

215

**EL CARÁCTER PROCÍCLICO DE LA
POLÍTICA FISCAL: Notas sobre la ley de
prudencia y transparencia fiscal**

**Félix Jiménez
Diciembre, 2002**

DOCUMENTO DE TRABAJO 215
<http://www.pucp.edu.pe/economia/pdf/DDD215.pdf>

EL CARÁCTER PROCÍCLICO DE LA POLÍTICA FISCAL:

Notas sobre la ley de prudencia y transparencia fiscal

Félix Jiménez

RESUMEN

Este ensayo pretende mostrar los límites de la actual ley Prudencia y Transparencia Fiscal para enfrentar la fase recesiva del ciclo económico debido al carácter pro cíclico de su regla de política. En la sección 2 un modelo teórico que relaciona la regla fiscal pro cíclica con la demanda agregada. En la sección 3 se analiza la estática comparativa de los shocks externos y de política monetaria, al mismo tiempo que se pondera la posibilidad de una mezcla de políticas monetaria y fiscal para reactivar la economía. En la cuarta sección se discute la evidencia empírica acerca del carácter de la política fiscal de la última década. Finalmente, en la última sección se revisa brevemente la experiencia de la aplicación de reglas y se proponen los cambios a la citada ley para hacerla creíble y eficaz para gestión presupuestal.

ABSTRACT

This paper is aimed to describe the basic limitations of the current fiscal responsibility law to deal with the economic recession due to its pro cyclical character. Section 2 contains a theoretical model, which relates the aggregate demand to the pro cyclical fiscal rule. Two cases of static comparative analysis are developed in section 3: external shock and monetary policy shock; and the possibility of a fiscal and monetary policy mix to reactivate the economy is also analyzed. In section 4 contains the empirical evidence of the fiscal policy character in the last decade. Finally, a brief review on the application of the fiscal rules experiences is developed in the last section, and some changes on the law are suggested in order to make it more credible and efficient for public budget management.

EL CARÁCTER PROCÍCLICO DE LA POLÍTICA FISCAL:

Notas sobre la ley de prudencia y transparencia fiscal

Félix Jiménez¹

I. INTRODUCCIÓN

La crisis asiática dio inicio a un proceso recesivo que se agravó después de la crisis rusa de septiembre de 1998 y del que aun no sale definitivamente la economía peruana. Este *shock* externo se expresó en una abrupta salida de capitales de corto plazo que ingresaron al país principalmente bajo la forma de endeudamiento externo de corto plazo de la banca comercial, y en una disminución de los precios y demanda de los *commodities* que acrecentó el déficit en cuenta corriente. En 1999 la producción urbana no primaria disminuyó en 1.6% y el déficit en cuenta corriente alcanzó el 3.7% del PBI.

La producción no primaria se recuperó en el año 2000: creció en 2.6% como resultado del aumento del gasto fiscal que, por motivos electorales, se produjo desde fines de 1999 hasta los primeros meses del año 2000. Pero, esta recuperación fue efímera. El drástico ajuste fiscal que se efectuó durante el segundo semestre de dicho año agudizó la recesión, tanto por el consecuente recorte de la inversión pública que provocó una caída de aproximadamente 27.0%, como por la acentuación de la restricción crediticia originada por el retiro de los depósitos del gobierno mantenidos en el sistema bancario doméstico².

Entre enero y septiembre del año 2001, el déficit en cuenta corriente se redujo a 2.1% del PBI. La explicación de esta reducción se encuentra en la continua recesión de la economía urbana. El PBI no primario registró tasas de variación porcentual anual durante los tres primeros trimestres del año de -2.1%, -1.3%, y -0.4%, respectivamente. Mientras, de otro lado, no se produjeron cambios significativos en el comportamiento del crédito bancario real al sector privado. Sin duda, el factor determinante del actual *cuasi* estancamiento del crédito, en moneda extranjera y en moneda doméstica, sigue siendo la recesión económica generalizada de la economía urbana. Dada la ausencia de cambios significativos en la política macroeconómica, la recesión del año 2001 será de mayor envergadura que la del año 2000. Se estima que terminará el año con una disminución del PBI no primario de aproximadamente 0.5%.

¹ Las ideas desarrolladas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad de su autor y no reflejan las de su centro de trabajo.

² El retiro de estos depósitos dio lugar a una corrida bancaria en el último trimestre del año que culminó con la quiebra de los bancos NBK y Nuevo Mundo.

La contracción crediticia, así como el recorte de la inversión pública, afectaron a la industria de la construcción. La producción de esta industria disminuyó en 10.5% en 1999, se recuperó ligeramente durante el primer trimestre del año 2000, pero luego decreció consecutivamente en el resto del año dando lugar a una caída anual de 4.3%. Siguió decreciendo durante los tres primeros trimestres del presente año 2001^a las tasas de 15.7%, 6% y 8.3%, respectivamente. Recuérdese que el ajuste fiscal post-electoral que agudizó la recesión de la producción urbana durante el segundo semestre del año 2000 provocó una significativa disminución de la inversión pública: -31.7% y -29.9% durante el tercer y cuarto trimestres del año 2000; y, -31.6%, -28.1% y -19.3% durante los tres primeros trimestres del presente año 2001. La inversión privada también disminuyó consecutivamente: -6.5%, -7.3% y -6.1%, respectivamente.

En resumen, la recesión económica actual se encuentra fuertemente asociada no sólo a la caída de la construcción sino también al drástico recorte de la inversión pública. Ambos factores, en un contexto de estancamiento del crédito doméstico, explican la continuación y acentuación de la recesión provocada por la crisis rusa de 1998. El deterioro reciente de la perspectiva de crecimiento de la economía mundial —después del atentado terrorista del 11 de septiembre ocurrido en la ciudad de Nueva York—, dificulta aún más la reactivación y el crecimiento de la economía debido a la consecuente disminución de los flujos de comercio e inversión extranjera, no obstante la significativa reducción de las tasas de interés internacional³.

La menores tasas de interés internacional se expresarán en menores montos de servicio de la deuda externa; sin embargo, dada la dolarización del sistema bancario y la actual política cambiaria, contribuirán a la apreciación monetaria, acentuando el carácter desindustrializador de la estructura de precios relativos. Es cierto que el costo del acceso al financiamiento externo se reduce, pero en un escenario internacional deprimido y en una economía interna en recesión, el riesgo crediticio continuará limitando la expansión del crédito bancario al sector privado y la reanudación de las entradas netas de capital extranjero de corto plazo⁴.

La lógica de la actual crisis recesiva es la siguiente. El ajuste fiscal recurrente —caídas significativas de la inversión pública desde la segunda mitad del año 2000—, y el estancamiento del crédito bancario privado total, afectan la demanda agregada y, consecuentemente, la producción urbana doméstica. La recesión de la economía urbana aumenta el riesgo de morosidad

³ La reducción de las tasas de interés es impresionante: la tasa LIBOR se encuentra en 2,1 %, por debajo del 3,5 % registrado en agosto, y representa la tercera parte del nivel que tenía en diciembre del 2000.

⁴ Estas entradas, como se recordará, fueron el factor explicativo importante del crecimiento de la oferta bancaria de crédito doméstico antes de la crisis rusa y, por lo tanto, antes de la recesión.

de las empresas y de las familias endeudadas con el sistema bancario, básicamente porque gran parte de las mismas deben en dólares pero ganan en soles. Ante la presencia de este riesgo, la continuación de la recesión y el deterioro del contexto internacional, los bancos responden limitando los créditos, con lo cual afectan aun más la demanda agregada y, por consiguiente, perpetúan la recesión. Por otro lado, la caída de la producción urbana contrae los ingresos tributarios⁵ y, dada la política fiscal pro cíclica, los gastos no financieros del gobierno y, en particular, la inversión pública, disminuyen para mantener la meta de déficit global. La consiguiente disminución de la demanda agregada acentúa la recesión, y así sucesivamente. Mientras no cambie la lógica de la política fiscal, no será suficiente para iniciar sostenidamente la reactivación económica una política monetaria orientada a disminuir el costo del crédito (reducción de las tasas de interés activas en moneda nacional y de los encajes en moneda extranjera).

De acuerdo con la regla vigente de política fiscal se determina una meta de déficit global a la que se ajusta no sólo el gasto no financiero, dado el nivel proyectado de PBI nominal, sino también el financiamiento de dicho déficit. Con esta regla, es imposible, por ejemplo, aumentar el gasto como contrapartida de una condonación de deuda externa. La regla no toma en cuenta que una operación de este tipo disminuiría, a mediano plazo, la relación deuda/PBI a cambio de un aumento del gasto por un monto significativamente menor. La regla también impide el gasto, sin restricciones, de los ingresos por privatización que superen los montos destinados al financiamiento del déficit global predeterminado.

Esta regla fiscal pro cíclica fue puesta en práctica desde inicios de la década pasada, aunque su formalización es reciente. En efecto, la fijación de la meta fiscal, sus supuestos macroeconómicos, así como el diagnóstico del desempeño de la economía y las reformas estructurales propuestas, eran parte del contenido de las cartas de intención firmadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), institución que luego se encargaba de monitorear su cumplimiento. Recién en 1999, luego de desencadenada la crisis internacional, se dicta una ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (Ley No. 27245) que establece los “lineamientos para una mejor gestión de las finanzas públicas” y crea un Fondo de Estabilización Fiscal, “con el fin de contribuir a la estabilidad económica” requisito esencial, dice, para el logro del crecimiento económico sostenible.

⁵ La experiencia reciente ilustra la fuerte dependencia directa de la recaudación tributaria respecto del comportamiento del PBI de los sectores no primarios.

Como principio general, la ley se plantea “asegurar el equilibrio o superávit fiscal en el mediano plazo, acumulando superávits fiscales en los períodos favorables y permitiendo únicamente déficits fiscales moderados y no recurrentes en períodos de menor crecimiento”. Supuestamente en virtud de este principio general y el objetivo de estabilidad económica, la ley dispone, como expresión de la prudencia fiscal, una regla numérica según la cual “el déficit fiscal anual del Sector Público Consolidado no podrá ser mayor al 1% (uno por ciento) del PBI”⁶.

Este ensayo pretende, en primer lugar, mostrar los límites de dicha ley para enfrentar la fase recesiva del ciclo económico, así como su carácter pro cíclico que exagera los efectos de un shock adverso internacional. Con este fin se desarrolla en la siguiente sección un modelo teórico que relaciona la regla fiscal pro cíclica con la demanda agregada. En segundo lugar, en la sección 3 de este ensayo se analiza la estática comparativa de los shocks externos y de política monetaria, al mismo tiempo que se pondera la posibilidad de una mezcla de políticas monetaria y fiscal para reactivar la economía. En la cuarta sección se discute la evidencia empírica acerca del carácter de la política fiscal de la última década. Finalmente, en la última sección revisa brevemente la experiencia de la aplicación de reglas y se proponen los cambios a ley de Prudencia y Transparencia Fiscal para hacerla creíble y eficaz para gestión presupuestal.

II. EL MODELO TEÓRICO: REGLA FISCAL PRO CÍCLICA Y DEMANDA AGREGADA

El déficit fiscal (DF) del Sector Público Consolidado se define como la diferencia entre sus gastos totales (financieros y no financieros) y sus ingresos totales. Los gastos financieros son los pagos por intereses de la deuda interna (D) y externa (D^{*}). Los gastos no financieros (G) están constituidos por los gastos corrientes (remuneraciones, bienes y servicios, y transferencias) y los gastos de capital. Por su parte, los ingresos totales resultan de sumar los ingresos corrientes (tributarios y no tributarios) y los ingresos de capital. Se supone que los ingresos tributarios dependen del producto bruto interno (PBI). Así, los ingresos totales del gobierno pueden representarse como $T = T_0 + tY$. En consecuencia, el déficit fiscal adoptará la siguiente forma matemática:

$$DF = rD + r^*ED^* + G - T_0 - tY \quad (1)$$

⁶ Otros aspectos de la ley serán tratados con cierto detalle en la última sección de este ensayo.

donde: Y es el PBI; r es la tasa de interés de la deuda pública interna; r^* la tasa de interés de la deuda pública externa; E el tipo de cambio; t es la tasa de tributación; y , T_0 representa los ingresos no tributarios.

De acuerdo con la Ley de Prudencia y Transferencia Fiscal se define una meta de DF como porcentaje del PBI.

$$\ddot{a} = \frac{DF}{Y} \quad (2)$$

La ecuación (1) se transforma entonces en la siguiente:

$$\ddot{a} Y = rD + r^* ED^* + G - T_0 - tY \quad (3)$$

Definida la meta del déficit y bajo el supuesto de que los compromisos de pago de los intereses de la deuda pública son ineludibles, los gastos no financiero del sector público se hacen endógenos o, lo que es lo mismo, pro cíclicos: aumentan cuando aumentan los ingresos tributarios, es decir cuando aumenta el PBI.

$$G = (T_0 - R) + (t + \ddot{a})Y \quad (4)$$

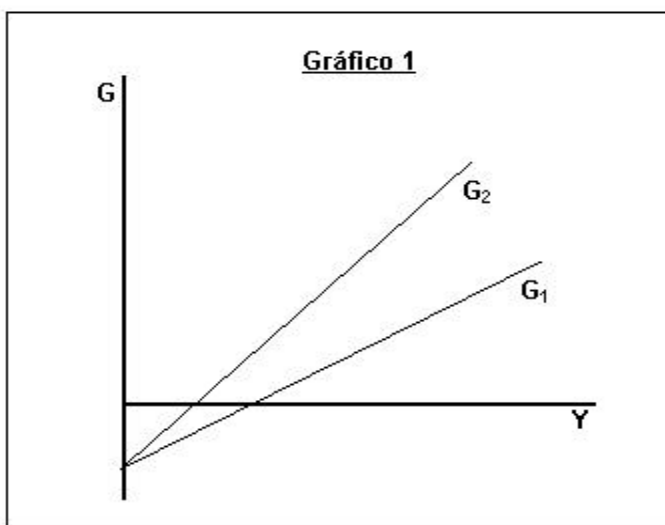
donde $R = rD + r^* ED^*$ es el total de intereses de la deuda pública interna y externa⁷. La pendiente de esta ecuación de la regla fiscal es:

$$\left. \frac{dG}{dY} \right|_{RF} = t + \ddot{a} \quad (5)$$

La ecuación (4) indica que el gasto no financiero es endógeno al comportamiento del PBI, dados t y \ddot{a} , que son los parámetros, y T_0 y R que son variables exógenas o autónomas respecto al comportamiento del PBI. Si los niveles de recaudación no son los esperados, disminuye G para cumplir con la meta de déficit fiscal (\ddot{a}). Es importante destacar que las magnitud del parámetro \ddot{a} es materia de decisión política. Por lo tanto, el carácter más o menos expansivo de la política fiscal, medido por la pendiente $(t+\ddot{a})$ de la recta representada por la ecuación (4), depende de la

⁷ Por simplicidad, supondremos de aquí en adelante que la deuda pública está constituida únicamente por deuda externa. En consecuencia, para propósitos de la estática comparativa no se establece conexión directa entre el servicio de la deuda y la política monetaria. La conexión es indirecta, a través del tipo de cambio.

magnitud de la meta de déficit fiscal, dada la tasa impositiva. Cuanto mayor es la pendiente más expansionista es la política fiscal y viceversa. La recta G_2 del Gráfico 1, indica una posición fiscal más expansionista que la recta G_1 .



El intercepto de estas rectas puede variar ya sea porque varían los ingresos no tributarios o porque varían los montos de intereses pagados. Estos últimos pueden sufrir cambios ante variaciones en las tasas de interés o en el tipo de cambio. Las alteraciones en la magnitud del intercepto provocan desplazamientos de las rectas hacia la derecha o hacia la izquierda. Por ejemplo, un aumento de los ingresos no tributarios porque, supongamos, se decide considerar parte de los ingresos por privatizaciones por encima de la línea (es decir, como un ingreso no tributario), desplazará cualquiera de las rectas hacia la izquierda. Su efecto será, entonces; expansivo.

En resumen, para saber si la política fiscal actual es más expansiva o menos contractiva que la aplicada en los últimos años del fujimorismo o durante el período del gobierno de transición, lo único que se requiere es comparar los porcentajes del gasto no financiero del sector público consolidado con respecto al PBI (véase sección de evidencia empírica). Para interceptos iguales, la política fiscal será más expansiva si la meta del déficit es mayor, y viceversa.

La regla fiscal propuesta por la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal puede incorporarse en un modelo sencillo del tipo Mundell-Fleming para describir los efectos conjuntos de la política fiscal y monetaria sobre el nivel de actividad y del empleo. Los precios se suponen fijos.

La ecuación de equilibrio del mercado de bienes (o curva IS) es la conocida ecuación de ingreso-gasto cuya forma general es como sigue:

$$Y = C(Y^d) + I(r) + G + XN(E, Y) \quad (6)$$

donde $Y^d = Y - T$ es el ingreso disponible; C es el consumo privado; G representa el gasto no financiero del sector público; I es la inversión privada; y, XN representan las exportaciones netas de importaciones. Entre los determinantes de la balanza comercial se puede incorporar fácilmente la demanda mundial por productos exportados.

Suponemos ecuaciones lineales para el consumo privado, la inversión privada y las exportaciones netas. Se supone, además, que se cumple la condición Marshall-Lerner, es decir, que las devaluaciones del signo monetario mejoran la balanza comercial.

$$C(Y^d) = C_0 + c(Y - T) = C_0 + c(1 - t)Y - cT_0 \quad (7)$$

$$I(r) = I_0 - \delta r \quad (8)$$

$$XN(E, Y) = XN_0 + \hat{a}_1 E - \hat{a}_2 Y \quad (9)$$

Todos los coeficientes son positivos, por lo tanto, los signos indican la influencia de la variable-argumento sobre la variable endógena correspondiente. Con las ecuaciones (6) a (9) se obtiene la conocida ecuación IS para una economía abierta.

De las ecuaciones (6) a (9), haciendo los reemplazos y operaciones algebraicas pertinentes, se obtiene la ecuación de la curva IS de equilibrio del mercado de bienes, en forma explícita.

$$Y = -j [-C_0 + cT_0 - I_0 + \delta r - G - XN_0 - \hat{a}_1 E] \quad (10)$$

donde $j = \frac{1}{1 - c(1 - t) + \hat{a}_2}$ es el multiplicador. Nótese que el coeficiente de las importaciones (o propensión marginal a importar) contribuye a la estabilización del producto reduciendo el tamaño del multiplicador.

Como se trata de una economía abierta puede suponerse la existencia de perfecta movilidad de capitales y que, por lo tanto, se cumple la paridad no cubierta de las tasas de interés. La ecuación que representa esta condición tendría la forma lineal siguiente:

$$E = \hat{a}_1 (r^* - r) + \hat{a}_2 E^e \quad (11)$$

donde r^* es la tasa de interés internacional y E^e es el tipo de cambio esperado. Reemplazando esta relación de paridad en la ecuación de la curva IS se obtiene:

$$Y = -j \left[-C_0 + cT_0 - I_0 - G - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e + (\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o})r \right] \quad (12)$$

Para obtener la curva de demanda agregada incorporamos una ecuación de equilibrio en el mercado monetario simple como la de los libros de texto: una oferta monetaria exógena (M^s) y la demanda real de dinero definida como una función del PBI (Y) y de la tasa de interés (r). El nivel de precios, se ya se dijo, se supone dado⁸.

$$\frac{M^s}{P_0} = kY - \acute{e}r \quad (13)$$

Reemplazando la ecuación (13) en la ecuación de la curva IS, haciendo las operaciones pertinentes, se obtiene la ecuación de la demanda agregada en forma explícita:

$$Y = -\acute{o} \left[-C_0 + cT_0 - I_0 - G - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\acute{e}} \right) \frac{M^s}{P_0} \right] \quad (14)$$

⁸ Se puede omitir la ecuación LM y en su lugar incorporar una función de reacción de la autoridad monetaria, conocida también como la regla de Taylor. Esta regla puede ser una de estabilización de las fluctuaciones del producto, según la cual el banco central elevaría la tasa de interés ante una brecha positiva del producto (diferencia entre el producto y su nivel potencial) y haría todo lo contrario cuando la brecha resulta negativa, es decir, cuando la economía se encuentra en recesión. La ecuación de esta regla sería igual a $r = r_0 + \acute{e}(Y - \bar{Y})$.

donde $\Psi = \frac{1}{1 - c(1 - t) + \hat{a}_2 + (\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o})k/\grave{e}}$ es el nuevo multiplicador. Obsérvese que este es más pequeño que el anterior, pues revela que la política monetaria contribuye a estabilizar las fluctuaciones del producto. El término nuevo de este multiplicador es conocido como de realimentación monetaria a los efectos de la inversión y del tipo de cambio sobre la demanda agregada.

Endogenizando el gasto no financiero del sector público se obtiene una ecuación que, manteniendo el equilibrio simultáneo en los mercados de bienes y monetario, relaciona este gasto con el producto o ingreso. Según esta ecuación existen pares de Y y G que mantienen en equilibrio el mercado de bienes. A esta ecuación la denominaremos ecuación de la curva YY o de equilibrio de la demanda agregada (véase Gráfico 2).

$$-\frac{Y}{\emptyset} + G = \left[-C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\grave{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} \right] \quad (15)$$

La ecuación anterior puede representarse explícitamente como la ecuación de una recta donde con un intercepto igual al conjunto de términos que se encuentran entre los corchetes y su pendiente igual a la inversa del multiplicador y por lo tanto mayor que cero.

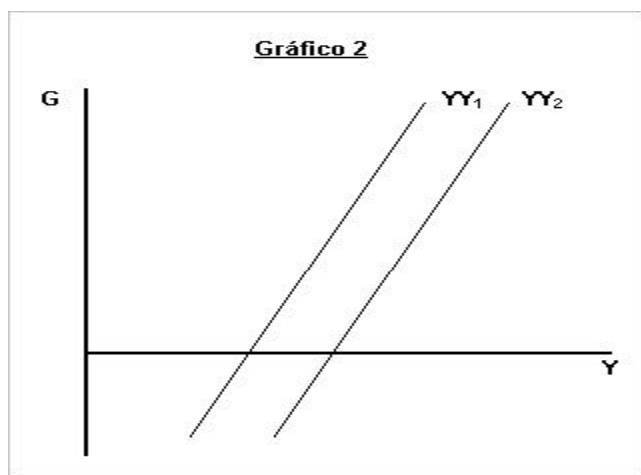
$$G = \left[-C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\grave{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} \right] + \frac{Y}{\emptyset} \quad (15')$$

donde:

$$\left[-C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\grave{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} \right] \text{ es el intercepto y}$$

$$\left. \frac{dG}{dY} \right|_{YY} = \frac{1}{\Psi} = 1 - c(1 - t) + \hat{a}_2 + (\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o})k/\grave{e} \quad (16)$$

es la pendiente que claramente es mayor que cero. La representación de la ecuación que hemos denominado YY puede verse en el Gráfico 2⁹. Una política monetaria expansiva, al igual que un aumento de la inversión privada autónoma o un aumento de las exportaciones netas autónomas, desplazan la curva YY hacia la derecha. El proceso que genera la política monetaria expansiva es una disminución de la tasa de interés y un aumento del tipo de cambio. Ambos efectos incrementan la demanda agregada y por lo tanto el producto.



Las ecuaciones de la regla fiscal (RF) y la demanda agregada (YY) constituyen un sistema que proporciona soluciones de equilibrio para G y para Y. Este sistema se puede representar mediante un sistema matricial de forma tal que permita analizar sus condiciones de estabilidad y obtener los multiplicadores de las correspondientes variables exógenas. La ecuación (15) ya se encuentra ordenada con este fin. Si, como sabemos, cuando Y aumenta también aumenta el gasto no financiero, la ecuación de la regla fiscal puede ordenarse como aparece en el sistema siguiente:

$$\begin{bmatrix} -\Psi^{-1} & 1 \\ t + d & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y \\ G \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\acute{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} \\ -(T_0 - R) \end{bmatrix} \quad (17)$$

⁹ La derivación de la curva YY y su representación gráfica fueron sugeridas por Oscar Dancourt.

Este sistema es estable si la pendiente de la curva YY es mayor que la pendiente de la curva RF, o, lo que es lo mismo, si la traza de la matriz que premultiplica al vector de las endógenas es menor que cero y el determinante es mayor que cero. La primera condición se cumple como se puede comprobar fácilmente. De la condición del determinante mayor que cero se deduce que la pendiente de la curva YY debe ser mayor que la pendiente de la curva RF:

$$\text{Determinante} = \frac{1}{\emptyset} - (t + \ddot{a}) > 0$$

$$1 - c(1 - t) + \hat{a}_2 + (\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o})k/\grave{e} > t + \mathbf{d}$$

$$\left. \frac{dG}{dY} \right|_{YY} > \left. \frac{dG}{dY} \right|_{RF}$$

La forma reducida del sistema es:

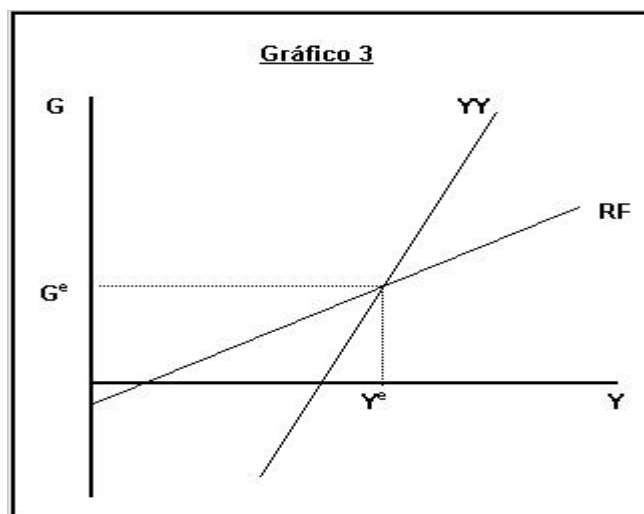
$$\begin{bmatrix} Y \\ G \end{bmatrix} = \frac{1}{\Omega} \begin{bmatrix} -1 & -1 \\ -(t + \mathbf{d}) & -\Psi^{-1} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} -C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\grave{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} \\ -(T_0 - R) \end{bmatrix} \quad (18)$$

donde $\emptyset = \emptyset^{-1} - (t + \ddot{a})$. De aquí se obtienen fácilmente los valores de equilibrio del producto y del gasto público.

$$Y^e = \frac{-1}{\Omega} \left[-C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\grave{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} - (T_0 - R) \right] \quad (19)$$

$$G^e = \frac{-(t + \ddot{a})}{\Omega} \left[-C_0 + cT_0 - I_0 - XN_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_1 r^* + \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e - \left(\frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\grave{e}} \right) \frac{M^S}{P_0} \right] + \frac{\emptyset^{-1}}{\Omega} (T_0 - R) \quad (21)$$

El Gráfico 3 supone que se cumplen las condiciones de estabilidad. En la intersección se determinan los valores de equilibrio del producto y del gasto no financiero del sector público.



III. RECESIÓN, SHOCKS EXTERNOS Y POLÍTICA MACROECONÓMICA

Para efectos del análisis de estática comparativa, la forma reducida del modelo puede presentarse con la matriz de los multiplicadores en forma explícita.

$$\begin{bmatrix} Y \\ G \end{bmatrix} = \frac{1}{\Omega} \begin{bmatrix} 1 & 1-c & 1 & \hat{a}_1 \hat{a}_1 & \mathbb{E} & -1 \\ (t+\ddot{a}) & 1-c(1+\ddot{a}) + \hat{a}_2 + \mathbb{E}k & (t+\ddot{a}) & \hat{a}_1 \hat{a}_1 (t+\ddot{a}) & \mathbb{E}(t+\ddot{a}) & -\mathbb{O}^{-1} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \hat{A} \\ T_0 \\ \frac{XN_0}{r^*} \\ \frac{M^s}{P_0} \\ R \end{bmatrix} \quad (21)$$

donde: $\hat{U} = \mathbb{O}^{-1} - (t+\ddot{a})$; $\hat{A} = C_0 + I_0 - \hat{a}_1 \hat{a}_2 E^e$; y , $\mathbb{E} = \frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \hat{o}}{\hat{e}}$

La matriz de los multiplicadores, es decir, la matriz que premultiplica al vector de las variables exógenas en la ecuación 21, nos permite analizar fácilmente los efectos en la producción y el gasto no financiero del gobierno de: a) los cambios en el contexto económico internacional; b)

una caída en la inversión privada; c) los cambios en las expectativas devaluatorias de los agentes económicos; y, d) los cambios en la política macroeconómica fiscal y monetaria.

Por ejemplo, según la matriz de los multiplicadores, un aumento de los ingresos del gobierno que no responden al nivel de actividad tienen un impacto positivo tanto sobre el producto como sobre los gastos no financieros del gobierno. Este sería el caso, por ejemplo, de la incorporación de los ingresos por privatizaciones como parte de los ingresos no tributarios del gobierno. Dada la regla fiscal, esta política sería reactivadora.

En las siguientes secciones de este capítulo analizaremos los efectos de la recesión de la economía mundial, de la disminución de la tasa de interés internacional, de la adopción de una política monetaria orientada a combatir la recesión interna y, culminaremos identificando la mezcla de políticas adecuadas para reactivar la economía en el contexto de la regla fiscal pro cíclica.

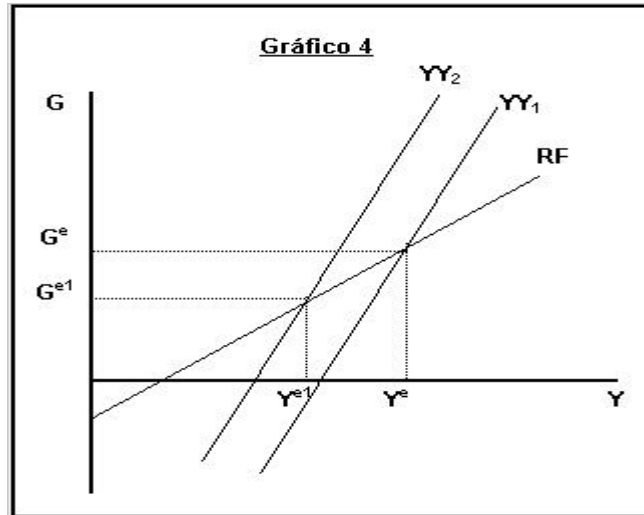
3.1 Shock externo adverso: recesión internacional

Si las exportaciones netas disminuyen, ($\partial XN_0 < 0$), debido a la desaceleración de la demanda mundial, los efectos negativos son negativos tanto sobre el producto como sobre el gasto no financiero del sector público debido a su carácter pro cíclico. La disminución de las exportaciones contraen la demanda agregada y, por lo tanto, el producto. Por su parte, la disminución del producto, al provocar una caída de la recaudación tributaria hace disminuir el gasto no financiero del sector público, con lo cual se exagera la caída de la demanda agregada y consecuentemente del producto (Véase Gráfico 4). Las magnitudes de estos efectos negativos son:

$$\partial Y = \frac{1}{\emptyset^{-1} - (t + \ddot{a})} \partial XN_0 < 0$$

$$\partial G = \frac{(t + \ddot{a})}{\emptyset^{-1} - (t + \ddot{a})} \partial XN_0 < 0$$

En ausencia de política monetaria contra cíclica, la política fiscal pro cíclica profundiza el efecto recesivo sobre la economía doméstica de la desaceleración de la producción mundial.



3.2 Disminución de la tasa de interés internacional

¿Qué ocurrirá si la autoridad monetaria del resto del mundo ante la recesión de su respectivo país reacciona disminuyendo la tasa de interés internacional ($\partial r^* < 0$)? El Gráfico 4 también puede utilizarse para ilustrar los efectos de este shock. El efecto directo es negativo sobre el producto y el gasto fiscal no financiero. La disminución de la tasa de interés internacional da lugar a una contracción del tipo de cambio la que a su vez provoca una disminución de la balanza comercial y, por tanto, de la demanda agregada, haciendo finalmente caer el producto bruto interno. La caída del producto disminuye la recaudación, provocando una contracción del gasto fiscal debido a su carácter pro cíclico. La consecuente disminución de la demanda agregada hacer caer el producto. Las magnitudes de estos efectos son:

$$\partial Y = \frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1}{\emptyset^{-1} - (t + \ddot{a})} \partial r^* < 0$$

$$\partial G = \frac{(t + \ddot{a}) \hat{a}_1 \hat{a}_1}{\emptyset^{-1} - (t + \ddot{a})} \partial r^* < 0$$

Los efectos anteriores consideran sólo el desplazamiento de la curva YY de demanda agregada. La disminución de la tasa de interés internacional y la apreciación del tipo de cambio tienen efectos negativos sobre el servicio de la deuda externa. Ambas curvas, la YY y la RF, se desplazan hacia la izquierda. El efecto final sobre el gasto y el producto no es absolutamente claro.

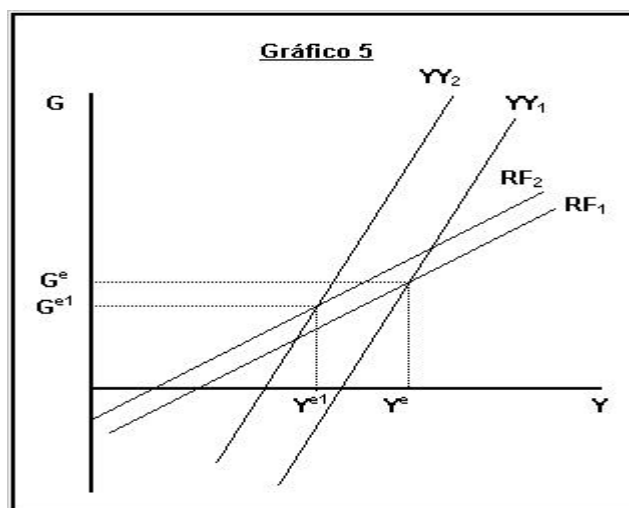
En el Gráfico 5 el gasto fiscal no financiero disminuye menos que el producto, con lo cual aumenta el porcentaje del gasto con respecto al PBI. Esto es así porque el producto cae más que el servicio de la deuda externa. Los cambios en la magnitud de las intersecciones de las curvas YY y RF con el eje de la producción (Y), son las siguientes:

$$\partial Y = \partial \hat{a}_1 \hat{a}_1 \partial r^* < 0 \quad \text{con la curva YY}$$

$$\partial Y = \frac{1}{t + \hat{a}} \partial R < 0 \quad \text{con la curva RF}$$

De otro lado, el cambio en R (servicio de la deuda externa) debido a los cambios en la tasa de interés internacional y en el tipo de cambio es igual a:

$$\partial R = r^* ED^* \left(\frac{\partial E}{E} + \frac{\partial r^*}{r^*} \right)$$



3.3 Shock de demanda doméstica: política monetaria expansiva

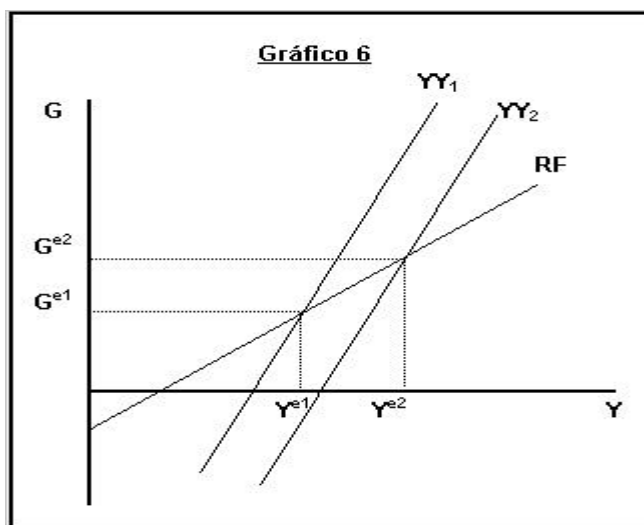
La autoridad monetaria puede optar por una política monetaria expansiva incrementando la liquidez en moneda nacional para estimular la demanda interna y, por tanto, el crecimiento de la producción y el empleo. El proceso que desata la autoridad monetaria con este tipo de política es, en primer lugar, una disminución de la tasa de interés que da lugar a dos efectos positivos:

aumenta tanto la inversión privada como el tipo de cambio. El incremento del tipo de cambio, por su parte, mejora la balanza comercial, dada la condición Marshall-Lerner. Finalmente, ambos efectos, el aumento de la inversión y la mejora de la balanza comercial, producen un incremento de la demanda agregada y, por consiguiente, de la producción (véase Gráfico 6). De otro lado, el aumento del producto bruto interno eleva el nivel de los ingresos tributarios dando lugar, debido a la regla fiscal, a un incremento del gasto no financiero del sector público.

Matemáticamente, los efectos sobre el producto y el gasto son los siguientes:

$$\partial Y = \frac{\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o}}{\hat{\epsilon}(\hat{\theta}^{-1} - (t + \hat{a}))} \partial \left(\frac{M^S}{P_0} \right) > 0$$

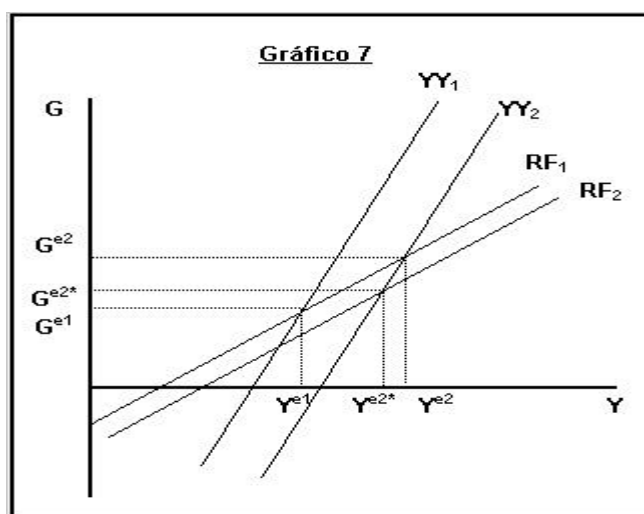
$$\partial G = \frac{(t + \hat{a})(\hat{a}_1 \hat{a}_1 + \acute{o})}{\hat{\epsilon}(\hat{\theta}^{-1} - (t + \hat{a}))} \partial \left(\frac{M^S}{P_0} \right) > 0$$



Pero el aumento del tipo de cambio incrementa el servicio, en moneda nacional, de la deuda externa. En consecuencia, afecta el intercepto de la curva RF. El desplazamiento de esta curva cuando aumenta R es hacia la derecha. La magnitud del cambio en el intercepto de la curva RF es igual al servicio total de la deuda externa por la tasa de devaluación monetaria. El Gráfico 7 muestra los dos efectos mencionados. En primer lugar, el aumento de la demanda agregada provocado por la disminución de la tasa de interés y la devaluación, desplaza la curva YY hacia la derecha. En segundo lugar, el aumento del servicio de la deuda externa debido a la devaluación del

signo monetario, desplaza la curva RF también hacia la derecha. El resultado final es un aumento del producto menor que el que se hubiera producido de no existir el efecto de la devaluación sobre la deuda pública externa. El efecto sobre gasto fiscal no financiero no es claro pues depende de la magnitud del desplazamiento de la curva RF.

En el Gráfico 7 se ha supuesto un desplazamiento de la curva RF menor que el de la curva YY, por esta razón el gasto no financiero también aumenta con respecto a su valor registrado en el equilibrio inicial. Si el desplazamiento de la curva RF es igual o mayor que el de la curva YY, el efecto final sobre el gasto no financiero sería nulo o negativo, respecto al equilibrio inicial.



Cabe mencionar, aunque sólo sea de pasada, que en el caso de financiarse los déficit fiscales exclusivamente con deuda pública interna, la reducción de las tasas domésticas de interés tendría un efecto positivo en el gasto y, por lo tanto, se reforzaría el efecto inicial del incremento de la demanda agregada sobre el producto. La curva RF se desplazaría hacia la izquierda y no hacia la derecha como en el caso representado en el Gráfico 7.

3.4 ¿Cómo enfrentar el estancamiento de la demanda mundial y reactivar la 3.economía sin renunciar a la política fiscal pro cíclica?

Del análisis efectuado hasta aquí se desprende que el efecto depresivo de la recesión de la economía mundial y de la disminución de la tasa de interés internacional, sobre la economía doméstica, puede enfrentarse, sólo parcialmente, con una política monetaria expansiva o contra cíclica. Sin embargo, el efecto final neto positivo sobre el producto no es tan evidente. Esta política puede atenuar los efectos del shock externo adverso pero podría no ser suficiente para

reactivar la economía. Habría que aumentar la meta del déficit fiscal para garantizar el inicio de un ciclo ascendente de la producción doméstica.

Si suponemos que los efectos sobre el tipo de cambio de la disminución de las tasas de interés internacional y doméstica se anulan en la medida en que tienen signos contrarios, el efecto neto sobre Y y G de la caída de las exportaciones y la disminución de la tasa de interés internacional enfrentadas con una política monetaria expansiva, podría ser positivo.

Las siguientes ecuaciones representan la suma de estos efectos sobre el nivel de producción:

$$\ddot{Y} = \frac{1}{\ddot{U}} \left[\ddot{A}XN_0 + \dot{a}_1 \hat{a}_1 \ddot{A}r^* + \ddot{E} \ddot{A} \frac{M^s}{P_0} - ED^* \ddot{A}r^* \right]$$

$$\ddot{Y} = \frac{\ddot{E} \ddot{A} M^s}{\ddot{U} P_0} + \frac{1}{\ddot{U}} \left[\frac{\ddot{A}XN_0}{\ddot{A}r^*} + \dot{a}_1 \hat{a}_1 - ED^* \right] \ddot{A}r^*$$

El cambio en el producto será mayor que cero si el término que se encuentra entre los corchetes es menor que cero. Este supuesto no es absurdo si considerados que el monto en soles de la deuda externa supera con creces la magnitud, en valor absoluto, de la caída de las exportaciones.

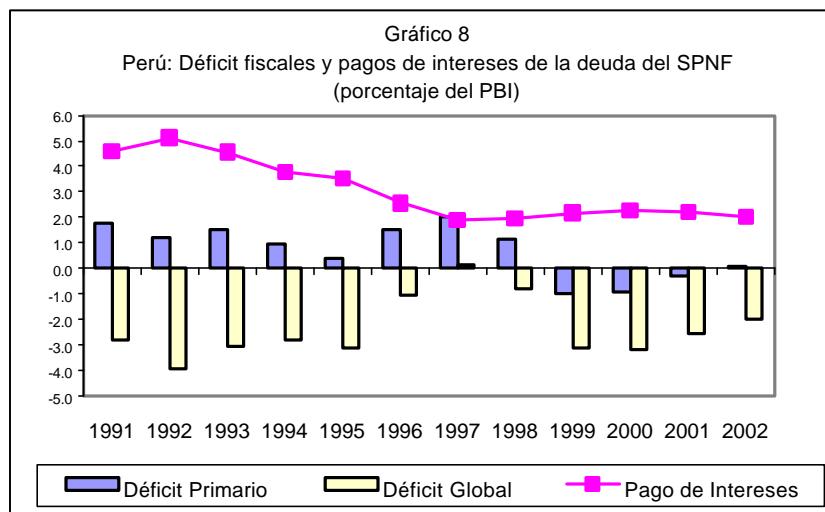
Si la producción aumenta, habría que esperar que el gasto no financiero del gobierno también aumente. En las ecuaciones siguientes se puede identificar la condición mencionada anteriormente para que el cambio en el gasto no financiero sea mayor que cero.

$$\ddot{G} = \frac{1}{\ddot{U}} \left[(t + \ddot{a}) \ddot{A}XN_0 + \dot{a}_1 \hat{a}_1 (t + \ddot{a}) \ddot{A}r^* + \ddot{E}(t + \ddot{a}) \ddot{A} \frac{M^s}{P_0} - \Psi^{-1} ED^* \ddot{A}r^* \right]$$

$$\ddot{G} = \frac{\ddot{E}(t + \ddot{a}) \ddot{A} M^s}{\ddot{U} P_0} + \frac{1}{\ddot{U}} \left[\frac{\ddot{A}XN_0}{\ddot{A}r^*} + \dot{a}_1 \hat{a}_1 - ED^* \right] \ddot{A}r^*$$

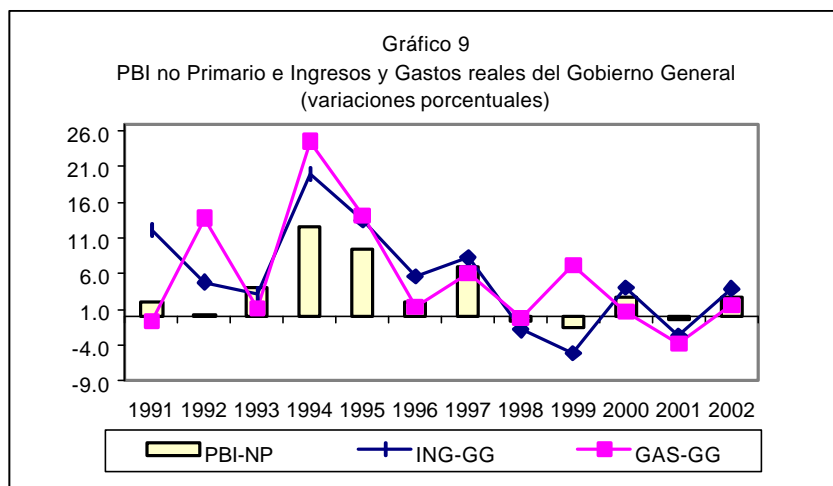
IV. POLÍTICA FISCAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO: EVIDENCIA EMPÍRICA

Durante gran parte de la década de los años noventa, más precisamente, hasta el año 1998, la política fiscal estuvo orientada a generar superávits primarios recurrentes que sirvieron, sin duda, para atender los pagos de intereses de la deuda del sector público no financiero (véase Gráfico 8). Entre los años 1991-1996 estos intereses ascendieron, en promedio, a 4.0% del PBI, frente a un superávit primario promedio de 1.2% y a un déficit global promedio de 2.8%. Durante estos años, por lo tanto, el efecto de los gastos no financieros sobre la demanda agregada fue poco decisivo para el crecimiento de la producción. El efecto positivo de estos gastos sobre la demanda agregada disminuyó prácticamente todos los años al aumentar los ingresos a una tasa superior a la tasa de crecimiento del PBI (Chand, 1977)¹⁰. Durante este mismo período, la deuda pública externa —componente principal de la deuda total—, disminuyó, como porcentaje del PBI, de 61.8% en 1991 a 45.2% en 1996. Desde 1991 hasta el año 1997 el monto de intereses como porcentaje del PBI también disminuyó: de 4.6% a 2.0%. Sin embargo, en términos absolutos la deuda aumentó, entre esos años, de US \$21 040.00 millones a US \$ 25 196 millones. La explicación es que el PBI creció a una tasa de 5.5% promedio anual. Esta tasa aumenta a 5.7% si se incorpora el año 1997, último año de crecimiento significativo durante la citada década. El PBI no primario creció a una tasa promedio anual mayor: 5.6% durante 1991-1996 y 5.8% durante 1991-1997.



¹⁰ Chand propone una corrección del gasto mediante la fórmula siguiente $G^*_t = \frac{G_t(1+g)T_{t-1}}{T_t}$, donde g es la tasa de crecimiento del PBI. Si G^* es menor que G , el efecto positivo de G sobre la demanda disminuye al aumentar T a una tasa mayor que la tasa g .

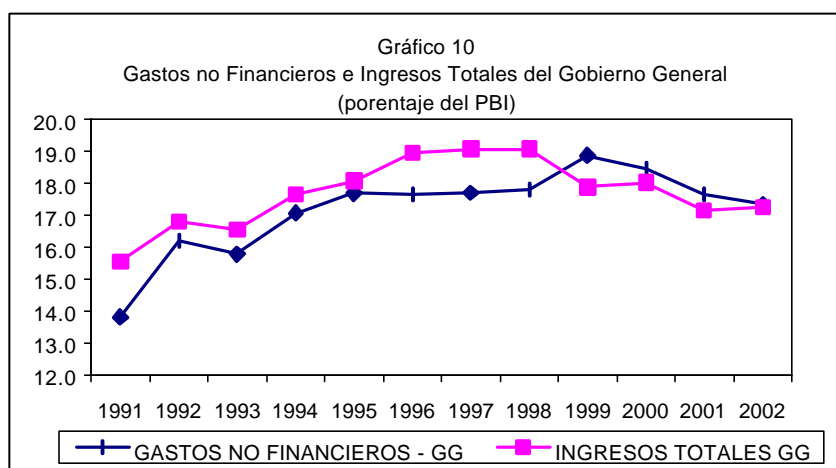
El contexto macroeconómico doméstico e internacional se modificó sustancialmente en los últimos años de la década. La crisis asiática y rusa de los años 1997 y 1998, respectivamente, desencadenaron una crisis financiera internacional cuyos efectos se transmitieron a la economía interna a través de los conocidos canales comercial y financiero. Durante el período 1997-2000 el PBI creció a la tasa de 1.2% promedio anual, mientras que el PBI no primario prácticamente se estancó (creció a la tasa de 0.1% promedio anual).



El superávit fiscal primario registró un promedio de sólo 0.3% del PBI, mientras que los porcentajes promedio del déficit global y del pago de intereses de la deuda fueron de 1.8% y de 2.1% del PBI, respectivamente. Estos fueron años de caída de los ingresos, de crecimiento de los gastos reales y de estancamiento de la producción no primaria. En consecuencia, el efecto positivo de los gastos no financieros sobre la demanda aumentó en lugar de disminuir, según el indicador de Chand. Esto es claro en la medida en que el promedio del superávit primario se acercó a cero. En efecto, durante los años 1999 y 2000 se registraron déficits primarios de 1.0% y de 0.9% respectivamente.

La disminución del déficit global y la reducción del superávit primario hasta convertirlo en déficit, fue posible debido a la estabilización del pago de intereses alrededor de 2.0% del PBI. Pero, además, porque a diferencia de años anteriores, el año 1999 se puso en práctica una política fiscal contra cíclica exclusivamente con fines electorales (véase Gráfico 9). Las variaciones porcentuales anuales de los gastos no financieros reales están estrechamente asociadas a las variaciones de los ingresos reales, y estas últimas a las variaciones del PBI no primario durante prácticamente toda la década. Las excepciones ocurren en los años 1992 y 1999, cuando los gastos

siguen un comportamiento contrario al de los ingresos y, por lo tanto, al del nivel de actividad urbana.



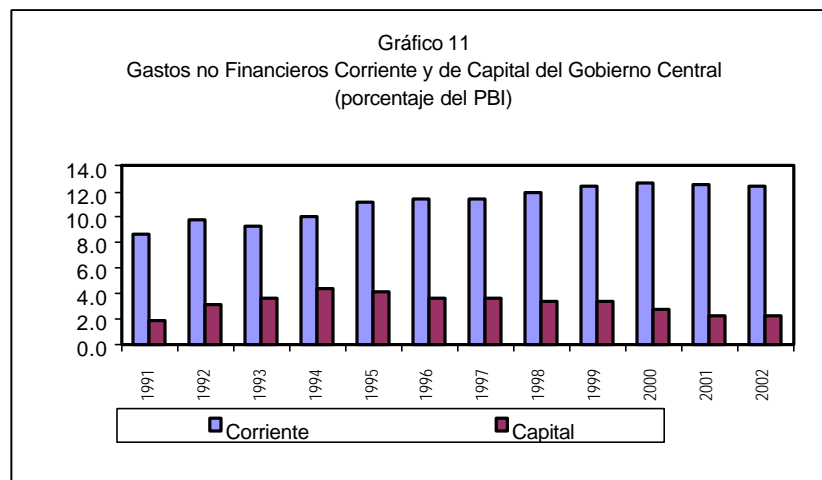
Durante los años 1991-1997 los gastos no financieros reales aumentaron a una tasa de 9.9% promedio anual, mientras los ingresos reales lo hicieron a la tasa de 9.1%. Dadas las metas anuales de déficit global, los gastos aumentaron *pari passu* con los ingresos. Durante estos años el PBI no primario creció a una tasa de 5.8% promedio anual. El año 1999 fue el primer año de la década en el que se registró un déficit primario de 1.0% y un déficit global de 3.1%. Los gastos crecieron en 7.1%, mientras cayeron los ingresos en 5.2% y el PBI no primario en 1.6%. Después, durante los años 2000 y el actual 2001, la política fiscal recobró su carácter pro cíclico, pero esta vez en términos legales. Recuérdese que a fines del año 1999 se promulgó la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal aparentemente con el propósito de evitar o limitar la adopción de políticas fiscales contra cíclicas. Las cifras proyectadas para el año 2002 y que concuerdan con la meta de déficit contenida en la carta de intención a firmarse con el FMI, reproducen el carácter pro cíclico de la política fiscal que se puso en práctica en casi todos los años de la década (véase Gráficos 8, 9 y 10).

Cuadro 1

PBI e Ingresos y Gastos del Gobierno General
(variaciones porcentuales)

Periodo	Ingresos Totales	Gastos no Financieros	PBI No Primario
1991-1997	9.1	9.9	5.8
1997-1998	-1.9	-0.3	-0.6
1998-1999	-5.2	7.1	-1.6
1999-2000	4.0	0.7	2.6
2000-2001	-2.7	-3.8	-0.5
2001-2002	3.9	1.5	2.8

La política fiscal pro cíclica (fijación de metas de déficit global anual y reajuste de gastos según la trayectoria de los ingresos) que se aplicó durante gran parte del período 1991-1997 en un contexto de crecimiento del nivel de actividad, dio lugar a un *ratio* creciente de los gastos no financieros a PBI. Este *ratio* aumentó de 13.8% en 1991 a 17.7% en 1997 (véase Cuadro 1 y Gráfico 10). En 1999 alcanza la cifra máxima de 18.9%. Como ya fue mencionado, el año 1999 es especial en todo el período de recesión que se inicia el año 1998. Después dicho porcentaje descendiende a 18.4% en el 2000, a 17.6% en el 2001 y se proyecta un porcentaje de 17.3% para el año 2002. Estos menores porcentajes revelan que las metas de déficit global de los años 2000 y 2001 —que alcanzaron un promedio de 2.8% del PBI porcentaje similar al promedio de los registrados en los años 1994-1995—, exacerbaron la recesión en lugar de atenuarla. En el año 2001 la caída de los ingresos a una tasa, en valor absoluto, mayor que la de la contracción del PBI, aumentó el efecto positivo de los gastos sobre la demanda agregada. Pero, este efecto fue más que compensado por la contracción de los gastos no financieros reales (véase Cuadro 1).



Es importante mencionar, además, que con la regla pro cíclica de meta fija de déficit global, el ajuste de los gastos en períodos de recesión afecta fundamentalmente a la inversión pública. En los tres primeros trimestres del año la inversión pública disminuyó, en términos reales, a una tasa promedio anual de 26.5%. En el Gráfico 11 puede observarse que la inversión pública del Gobierno Central, como porcentaje del PBI, cae sistemáticamente desde el año 1994. Las mayores reducciones se realizaron ciertamente después del año 1999, es decir, en plena recesión económica, hasta alcanzar un porcentaje similar al registrado al inicio de la década.

Es sorprendente que la ley de Prudencia y Transparencia promulgada en diciembre de 1999, no haya recogido las lecciones del comportamiento de las variables fiscales durante la fase previa de ascenso del ciclo y que tampoco se haya previsto el comportamiento de la economía urbana en los años siguientes. La reglas numéricas y de excepción resultaron totalmente impracticables en el período de descenso del ciclo. De acuerdo con las cifras de los Cuadros 1 y 2, no se cumplió la regla de excepción de un déficit para el Sector Público Consolidado no mayor a 2% del PBI. El déficit del SPNF fue de 3.2% en el año 2000 y terminará en 2.5% en el presente año 2001. El límite de 2% no tiene explicación alguna sobre todo si se toma en cuenta que el pago de intereses de la deuda equivale en promedio también a 2% del PBI.

Cuadro 2

Resultados Primarios y Déficit Globales del Sector
Público No Financiero (SPNF) y del Gobierno General (GG)
(porcentaje del PBI)

Año	Intereses SPNF	Intereses GG	Resultado primario SPNF	Resultado primario GG	Resultado económico SPNF	Resultado económico GG
1991	4.6	3.9	1.8	1.7	-2.8	-2.2
1992	5.1	4.5	1.2	0.6	-3.9	-3.9
1993	4.6	4.2	1.5	0.8	-3.1	-3.4
1994	3.8	3.6	1.0	0.6	-2.8	-3.1
1995	3.5	3.4	0.4	0.4	-3.1	-3.0
1996	2.6	2.4	1.5	1.3	-1.0	-1.1
1997	1.9	1.8	2.0	1.4	0.2	-0.4
1998	2.0	1.9	1.2	1.3	-0.8	-0.6
1999	2.2	2.1	-1.0	-1.0	-3.1	-3.1
2000	2.3	2.2	-0.9	-0.4	-3.2	-2.6
2001	2.2	2.2	-0.3	-0.5	-2.5	-2.7
2002	2.0	2.0	0.1	-0.1	-2.0	-2.1

De otro lado, es impracticable el límite de crecimiento real de los gastos no financieros del Gobierno General con una política pro cíclica en un contexto de caídas de la producción. El gasto tiene que disminuir si disminuyen los ingresos; y crecerá sólo si crecen los ingresos. Cuando estos ingresos crecieron en la fase de ascenso del ciclo (1991-1997), los gastos no financieros crecieron en términos reales en 9.9% promedio anual.

Finalmente, hay que mencionar que un mismo nivel de déficit podría tener efectos asimétricos durante el ciclo económico. En la fase de expansión podría aumentar el efecto positivo del gasto sobre la demanda agregada, si los ingresos crecieran a tasas menores que las del PBI. En las fases de descenso del nivel de actividad este efecto sería perfectamente posible pero podría ser más que compensado por la disminución de los gastos debido al carácter pro cíclico de los mismos. Lo que ocurrió en la economía peruana durante el ascenso del ciclo fue un crecimiento de los ingresos y gastos a tasas mayores que las del PBI, pero los gastos crecieron más rápido que los ingresos. Y en las fases de descenso del ciclo, se produjo todo lo contrario: los ingresos decrecieron a una tasa menor que la de los gastos, pero a una tasa mayor, en valor absoluto, que la del PBI

V. ¿QUÉ DEBE CAMBIAR EN LA LEY DE PRUDENCIA Y TRANSPARENCIA FISCAL?: PROPUESTAS DE MODIFICACIÓN DE LA LEY.

La economía peruana, como toda economía pequeña y abierta, está expuesta a los *shocks* externos adversos. Por otro lado, la evidencia empírica reciente muestra que la adopción de una regla fiscal pro cíclica exacerba el efecto negativo de dichos shocks en la demanda doméstica y, en consecuencia, en la producción y el empleo. En general, reglas fiscales de este tipo amplían las fluctuaciones cíclicas (Kennedy and Robins, 2001). Sin embargo, puede argumentarse que es teóricamente posible enfrentar la recesión doméstica incrementando la meta del déficit (aumentando la pendiente de la curva RF). Pero, en el caso de la ley peruana, dadas la inflexibilidad de sus reglas macro fiscales, el aumento de la meta de déficit por encima del límite legal requiere de una gestión de excepción legal. La ley de Prudencia y Transparencia Fiscal peruana debe ser, por lo tanto, cambiada.

El tema de las reglas fiscales no es reciente. Al respecto, son bastante conocidos los trabajos de Phillips de los años 1954 y 1957. El fue el primero en proponer una tipología de políticas fiscales con orientación claramente estabilizadora. Desde esos años, la literatura especializada vincula formalmente la magnitud de los gastos del gobierno con la brecha de la producción. Lo

que sí es reciente, es la legislación sobre las reglas fiscales¹¹. La preocupación por la recurrencia de significativos déficit obligó a países desarrollados (Canadá, Inglaterra, Nueva Zelanda, Suiza, Australia) y subdesarrollados (Argentina, Brasil, Perú) a legislar sobre las mismas, con el explícito propósito de establecer restricciones, numéricas y no numéricas, para asegurar un manejo fiscal responsable por parte no sólo del gobierno de turno sino también de los futuros.

Para que las reglas fiscales influyan realmente en las decisiones de los distintos gobiernos, ellas deben aparecer como restricciones legales que se mantienen por largos períodos. Pueden imponerse restricciones o límites al balance presupuestal, al endeudamiento, y a la magnitud de los gastos o de los tributos. Con la imposición legal de estos límites se pretende liberar la gestión fiscal de presiones electorales o del ciclo político y de otras potenciales distorsiones asociadas a los juegos y preferencias políticas que conducen a decisiones públicas subóptimas socialmente (Cukierman and Meltzer, 1986; Alesina and Tabellini, 1990).

Las reglas deben, en consecuencia, asegurar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la política fiscal a largo plazo. Por estas dos razones la legislación correspondiente debe proporcionar cierto grado de *flexibilidad* para no limitar una respuesta fiscal contra cíclica cuando sea necesario. Esta flexibilidad, ciertamente relativa, al mostrar la posibilidad real de su puesta en práctica asegurará su *credibilidad*. Además, como se señala en la literatura especializada, las reglas deben ser *transparentes*, es decir, sencillas y fáciles de administrar y definir en términos cuantitativos. Pero, sobre todo, para ser creíbles, deben ser durables.

¿Cuales son los tipos de reglas fiscales más comunes que pueden identificarse a partir de la experiencia reciente en países desarrollados y subdesarrollados?

- En primer lugar, tenemos las reglas que limitan el balance presupuestal. Los límites pueden ser cuantitativos y pueden, además, establecerse para el conjunto del ciclo económico. El caso peruano es un ejemplo especial de este tipo de regla pues se aplica al balance fiscal global. Otra derivación de esta regla es la limitación al balance corriente (ingresos menos gastos corrientes). El gasto de capital se deja sujeta a la llamada *Golden Rule*, que autoriza su financiación mediante endeudamiento.

¹¹ Las excepciones son Alemania y Japón que introdujeron reglas fiscales en 1969 y 1947, respectivamente. Alemania introdujo una regla constitucional de equilibrio fiscal y la llamada *golden rule* que autorizaba endeudarse para financiar los gastos de inversión pública. Por su parte, Japón introdujo una ley que limitaba la emisión de bonos para obtener recursos destinados a financiar la inversión en construcción (public works).

- En segundo lugar, se encuentran las reglas que limitan el programa de gastos por períodos determinados (de tres a cinco años). Fijado el período y los límites de gasto se puede permitir excesos durante el primer o segundo años, siempre y cuando se compensen en los siguientes dos o tres años. Si el gasto está por debajo de su límite anual, la diferencia podría sumarse al gasto del siguiente año, sin sobrepasar el límite fijado para el período. De otro lado, los límites al gasto pueden revisarse hacia arriba en concordancia con un incremento equivalente en la recaudación.
- En tercer lugar, están las reglas que limitan el endeudamiento o que establecen metas sobre la evolución de la deuda pública en relación al PBI. El presupuesto debe ser acompañado de una estrategia fiscal de mediano plazo orientada, por ejemplo, a reducir el *ratio* de deuda a PBI y/o a mantenerlo estable en determinado nivel.
- En cuarto lugar, están las reglas orientadas al Establecimiento de un Fondo de Contingencia (nombre menos restrictivo que el Fondo de Estabilización Fiscal peruano) que serviría para protegerse no sólo de cambios adversos en la economía sino también en los errores de proyección. Parte de este Fondo puede asimismo servir para facilitar la ejecución de un Plan de Repago de la Deuda Externa cuyo propósito final sería su reducción en el mediano plazo, siempre que no se produzcan cambios adversos en la economía.

¿Qué modificaciones pueden hacerse a la ley de Prudencia y Transparencia Fiscal tomando en cuenta no sólo las razones de su incumplimiento desde su promulgación sino también las lecciones de la experiencia acumulada por aquellos países que iniciaron la aplicación de reglas por mandato legal?

Antes de responder en detalle a esta pregunta, es preciso mencionar que se precisan reglas sobre el balance fiscal, la deuda pública y el Fondo de Contingencia, todas adaptadas a los objetivos de estabilidad y crecimiento. Esto significa que la posición fiscal de mediano o largo plazo debe determinarse de forma tal que no elimine la flexibilidad en la gestión fiscal durante el ciclo económico. La política fiscal no puede desestabilizar la economía o limitar el crecimiento económico (Taylor, 2000).

a. *Regla sobre el balance presupuestal*

La regla fiscal sobre el balance presupuestal puede formularse de dos formas alternativas: una regla numérica sobre la meta fiscal o una regla numérica sobre la magnitud de los gastos no financieros. Ambas, sin embargo, deben considerar como horizonte temporal el ciclo económico para dar lugar a una gestión fiscal contra cíclica. La regla no puede impedir esta posibilidad como lo hace la ley peruana.

Hay cuatro tipos de políticas que pueden ponerse en práctica para salir de la recesión o, en términos generales, para amortiguar las fluctuaciones de la demanda y, por consiguiente, de la producción. Estas políticas pueden establecerse legalmente como reglas de decisiones fiscales en términos de metas de déficit o de gastos no financieros. La primera es la autonomización de los gastos no financieros respecto de la producción. Este es el caso de los libros de texto. Con los gastos exógenos la producción se reduce menos que con los gastos pro cíclicos, ante un *shock* internacional adverso. La segunda es conocida como *política de estabilización proporcional* (Phillips, 1954), que hace del gasto no financiero del gobierno una función inversamente proporcional al déficit o brecha negativa de producción. A medida que la producción se sitúa por debajo de su nivel potencial, el gasto debe aumentar en proporción a la brecha. Este es el caso exactamente opuesto a la regla fiscal pro cíclica. Podemos denominarla regla fiscal contra cíclica. La tercera es una ampliación de la segunda hecha por el mismo Phillips, y es conocida como *política de estabilización integral* que hace del gasto no financiero inversamente proporcional al déficit acumulado de producción. Finalmente, la cuarta es la *política de estabilización derivada*, también propuesta por Phillips, según la cual el gasto no financiero deben aumentar en proporción inversa a los cambios o variaciones en el déficit o brecha de producción.

- *Meta de Balance Fiscal*

Si se opta por una meta de balance fiscal flexible, con límites superior e inferior, su formulación para el conjunto del ciclo o para un horizonte largo podría hacerse en términos de promedio de superávit primario que hace sostenible la política fiscal en términos de constancia del *ratio* de deuda a PBI. El superávit primario que habría que generar en promedio para mantener dicho *ratio* constante en el mediano plazo (diez años, por ejemplo) está definido por:

$$\frac{r - \bar{q}}{1 + \bar{q}} d = s$$

donde r es la tasa de interés real de la deuda; \bar{q} es la tasa de crecimiento promedio anual del PBI, d es el *ratio* constante de deuda a PBI; y, s el superávit primario.

La meta de balance fiscal adoptaría en este caso la forma siguiente:

$$\ddot{a}_t = s + \ddot{e}(q_t - \bar{q})$$

con $\lambda > 0$ y $t = 1, 2, \dots, n$. El promedio en el ciclo de esta meta anual de balance sería igual al superávit primario s : en recesión la tasa de crecimiento del PBI estará por debajo de \bar{q} ; y, lo contrario ocurrirá en períodos de ascenso del ciclo. En consecuencia, d_t puede ser mayor o menor que cero, dependiendo de la fase del ciclo económico.

Una formulación alternativa de esta meta sería la regla de estabilización integral a la Phillips:

$$\ddot{a}_t = s + \sum_{i=1}^m \ddot{e}_{t-i} (q_{t-i} - \bar{q})$$

donde m es igual a $n/2$.

En ambos casos el límite estaría dado por un déficit fiscal global de 3% del PBI que, con un gasto por intereses de la deuda pública aproximado de 2% del PBI, daría lugar a un déficit primario de 1% del PBI. El máximo superávit sería también de 3% del PBI.¹² La ecuación de la regla fiscal adoptará la forma siguiente:

$$G = (T_0 - R) + (t + \ddot{a}_t)Y$$

Esta recta registrará pendientes distintas en las dos fases del ciclo. La pendiente será mayor si la economía se encuentra en recesión.

¹² Un antecedente de la fijación de un límite al déficit es el que se estableció bajo el Tratado de Maastricht de 1992. Según este Tratado la disciplina fiscal es juzgada sobre la base de dos criterios: a) si el déficit del gobierno como porcentaje del PBI excede el valor de referencia del 3% del PBI, y, b) si el ratio de la deuda bruta del gobierno excede el valor de referencia de 60% del PBI. Debajo del límite de 3% hay flexibilidad para el manejo fiscal (Kennedy and Robbins, 2001).

Ley Peruana de Prudencia y Transparencia Fiscal

1. Principales reglas numéricas

- El Déficit fiscal anual del Sector Público Consolidado no puede ser mayor al 1% del PBI.
- El incremento anual del gasto no financiero real del Gobierno General no puede exceder la tasa de 2%.
- La deuda del Sector Público Consolidado no puede incrementarse por encima del monto del déficit de dicho sector, corregido por la diferencia atribuible a variaciones en las cotizaciones entre monedas, la emisión de nuevos bonos de reconocimiento, variaciones en los depósitos del Sector Público Consolidado, y las deuda asumidas por el Sector Público Consolidado, para lo cual deberá tenerse en cuenta la capacidad de pago del país.

2. Reglas de Excepción

- En casos de emergencia nacional o de crisis internacional, el Congreso de la República, a solicitud del Poder Ejecutivo, puede suspender por el año fiscal correspondiente la aplicación de cualquiera de las reglas numéricas anteriores.
- Previo informe del Ministerio de Economía y Finanzas 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 que el déficit del Sector Público Consolidado sea menor al 1% pero en ningún caso podrá exceder el 2% del PBI.

- *Meta de Gasto No Financiero*

Una regla alternativa a la anterior sería una meta flexible de gasto, con un primer término igual al gasto correspondiente al producto de largo plazo y un segundo componente contra cíclico.

$$G_t = G_t^* - \varepsilon(Y_t - Y_t^*)$$

donde $G_t^* = G_{t-1} (Y_{t-1}^*/Y_{t-1})^{\hat{\alpha}}$; ε es la elasticidad del gasto; κ es un coeficiente de política mayor que cero; y, Y^* es el PBI de largo plazo.

Una regla alternativa sería la adopción de un programa de niveles de gastos por períodos determinados (de tres a cinco años). Como se señaló anteriormente, se puede permitir a excesos durante el primer o segundo años —por ejemplo, en caso de recesión—, siempre y cuando se compensen en los siguientes dos o tres años.

Finalmente, podría independizarse el gasto en inversión del gasto corriente y adoptar la denominada *Golden Rule* con un plan de inversiones de mediano plazo. La emisión de bonos del

gobierno para ser colocado en el mercado doméstico podría limitarse al financiamiento de la inversión pública.¹³

b. Regla sobre la Deuda Pública

La nueva ley puede incluir la fijación de un valor de referencia o meta del *ratio* de deuda a PBI para un período que cubra el ciclo económico. La elección de este valor puede significar mantener el *ratio* existente o reducirlo durante el ciclo. Adicionalmente, puede establecerse un Plan de Repago de la Deuda Pública junto con un cambio en su composición, sustituyendo la deuda externa por la deuda interna en un horizonte de mediano plazo y vinculando esta última al desarrollo de un mercado doméstico de bonos del gobierno. Eventualmente, puede considerarse la posibilidad de usar los ingresos por privatizaciones a la reducción de la deuda pública.¹⁴

c. Regla sobre el Fondo de Contingencia

Otra modificación de la ley de Prudencia y Transparencia Fiscal podría ser la sustitución del Fondo de Estabilización Fiscal por el establecimiento de un Fondo de Contingencia orientado no sólo a protegerse contra los cambios adversos en la economía y contra errores de proyección, sino también al objetivo de reducción del déficit y al repago de la Deuda en caso de que peligre la consecución del superávit primario que hace sostenible la política fiscal. Es importante mencionar aquí que el Fondo de Estabilización Argentino creado por la ley de Responsabilidad Fiscal – promulgada en septiembre de 1999, tres meses antes que la ley peruana—, tiene como propósito explícito atenuar el impacto que sobre los ingresos del gobierno tienen las fluctuaciones cíclicas y los *shocks* externos. El FEF peruano es similar: asegura ahorros en los años de crecimiento que pueden ser usados en los años de recesión y con el propósito expreso de hacer política fiscal contra cíclica.

¹³ La legislación del Reino Unido de 1998 establece dos reglas: a) la *Golden Rule* según la cual se recurre al endeudamiento público únicamente para financiar el gasto de capital; y b) la *Sustainable Investment Rule* que obliga a mantener la deuda neta pública en un nivel estable, definido como un nivel inferior al 40% del PBI. Ambas reglas, se indica, deben aplicarse durante el ciclo económico (Kennedy y Robbins, 2001).

¹⁴ Australia, como el Reunido Unido, es otro país que adoptó reglas numéricas sin el respaldo de una ley. Se fijó una meta de reducción del *ratio* de deuda a PBI a fines del siglo y comienzos del nuevo a la mitad de su valor registrado durante 1995-1996. Esta meta fue alcanzada: se disminuyó dicho *ratio* de 20% en 1995-1996 a un promedio de 7% en los años 2000-2001. Se señala que dos tercios de esta reducción refleja los ingresos por privatizaciones (privatization proceeds) y el tercio restante proviene de los superávit presupuestales.

Ley Peruana de Prudencia y Transparencia Fiscal

Fondo de Estabilización Fiscal

Se crea un Fondo de Estabilización Fiscal con recursos intangibles que deben ser depositados en el Banco Central de Reserva o en el Exterior.

1. *Constitución de los recursos del FEF:*
 - a. Cualquier exceso en el monto de los ingresos corrientes de la fuente de financiamiento de recursos ordinarios mayor a 0.3% del PBI con respecto al promedio de la misma relación de los últimos 3 (tres) años.
 - b. El 75% de los ingresos líquidos de cada operación de venta de activos por privatización, excluyendo los recursos destinados al Fondo de Ahorro Público.
 - c. El ahorro acumulado en el FEF no podrá exceder del 3% del PBI. Cualquier ingreso adicional será depositado en el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales o será destinado a reducir la deuda pública.

2. *Utilización y devolución de recursos del FEF*
 - a. Cuando en el año fiscal correspondiente se prevea una disminución en los ingresos corrientes de la fuente de financiamiento de recursos ordinarios mayor a 0.3% del PBI con respecto al promedio de la misma relación de los últimos 3 (tres) años. En este caso se podrán utilizar hasta por un monto equivalente al citado 0.3% y hasta el 40% de los recursos del FEF. Estos recursos se utilizarán prioritariamente para cubrir gastos de programas focalizados al alivio de la pobreza.
 - b. En las situaciones para las que se especifican las reglas de excepción.
 - c. Si la información estadística posterior revelara que no se registraron las situaciones descritas en los dos numerales anteriores, el Poder Ejecutivo devolverá al FEF, durante el primer semestre del ejercicio inmediato siguiente, los recursos utilizados en exceso.

Referencias Bibliográficas

Alesina, Alberto and Roberto Perotti

1995 “Political Economy of Budget Deficits”. *IMF Staff Papers*, Vol. 42(1), pp.1-31.

Alesina Alberto and Guido Tabellini

1990 “A positive theory of fiscal deficits: Evidence from the States”. *American Political Science Review*, Diciembre, Vol. 88, pp. 811-828.

Allen R.G. D.

1965 *Economía Matemática*. España: Editorial Aguilar.

Chand, S. K.

1977 “Summary Measures of Fiscal Influences”. *IMF Staff Papers*, 24(2), pp414-415.

Cukierman Alex and Allan H.Meltzer

1986 “A positive theory of Discretionary policy, the cost of democratic government and the benefits of a Constitution”. *Economic Inquiry*, Vol. 24(3), pp. 367-88.

Eisner, Robert

1986 *How Real is the Federal Deficit?*. New York: The Free Press, A Division of Macmillan, Inc.

Kennedy Suzanne and Janine Robbins

2001 “The role of fiscal rules in determining fiscal performance”, mimeo Department of Finance.

Phillips, A. W.

1954 “Stabilisation policy in a closed economy”, *Economic Journal*, 64, 290-323.

1957 “Stabilisation policy and the time form of lagged responses”, *Economic Journal*, 67, 265-77.

Taylor, John B.

1997 “The policy rule mix: a macroeconomic policy evaluation”. Center for Economic Policy Research at Stanford University. Octubre.

2000 “Reassessing discretionary fiscal policy”. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 3, Summer, pp. 21-36.