



Inversiones Públicas y Reglas Fiscales

Daniel Hernaiz
Emilio Pineda Ayerbe
Alejandro Rasteletti

**Banco
Interamericano de
Desarrollo**

Departamento de
Países del Cono Sur

RESUMEN DE POLÍTICAS

IDB-PB-200

Septiembre 2013

Inversiones Públicas y Reglas Fiscales

Daniel Hernaiz
Emilio Pineda Ayerbe
Alejandro Rasteletti



Banco Interamericano de Desarrollo

2013

Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo

Hernaiz, Daniel.

Inversiones públicas y reglas fiscales / Daniel Hernaiz, Emilio Pineda Ayerbe, Alejandro Rasteletti.
p. cm. — (Resumen de políticas del BID; 200)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Fiscal policy. 2. Public investments. I. Pineda Ayerbe, Emilio. II. Rasteletti, Alejandro. III. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Países del Cono Sur. IV. Título. V. Serie.
IDB-PB-200

Código JEL: H5, H6

Palabras clave: Balance fiscal, regla fiscal, regla dorada, inversión pública.

<http://www.iadb.org>

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

Se prohíbe el uso comercial no autorizado de los documentos del Banco, y tal podría castigarse de conformidad con las políticas del Banco y/o las legislaciones aplicables.

Copyright © 2013 Banco Interamericano de Desarrollo. Todos los derechos reservados; este documento puede reproducirse libremente para fines no comerciales.

DHERNAIZ@iadb.org, EMILIOPI@iadb.org, ARASTELETTI@iadb.org

Inversiones Públicas y Reglas Fiscales

DANIEL HERNAIZ EMILIO PINEDA AYERBE ALEJANDRO RASTELETTI

Resumen

Este documento analiza las ventajas y desventajas de utilizar reglas fiscales que no consideren la inversión pública en las metas establecidas. El documento también presenta la experiencia internacional en la aplicación de este tipo de reglas. Del documento se concluye que si bien existen importantes ventajas de utilizar reglas fiscales que no consideren la inversión pública, las mismas pueden generar incentivos que atentan contra la sostenibilidad fiscal. Este riesgo puede mitigarse mediante la solidificación del proceso de selección de inversiones públicas, con el fin de garantizar que los proyectos realizados posean elevadas tasas de retorno. El riesgo de insostenibilidad fiscal también podría verse reducido mediante la introducción de una regla fiscal adicional que limite la evolución de la deuda pública.

Código JEL: H5, H6

Palabras clave: Balance fiscal, regla fiscal, regla dorada, inversión pública.

1. Introducción

Los economistas han estudiado con detenimiento las implicancias del uso de distintas reglas sobre la política fiscal (Kopits y Symansky, 1998, Mintz y Smart, 2006, García, 2012).¹ Las reglas fiscales suelen ser implementadas con el fin de conseguir dos objetivos principales (IMF, 2009, García, 2012). Por un lado, buscan asegurar la sostenibilidad fiscal del gobierno, dados los sesgos hacia el incremento del gasto público.² Por otro lado, buscan asegurar la estabilidad macroeconómica, limitando el crecimiento del gasto durante fases expansivas del ciclo económico con el fin de generar espacio fiscal para aumentar el gasto y reducir los impuestos durante fases recesivas del ciclo. Para lograr estos objetivos, existen

¹ Existe además una amplia literatura analizando las condiciones previas necesarias para implementar una regla fiscal (Kopits, 2004, Ter-Minassian, 2010). Recientemente ha surgido una literatura analizando la eficacia de las reglas fiscales en períodos de crisis (Schaechter et al., 2012).

² El sesgo al incremento del gasto público se explica principalmente por la existencia de problemas de inconsistencia intertemporal y de problemas de recursos comunes. El problema de inconsistencia intertemporal se debe a que los políticos tienen incentivos de incrementar gastos o disminuir impuestos cerca de períodos electorales, aún si habían reconocido que esto no era lo óptimo desde una perspectiva de largo plazo (Rogoff, 1990). El problema de recursos comunes se debe a que grupos de presión no internalizan el impacto de sus demandas sobre el presupuesto público (Debrun y Kumar, 2007).

en la práctica diversos tipos de reglas fiscales, las cuales suelen ser agrupadas de acuerdo a la variable fiscal que restringen. De esta manera, las reglas fiscales suelen agruparse en: i) reglas de balance fiscal; ii) reglas de tope de deuda; iii) reglas de tope de gasto y; iv) reglas de límite de ingreso.

Un tema que ha adquirido especial atención dentro de esta literatura es el de la inclusión de la inversión pública dentro de las metas fiscales. Una de las principales razones detrás de este interés es el reconocimiento de que las metas fiscales pueden restringir innecesariamente la cantidad de inversión productiva que un país lleva a cabo. Además, la literatura ha mostrado que, frente a un shock negativo, la inversión pública suele ser la variable de ajuste utilizada para alcanzar determinadas metas fiscales (Roubini y Sachs 1989, Calderón, Easterly y Servén, 2003).³ Este sesgo por el recorte de gastos de inversión, sumado a la restricción innecesaria de inversiones productivas, podría ser perjudicial para el crecimiento de mediano y largo plazo de la economía. Dado esto, varios economistas han recomendado excluir los gastos de inversión de las metas fiscales.

Además de la preocupación acerca de los efectos sobre el crecimiento, se han expuesto otros argumentos para justificar la exclusión de los gastos de inversión de las metas fiscales (IMF, 2009):

- i) A diferencia del gasto corriente, la inversión pública incrementa el stock de capital. En particular, si bien la inversión representa un gasto, se adquiere un activo como contraprestación, por lo que la situación patrimonial no se vería comprometida.
- ii) Si la inversión financiada es rentable, la misma “se paga sola” en el largo plazo. De esta forma, la inversión no presentaría problemas de solvencia en el largo plazo, ya que no se incrementaría el ratio de deuda-PIB.
- iii) La emisión de deuda para financiar la inversión pública permite repartir el costo de la misma través del tiempo, lo cual promueve la igualdad intergeneracional. Esto se debe a que parte de los beneficios de la inversión serán aprovechados por generaciones futuras.

A pesar de estas ventajas, existen algunas desventajas de excluir los gastos de inversión de las metas fiscales. Entre las principales desventajas mencionadas se encuentran el fomento de la contabilidad creativa, al generarse incentivos para recalificar gasto corriente como gasto de inversión, y la menor focalización sobre la deuda total, lo que puede atentar contra la sostenibilidad fiscal.

³ Esto se debe a que los gastos de inversión suelen ser más fáciles de recortar que gastos corrientes, ya que el recorte de estos últimos puede afectar a grupos de poder bien organizados (sindicatos de empleados públicos, asociaciones de productores) o debido a restricciones legislativas para la modificación de derechos adquiridos (por ej., jubilaciones, pensiones).

El tema de la contabilización de los gastos de inversión en las cuentas fiscales ha recibido una amplia atención en la literatura académica. Los primeros trabajos en esta área incluyen a Pigou (1928) y Musgrave (1939). Más recientemente, sobre inicios de los años 2000 el tema vuelve a resurgir con fuerza en la literatura, como consecuencia de la firma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento entre los estados miembros de la Unión Europea y los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht (Blanchard and Giavazzi 2003, Galí and Perotti 2003).

Algunos autores han argumentado que es preferible establecer metas fiscales que no incluyan los gastos de inversión (Blanchard and Giavazzi (2003)). Las reglas fiscales que excluyen los gastos de inversión suelen ser llamadas *Reglas Doradas*. La Regla Dorada (RD) más común es aquella que establece que los gobiernos sólo deben endeudarse para financiar gastos de inversión. Esta regla tiene como corolario que los balances fiscales corrientes deben ser superavitarios o estar equilibrados. De esta forma, las RDs pertenecen al grupo de reglas de balance fiscal. En la práctica, varios países han adoptado variantes de la Regla Dorada, con distinto grado de éxito.

El objetivo de esta nota es analizar los beneficios y riesgos de establecer metas fiscales basadas en la Regla Dorada (o variaciones de ésta). En la siguiente sección se analiza la implicancia de esta regla sobre los montos de inversión pública, así como los argumentos a favor y en contra generalmente mencionados en la literatura para la utilización de este tipo de regla. En la sección 3 se presentan algunas experiencias internacionales con el uso de la regla. Se discuten los casos de Alemania, Inglaterra y Brasil. La sección 4 presenta algunas consideraciones finales.

2. Inversión Pública y Metas Fiscales

2.1. Metas Fiscales y sus Implicancias para el Déficit Corriente

Varios gobiernos se comprometen, tanto de manera explícita como implícita, al cumplimiento de ciertas metas fiscales. En esta subsección se analiza el posible efecto restrictivo de distintas metas fiscales sobre el nivel de inversiones.

Para estudiar las interacciones entre las metas fiscales y la inversión pública, es útil comenzar analizando la restricción presupuestaria de un Gobierno. Ésta establece que la deuda del Gobierno en el próximo período (B_{t+1}) es igual a la deuda del período actual (B_t) más el déficit fiscal (D_t). A su vez, el déficit fiscal viene dado por la diferencia entre gastos corrientes (G_t) e ingresos corrientes (T_t). A esto se le debe sumar los gastos en inversión pública (I_t) y los pagos de intereses (r) sobre el stock la deuda (B_t) y restársele los retornos (p) del stock de capital público (K_t). Resumiendo,

$$B_{t+1} = B_t + D_t = (1 + r)B_t + G_t - T_t + I_t - pK_t \quad (1)$$

Redefiniendo la ecuación (1) como porcentaje del producto interno bruto (Y_t) se obtiene que

$$(1 + \gamma_{t+1})b_{t+1} = (1 + r)b_t + g_t - t_t + i_t - pk_t \quad (2)$$

donde γ_{t+1} es la tasa de crecimiento de la economía entre el año t y $t+1$. Las variables en letras minúsculas corresponden a las variables en letras mayúsculas redefinidas como porcentaje del PIB (e.g. $g_t = G_t/Y_t$).

Utilizando la ecuación (2), uno puede analizar el impacto de las distintas metas fiscales sobre el máximo valor de inversión permitido bajo la regla. Una meta fiscal generalmente utilizada, sobre todo a nivel subnacional, es la meta del balance fiscal equilibrado (BFE). En particular, esta regla generalmente requiere que $D_t \leq 0$. La implicancia de esta meta es que la inversión pública no puede ser mayor que la suma del balance corriente y el retorno neto sobre el patrimonio.

$$i_t^{BFE} \leq t_t - g_t + pk_t - rb_t \quad (3)$$

Varios países cuentan con reglas fiscales que establecen un tope al incremento de deuda. En este caso, se permite que el déficit sea positivo, aunque menor a un monto dado (Φ). Matemáticamente, esto implica que $D_t \leq \Phi$. En el caso de una regla de tope de endeudamiento (TE), la máxima inversión que puede ser realizada es

$$i_t^{TE} \leq \varphi_t + t_t - g_t + pk_t - rb_t \quad (4)$$

donde $\varphi_t = \Phi/Y_t$.

Otra meta fiscal generalmente utilizada es aquella que establece un límite superior al ratio deuda-producto. ($b_t \leq \bar{b}$). En el caso de una regla de tope de deuda-producto (TDP), el máximo déficit permitido es que $d_t \leq (1 + \gamma_{t+1})\bar{b} - b_t$ y la máxima inversión que puede ser realizada es

$$i_t^{TDP} \leq (1 + \gamma_{t+1})\bar{b} - b_t + t_t - g_t + pk_t - rb_t \quad (5)$$

Por último, la *Regla Dorada* (RD) no establece límites al incremento de la deuda en un año dado, ya que se permite financiar con deuda cualquier volumen de inversión. Es decir, en el caso de la Regla Dorada $i_t^{RD} \leq \infty$. La única restricción que establece la RD es sobre el nivel del balance corriente. Dado que $B_{t+1} - B_t \leq I_t$, el balance corriente requerido por la RD (BC_t^{RD}) es

$$BC_t^{RD} = t_t + pk_t - g_t - rb_t \geq 0 \quad (6)$$

lo que implica

$$t_t - g_t \geq rb_t - pk_t \quad (7)$$

De la discusión anterior se desprende que la meta fiscal utilizada tiene implicancias importantes para el nivel de inversión pública que un país puede llevar adelante. En particular, para países con niveles de endeudamiento bajo⁴, se observa que la inversión máxima permitida bajo las diferentes reglas satisface la siguiente condición $i_t^{RD} > i_t^{TDP} > i_t^{TE} > i_t^{BFE}$. Dadas estas desigualdades, algunos economistas prefieren la Regla Dorada ya que es la que menos restringe el nivel de inversión pública.

2.2. Ventajas y Riesgos de Establecer Metas Fiscales Basadas en la Regla Dorada

Además de la ventaja de no restringir innecesariamente las inversiones productivas, existen diversas ventajas teóricas de establecer metas basadas en la Regla Dorada. Entre las ventajas de establecer estas metas se suelen resaltar las siguientes:

- i) *Suavización de impuestos.* La teoría económica establece que la gran mayoría de los impuestos introducen pérdidas irrecuperables de eficiencia. Además, estas pérdidas suelen crecer más que proporcionalmente con el incremento de la tasa del impuesto. Dado esto, es óptimo desde una perspectiva intertemporal evitar trayectorias que involucren períodos de altas tasas impositivas seguidos de períodos de bajas tasas impositivas. Desde esta perspectiva, las metas de Regla Dorada son deseables, ya que permiten a los gobiernos con acceso a los mercados de capitales incrementar los niveles de inversiones sin la necesidad de incrementar simultáneamente sus impuestos. Además, en aquellos casos en que la inversión es financiada vía deuda, si la inversión realizada financia proyectos que favorecen el crecimiento económico, el servicio de la deuda requeriría un menor incremento de la tasa tributaria promedio, debido al crecimiento de la base imponible (Musgrave, 1939).
- ii) *Equidad Intergeneracional.* Dado que los proyectos financiados mediante inversión pública suelen perdurar en el tiempo, parte de los servicios que los mismos proveen son utilizados por generaciones futuras. Dado esto, desde un punto de vista de equidad intergeneracional, no resulta equitativo que las generaciones actuales cubran el costo total de la inversión. La financiación de la inversión mediante deuda permite transferir

⁴ Se entiende por país con endeudamiento bajo a aquel país para el cual se satisface la condición $(1 + \gamma_{t+1})\bar{b} - b_t > \Phi/Y_t$.

parte del costo de la misma a las generaciones futuras, lo que incrementa la equidad intergeneracional.

Por otro lado, también existen riesgos relacionados con la implementación de metas de Reglas Doradas:

- i) La Reglas Doradas fomentan la *contabilidad creativa*. La Regla Dorada implica una meta de balance corriente (ver ecuación 6) y no establece ningún límite a la inversión pública. Dado este trato preferencial a las inversiones, se generan incentivos para reclasificar gastos corrientes como gastos de inversión, a fin de alcanzar la meta establecida (Milessi-Ferretti, 2003; IMF, 2009).⁵ A modo de ejemplo, si un Gobierno presenta un balance corriente equilibrado, todo aumento del gasto corriente debe ser financiado con un incremento de ingresos corrientes para que la meta se continúe cumpliendo. La reclasificación de ciertos egresos corrientes como inversiones libera espacio fiscal para incrementar gastos corrientes sin la necesidad de aumentar los ingresos corrientes.
- ii) Las Reglas Doradas disminuyen los incentivos para la selección de proyectos de inversión de elevada calidad y pueden fomentar el desplazamiento del sector privado. De no existir un sistema serio para la selección de proyectos de inversión pública, el Gobierno puede verse tentado a realizar proyectos de baja rentabilidad económica y social, con fines políticos.⁶ De la misma manera, el Gobierno puede verse tentado a llevar adelante proyectos donde no es clara la deseabilidad de la participación pública, por la inexistencia de externalidades claras (IMF 2009).
- iii) Las Reglas Doradas pueden atentar contra la sostenibilidad fiscal, ya que prestan menor atención a los resultados fiscales globales. La RD permite un mayor nivel de inversión que otras reglas fiscales ($i_t^{RD} > i_t^{TDP} > i_t^{TE} > i_t^{BFE}$). La otra cara de la misma moneda es que las demás reglas fiscales restringen más el máximo déficit fiscal permitido ($D_t^{RD} > D_t^{TDP} > D_t^{TE} > D_t^{BFE}$). Si los proyectos públicos financiados son de alta rentabilidad, la sostenibilidad fiscal no representaría un problema serio en condiciones de normalidad. Sin embargo, Gobiernos con sistemas de inversión débiles pueden financiar proyectos poco rentables, cuyos ingresos futuros pueden no cubrir

⁵ Cabe resaltar que la mayoría de las reglas fiscales introducen incentivos para la contabilidad creativa. En particular, reglas basadas en el balance fiscal (observado o estructural) generan incentivos para la financiación de inversiones vía Agencias Nacionales o Proyectos de Participación Público-Privada (PPP), ya que los resultados de estas instituciones suelen no ser incluidos en los resultados fiscales reportados. Estas actividades pueden incrementar de manera considerable los pasivos contingentes del Gobierno, lo cual puede afectar la sostenibilidad fiscal del Gobierno.

⁶ Los motivos podrían incluir el incremento del nivel de empleo y actividad durante períodos electorarios, la necesidad de los Gobiernos de mostrarse proactivos y la extracción de rentas (corrupción), entre otros.

los costos incurridos. Esto podría incrementar el nivel relativo de deuda, poniendo en peligro la sostenibilidad fiscal.

- iv) Las Reglas Doradas suelen otorgar un tratamiento preferencial a las inversiones en capital físico sobre las inversiones en capital humano ya que éstas últimas suelen ser contabilizadas como gasto corriente. Una menor inversión en capital humano sería perjudicial para el crecimiento económico en aquellos casos en que los retornos de estas inversiones sean más elevados que los retornos a las inversiones en capital físico (IMF, 2009).

2.3. Reglas Fiscales y el Nivel del Sector Público Reportado

Dados los riesgos de establecer una RD y considerando que una parte importante de las inversiones públicas son realizadas a través de las empresas públicas, surge el interrogante sobre si no sería deseable establecer metas sobre resultados globales (en vez de corrientes como en el caso de las RD) que excluyan las empresas públicas de dichas metas. La exclusión de las empresas públicas de las metas fiscales permitiría reducir el riesgo de restringir innecesariamente la cantidad de inversión productiva. Por otro lado, el establecimiento de metas sobre resultados globales permitiría reducir el riesgo sobre la sostenibilidad fiscal. El Fondo Monetario Internacional (IMF, 2004) desalienta esta práctica. Esto se debe a que la exclusión de las empresas públicas de las metas fiscales puede generar incentivos para que éstas lleven adelante operaciones cuasi-fiscales.⁷ Ahora bien, la inclusión de empresas públicas dentro de las metas fiscales puede atraer riesgos, ya que las inversiones de dichas empresas pueden verse sujetas al ciclo político. Como solución intermedia, el Fondo Monetario Internacional (2004) recomienda la exclusión de las empresas públicas, siempre y cuando éstas se encuentren administradas de acuerdo a reglas de mercado. El problema se presenta entonces en cómo saber si las empresas están administradas “comercialmente”.⁸

⁷ El Manual de Estadísticas de las Finanzas Gubernamentales del FMI recomienda que las estadísticas fiscales cubran todas las actividades de naturaleza fiscal, independientemente de que sean ejecutadas por los gobiernos centrales, subnacionales u otras instituciones, entre ellas las empresas públicas.

⁸ El FMI (2004) propone una serie de criterios que deberían analizarse para determinar si una empresa está administrada comercialmente. Estos criterios se relacionan con la independencia gerencial (principalmente en temas relacionados con la política de empleo y establecimiento de precios), las relaciones con el Gobierno (regulaciones y régimen impositivo, subsidios, transferencias y garantías), condiciones financieras (ganancias y costos de financiamiento alineados con los de otros competidores en el mercado) y estructura de gobernanza (cotización en bolsa, reportes anuales, auditorías externas, protección de accionistas minoristas). Más allá de los criterios comerciales establecidos por el FMI, existe una amplia literatura de “restricciones presupuestarias duras” que muestra las dificultades que tienen los gobiernos centrales para comprometerse de forma creíble a no rescatar a las empresas públicas que se encuentran en dificultades financieras.

3. Experiencia Internacional con Reglas Doradas

Si bien varios países cuentan en la actualidad con reglas fiscales (ver apéndice 1), son relativamente pocos los países que cuentan con Reglas Doradas.⁹ En esta sección se resumen las experiencias de diversos países con las Reglas Doradas. Particular énfasis se da a tres características deseables que una buena regla fiscal debe poseer: claridad, flexibilidad y capacidad de exigir el cumplimiento (Kopits y Symansky, 1998; Kopits, 2004).

3.1. Alemania

Alemania fue uno de los primeros países en establecer una regla dorada, la cual comenzó a regir a partir de 1969. El artículo 115 de la Constitución establecía que los ingresos obtenidos mediante préstamos no deberían exceder los gastos de inversión presupuestados. Existía además una cláusula de escape que establecía que excepciones a esta regla serían permitidas para prevenir que se perturbe el “equilibrio económico general”. Si bien esta regla fue establecida a nivel federal, la mayoría de las constituciones de los distintos estados (länder) también incluían reglas similares.

La forma en que la Regla Dorada fue implementada en Alemania presenta varios problemas (Federal Ministry of Finance, 2009). Por un lado, la inversión fue definida en términos brutos y no en términos netos. Es preferible que la inversión sea definida en términos netos, ya que es la inversión neta la cual realmente permite el incremento en el stock de capital. Por otro lado, las inversiones contabilizadas incluían ayudas financieras al sector privado para la inversión, las cuales no estaban ligadas a un incremento en el stock de capital público.

Si bien la RD en Alemania era flexible, ya que la misma establecía una cláusula de escape, ésta era demasiado vaga, al no definirse lo que se entendía por “equilibrio económico general”. Además de ser vaga, la regla de escape era asimétrica a lo largo del ciclo económico. Más específicamente, la regla no establecía límites al incremento de deuda en períodos excepcionales así como tampoco establecía obligaciones de reducir el endeudamiento en períodos de fuerte crecimiento.

Respecto a la capacidad de exigir el cumplimiento de la meta, no existían castigos frente al incumplimiento de la misma. Esto, sumado al hecho de que la RD no fue complementada con una regla sobre el tope de deuda pública (como lo fue en el caso del Reino Unido o

⁹ Actualmente las Reglas Doradas son utilizadas por Japón, Hong Kong, Ecuador, Costa Rica y Brasil. En Italia se encuentran vigentes para gobiernos regionales y locales. En Francia se aplican en gobiernos locales. En el Reino Unido la RD se encuentra suspendida. En Alemania fue abandonada.

Brasil), no fomentó la austeridad fiscal. De hecho, entre 1969 y 2008, la deuda pública alemana se incrementó de un 20% del PIB a un 64% del PIB.

Frente a este escenario de crecimiento de la deuda pública, sumado a la crisis financiera internacional, se introdujo en 2009 una reforma constitucional para modificar la Regla Dorada. La Regla Dorada fue remplazada por una regla alternativa de presupuesto balanceado o de “freno de deuda” (*Schuldenbremse*). La nueva regla establece que el gobierno federal no podrá presentar un déficit estructural superior al 0,35% del PIB. Por su parte, las regiones no podrán presentar déficits estructurales. La nueva ley presenta una cláusula de escape en el caso de desastres naturales o crisis económicas severas. La nueva regla entrará en vigencia en 2016 para el gobierno federal y en 2020 para los gobiernos subnacionales.

3.2. Reino Unido

La RD fue introducida en el Reino Unido en el primer presupuesto del Partido Laboralista, en 1997. La ley de presupuesto establecía dos metas, a saber:

- *Regla Dorada*: A lo largo del ciclo económico, el Gobierno sólo debe endeudarse para financiar capital y no gasto corriente.
- *Inversión Sostenible*: A lo largo del ciclo económico, el ratio de deuda neta a producto bruto interno debe mantenerse en un nivel prudente.

Estas reglas fueron consideradas partes centrales del marco fiscal, el cual fue descrito en Código de Estabilidad Fiscal, aprobado por la Cámara de los Comunes en diciembre de 1998¹⁰. Estas reglas aplicaban a la totalidad del sector público.

Las reglas fiscales establecidas por el Reino Unido han recibido varias críticas (Kell, 2001). Entre las mencionadas más frecuentemente se hallan la falta de claridad y la baja capacidad para exigir el cumplimiento de las reglas. Las reglas también fueron criticadas por la generación de incentivos para reclasificar gasto corriente como gasto de inversión.

¹⁰ El Código de Estabilidad Fiscal fue la respuesta del Partido Laborista (PL) a la política fiscal del anterior gobierno. El PL consideraba que la política fiscal anterior había sido imprudente al permitir que los gastos corrientes sistemáticamente fueran superiores a los ingresos corrientes. También se criticaba al gobierno anterior por permitir que la inversión pública se viera reducida, tanto en la comparación histórica como en la comparación con otros países. Con este nuevo marco fiscal el Gobierno buscaba incrementar la transparencia y mejorar la rendición de cuenta, dando mayor énfasis a la planificación de largo plazo. En este contexto, se argumentó que la Regla Dorada era adecuada ya que promovía la equidad intergeneracional, al mismo tiempo que permitía mantener un adecuado nivel de inversión pública.

Para la implementación de las reglas fiscales, el Gobierno definió detalladamente los indicadores a ser utilizados para evaluar el cumplimiento de las metas fiscales. Para la Regla Dorada, el Gobierno definió como indicador base el balance corriente. Éste fue definido como el ingreso de impuestos menos el gasto público corriente, el cual incluye depreciación del capital. Para minimizar el riesgo de reclasificar gastos corrientes como gastos de capital, el Gobierno se comprometió a la utilización de las convenciones establecidas en la contabilización de cuentas nacionales para definir la inversión. En el caso de la regla de la inversión sostenible, el indicador estaba claramente identificado en la regla misma. La arbitrariedad se encontraba en qué se entiende como “nivel prudente”. El Gobierno fijó este nivel arbitrariamente en un 0,4.

Si bien los indicadores fueron claramente identificados, la crítica acerca de la falta de claridad de las reglas estaba relacionada con el hecho de que éstas debían cumplirse “a lo largo del ciclo económico”, lo que no permitía una evaluación año a año. Si bien habría sido posible estimar un balance corriente estructural, éste no fue el camino utilizado por el Tesoro. En varios documentos del Tesoro (HM Treasury) se deja en evidencia una preferencia por utilizar promedios de resultados a lo largo del ciclo para medir el cumplimiento de las reglas. El motivo por la preferencia por este método es que el mismo le otorga al Gobierno un mayor margen para llevar adelante una política contra cíclica.

Otra crítica que recibió la implementación de las reglas fiscales en el Reino Unido es que no se establecen penalidades por el incumplimiento de las metas. Frente a esta crítica el Gobierno arguyó que si bien no existen penas explícitas, al hacer las metas fiscales públicas se autoimpuso un costo reputacional de no cumplirlas.

Respecto a la flexibilidad de las reglas del Reino Unido, cabe mencionar que el Código de Estabilidad Fiscal contiene cláusulas de escape que permiten la suspensión temporaria de las reglas fiscales. Siempre que el Gobierno desee aplicar estas cláusulas de escape debe explicar claramente el motivo de la suspensión, el período esperado durante el cual las reglas van a ser suspendidas y las reglas que se aplicarán en dicho período.

Hacia finales de 2008, como consecuencia de la crisis financiera internacional, el gobierno del Reino Unido aplicó la suspensión temporaria de las metas fiscales hasta que se hayan disipados los efectos del shock global en la economía local.

En 2010 el gobierno del Reino Unido adoptó una regla de presupuesto balanceado ajustado por el ciclo económico, además se estableció una nueva regla de techo de deuda que busca reducir la razón de deuda/PIB. Estas reglas se deberán cumplir para el año 2016.

3.3. Brasil

La Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) de Brasil fue aprobada en mayo del año 2000. El objetivo de la ley fue solidificar la institucionalidad fiscal y establecer un marco amplio para la planificación, ejecución y transferencia fiscal, a nivel federal, estadual y municipal. Con esta ley se busca además controlar las finanzas públicas subnacionales, luego de las reestructuraciones de la deuda de dichos gobiernos en 1997 y 1998.

La LRF introdujo una serie de normas y principios que no se encontraban presentes con anterioridad. Al igual que en el caso del Reino Unido, la legislación brasilera establece un límite de endeudamiento y una regla dorada.¹¹ El límite de endeudamiento es propuesto por la Presidencia y aprobado por el Senado Federal. Actualmente el nivel de deuda se encuentra establecido por ley a un 200% del ingreso corriente en el caso de los estados y un 120% en el caso de municipios. No se ha establecido aún por ley el límite de endeudamiento para el Gobierno Federal. La legislación brasilera también establece restricciones adicionales, sobre todo respecto al endeudamiento de gobiernos subnacionales. Estos no pueden emitir deuda u otorgar garantías sin la autorización del Ministerio de Hacienda y existe un tope de deuda, el cual es aprobado por el Senado.

Además de la Regla Dorada, la LRF establece que los gobiernos deben establecer metas fiscales anuales para los próximos 3 años. Estas metas son presentadas en las Leyes de Directrices Presupuestarias (LDP). Las Leyes Presupuestarias Anuales (LPAs) deben ser elaboradas de tal manera de cumplir con las metas establecidas en las LDPs, además de los lineamientos generales establecidos en la LRF.

Las metas fiscales establecidas en las LDPs para el Gobierno Federal no hacen referencia al balance corriente, sino a un balance fiscal primario alternativo, el cual no incluye ciertos ingresos y gastos. Estas metas fiscales en cierta forma restringen el alcance de la Regla Dorada vigente, ya que limitan el monto de la inversión. De hecho, cuando el balance fiscal primario ajustado es igual a la meta fiscal, la Regla Dorada deja de ser relevante. Cabe resaltar, sin embargo, que las metas fiscales establecidas en las LPDs generalmente excluyen los resultados de algunas empresas públicas. En particular, las empresas de los grupos Petrobras y Eletrobras son excluidas de la meta. Las metas establecidas también excluyen parte de las inversiones incluidas en el Plan para la Aceleración del Crecimiento (PAC).

Para dar cierta flexibilidad a las metas fiscales, la LRF establece algunas cláusulas de escape. Estas cláusulas son mucho más específicas que en el caso de Alemania y del Reino Unido. En particular, se establece que los plazos para cumplir con las reglamentaciones de

¹¹ La LRF también establece otras reglamentaciones como ser el nivel de nóminas salariales como porcentaje de los ingresos y gastos fiscales en años electorales, entre otros.

la LRF pueden ser alargados si la economía se contrae en un 1% o más en los cuatro trimestres anteriores, o si una catástrofe nacional o estado de sitio es declarado por el Congreso.

Otra diferencia importante del caso brasilero con los otros dos casos analizados es en lo que hace referencia a la exigibilidad del cumplimiento de las metas. Para hacer cumplir las metas a nivel subnacional, el Gobierno Federal tiene la potestad de frenar las transferencias a dichos niveles de gobierno si éstos no cumplen con las metas establecidas. A nivel federal, no existen mecanismos para exigir el cumplimiento de las metas. Al igual que en el Reino Unido, sólo existe el costo reputacional. Se considera que la LRF proveyó un marco más transparente para el reporte de los resultados y metas fiscales y solidificó el marco legal para la presupuestación de mediano plazo (de Mello, 2006). A pesar de esto, el hecho de que las metas fiscales no hacen directa referencia al resultado primario, sino a un resultado primario alternativo, suele generar confusiones.

4. Comentarios Finales

De la discusión presentada en esta nota se concluye que si bien existen beneficios de utilizar RDs, el uso de las mismas también introduce ciertos riesgos. Si bien no existe evidencia clara que indique que las RDs sean superiores a otras reglas fiscales, la experiencia internacional sugiere que el buen funcionamiento de este tipo de regla se encuentra condicionado por la calidad y la fortaleza de las instituciones existentes en un país. En particular, dado los incentivos que las RDs generan, éstas deberían funcionar mejor en aquellos países con instituciones sólidas que limiten el uso de contabilidad creativa y con fuertes oficinas de inversión que sólo aprueben la ejecución de proyectos de inversión rentables y de alta calidad.

La experiencia internacional con el uso de este tipo de reglas ha generado algunas lecciones importantes. Por un lado, parece importante establecer reglas claras y medibles, de manera de facilitar el monitoreo y la exigibilidad de su cumplimiento. Por otro lado, dado que las RDs no establecen límites al crecimiento de la deuda pública, parece deseable introducir algún tipo de regla adicional que evite que la deuda pública ingrese en trayectorias explosivas. Esta regla adicional podría establecerse sobre stocks de deuda (como en el caso de Inglaterra) o sobre flujos y stocks (como en el caso de Brasil). La experiencia de Brasil de complementar la RD con una regla sobre el balance fiscal global presenta el problema de restablecer restricciones sobre el monto de la inversión total, lo cual deja sin efecto una de las ventajas principales de la RD. Combinar la RD con una regla sobre el stock de deuda, como en el caso de Inglaterra, parece ser una opción más recomendable.

Dadas las dificultades de implementar una RD que garantice la sostenibilidad fiscal, varios países que contaban con RDs las han eliminado o suspendido. Dado esto, cabe preguntarse si existe la posibilidad de diseñar metas fiscales alternativas que garanticen la realización de inversiones de alta calidad, asegurando al mismo tiempo la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica. El caso de Brasil es un ejemplo interesante, ya que establece una meta de balance fiscal ajustada, la cual no considera algunas de las inversiones productivas previamente identificadas en el Plan para la Aceleración del Crecimiento (PAC). Esta meta otorga un trato preferencial a ciertas inversiones, lo cual atiende la motivación principal de la RDs de no limitar las inversiones consideradas prioritarias por su impacto en el crecimiento económico y la productividad. Al mismo tiempo, al establecer una meta de balance fiscal ajustada se atiende la preocupación por la sostenibilidad fiscal, superando así una de las principales limitaciones de las RDs. Para que este tipo de reglas fiscales alternativas funcionen adecuadamente, es necesario contar con instituciones gubernamentales sólidas, con baja probabilidad de captura y altos niveles de capacidad técnica, capaces de identificar las inversiones productivas prioritarias, que atiendan a las principales restricciones para el desarrollo de la economía. Además, las metas establecidas deberían hacer referencia al sector público global, es decir, deben incluir tanto a las empresas públicas como a los gobiernos subnacionales. Finalmente, las inversiones identificadas como prioritarias podrían no focalizarse exclusivamente en inversiones de capital físico, también superando a las RDs en esta dimensión al alentar las inversiones en capital humano con altos retornos.

Bibliografía

Blanchard, Olivier J. and Francesco Giavazzi, 2003, “Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment”. CEPR Working Paper 4220.

Calderón, César, William Easterly, and Luis Servén, 2003a, “Latin America’s Infrastructure in the Era of Macroeconomic Crises,” in *The Limits of Stabilization—Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America*, ed. by Easterly and Servén (Washington: World Bank).

De Mello, Luis, 2006, “Fiscal Responsibility Legislation and Fiscal Adjustment: The Case of Brazilian Local Governments.” World Bank Working Paper 3812.

Debrun, Xavier y Manmohan Kumar, 2007, “The Discipline-Enhancing Role of Fiscal Institutions: Theory and Empirical Evidence,” IMF Working Paper 07/171.

Federal Ministry of Finance, 2009, “Reforming the Constitutional Budget Rules in Germany”. Germany.

HM Treasury, 2008 (November), The Government’s Fiscal Framework.

Galí, Jordi, and Roberto Perotti, 2003, “Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe,” *Economic Policy*, Vol. 18 (October), pp. 533–72.

García, Gustavo. 2012. “Las Reglas Fiscales para la Estabilidad y la Sostenibilidad”, in *Instituciones Fiscales del Mañana*, ed. by Ana Corbacho (Washington: IDB).

International Monetary Fund, 2004, Public Investment and Fiscal Policy.

International Monetary Fund, 2009, “Fiscal Rules - Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances”.

Kell, Michael, 2001, “An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom,” IMF WP 01/91.

Kopits, George and Steven Symansky, 1998, “Fiscal Policy Rules”. IMF Occasional Paper 162.

Kopits, George, 2004, “Overview of Fiscal Policy Rules in Emerging Markets,” in *Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets. Background, Analysis, and Prospects*, ed. by George Kopits. Palgrave.

Milesi-Feretti, Gian Maria, 2003, “Good, bad or ugly? On the effects of fiscal rules with creative accounting,” *Journal of Public Economics* 88, pp. 377-394.

Mintz, Jack and Michael Smart, 2006, "Incentives for Public Investments under Fiscal Rules." World Bank Working Paper 3860.

Musgrave, Richard A., 1939, "The nature of budgetary balance and the case for the capital budget," *American Economic Review* 29 (June), pp. 260-270.

Pigou, A.C., 1928, *A Study in Public Finance*. London: Macmillan.

Rogoff, Kenneth, 1990, "Equilibrium Political Budget Cycles," NBER Working Paper 2428.

Roubini, Nouriel and Jeffrey Sachs, 1989, "Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries," *Economic Policy*, Vol. 4 (April), pp. 99-132.

Schaechter, Andrea, Tidiane Kinda, Nina Budina, and Anke Weber, 2012, "Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset", IMF WP 12/187.

Ter-Minassian, Teresa, 2010, "Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance-based rules in Latin America and the Caribbean: a framework paper". IDB-DP-157.

Apéndice 1

Lista de países que contaron con reglas fiscales nacionales y/o supranacionales vigentes entre 1985 y finales de marzo de 2012 (o con regímenes de transición claramente especificados)

Advanced Economies	Emerging Economies	Low-income Countries
Australia	Antigua and Barbuda ¹	Armenia
Austria	Argentina ²	Benin ¹
Belgium ¹	Botswana	Burkina Faso ¹
Canada ²	Brazil	Cameroon ¹
Cyprus ¹	Bulgaria	Cape Verde
Czech Republic	Chile	Central African Republic ¹
Denmark	Colombia	Chad ¹
Estonia	Costa Rica ³	Congo ¹
Finland	Ecuador	Cote d'Ivoire ¹
France	Equatorial Guinea ¹	Dominica ¹
Germany	Hungary	Gabon ¹
Greece ¹	India ²	Grenada ¹
Hong Kong SAR ³	Indonesia	Guinea Bissau ¹
Iceland ²	Jamaica	Kenya
Ireland ¹	Latvia ¹	Kosovo
Israel	Lithuania	Mali ¹
Italy ¹	Malta ¹	Niger ¹
Japan ³	Mauritius	Nigeria
Luxembourg	Mexico	Senegal ¹
Netherlands	Namibia	Togo ¹
New Zealand	Pakistan	
Norway	Panama	
Portugal ¹	Peru	
Russia ²	Poland	
Slovak Republic ¹	Romania	
Spain	Sri Lanka	
Sweden	St. Kitts and Nevis ¹	
Switzerland	St. Lucia ¹	
United Kingdom	St. Vincent and the	
United States	Grenadines ¹	

1 - Países que contaban sólo con reglas supranacionales a finales de marzo de 2012.

2 - Países que contaron con reglas en algún momento entre 1985 y finales de marzo de 2012, pero que no cuentan actualmente con reglas vigentes.

3 - Países que cuentan con una regla dorada.

Fuente: Schaechter et al. (2012)