



Documentos de políticas
para el desarrollo No 17

Reglas fiscales para la recuperación en América Latina

Documentos de políticas para el desarrollo No 17

Serie: Iniciativas para la recuperación en la pospandemia

Título: Reglas fiscales para la recuperación en América Latina

Editor: CAF

Vicepresidencia de Conocimiento

Vicepresidente de Conocimiento, Pablo Sanguinetti

Autor:

Adriana Arreaza

Las ideas y planteamientos contenidos en la presente edición son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de CAF.

Este y otros documentos sobre la recuperación en la pospandemia se encuentra en: scioteca.caf.com

© 2021 Corporación Andina de Fomento Todos los derechos reservados

Resumen

La crisis económica derivada del COVID-19 profundizó los desbalances fiscales que algunos países de América Latina venían acumulando, ante la necesidad de asignar recursos para fortalecer los sistemas de salud, proteger los ingresos de las familias y mantener a flote a las empresas. Los países con reglas fiscales en la región apelaron a cláusulas de escape o suspendieron las reglas temporalmente para acomodar las mayores necesidades de gasto. Ahora enfrentan el reto de normalizar sus balances fiscales para restaurar la sostenibilidad, evitando un retiro prematuro de los estímulos, que pueda descarrilar la recuperación económica. Para ello resulta crítico diseñar planes de consolidación graduales, apoyados en un retorno ordenado a las reglas fiscales. Es importante, además, afinar el diseño mismo de las reglas y fortalecer el entramado institucional que las complementa. La flexibilidad de las reglas para adecuarse a los choques y evitar que los ajustes recaigan excesivamente en la inversión es clave para minimizar la prociclicidad, apoyando el crecimiento de largo plazo. A su vez, los marcos fiscales de mediano plazo y la observancia de consejos fiscales independientes fortalecen el compromiso de las autoridades con las reglas, mejoran la transparencia y garantizan un mejor cumplimiento de estas. Una institucionalidad fiscal más sólida elevaría la credibilidad y facilitaría el acceso al financiamiento necesario para transitar con mayor holgura la fase de recuperación de la crisis.

Introducción

Las reglas fiscales han proliferado alrededor del mundo en las dos últimas décadas. América Latina comparte esta tendencia, habiendo incorporado límites a sus principales agregados fiscales. La popularidad de las reglas no es casual, en la medida en que contribuyen a mitigar los sesgos deficitarios y la prociclicidad de la política fiscal que derivan en insostenibilidad de las cuentas públicas y exacerban las fluctuaciones del ciclo económico. Las reglas fiscales constituyen mecanismos de compromiso y señalización que hacen más predecibles las finanzas públicas y aumentan la credibilidad. Su efectividad depende de su diseño e implementación. El diseño institucional, a su vez, debe ajustarse a los rasgos económicos, objetivos primordiales y capacidades institucionales de los países. En ese sentido, es importante entender los distintos tipos de reglas y concesiones (*trade-offs*) que entrañan de uno y otro lado para lograr un equilibrio entre las características deseables, como simplicidad, flexibilidad y aplicabilidad, y los objetivos de sostenibilidad, estabilización y composición del gasto.

En esencia, las reglas fiscales establecen límites numéricos a los principales agregados fiscales: deuda, balance presupuestario (nominal o estructural), gasto o ingresos. Las reglas que establecen techos para la deuda, el gasto o el balance primario nominal son sencillas y fáciles de monitorear, estando claramente vinculadas con el objetivo de sostenibilidad fiscal. Sin embargo, son más rígidas, con lo cual pueden ser más difíciles de cumplir o resultar procíclicas. Por el contrario, reglas más flexibles —como las de balance estructural o con cláusulas de escape bien definidas— permiten ajustarse mejor a choques exógenos, pero pueden elevar la deuda frente a choques negativos en el corto plazo. Esto podría poner en riesgo la sostenibilidad, especialmente si se parte de niveles elevados de endeudamiento. Además, son más complejas de implementar y comunicar al depender de parámetros no observables, como el PIB potencial o los precios de largo plazo de las materias primas. Por otra parte, las reglas de balance podrían implicar distorsiones en el gasto. Al conducir a ajustes en la inversión pública para cumplir con los objetivos de las reglas en el corto plazo, las reglas de balance podrían tener efectos negativos sobre el crecimiento potencial y afectar por esa vía la sostenibilidad a largo plazo. En ese sentido, la combinación de reglas estructurales con mecanismos de protección de la inversión podría arrojar mayores ganancias de bienestar sin comprometer la sostenibilidad.

Evidencia reciente sugiere que la implementación adecuada de reglas ha servido para mejorar el desempeño fiscal (Eyraud et al., 2018; Kopits, 2020). La efectividad de las reglas fiscales para contener los déficits, evitar rápidas expansiones de la deuda o facilitar el manejo contracíclico de la política fiscal ha sido variada en América Latina (Blanco et al., 2020; Barreix y Corrales, 2019). Más allá de la adecuación del diseño de la regla en sí, su cumplimiento y efectividad dependen de cómo se articula con el resto de la institucionalidad fiscal, que incluye los fondos de ahorro o estabilización, los marcos fiscales de mediano plazo y los consejos fiscales independientes. Los marcos fiscales traducen las metas fiscales en presupuestos y programas de gasto detallados de acuerdo con los objetivos estratégicos de las autoridades, mientras que los consejos independientes monitorean el desempeño fiscal, velando por la consistencia entre la regla y el marco presupuestario con los objetivos macrofiscales de mediano plazo. Los fondos de ahorro resultan herramientas útiles para facilitar la distribución intergeneracional de los recursos o estabilizar los ciclos económicos, particularmente en los países que perciben ingresos significativos por la exportación de materias primas. Una buena articulación de estos mecanismos contribuye a elevar la transparencia e internalizar los costos de la indisciplina fiscal, incentivando un mayor cumplimiento de las metas. Un aspecto esencial para que las reglas arrojen los resultados esperados es,

sin duda, el compromiso del sector político con las mismas, pues su mera existencia no garantiza su cumplimiento.

La crisis del COVID-19 ha puesto a prueba la institucionalidad fiscal en América Latina. El marcado deterioro de las cuentas públicas derivado de la contracción económica y de los programas de asistencia a empresas y familias implicó un importante salto en los déficits fiscales, que elevó el endeudamiento público en 10 puntos del PIB en promedio en 2020. La mayoría de los países con reglas fiscales en la región apelaron a cláusulas de escape o suspendieron las reglas temporalmente. Estos países enfrentan ahora el reto de normalizar sus balances fiscales para recuperar la sostenibilidad. Sin embargo, debe evitarse el retiro prematuro de los programas de apoyo a empresas y familias mientras persista la emergencia sanitaria. A medida que se vaya superando la pandemia, la política fiscal debería procurar afianzar la recuperación del crecimiento a través de inversión pública en infraestructura económica y social. Esto contribuiría, a su vez, a apuntalar la productividad y el crecimiento a mediano plazo y la equidad. Es necesario entonces diseñar planes de convergencia gradual y ordenada a las reglas fiscales. Afinar el diseño de las reglas para elevar la transparencia y garantizar un mayor cumplimiento fortalecería la credibilidad, facilitando el acceso al financiamiento en los mercados a costos razonables. Ello implica repensar las condiciones que permitan una mayor flexibilidad de las reglas para adaptarse a los choques, atendiendo a la naturaleza de las principales variables que afectan las cuentas fiscales y a las capacidades institucionales y administrativas de los países.

El propósito de esta nota es contribuir a un mejor entendimiento de las reglas fiscales y cómo pueden estas apoyar la normalización de las cuentas públicas en América Latina y garantizar la sostenibilidad a mediano plazo. El trabajo consta de cuatro apartados, además de esta introducción. En el primer apartado se discute la racionalidad de las reglas fiscales y cómo funcionan. A continuación se resume la tipología y variedad de las reglas, destacando los *trade-offs* entre las mismas. En el tercer apartado se habla de las buenas prácticas en el diseño e implementación de las reglas fiscales y su integración a marcos institucionales más amplios, que incluyen consejos fiscales independientes, presupuestos plurianuales y fondos soberanos de ahorro en los países con ingresos provenientes de la explotación de materias primas. Para finalizar, se presentan las conclusiones y recomendaciones.

¿Por qué reglas fiscales en lugar de discreción?

En ausencia de reglas, la propensión a un mayor gasto de las autoridades fiscales tiende a generar déficits recurrentes que pueden conducir a problemas de sostenibilidad de la deuda, menor crecimiento económico y volatilidad. Esta propensión al gasto o sesgo deficitario se debe a dos razones. En primer lugar, las autoridades tienen un horizonte temporal limitado y marcado por el ciclo político-electoral, lo cual suscita problemas de inconsistencia dinámica que se manifiestan en políticas públicas deficitarias (Alesina y Tabellini, 1990). En segundo lugar, está el denominado problema de los comunes, donde grupos de interés demandan un mayor gasto sin internalizar el costo futuro para los contribuyentes en términos de mayores impuestos y endeudamiento.

El acceso limitado a los mercados de crédito en economías emergentes (Bauducco y Caprioli, 2014) y las distorsiones de economía política por parte de las autoridades (Alesina y Tabellini, 2008) dan lugar a políticas fiscales deficitarias y procíclicas, que tienden a exacerbar las fluctuaciones económicas, incrementando la volatilidad (Kaminsky et al., 2005). Tanto la incertidumbre asociada con la volatilidad macroeconómica (Hnatkovska y Loayza, 2004; Aghion y Banerjee, 2005) como el aumento de las tasas de interés derivados de un mayor endeudamiento (Baldacci y

Kumar, 2010; Baldacci et al., 2015) o los sesgos en la composición del gasto público en contra de la inversión reducen la acumulación de capital y, en consecuencia, el crecimiento y el bienestar.

Es así como las recurrentes crisis económicas derivadas de políticas macrofiscales insostenibles han sido determinantes fundamentales de la debilidad del crecimiento económico en América Latina desde la década de los sesenta (Kehoe et al., 2020). La prociclicidad de la política fiscal en América Latina es marcada y se encuentra ampliamente documentada en la literatura (Gavin y Perotti, 1997; Kaminsky et al., 2005; Izquierdo y Ardanaz, 2017), contribuyendo a la volatilidad macroeconómica. Por otro lado, la composición del gasto se ha inclinado a favor del gasto corriente en detrimento de la inversión pública, ubicándose en niveles bajos en relación con otras economías emergentes (Izquierdo et al., 2018). Ello responde no solamente a incentivos de economía política, que en presencia de restricciones presupuestarias favorecen el gasto corriente, sino también al peso creciente del gasto social en pensiones, derivado del envejecimiento de la población (Berganza y Pérez, 2020).

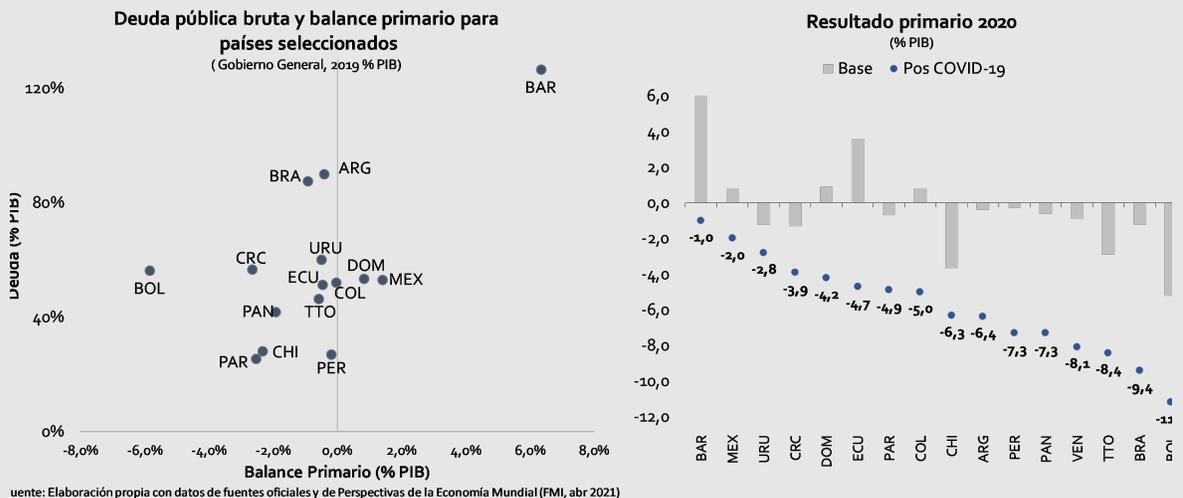
En este contexto, resulta oportuna la implementación de reglas fiscales para reducir los sesgos deficitarios, que conducen a niveles insostenibles de endeudamiento en el mediano plazo, y generar espacio de acción contracíclica estabilizadora en el corto plazo. Las reglas fiscales constituyen mecanismos de compromiso y señalización, cuyo incumplimiento resulta costoso, al acarrear la pérdida de reputación con el público y los mercados o sanciones. La evidencia sugiere que la implementación adecuada de reglas ha servido para mejorar el desempeño fiscal y económico (Eyraud et al., 2018; Kopits, 2020). En particular, las reglas fiscales mejoran su efectividad si su diseño se adapta a las características estructurales y capacidades institucionales de los países o se combinan para lograr objetivos de estabilización o asignación del gasto (Alfaro y Kanczuk, 2017).

Por otra parte, las reglas fiscales fortalecen su efectividad dentro de un contexto de institucionalidad fiscal más amplio, que incluye los marcos fiscales de mediano y largo plazo, los consejos fiscales independientes y los fondos soberanos de ahorro o estabilización (Barreix y Corrales, 2019; Blanco et al., 2020; Schmidt-Hebbel, 2021). En el caso de América Latina, las reglas fiscales han tendido a tener un mejor desempeño en términos de mejorar la sostenibilidad de la deuda que en estabilizar el ciclo económico (Berganza, 2012; Alberola et al., 2016). En ese sentido, una regla estructural que combine restricciones sobre la composición del gasto puede resultar en mayor crecimiento sin descuidar el objetivo de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo.

La pandemia del COVID-19 frenó los procesos de consolidación fiscal que se venían adelantando en la región. El déficit fiscal promedio para la región se amplió considerablemente en 2020, pasando del 1 % del PIB que se estimaba en enero a más de 10 % del PIB al final del año. Además, las necesidades de financiamiento del sector público se incrementaron en promedio del 5,5 % del PIB en 2019 a más del 12 % del PIB. Incluso cuando los déficits retornen a niveles más moderados una vez superada la coyuntura, el aumento en el *stock* de deuda tardará tiempo en revertirse (Recuadro 1). Prácticamente todos los países de la región han recurrido a las cláusulas de escape o suspendido las reglas fiscales en 2020 y 2021, para sortear el estrés fiscal que ha significado la crisis del COVID-19.

Recuadro 1. Sostenibilidad fiscal en América Latina

La mayoría de los países están en condiciones de evitar una crisis de deuda. Las políticas monetarias laxas en las economías avanzadas han calmado a los mercados internacionales y mejorado el apetito por los activos de los países emergentes. Esto permite un alivio temporal a los países de la región que han logrado asegurar financiamiento externo a tasas bajas desde abril. En efecto, los diferenciales (*spreads*) financieros para la mayoría de los países de la región se han comprimido desde los máximos alcanzados en marzo. Aunque se ubican entre 30 y 100 puntos básicos por encima de los niveles que marcaban en enero, la rebaja en tasas ha compensado este aumento. De modo que, a pesar del aumento del endeudamiento en 2020, de mantenerse estas condiciones en los mercados por un tiempo, no se perciben riesgos importantes de insolvencia a nivel sistémico en la región. No obstante, en economías con fragilidades fiscales acumuladas, la pandemia del COVID-19 precipitó eventos de crédito y procesos de reestructuración de la deuda (Argentina y Ecuador) y dificultades para seguir obteniendo financiamiento externo a bajo costo.



Esto revela la importancia de preservar el orden en las cuentas fiscales. En ausencia de espacio fiscal, la respuesta anticíclica de muchos países frente a la fuerte recesión generada por la pandemia fue modesta o casi nula. Respuestas fiscales limitadas o el retiro anticipado de los estímulos podría coartar la recuperación y el potencial de crecimiento económico a mediano plazo. Un proceso de consolidación contractivo y concentrado en el corto plazo generaría el mismo resultado. A su vez, un menor crecimiento potencial podría dificultar la disminución de la deuda a largo plazo.

La ampliación de la deuda parece tan inevitable como necesaria para sortear esta crisis. Por tanto, resulta imperativo generar ajustes creíbles que garanticen la sostenibilidad de la deuda, pero con la gradualidad que esta particular coyuntura demanda. En ese sentido, se harían necesarios esfuerzos de coordinación internacional para tener acceso a financiamiento en condiciones concesionales para las economías más frágiles de menores ingresos, facilitar acuerdos para la reestructuración de compromisos en los casos que corresponda y tolerar niveles de endeudamiento más elevados en las economías con instituciones fiscales y fundamentos más sólidos.

Fuente: Elaboración propia.

La necesidad de ordenar las finanzas públicas estaba presente antes de la crisis y varios países estaban inmersos en procesos de reformas fiscales profundas. La crisis no debe descarrilar estos esfuerzos a mediano plazo. Repensar la institucionalidad fiscal, incluyendo las reglas fiscales, las reformas a la seguridad social o las reformas impositivas, puede servir como aval de credibilidad ante las instituciones financieras internacionales y los mercados para obtener los recursos necesarios con condiciones favorables que permitan impulsar la recuperación.

La crisis dejó al descubierto que en América Latina hay importantes espacios de mejora en las funciones del Estado para cubrir las crecientes demandas que acompañan los procesos de desarrollo. La creación de seguros de desempleo adecuados y la provisión de bienes y servicios públicos de mayor calidad implicará, sin duda, un aumento de las necesidades de gasto. El fortalecimiento de la institucionalidad fiscal a través de mejoras en las reglas fiscales resultará crucial para que estos procesos se den de manera ordenada, garantizando la sostenibilidad de las finanzas públicas y la capacidad de estabilización cíclica de la economía.

Tipología, disyuntivas y efectividad de las reglas fiscales

En esencia, las reglas fiscales imponen restricciones a la política fiscal estableciendo límites cuantitativos sobre los agregados presupuestarios. Existen entonces cuatro tipos principales de reglas, dependiendo de la variable fiscal sobre la cual se establecen límites, bien sea el balance presupuestario, la deuda pública, el gasto público o los ingresos. Cada tipo de regla presenta ventajas e inconvenientes que deben ser tomados en cuenta a la hora de diseñarlas e implementarlas (Barreix y Corrales, 2019; Blanco et al., 2020; Kopits, 2020), como se verá a continuación.

Reglas de balance

Las reglas de balance definen límites numéricos al balance fiscal, bien sea el nominal, estructural o ajustado por el ciclo. En la definición de balance pueden excluirse rubros de ingresos o gasto para proteger alguna variable objetivo o facilitar el cumplimiento de las reglas. Por ejemplo, las llamadas reglas de oro fijan límites al balance, excluyendo los gastos de capital para proteger la inversión pública. Asimismo, las reglas suelen fijarse sobre el balance primario (excluyendo los intereses de la deuda) o sobre los balances sin contabilizar los ingresos por recursos naturales, para concentrarse en agregados bajo mayor control por parte del fisco y facilitar el cumplimiento.

Las **reglas de balance nominal** son sencillas y por lo tanto fáciles de comunicar y monitorear. Además, se relacionan directamente con el objetivo de sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, pueden resultar poco flexibles y limitar la capacidad estabilizadora de la política fiscal. Por un lado, el límite al presupuesto puede terminar actuando como una meta, reduciendo la capacidad de ahorro durante las fases de auge y la capacidad de adelantar estímulos en las fases recesivas del ciclo. De este modo, las reglas sobre el balance corriente pueden terminar siendo procíclicas, lo que puede resultar particularmente inconveniente en economías sujetas a choques externos recurrentes. Por otro lado, presentan riesgos de inobservancia durante las crisis en ausencia de cláusulas de escape, lo cual tendería a minar su credibilidad. Finalmente, estas reglas dependen de variables que no controlan las autoridades, como el total de ingresos fiscales, dificultando su cumplimiento durante las etapas negativas del ciclo.

Para superar las desventajas de la prociclicidad y del incumplimiento, especialmente en caso de choques negativos, los gobiernos han recurrido a las reglas de **balance estructural o cíclicamente ajustado**. Las reglas de balance estructural ajustan el presupuesto por el producto potencial o los precios de largo plazo de las materias primas. En el caso de una regla de balance estructural cero, por ejemplo, esto implica que durante las recesiones pueden observarse déficits nominales, pero que durante los auges deberán acumularse superávits nominales. Esto facilita llevar adelante políticas anticíclicas, al permitir estímulos cuando la brecha del producto es negativa y acumular ahorros fiscales cuando la brecha es positiva. Los últimos servirían para reducir el peso de la deuda que puede acumularse durante las fases recesivas del ciclo. En el caso de los países donde el fisco se beneficia de ingresos provenientes de la producción y exportación de materias primas, las reglas estructurales suelen estar acompañadas por fondos soberanos de ahorro, bien sea para la estabilización o para la distribución intergeneracional de los recursos acumulados.

Las reglas estructurales resultan más complejas de implementar, al depender de variables no observables, como el producto potencial o los precios de largo plazo de las materias primas. Esto no solamente dificulta su comunicación, sino que puede dar lugar a ejercicios de contabilidad creativa en la estimación de los valores estructurales, que podrían reducir la credibilidad de la regla. Finalmente, pueden originar rápidos aumentos de la deuda en presencia de choques adversos en detrimento del objetivo de estabilización de la deuda en el corto plazo. Sin embargo, estos obstáculos pueden salvarse si la regla fiscal se enmarca en una institucionalidad más amplia que incluya fondos soberanos, marcos presupuestarios de mediano plazo y consejos fiscales independientes que velen por el cumplimiento de la regla.

Reglas de deuda

Las reglas de deuda suelen fijar un techo para el nivel de endeudamiento. Esto tiene la ventaja de asegurar la convergencia al límite establecido para la deuda, directamente vinculado con el objetivo de sostenibilidad. Por lo tanto, son sencillas y fáciles de comunicar y monitorear por parte de las autoridades. Sin embargo, también pueden tener efectos procíclicos, particularmente cuando se está cerca del límite durante fases recesivas. Lo mismo ocurre cuando no se aprovechan las fases de auge para reducir la deuda, manteniéndose la misma en torno al límite. Otras desventajas de la regla de la deuda es que, por sí sola, su utilidad puede verse limitada; está afectada por variables fuera del control directo del gobierno, que pueden tener un impacto importante sobre la dinámica de la deuda (tasas de interés, crecimiento y tipo de cambio) y pueden dar lugar a problemas de contabilidad creativa¹.

Reglas de gasto

Las reglas de gasto establecen límites sobre el nivel (absoluto o relativo al PIB) o la tasa de crecimiento del gasto primario, total o corriente. Suelen combinarse con reglas de balance o reglas de deuda. Ofrecen ventajas —como su sencillez, la facilidad de implementación y monitoreo y el control directo del fisco sobre el gasto— y contribuyen con el objetivo de sostenibilidad al limitar el déficit presupuestario. Sin embargo, también tienen desventajas. Primero, al igual que las reglas de balance presupuestario, pueden afectar la composición del gasto si los límites se fijan con respecto al gasto total. En estos casos, tanto para cumplir con una meta de gasto total como de presupuesto,

¹ Este eufemismo se refiere a prácticas contables que siguen a la letra las reglas de prácticas de contabilidad estándar, pero se desvían del espíritu de esas reglas haciendo uso de una ética cuestionable.

la variable de ajuste suele terminar siendo la inversión pública. Al afectar la acumulación de capital, esto tendría implicaciones más severas sobre el crecimiento de largo plazo que el recorte del gasto corriente. Segundo, al no tener en cuenta los ingresos, su efectividad en cuanto al saldo presupuestario es limitada. Tercero, también pueden volverse procíclicas y difíciles de sostener a largo plazo, teniendo en cuenta el peso creciente del gasto social, particularmente con el envejecimiento de la población.

Reglas de ingreso

Las reglas de ingreso establecen mínimos y máximos para los ingresos fiscales, con el fin de evitar aumentos en la presión tributaria, pérdidas de recaudación o el uso de ingresos extraordinarios para cubrir gasto corriente. En realidad, son las reglas menos utilizadas debido al limitado control que tiene el fisco sobre la dinámica de los ingresos, que dependen del ciclo económico. Tampoco tienen una clara vinculación con la deuda, con lo cual no garantizan el objetivo de sostenibilidad. Por último, la recaudación depende en buena medida de las capacidades administrativas del fisco, lo cual puede afectar el cumplimiento y debilitar la credibilidad de la regla.

Selección de las reglas

Considerando los *trade-offs* entre los distintos tipos de reglas, el diseño e implementación de estas debe adaptarse a las necesidades, características económicas y capacidades institucionales de los países. Por ejemplo, las reglas de balance nominal, las reglas de deuda y las reglas de gasto total resultan efectivas para lograr el objetivo de sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, al fijarse límites sobre el resultado fiscal y la deuda, se puede comprometer la capacidad estabilizadora de la actividad de la política fiscal a lo largo del ciclo económico. Esto es particularmente relevante para economías sujetas a choques externos recurrentes, donde una política fiscal procíclica terminaría por exacerbar la volatilidad, pudiendo afectar al crecimiento a largo plazo y, en consecuencia, la sostenibilidad.

Las reglas de balance estructural, por su parte, pueden resultar más efectivas para estabilizar las fluctuaciones cíclicas del producto. Al disipar los efectos procíclicos que pueden derivarse de las reglas nominales, las reglas estructurales pueden reducir la volatilidad del ciclo y suavizar el consumo intertemporalmente. La mayor holgura de acción contracíclica facilita el rol distributivo y de protección social de la política fiscal, al ampliar el espacio para salvaguardar el consumo de los sectores más vulnerables en períodos recesivos. En consecuencia, este tipo de reglas tendrían efectos positivos sobre el bienestar. Sin embargo, la implementación de reglas estructurales puede no resultar conveniente en economías con niveles de endeudamiento elevados, con dificultades de acceso a los mercados de deuda o con choques persistentes —como puede ser el caso de los países productores y exportadores de materias primas—. Precisamente, la característica estabilizadora del producto de las reglas estructurales es que permiten un mayor endeudamiento durante las fases negativas del ciclo, producto de déficits más amplios para contrarrestar la caída del producto. Partiendo de niveles de endeudamiento ya elevados, aumentos adicionales de la deuda pueden minar la confianza en la sostenibilidad de la política fiscal, elevar los diferenciales financieros y dificultar el acceso al financiamiento. En el caso de economías pequeñas con acceso limitado a los mercados, esto tendería a elevar los riesgos de liquidez e incluso de solvencia, especialmente si se trata de choques relativamente persistentes.

Adicionalmente, las reglas estructurales resultan más difíciles de implementar debido a su complejidad técnica, reduciendo su viabilidad en economías con limitadas capacidades institucionales. La estimación y monitoreo de variables no observables, como el producto

potencial o los precios a largo plazo de las materias primas, multiplicadores y elasticidades, presentan dificultades técnicas que pueden restar transparencia a la regla y entorpecer la comunicación con el público. Asimismo, estas dificultades pueden dar lugar a sospechas sobre manipulaciones de las estimaciones que tenderían a socavar la credibilidad de las reglas.

La incorporación de **cláusulas de escape** bien definidas resulta conveniente en el diseño de las reglas fiscales para ampliar su flexibilidad. Para mantener la credibilidad de la regla, estas cláusulas solo deben aplicarse en situaciones extraordinarias no recurrentes, como desastres naturales, pandemias, colapsos en el producto o de las exportaciones. En ausencia de este tipo de excepciones, el cumplimiento de la regla en situaciones extremas podría exacerbar el impacto del choque al limitar el uso de recursos, que pueden ser destinados a los esfuerzos de reconstrucción, en el caso de desastres naturales, o para apuntalar las capacidades sanitarias, en caso de una pandemia, como es claramente el caso con el COVID-19. Pero, para preservar la credibilidad, tanto las cláusulas de escape como las estrategias de retorno a la regla deben estar bien definidas para limitar la discrecionalidad del Gobierno y evitar desvíos significativos y duraderos de la regla.

En ese sentido, es importante definir explícita y claramente el tipo y magnitud de los choques para los cuales se aplicarían las cláusulas de escape; la autoridad que la activaría; los lineamientos sobre plazos y metas para revertir la cláusula y retornar a la regla fiscal; y una adecuada estrategia de comunicación (Blanco et al., 2020). Los eventos que pueden activar las cláusulas deben estar fuera del control del Gobierno (desastres naturales, estados de emergencia, caídas severas y abruptas de la actividad). Los países de la región con reglas fiscales han apelado a las cláusulas de escape para desviarse de las metas o suspender las reglas con el fin de lidiar con las pérdidas de ingreso y gasto adicional derivados de la pandemia². Lograr un retorno ordenado a las reglas será crucial para preservar no solamente los objetivos de sostenibilidad, sino también la credibilidad en las instituciones fiscales. Una especificación más detallada de las condiciones para el retorno a las reglas podría contribuir con este propósito, teniendo en cuenta la elevada incertidumbre que persiste sobre la trayectoria de recuperación. Asimismo, una buena estrategia de comunicación es clave tanto para activar las cláusulas como para salir de ellas, ayudando a evitar reacciones adversas de los mercados.

² Por ejemplo, en el caso de Perú, se suspendieron las reglas fiscales durante 2020 y 2021. El Ministerio de Economía y Finanzas propuso una reducción gradual del déficit y normar la convergencia de mediano plazo con rango de ley, previendo un horizonte de once años para volver al límite de la deuda (30 %). En el caso de Colombia, el Gobierno optó por suspender la regla fiscal en 2020 y 2021, con el pronunciamiento a favor del Consejo Superior de Política Fiscal y unánime del Comité Consultivo de la Regla Fiscal, apelando a las cláusulas de escape de la regla. Sin embargo, el regreso a la regla en 2022 luce retador, con lo cual podrían hacerse ajustes sobre las metas o un aplazamiento del retorno. En el caso de Paraguay, se suspendió la regla y se está discutiendo una reforma a la Ley de Responsabilidad Fiscal, que incluye disposiciones transitorias para volver a la regla de manera gradual en cuatro años. En Brasil, la suspensión de la regla fiscal solo fue aprobada por el Congreso para 2020, mediante la declaración del estado de «calamidad pública». Siendo una de las economías de la región con un mayor despliegue de gasto de emergencia, retornar a la regla de techo del gasto requerirá de un importante recorte presupuestario este año. Para ser extendida por un año más, apelando a la situación de emergencia, se necesitaría una nueva autorización del Congreso. Sin embargo, se discuten alternativas, como la reasignación de gastos para compensar los requerimientos para el apoyo a las familias y una mejor focalización y temporalidad de estas. Considerando los elevados niveles de endeudamiento de Brasil, reiniciar el proceso de consolidación resulta ineludible. Retomar otras reformas — administrativa y tributaria— ayudará a mejorar las perspectivas fiscales a mediano plazo y mejorar la credibilidad.

No existen recetas universales en la selección de reglas fiscales. La elección deberá ser consistente con las necesidades de los países, sus capacidades institucionales y las condiciones fiscales en el momento en que se decida implementarlas. De lo contrario, pueden encontrarse dificultades para su cumplimiento o resultados no deseados (aumentos de la deuda en el corto plazo, cuando se partía de niveles de endeudamiento elevados, por ejemplo) que podrían socavar la confianza y credibilidad de la regla como mecanismo para garantizar la sostenibilidad y fortalecer la función estabilizadora de la política fiscal. Asimismo, la presencia de marcos fiscales de mediano plazo y de consejos fiscales independientes contribuyen al cumplimiento y efectividad de las reglas, como se verá en el siguiente apartado.

El Cuadro 1 resume esquemáticamente las propiedades y disyuntivas que se plantean a la hora de diseñar y seleccionar las reglas fiscales.

La cobertura de distintos niveles del gobierno es otro de los aspectos a considerar para el diseño e implementación de las reglas fiscales. Estas pueden limitarse al gobierno central o incluir los gobiernos subnacionales. Considerando que estos últimos ejecutan una fracción significativa del gasto, particularmente gasto social y de inversión, su incorporación a las reglas resulta relevante con el propósito de evitar situaciones de insostenibilidad de la deuda de estados o municipios que terminen siendo rescatados por las autoridades centrales o federales. Los lineamientos para los entes subnacionales pueden hacerse bajo dos enfoques. En el primero, el gobierno central o federal establece las reglas, garantías y condiciones para el endeudamiento y eventual rescate de los gobiernos subnacionales. Esto facilita la coordinación y preservación de la disciplina fiscal del gobierno general. En el segundo, los entes subnacionales determinan sus propias reglas, lo cual podría resultar menos efectivo. Sin embargo, la selección de un esquema u otro depende de si los países son federaciones o no y de si en la historia reciente se suscitaron casos de rescate que hayan preparado el terreno para un enfoque más centralizado (Berganza, 2012).

Cuadro 1. Criterios para la selección de las reglas fiscales

Aspecto	Reglas de balance	Reglas de balance estructurales	Reglas de deuda	Reglas de gasto	Reglas de ingresos
Impactos					
Sostenibilidad de la deuda	Fuerte	Débil	Fuerte	Medio	Débil
Estabilización del producto	Negativo	Positivo	Depende del endeudamiento	Positivo con cláusula de escape	Negativo
Bienestar	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo
Tipo de choque para el que es más efectiva	Persistente y asimétrico	Transitorio y simétrico	Persistente y asimétrico	Transitorio y simétrico	Transitorio y simétrico
Capacidades y características					
Requerimientos técnicos e institucionales	Bajo	Alto	Bajo	Bajo	Bajo
Simplicidad, transparencia, monitoreo y comunicación	Fácil	Difícil	Fácil	Fácil	Fácil
Condiciones fiscales iniciales					
Elevado endeudamiento	Apropiado	Menos apropiado	Apropiado	Neutral	Menos apropiado

Fuente: Blanco et al. (2020).

En las dos últimas décadas, la adopción de reglas fiscales ha aumentado en América Latina y el Caribe. Las más utilizadas son las reglas de balance y de gasto (Cuadro 2). Evidencia reciente indica que los países con reglas fiscales obtienen mejores resultados en términos de sostenibilidad, pero que dependen de su cumplimiento, que suele beneficiarse de una institucionalidad fiscal más sólida (Barreix y Corrales, 2019; Blanco et al., 2020; Schmidt-Hebel, 2021). Por otro lado, la evidencia a favor de mejoras en la estabilización o en la reducción de sesgos en el gasto es más débil.

La evidencia sustenta entonces una relación entre la adopción de reglas y mejoras en la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, más recientemente ha surgido la inquietud sobre un posible *trade-off* entre las reglas fiscales y la inversión pública, particularmente durante los procesos de consolidación. Estudios recientes demuestran que el diseño de la regla fiscal puede ser determinante para resguardar la inversión pública de ajustes procíclicos. En efecto, en los países donde las reglas fiscales son más flexibles porque incluyen mecanismos para ajustarse a choques exógenos —ajustes al ciclo, cláusulas de escape bien definidas o un tratamiento específico para la inversión— la inversión pública está más protegida de recortes durante procesos de consolidación, en comparación con países sin reglas fiscales o con reglas rígidas.

Reglas fiscales para la recuperación en América Latina

Cuadro 2: Reglas fiscales en América Latina

País	Reglas de gasto	Reglas de balance	Reglas de deuda	Reglas de ingreso	Cobertura	Cláusulas de escape	Metas estructurales	Consejo fiscal
Argentina	✓				Gob. General			
Bahamas	✓	✓			Sec. Público	✓		✓
Brasil*	✓		✓		Gob. General	✓		
Chile		✓			Gob. Central		✓	✓
Colombia		✓			Gob. Central		✓	✓
Costa Rica	✓				SPNF	✓		
Ecuador	✓	✓	✓		Gob. Central	✓		
El Salvador	✓		✓	✓	SPNF	✓		
Honduras	✓				SPNF	✓		
Jamaica		✓	✓		Sec. Público	✓		
México	✓	✓			Gob. Federal		✓	
Panamá	✓	✓			SPNF	✓		
Paraguay**	✓	✓			Sec. Público			
Perú	✓	✓	✓		SPNF	✓		✓

Nota: *La regla de gasto es para el gobierno central y la de deuda para los gobiernos subnacionales. **La meta para el balance es para el gobierno central.

Fuente: Basado en Barreix y Corrales (2019).

En particular, un tratamiento específico para la inversión (regla de oro o cláusulas de escape) y reglas de balance estructural pueden resultar más efectivos que las cláusulas de escape (Ardanaz et al., 2021)³. La presencia de estos mecanismos para reducir el sesgo en la composición del gasto hacia el gasto corriente contribuiría a no comprometer el crecimiento de largo plazo. De hecho, recientemente se han incorporado reglas de techo al gasto corriente para mitigar estos sesgos. Teniendo en cuenta las crecientes presiones sobre el gasto corriente, no solamente por las demandas de mayor protección social suscitadas por la crisis del COVID-19, sino por el envejecimiento secular de la población, la incorporación de mecanismos para proteger la inversión pública cobra una mayor relevancia. Si bien la presencia de reglas fiscales flexibles ha mitigado el impacto negativo de la inversión sobre los procesos de consolidación fiscal, el creciente peso del gasto social, la evolución de los precios de las materias primas y el ciclo político han sido condicionantes importantes de la inversión en América Latina (Berganza et al., 2021). Es fundamental entonces que se evalúen mecanismos de protección para la inversión más robustos, teniendo en cuenta la importancia del cierre de brechas de infraestructura para el crecimiento a largo plazo de la región.

³ De una muestra de 75 países emergentes y avanzados, los autores encuentran que, entre 1990 y 2018, una corrección de 2 puntos porcentuales del déficit significó una reducción promedio del 10 % en la inversión pública en los países con reglas rígidas o sin reglas fiscales, mientras que en los países con reglas flexibles la inversión estuvo resguardada. Asimismo, Mendoza et al. (2021) encuentran que una regla fiscal estructural en Perú incrementa el bienestar de los consumidores y reduce la prociclicidad de la inversión pública frente a choques de materias primas, en comparación con otros diseños fiscales más rígidos.

Los niveles iniciales de endeudamiento son críticos a la hora de determinar qué tipo de regla resulta más adecuada. En presencia de elevados niveles de endeudamiento, los objetivos de sostenibilidad fiscal y estabilización del producto pueden contraponerse. Elevados niveles de endeudamiento dificultan la estabilización del producto y la hacen más costosa. Las ganancias de bienestar de transitar hacia una regla estructural disminuyen a medida que la deuda es más elevada, mientras que, cuanto mayor es el endeudamiento, más reducido es el espacio fiscal para afrontar choques negativos y más costoso el endeudamiento adicional (Blanco et al., 2020). Esto apunta a que los países con mayores niveles de endeudamiento deberán retornar más tempranamente a las reglas o adelantar procesos de consolidación más ambiciosos que los países menos endeudados.

El diseño de las reglas y su adecuada integración con el marco institucional fiscal, concebido de una manera más amplia, es primordial para su adecuado funcionamiento. Por ejemplo, en el caso de Brasil, la Ley de Responsabilidad Fiscal, aprobada en 2000, introdujo un esquema de reglas fiscales con límites cuantitativos explícitos para determinados gastos y el endeudamiento para todos los niveles del gobierno (federal, estatal y municipal). Sin embargo, las finanzas públicas sufrieron un importante deterioro a partir de 2015, que pesó sobre la credibilidad del régimen fiscal. Más allá del impacto sobre las finanzas subnacionales del fin del superciclo de las materias primas, algunas deficiencias en el marco institucional afectaron el buen funcionamiento de las reglas, pesando sobre los resultados fiscales. En particular, destacan la falta de una adecuada articulación con los organismos de monitoreo, poca consistencia de los criterios contables para el manejo del presupuesto entre estados y municipios y controversias judiciales que impidieron ejercer los mecanismos y sanciones estipuladas por la ley para corregir debidamente los desvíos de las metas (Cavalcanti y Mora, 2021).

Finalmente, el consenso y compromiso con las reglas es indispensable para su funcionamiento. En ausencia de acuerdos políticos y del convencimiento amplio de su importancia, difícilmente se pueden cumplir de manera efectiva. Las reglas implementadas con poco compromiso político en un entorno institucional débil pueden ser ignoradas, minando más aún su credibilidad y contribuyendo con un círculo vicioso de inestabilidad macrofiscal y fragilidad institucional, que impide el adecuado diseño, implementación y debido cumplimiento de las reglas. En el siguiente apartado se discuten algunas de las lecciones que se desprenden de la experiencia en América Latina con las reglas fiscales y su engranaje con un marco institucional más amplio que incluye los presupuestos plurianuales, los consejos fiscales independientes y los fondos soberanos de ahorro.

Buenas prácticas en el diseño e implementación de reglas fiscales

Las reglas fiscales constituyen una parte de un entramado institucional más amplio del que también son parte los marcos fiscales de mediano plazo, los consejos fiscales y los fondos soberanos de ahorro. Diseños institucionales que combinen adecuadamente estos mecanismos fortalecen la gobernanza y la disciplina fiscal.

Los marcos fiscales de mediano plazo son instrumentos útiles para dar credibilidad a la política fiscal al permitir una mayor predictibilidad de la evolución de las cuentas fiscales. La combinación de ambos instrumentos permite armonizar las proyecciones macrofiscales de mediano plazo con las restricciones establecidas por la regla fiscal en la planificación presupuestaria. Esto puede facilitar el proceso de priorización para una asignación más eficiente de los recursos y reforzar el cumplimiento tanto del presupuesto

como de la regla fiscal. Los marcos fiscales comprenden, a su vez, varios niveles de especificidad, que van desde la presentación de los objetivos y estrategia macrofiscal a mediano plazo y las proyecciones de gastos e ingresos para los presupuestos hasta los elementos presupuestarios detallados por programas y resultados esperados. Una buena práctica es la actualización periódica de los marcos de mediano plazo con las revisiones anuales de los presupuestos. Naturalmente, cuanto mayor sea el grado de detalle en la planificación mayor será la transparencia, pero mayores serán también las capacidades necesarias para el diseño e implementación por parte de las autoridades (Barreix y Corrales, 2019).

Otro mecanismo para fortalecer el cumplimiento de las reglas fiscales son los Consejos Fiscales Independientes (CFI). Estos evalúan la consistencia del marco fiscal y presupuestario con las reglas, monitorean su cumplimiento y comunican públicamente los resultados de sus análisis. La inclusión de esta discusión en el debate público eleva los costos reputacionales y políticos de desvíos no justificados de las reglas por parte de las autoridades. La presencia de consejos fiscales tiende a reducir sesgos y mejorar la precisión de las proyecciones macrofiscales y los parámetros de las reglas, con lo cual tiende a mejorarse su cumplimiento y resultados (Beetsma et al., 2018; Blanco et al., 2020). En ese sentido, es importante que estén integrados por técnicos de alto nivel, cuya independencia sea asegurada por garantías legales que minimicen los riesgos de que las recomendaciones de los miembros se vean afectadas por los ciclos políticos o grupos de interés. Fortalecer los CFI en cuanto a su independencia y capacidad técnica resulta especialmente importante para los países con reglas más flexibles, donde el manejo oportunista de los parámetros de las reglas fiscales o prácticas de contabilidad creativa podrían debilitar su debido cumplimiento y minar su credibilidad.

Los fondos soberanos para la estabilización y ahorro intergeneracional también pueden complementar las reglas fiscales. Estos recursos son usualmente empleados para acumular y manejar ingresos derivados de la explotación de recursos naturales o ingresos extraordinarios (privatizaciones, crecimiento extraordinario). Los fondos de estabilización protegen al presupuesto de la volatilidad de los precios de las materias primas, al acumular recursos durante periodos de elevados precios y gastarlos cuando los precios caen, y durante los ciclos de negocios. Considerando el carácter transitorio de algunos recursos naturales, se han creado también fondos de ahorro intergeneracional, con el fin de una distribución más equitativa de las bonanzas. En cualquier caso, se necesitan premisas bien definidas de acumulación y gasto para que sean consistentes y se integren adecuadamente con el presupuesto y la regla fiscal. Por ejemplo, las reglas de acumulación y desahorro deberían vincularse con los objetivos definidos en la regla fiscal (Blanco et al., 2020). La experiencia en la región ha sido variada con estos fondos (Sanguinetti et al., 2012).

En los países exportadores de recursos naturales, las reglas fiscales han servido para mejorar la respuesta anticíclica de los gobiernos ante choques de precios de las materias primas. Evidencia reciente (Schmidt-Hebbel, 2021) sugiere que la respuesta contracíclica de la política fiscal ante fluctuaciones de los precios del cobre y de la brecha del producto en Chile mejoró con la incorporación de la regla de balance estructural en 2001. Vale destacar que la inversión pública reacciona de manera contracíclica frente a la brecha del producto, aunque se mueve en línea con los precios a largo plazo del cobre. Esto se logró sin afectar la sostenibilidad, en la medida en que la implementación de la regla estuvo asociada con una reducción de la deuda en periodos de alza de los precios del cobre y elevado crecimiento en Chile. En Colombia, la regla contribuyó a mejorar la capacidad estabilizadora del gasto total (no de la inversión) frente a los ciclos petroleros, aunque la respuesta es menos robusta. El endeudamiento resultó contracíclico con

respecto al ciclo petrolero, pero no frente a la brecha del producto. En el caso de Perú, si bien la implementación de la regla fiscal contribuyó con la contención de la deuda, especialmente mediante la generación de ahorros durante los periodos de alza de los precios del cobre, no parece haber reforzado significativamente la respuesta anticíclica del gasto.

Comentarios finales

Las reglas fiscales hacen que la política fiscal sea más predecible y consistente con las metas de sostenibilidad a mediano plazo. Una sólida institucionalidad fiscal, que incorpore además los marcos fiscales de mediano plazo y la observancia de consejos fiscales independientes, fortalece el compromiso de las autoridades, mejora la transparencia y garantiza un mejor cumplimiento de las reglas, al contribuir a internalizar mejor los costos de la indisciplina fiscal. Esto propicia la apropiación de la regla por parte de las autoridades y la sociedad, en beneficio de una relación más sólida entre el Estado y los ciudadanos.

En la recuperación pos-COVID-19, el fortalecimiento de los marcos institucionales constituye un aspecto clave para permitir una normalización gradual de las cuentas fiscales, estabilizar la deuda y mantener la confianza de los mercados, necesaria para procurar financiamiento a bajo costo. En ese sentido, será esencial un retorno oportuno y ordenado a las reglas.

La experiencia de la crisis trae a la luz la necesidad de cláusulas de escape bien definidas, así como de las condiciones para el retorno a la regla. Estas deberán contar con la aprobación de los entes pertinentes (consejos fiscales y Congresos, entre otros), con el fin de fortalecer el compromiso para su cumplimiento y credibilidad, dependiendo de las condiciones de los países. A su vez, la credibilidad de los compromisos, fundamentada en la solidez y transparencia de las instituciones fiscales, debería permitir procesos de normalización fiscal graduales que no entorpezcan la recuperación de la actividad, al forzar un retiro temprano de los estímulos.

En este sentido, la crisis puede ser una oportunidad para adoptar mecanismos explícitos para proteger la inversión pública (regla de oro o cláusulas de escape), basándose en las reglas existentes. La inversión será un componente decisivo tanto para la recuperación de la actividad y del empleo en el corto plazo como para impulsar el crecimiento a mediano plazo y elevar el bienestar.

Esto es importante teniendo en cuenta que las presiones para elevar el gasto corriente han aumentado, derivado de la necesidad de mejorar las redes de protección social, y seguirán creciendo a medida que la población envejezca. En consecuencia, incorporar al diseño de las reglas fiscales la flexibilidad para prevenir recortes desproporcionados de la inversión durante el proceso de consolidación será ineludible para evitar efectos negativos sobre el crecimiento a mediano plazo, lo cual afectaría negativamente la dinámica de la deuda a largo plazo. Ello, claro está, tomando en cuenta el espacio fiscal de los países, en la medida en que, con niveles de endeudamiento muy elevados, el objetivo de sostenibilidad adquiere una mayor relevancia. En ese sentido, las metas de los balances estructurales deberán adecuarse a las prioridades de los países y, en algunos casos, incorporar o adecuar los objetivos para la trayectoria de la deuda.

Referencias

- Aghion, P. y Banerjee, A. (2005). «Volatility and growth». *OUP Catalogue*. Oxford University Press, number 9780199248612. <https://ideas.repec.org/b/oxp/obooks/9780199248612.html>
- Alberola, E., Kataryniuk, I., Melguizo, A. y Orozco, R. (2016). «Fiscal policy and the cycle in Latin America: the role of financing conditions and fiscal rules». Documento de trabajo del BIS n.º 543. Bank for International Settlements.
- Alesina, A. y Tabellini, G. (1990). «Voting on the budget deficit». *American Economic Review*, 80 (1), 37-49
- Alesina, A. y Tabellini, G. (2008). «Why is fiscal policy often pro-cyclical?» *Journal of the European Economic Association* 6(5): 1006-36.
- Alfaro, L. y Kanczuk, F. (2017). «Fiscal rules and sovereign default.» Documento de trabajo del NBER 23.370. <http://www.nber.org/papers/w23370>
- Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A., Puig, J. (2021). «Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design». *Journal of International Money and Finance*. Vol 111.
- Baldacci, E., Gupta, S. y Mulas-Granados, C. (2015). «Debt reduction, fiscal adjustment, and growth in credit-constrained economies». *Journal of Applied Economics* 18 (1), 71-97.
- Baldacci, E. y Kumar, M. (2010). «Fiscal deficits, public debt, and sovereign bond yields». Documento de trabajo del FMI 10/184. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Bauducco S. y Caprioli, F. (2014). «Optimal fiscal policy in a small open economy with limited commitment». *Journal of International Economics* 93(2): 302- 15.
- Barreix, A. y Corrales, L. (2019). «Reglas fiscales resilientes en América Latina». Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/110.18235/0002003>
- Beetsma, R., Debrun, X., Fang, X., Kim, Y., Duarte Lledo, V., Mbaye, S. y Zhang, X. (2018). «Independent Fiscal Councils: recent trends and performance». Documento de trabajo del FMI n.º 18/68
- Berganza, J. C. (2012). «Fiscal rules in Latin America: a survey». Documentos ocasionales, n.º 1208. Banco de España.
- Berganza, J. C., Gálvez Iniesta, I. y Pérez, J. (2021). «Determinantes de la inversión pública en América Latina: el papel de las reglas fiscales y la dominancia social». Trabajo especialmente comisionado por CAF. Por publicar.
- Blanco, F., Saavedra, P., Koehler-Geib, F. y Skrok, E. (2020). Fiscal rules and economic size in Latin America and the Caribbean. Foro de Desarrollo Latinoamericano. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Carranza, L., Díaz-Saavedra, J. y Galdón-Sánchez, J. (2020). «Rethinking fiscal rules following COVID-19».
- Cavalcanti, G. y Mora, M. (2021). «Estudio sobre las reglas fiscales subnacionales: caso Brasil». Estudio comisionado por CAF. IPEA.

- Eyraud L., Debrun, X., Hodge, A., Lledo, V. y Pattillo, C. (2018). «Second-generation fiscal rules: balancing simplicity, flexibility, and enforceability». Nota de debate del personal del FMI. Abril, SDN/18/04.
- Gavin, M. y Perotti, R. (1997). «Fiscal policy in Latin America». *NBER Macroeconomics Annual* 12, 11-71.
- Hnatkovska, V. y Loayza, N. (2004). «Volatility and growth». Serie de documentos de investigación sobre políticas 3184. Banco Mundial. <https://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/3184.html>
- Izquierdo, A. y Ardanaz, M. (2017). «Current expenditure upswings in good times and capital expenditure downswings in bad times? New evidence from developing countries». Documento de trabajo. BID.
- Izquierdo, A., Puig, J., Riera-Crichton, D. y Vuletin, G. (2018). «El gasto y el ciclo». En A. Izquierdo, C. Pessino y G. Vuletin (ed.), *Mejor gasto para mejores vidas*, pp. 23-48. Washington, D.C.: BID.
- Kaminsky, G., Reinhart C. y Vegh, C. (2005). «When it rains it pours: pro-cyclical macro-policies and capital flows». En M. Gutler y K. S. Rogoff (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2004*, MIT Press: 11-53.
- Kehoe, T., Nicolini, J. P. y Sargent, T. (2020). «A framework for studying the monetary and fiscal history of Latin America, 1960-2017». *Staff Report 607*, Federal Reserve Bank of Minneapolis. <https://ideas.repec.org/p/fip/fedmsr/88445.html>
- Kopits, G. (2020). «Calidad y efectividad de las reglas macrofiscales». Trabajo especialmente comisionado por CAF. Por publicar.
- Mendoza, W., Vegas, M., Rojas, C. y Anastacio, Y. (2021). «Fiscal rules and public investment: the case of Peru, 2000-2019». *Serie de documentos de trabajo del BID n.º 1186*.
- Sanguinetti, P., Berniell, L., Álvarez, F., Ortega, D., Arreaza, A. y Penfold, M. (2012). *RED 2012: Finanzas públicas para el desarrollo. Fortaleciendo la conexión entre ingresos y gastos*. Caracas: CAF. <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/169>
- Schmidt-Hebbel, K. (2021). «Institucionalidad fiscal y reglas fiscales: evaluación y propuestas de reformas en Chile, Colombia y Perú». Estudio comisionado por CAF.



caf.com
@AgendaCAF
