leyes proporcionan normas de procedimiento para elaborar los presupuestos y reglas de transparencia que determinan cuál es la información fiscal que debe hacerse pública y cuáles son los mecanismos para la rendición de cuentas⁸.

Los costes políticos del incumplimiento de las reglas fiscales también se incrementan si un organismo de control fiscal independiente está encargado de supervisar su aplicación, pues ello reduce significativamente los riesgos de manipulación de la regla por motivos políticos. Este es especialmente el caso de reglas fiscales que requieran cálculos complejos y técnicamente exigentes. Por lo tanto, los consejos fiscales funcionan como complementos, y no como sustitutos, de las reglas fiscales. En cualquier caso, incluso los expertos independientes son susceptibles de sobreestimar o subestimar el potencial de crecimiento o los precios de los productos básicos.

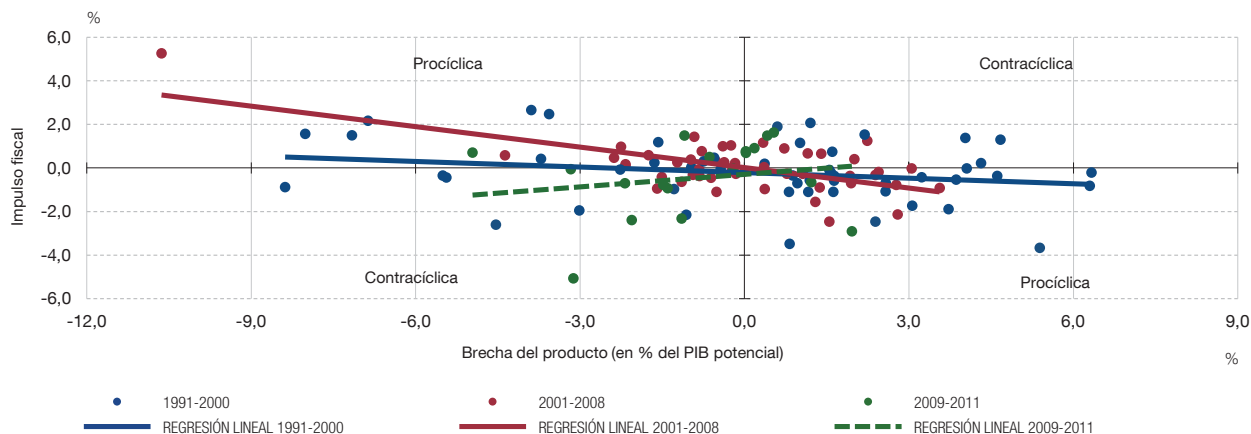
El carácter de la política fiscal en América Latina en las dos últimas décadas

Para valorar el carácter de la política fiscal (procíclica, contracíclica o acíclica) se utiliza el concepto de «impulso fiscal». Este se define como el cambio en el saldo público primario estructural, es decir, el saldo fiscal sin computar los pagos por intereses de la deuda y neto del efecto del ciclo. El impulso fiscal mide cómo contribuyen cambios en la política fiscal a la demanda agregada de la economía.

En el gráfico 1, se representan el impulso fiscal y la situación cíclica de la economía para seis países de América Latina en el período 1991-2011⁹. Un signo positivo del impulso

⁸ El artículo se centra estrictamente en el análisis económico de las reglas, dejando al margen los procedimientos y la transparencia.

⁹ El autor agradece a Ángel Melguizo, del Banco Interamericano de Desarrollo y, antes, del Centro de Desarrollo de la OCDE, las estimaciones de ingresos públicos estructurales de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú según la metodología estandarizada de la OCDE, ajustados también por el precio a largo plazo de las materias primas [siguiendo a Vladkova-Hollar y Zettelmeyer (2008)]. Los datos originales de los saldos públicos proceden de la CEPAL y el FMI.



FUENTES: Comisión Económica para América Latina y el Caribe y Fondo Monetario Internacional.

a Una pendiente negativa indica que la política fiscal es procíclica. Una línea discontinua implica que el coeficiente estimado en la regresión lineal no es significativo.

fiscal se corresponde con un aumento del saldo público estructural e indica una política fiscal contractiva, y viceversa. El cuadrante superior derecho del gráfico —donde el impulso fiscal contractivo coincide con una situación de expansión económica— y el cuadrante inferior izquierdo —donde el impulso fiscal expansivo coincide con brechas de producción negativas— caracterizan la política fiscal contracíclica y, por tanto, estabilizadora del ciclo económico. Los otros dos cuadrantes indican políticas fiscales procíclicas. En los puntos más cercanos al eje horizontal, las políticas fiscales son más neutrales respecto al ciclo económico.

El cuadro 2 contabiliza los años en los que las políticas fiscales son contracíclicas en tres períodos diferentes, 1991-2000, 2001-2008 y 2009-2011, resultando que ese es el caso en aproximadamente un 40 % de las observaciones de la muestra. No obstante, en los dos primeros períodos, solo un tercio de las observaciones revelan un comportamiento contracíclico, mientras que en el período más reciente lo son más de dos tercios. Para valorar si la relación entre la política fiscal y el ciclo económico es estadísticamente significativa, se estiman regresiones lineales simples entre la variación del saldo presupuestario estructural (impulso fiscal) y el nivel de la brecha del producto. En el gráfico 1 se representan las regresiones lineales para tres submuestras (1991-2000, 2001-2008 y 2009-2011). Los resultados de las estimaciones para cada país y para el conjunto de países en cada submuestra se muestran en el cuadro 2. Los coeficientes solo son estadísticamente significativos para Argentina, que presenta un signo negativo y, por tanto, una política fiscal procíclica en todos los períodos, y para el conjunto de países, para el que la política fiscal es significativamente procíclica hasta 2008, con un coeficiente incluso más elevado y significativo en la segunda década; no obstante, la relación deja de ser significativa si se excluye a Argentina.

Otros estudios [Vladkova-Hollar y Zettelmeyer (2008) y Jiménez y Kacef (2009)] encuentran diferencias entre ambas décadas, de forma que la política fiscal pasa de ser procíclica a no estar relacionada con el ciclo. Izquierdo y Talvi (2008) son escépticos respecto al mayor efecto estabilizador de las políticas fiscales en el período previo a la crisis financiera, si bien destacan las mejoras llevadas a cabo en la estructura y composición de la deuda pública. Céspedes y Velasco (2011) centran su análisis en la variación del

Variable dependiente: impulso fiscal (cambio en el saldo público primario estructural) (a) (b)

| | 1991-2000 | | 2001-2008 | | 2009-2011 | |
|------------------|------------------------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------|
| | Número años contracíclica | Coefficiente estimado | Número años contracíclica | Coefficiente estimado | Número años contracíclica | Coefficiente estimado |
| Argentina | 3/10 | -0,2895*** | 0/8 | -0,4740*** | 1/3 | |
| Brasil | | | 2/8 | -0,0458 | 2/3 | |
| Chile | 2/10 | 0,0595 | 4/8 | 0,2017 | 2/3 | |
| Colombia | 3/10 | -0,0147 | 3/8 | 0,0869 | 3/3 | |
| México | 4/10 | -0,1812 | 4/8 | -0,0245 | 2/3 | |
| Perú | 5/10 | -0,0112 | 3/8 | -0,1401 | 3/3 | |
| Todos los países | 17/50 | -0,0891* | 16/48 | -0,3261*** | 13/18 | 0,2001 |

FUENTE: Banco de España.

a Regresión del impulso fiscal sobre la brecha de la producción. Mínimos cuadrados ordinarios, errores estándar robustos.

b El saldo público primario estructural se calcula utilizando datos de la CEPAL y el FMI y con la metodología descrita en Daude *et al.* (2011).

NOTA: *,** y *** denotan que los coeficientes estimados son estadísticamente significativos al 10 %, 5 % y 1 %, respectivamente.

impulso fiscal a lo largo del ciclo de materias primas, en lugar de a lo largo del ciclo económico¹⁰. De acuerdo con sus resultados, el carácter procíclico de la política fiscal en América Latina se moderó en el episodio de aumento de los precios de las materias primas en el período 2003-2008.

Según los análisis disponibles, en el período posterior a la crisis (2009-2011), la política fiscal comienza a adoptar un carácter contracíclico. En los cinco países que se analizan (salvo Argentina), durante los años 2009-2011, el impulso fiscal y la brecha de producción tuvieron el mismo signo en 12 de las 15 observaciones. Además, una vez que la brecha de producción volvió a ser positiva en 2011 en Brasil, Chile, Colombia y Perú, el impulso fiscal mantuvo el signo contractivo¹¹. En términos estadísticos, el coeficiente de regresión es positivo y, si se excluye a Argentina, es estadísticamente significativo.

La falta de evidencia sobre el carácter estabilizador de la política fiscal en América Latina, en el pasado, y los indicios incipientes de que se ha producido un cambio a mejor recientemente pueden deberse a un factor explicativo ya comentado: la restricción financiera sobre el sector público¹². Tradicionalmente se argumenta que la política fiscal es procíclica especialmente en los períodos de crisis, dado el racionamiento del crédito que sufren los Gobiernos¹³. Pero las épocas de bonanza tienden a coincidir con períodos de tipos de interés reducidos y condiciones más laxas para conceder créditos, lo que provoca que endeudarse sea más atractivo. La segunda parte de los años noventa se caracterizó por una secuencia de crisis financieras en las economías emergentes, que reforzó el carácter procíclico de la política fiscal. En la primera década de este siglo, las crisis fueron menos

10 Los precios de las materias primas no dependen de las decisiones de política económica adoptadas en esos países, lo que permite afirmar que no existen problemas de endogeneidad cuando se utiliza la estimación mediante mínimos cuadrados ordinarios. Esta es una gran ventaja sobre la mayor parte de la literatura que examina la naturaleza de la política fiscal respecto al ciclo económico.

11 Véase Daude y Melguizo (2012).

12 Véase Alberola y Montero (2006), para un respaldo empírico de esta hipótesis.

13 Véase Daude *et al.* (2011).

recurrentes y severas, pero fue un período de expansión sostenido (entre 2003 y 2008) que permitió elevados ingresos y condiciones de financiación muy favorables, características que siguieron favoreciendo el sesgo procíclico, al tiempo que permitían una mejora de los saldos fiscales. Por su parte, la respuesta estabilizadora de la política fiscal tras la última crisis global puede relacionarse con una combinación de los dos factores. Por un lado, la restricción financiera, aunque intensa, fue de corta duración; por otro lado, los fundamentos fiscales habían mejorado lo suficiente como para construir un espacio fiscal que permitiera llevar a cabo una política contracíclica.

Valoración de las reglas fiscales en América Latina

El impacto de las reglas fiscales sobre la sostenibilidad de la deuda y la estabilización de los ciclos económicos es difícil de valorar empíricamente.

En primer lugar, las reglas operan desde hace relativamente poco. En segundo lugar, pueden existir problemas de causalidad inversa: es posible que sean los países/Gobiernos más virtuosos los que establezcan marcos fiscales que contribuyan a la sostenibilidad fiscal y a ofrecer respuestas políticas adecuadas en el ciclo económico, en lugar de que tales marcos fiscales sean los que lleven a un comportamiento más ortodoxo de los Gobiernos. En tercer lugar, dado que muchos Gobiernos han incumplido las reglas fiscales¹⁴, sería necesario disponer de datos sobre las reglas fiscales *de facto* (un índice de cumplimiento de las reglas fiscales *de iure*), que mejorara el poder explicativo del modelo, y aplicar técnicas econométricas que pudieran salvar estos inconvenientes. Por último, otros dos factores, además de las reglas fiscales, pueden resultar relevantes a la hora de explicar la mejora en el comportamiento de la política fiscal: el efecto de ir aprendiendo del pasado y la calidad de las autoridades fiscales.

Como consecuencia de todo lo anterior, no existe un consenso en la literatura sobre cuáles son los efectos de las reglas fiscales sobre la política fiscal en América Latina. Varios trabajos han demostrado que la existencia de reglas fiscales se correlaciona con un mejor desempeño fiscal en lo referente a la estabilización del ciclo¹⁵, pero otros estudios empíricos no encuentran estos efectos positivos de las reglas fiscales¹⁶. Concretamente, en relación con la función estabilizadora del ciclo económico de la política fiscal, el FMI (2011) señala que, después de la adopción de reglas fiscales, la política fiscal en los países latinoamericanos ha sido, en general, procíclica, dado que el gasto público en términos reales se expandió muy por encima del crecimiento potencial. De hecho, algunos autores consideran que una forma de atenuar un comportamiento procíclico del gasto público en las reglas fiscales es reemplazar el crecimiento anual del PIB como referencia por una medida de crecimiento potencial de la economía definida *ex ante*. Este es el tipo de mecanismo adoptado por la Unión Europea.

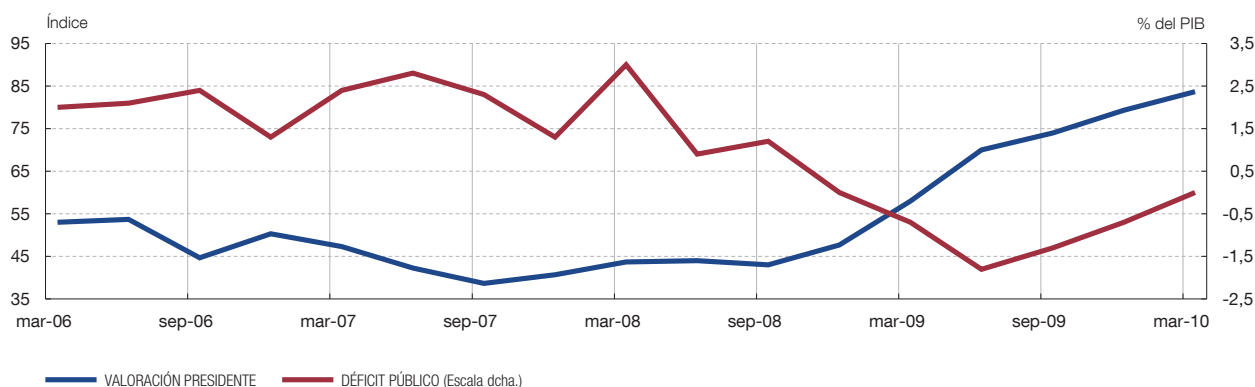
Por otro lado, Daude *et al.* (2011) muestran que para los países latinoamericanos la sostenibilidad de la deuda pública ha mejorado recientemente, pues todos los países de la región, excepto Argentina, registraron saldos públicos que aseguraban la sostenibilidad de la deuda pública durante la última década. Sin embargo, los autores no atribuyen estos logros a la adopción de reglas fiscales.

El análisis de la sección anterior tampoco permite aproximar en qué medida las reglas fiscales han podido condicionar el carácter de la política fiscal en los países de América

¹⁴ Para el grado de cumplimiento en los países de América Latina, véanse los cuadros 2 a 7 del Documento Ocasional de referencia.

¹⁵ Véase Manasse (2006).

¹⁶ Véanse Thornton (2009) o Cáceres *et al.* (2010).



FUENTES: Adimark GfK, Encuesta de Opinión Pública y Ministerio de Economía, Fomento y Turismo de Chile.

Latina. La política fiscal es procíclica tanto en el período 1991-2000 como en el 2001-2008, no existiendo en el primero de ellos reglas fiscales, que se fueron implantando progresivamente desde finales de los años noventa. Solo en Colombia, aunque el coeficiente estimado no es significativo, la política fiscal puede considerarse que pasa de ser procíclica a contracíclica, y en Chile se incrementa el coeficiente contracíclico tras la adopción de la regla fiscal.

Además, la reciente crisis financiera (con el consiguiente efecto negativo sobre el crecimiento económico y el precio de las materias primas) ha puesto en evidencia algunas limitaciones de las reglas tal y como habían sido definidas. La mayoría de los países llevaron a cabo políticas contracíclicas en los años 2009-2011, pero para ello tuvieron que modificar las reglas mediante la incorporación de cláusulas de escape *ad hoc*, porque, tal y como estaban diseñadas, permitían poco espacio para adaptarse a ese *shock* negativo. Un camino que se debería explorar para el futuro es el diseño de reglas que contengan cláusulas de escape predefinidas y que requieran un análisis objetivo para invocar su aplicación. De esta manera, la credibilidad de la regla fiscal no se vería menoscabada, como ha ocurrido, por ejemplo, en Perú con las numerosas modificaciones introducidas en los últimos años sobre el objetivo de gasto público. También se debería especificar de forma clara la senda de retorno a los objetivos numéricos en la regla fiscal y el tratamiento de las desviaciones acumuladas.

Más allá de la existencia o no de efectos significativos de las reglas fiscales sobre la política fiscal, la experiencia de la última década sí permite afirmar que su implementación práctica no ha sido fácil desde el punto de vista político, especialmente en los años de bonanza económica y de precios elevados de las materias primas, como muestra el ejemplo chileno [Frankel (2011a)]. En 2007 y 2008, la presidenta de Chile tenía un índice de aprobación bajo (véase gráfico 2) en lo referente a la gestión de la economía. Una de las razones fue el sentimiento popular de que el Gobierno se resistía a gastar los ingresos públicos crecientes procedentes de las exportaciones de cobre, que se ahorraban en fondos de estabilización. Por el contrario, desde mediados de 2009, su índice de aprobación aumentó fuertemente, a pesar de las dificultades económicas que acarreó la recesión mundial (la economía chilena se contrajo un 1,5 % en 2009 y la tasa de paro se situó en su nivel más elevado de los últimos cinco años, con un 10 %). A ello contribuyó que el Gobierno aumentara el gasto público de forma drástica, utilizando para ello los activos financieros que había adquirido durante el período de bonanza.

La valoración de la aplicación de reglas fiscales en América Latina también depende, como se ha señalado, de la cobertura institucional que tengan y de la autonomía de los distintos niveles de gobierno (Chile es un sistema fiscal relativamente centralizado, la descentralización en México y Perú está creciendo, y Argentina, Brasil y Colombia tienen una mayor autonomía). Incluso en el caso de los sistemas descentralizados existen diferencias entre los países en los que el Gobierno central impone reglas sobre los Gobiernos subnacionales (Brasil, Colombia y Perú) y los casos, como Argentina, donde el Gobierno federal ha operado por la vía de los incentivos o el ejemplo (imponiéndose a sí mismo reglas fiscales) para que las provincias fijaran sus propias reglas de forma voluntaria. En cualquier caso, las reglas fiscales no pueden sustituir a sistemas bien diseñados de relaciones fiscales intergubernamentales. La mayoría de los países de la región carecen de foros formales para el diálogo entre los distintos niveles del gobierno, la formulación de los presupuestos de los Gobiernos subnacionales a menudo se lleva a cabo sin datos aportados por el Gobierno central, y la presentación de informes por las regiones sobre su ejecución presupuestaria está sujeta a largos retrasos y los informes están elaborados con normas contables no homogéneas. Además, en los casos en que los Gobiernos subnacionales han acumulado un gran volumen de deuda en el pasado, como en Argentina o Brasil, la regla fiscal ha ido ligada a una reestructuración de la deuda de estos Gobiernos.

Desde un punto de vista institucional, la mayoría de los países de la región o bien carecen de consejos fiscales, es decir, de instituciones con un mandato específico para evaluar y vigilar la aplicación y el impacto de la política fiscal, o bien estos son institucionalmente débiles, de forma que su diagnóstico no es vinculante, y la rendición de cuentas sobre los presupuestos, así como la evaluación *ex post*, no es relevante. Solo en Chile existe un organismo independiente cuyas previsiones y directrices metodológicas son insumos esenciales en la aplicación de la regla fiscal. En este sentido, la siguiente generación de reglas fiscales en América Latina debería dar un mayor protagonismo a las agencias fiscales independientes para poder enfrentar las asimetrías de información entre los votantes y los políticos¹⁷, y para reducir el exceso de optimismo de las previsiones presupuestarias de los Gobiernos, sobre todo durante las épocas de bonanza¹⁸.

Conclusiones

A la hora de realizar una valoración de la política fiscal en las mayores economías de América Latina existe un consenso sobre que esta ha contribuido a mejorar la sostenibilidad de la deuda pública en las dos últimas décadas. Sin embargo, en relación con su capacidad estabilizadora del ciclo, no se han producido cambios relevantes hasta la reciente crisis financiera, cuando la mayor parte de estas economías llevaron a cabo políticas contracíclicas, un hecho novedoso en la historia de la región.

Las reglas fiscales son mecanismos que, en principio, pueden contribuir a guiar los esfuerzos para lograr la disciplina fiscal y, dependiendo de su diseño, contribuir a mejorar el papel estabilizador de la política presupuestaria. En América Latina comenzaron a aplicarse desde finales de los años noventa y existe una amplia variedad de reglas fiscales, con distintos grados de cobertura entre los distintos niveles de gobierno. Aunque sus comienzos fueron, en general, difíciles y se modificaron repetidamente, por las reiteradas desviaciones del objetivo fiscal, poco a poco se han ido enraizando en el engranaje político y presupuestario. No obstante, durante la reciente crisis financiera las modificaciones han sido también especialmente notorias. Con todo, resulta muy difícil establecer hasta qué punto la mejora en la disciplina de la política fiscal y el mayor papel estabilizador de la política fiscal tras la crisis financiera vienen causados por la progresiva implantación de reglas fiscales.

17 Véanse Debrun Gérard y Harris (2012) y Caballero *et al.* (2011), para el caso chileno.

18 Véase Frankel (2011b).

El diseño de reglas fiscales, su aplicación efectiva y su cumplimiento son retos importantes, ya que tienen implicaciones económicas y de economía política muy relevantes: i) limitan la flexibilidad de los gobernantes para responder a los diferentes retos económicos y políticos, sobre todo en estos países donde los estabilizadores automáticos no están muy desarrollados, aunque esto, desde el punto de vista de la disciplina, puede no ser necesariamente negativo; ii) requieren un análisis de costes y beneficios de la adopción de distintas medidas, pues cada tipo de regla tiene distintas implicaciones en términos de volatilidad de las principales variables fiscales y diferentes problemas de aplicación, y iii) hay que adaptarlas a las características específicas económicas e institucionales de cada país. De este modo, no se puede determinar una única regla fiscal óptima, pues dependerá de todos los factores anteriores y de si se pretende enfatizar la capacidad estabilizadora de la política fiscal. Además, las prioridades pueden cambiar con el tiempo, una vez que los objetivos iniciales de las políticas se van consiguiendo, lo que puede justificar un cambio de la regla fiscal. Por ejemplo, una vez mejorada notablemente la sostenibilidad de la deuda pública en la mayoría de los países de América Latina, puede ganar peso el objetivo adicional de alcanzar una mayor capacidad estabilizadora a lo largo de los ciclos económicos.

En cualquier caso, aunque las reglas fiscales pueden ayudar a guiar los esfuerzos para lograr la disciplina fiscal, no son herramientas suficientes. De hecho, las reglas fiscales pueden considerarse como la expresión formal de la voluntad política de mantener la disciplina fiscal: una política fiscal basada en reglas no tendrá éxito si no existe la voluntad política para hacerlas cumplir.

10.1.2013.

BIBLIOGRAFÍA

- AGUIAR, M., y G. GOPINATH (2007). «Emerging market business cycles: the cycle is the trend», *Journal of Political Economy*, 115, pp. 69-102.
- ALBEROLA, E., L. MOLINA y P. DEL RÍO (2012). *Boom-bust cycles, imbalances and discipline in Europe*, Documentos de Trabajo, n.º 1220, Banco de España.
- ALBEROLA, E., y J. MONTERO (2006). «Debt sustainability and procyclical fiscal policies in Latin America», *Economía*, 7, pp. 157-193.
- BARRO, R. J., y D. GORDON (1983). «Rules, discretion, and reputation in a positive model of monetary policy», *Journal of Monetary Economics*, 12, pp. 101-121.
- CABALLERO, R., V. CORBO, M. MARCEL, F. ROSENDE, K. SCHMIDT-HEBBEL, R. VERGARA y J. VIAL (2011). *Informe del comité asesor para el diseño de una política fiscal de balance estructural de segunda generación para Chile*.
- CÁCERES, C., A. CORBACHO y L. MEDINA (2010). *Structural breaks in fiscal performance: do fiscal responsibility laws have anything to do with them?*, Working Paper 10/248, FMI.
- CARRANZA, L., C. DAUDE y A. MELGUIZO (2011). *Public infrastructure investment and fiscal sustainability in Latin America: incompatible goals?*, Working Paper n.º 301, Development Centre, OCDE.
- CÉSPEDES, L., y A. VELASCO (2011). *Was this time different? Fiscal policy in commodity republics*, Working Paper n.º 365, BIS.
- DAUDE, C., y A. MELGUIZO (2012). *Fiscal policy in Latin America: How much room for manoeuvre?* (en vox.eu.org).
- DAUDE, C., A. MELGUIZO y A. NEUT (2011). «Fiscal policy in Latin America: counter-cyclical and sustainable?», *Economics: The Open-Access, Open Assessment e-Journal*, 5.
- DEBRUN, X., M. GERARD y J. HARRIS (2012). *Fiscal policies in crisis mode: Has the time for fiscal councils come at last?*, 4th Annual Meeting, Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions, OCDE.
- FMI (2011). «Rule-based fiscal frameworks for Latin America», *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere*, pp. 41-42 (recuadro 2.3).
- FRANKEL, J. (2011a). *A solution to fiscal procyclicality: the structural budget institutions pioneered by Chile*, Working Paper n.º 16945, NBER.
- (2011b). «Over-optimism in forecasts by official budget agencies and its implications», *Oxford Review of Economic Policy*, 27, pp. 536-562.
- GAVIN, M., y R. PEROTTI (1997). «Fiscal policy in Latin America», *NBER Macroeconomic Annual 1997*, vol. 12, pp. 11-72.
- IZQUIERDO, A., y E. TALVI (2008). *All that glitters may not be gold: assessing Latin America's recent macroeconomic performance*, Banco Interamericano de Desarrollo.
- JIMÉNEZ, J. P., y O. KACEF (2009). *Macroeconomic policies in times of crisis: options and prospects*, Project Document LC/W275, Santiago de Chile, CEPAL.
- KOPITS, G., y S. SYMANSKY (1998). *Fiscal Rules*, Occasional Paper 162, FMI.

- KYDLAND, F. W., y E. C. PRESCOTT (1977). «Rules rather than discretion: the inconsistency of the optimal plans», *Journal of Political Economy*, 85, pp. 473-491.
- MANASSE, P. (2006). *Procyclical fiscal policy: shocks, rules and institutions – a view from MARS*, Working Paper 06/27, FMI.
- SCHAECHTER, A., T. KINDA, N. BUDINA y A. WEBER (2012). *Fiscal rules in response to crisis – Toward the «next-generation» rules. A new dataset*, Working Paper 12/187, FMI.
- SCHMIDT-HEBBEL, K. (2010). «Fiscal rules and institutions in the world and in Chile», trabajo preparado para la *Conferencia sobre Instituciones Fiscales Independientes*, organizada por el Consejo Fiscal de Hungría.
- TER-MINASSIAN, T., y J. P. JIMÉNEZ (2011). *Macroeconomic challenges of fiscal decentralization in Latin America in the aftermath of the global financial crisis*, Serie Macroeconomía del Desarrollo, n.º 112.
- THORNTON, J. (2009). «Do fiscal responsibility laws matter? Evidence from emerging market economies suggest not», *Journal of Economic Policy Reform*, 12, pp. 127-132.
- VLADKOVA-HOLLAR, I., y J. ZETTELMEYER (2008). *Fiscal positions in Latin America: Have they really improved?*, Working Paper 08/137, FMI.

