

Política y reglas fiscales: evaluación y propuestas de reforma para el Perú

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL^{* **}

Un marco fiscal desarrollado se basa en varias instituciones fiscales que contribuyen al desempeño fiscal y macroeconómico, incluidas las reglas fiscales. Este capítulo aplica un marco analítico para evaluar la política fiscal y el desempeño de las reglas fiscales para el Perú. Se describe la evolución del marco fiscal, el diseño y las características de las reglas y el desempeño fiscales durante las últimas décadas. Luego, se presenta una evaluación empírica de cuatro hipótesis sobre el comportamiento cíclico y la sostenibilidad de las metas de las reglas fiscales. Finalmente, se presentan propuestas de política para mejorar el marco fiscal, el diseño y la operación de las reglas fiscales y la sostenibilidad de la inversión pública en el Perú.

1 Introducción

Un marco fiscal desarrollado se basa en varias instituciones fiscales que contribuyen al desempeño fiscal y macroeconómico. Desde el decenio de 1990, los países industrializados y, posteriormente, las economías emergentes han elaborado marcos de política e instituciones para fortalecer la política fiscal. Un componente clave para elaborar un marco fiscal maduro son las reglas fiscales. Estas reglas se basan en metas cuantitativas (a menudo techos, a veces mínimos) sobre niveles, ratios

* Me unen lazos al Perú desde hace décadas, marcados en gran medida por el empuje, la presencia y la participación activa en los debates de políticas públicas e investigación de nuestro querido amigo Renzo Rossini. Renzo fue un muy destacado economista y una persona maravillosa. Dedicó su vida profesional al BCRP como una fuerza de modernización, siendo muy respetado entre los banqueros centrales y la comunidad de investigadores de toda América Latina. Siempre me beneficié de su sabiduría profesional y aprecié cada vez más su personalidad. Por todo lo anterior, dedico este capítulo a la memoria de nuestro querido amigo Renzo.

** Agradezco a Brigitt Bencich, Waldo Mendoza y Carlos Rojas por su amable entrega de datos fiscales y las valiosas conversaciones sobre la institucionalidad fiscal y la aplicación de las reglas fiscales en el Perú. Por último, agradezco a Martín Carrasco su sobresaliente asistencia en la investigación presentada en este capítulo.

de PBI o tasas de crecimiento del saldo presupuestario del gobierno, la deuda, los gastos y/o los ingresos. En el año 2015, 78 países tienen al menos un tipo de regla fiscal en vigor.

Las reglas fiscales se establecen para fortalecer objetivos de política clave como la estabilización macroeconómica, la sostenibilidad y solvencia fiscal, y la limitación del tamaño del Estado. La estabilidad macroeconómica se ve reforzada por el gasto público anticíclico, que podría lograrse mediante una regla de equilibrio presupuestario (*budget balance rule*, BBR), una regla de deuda (*debt rule*, DR) o una regla de gasto (*expenditure rule*, ER). La sostenibilidad fiscal y la solvencia se fortalecen limitando los niveles de déficit y deuda pública, que podrían alcanzarse mediante cualquiera de los cuatro tipos de reglas. Limitar el tamaño del gobierno se refleja mediante la adopción de límites máximos en los niveles de gastos o ingresos, persiguiendo una ER o una regla de ingresos (*revenue rule*, RR).¹

Los marcos institucionales modernos para la conducción de la política fiscal tienen como objetivo reducir los problemas que pueden surgir entre la población y las autoridades debido a la impaciencia del gobierno, la falta de representación de las generaciones futuras, la competencia electoral, la sensibilidad a los grupos de interés, la corrupción y el uso de información asimétrica y sesgada (von Hagen, 2005). Como señalan Debrun, Haune, y Kumar (2009) y Ter-Minassian (2011), para superar estas distorsiones y externalidades negativas, se sugiere adoptar un marco basado en nueve componentes: una ley de responsabilidad fiscal, un horizonte de planificación multianual, reglas para la gestión de activos y pasivos del gobierno, fondos soberanos, requisitos sobre la responsabilidad presupuestaria y la transparencia de la gestión financiera del gobierno, planificación y ejecución presupuestaria efectivas, control y auditoría externos, un consejo fiscal y, por último pero no menos importante, una regla fiscal.

Las reglas fiscales, en cualquiera de sus formas, son un componente sustancial de las instituciones fiscales de vanguardia. Estas reglas son herramientas potencialmente eficientes para contribuir a la sostenibilidad y solvencia fiscal. Sin embargo, la implementación de algunas reglas puede ser ineficiente para lograr la estabilización macroeconómica. Por ejemplo, distintas formas de una BBR pueden estar en desacuerdo con la estabilización contracíclica. Una BBR definida como una relación constante entre el objetivo de equilibrio presupuestario y el PBI corriente (es

¹ Una *budget balance rule* (BBR) o regla de balance suele definir límites numéricos al balance fiscal, sea el balance general, el estructural o el cíclicamente ajustado. Una *debt rule* (DR) o regla de deuda, establece límites cuantitativos de la deuda, generalmente en relación con el PBI. Una *expenditure rule* (ER) o regla de gasto primario, corriente o total, suele expresarse en tasas máximas de crecimiento absoluto o en relación con el PBI. Por último, una *revenue rule* (RR) o regla de ingreso fija máximos y mínimos para los ingresos fiscales.

decir, la norma del Tratado de Maastricht) induce prociclicidad en el gasto público. Una BBR definida como una relación estructural o de equilibrio presupuestario ajustado cíclicamente (*cyclically adjusted balance*, CAB) con respecto al PBI induce aciclicidad del gasto público. No obstante, una BBR definida como una relación de equilibrio presupuestario promedio con respecto al PBI durante el ciclo induce contraciclicidad del gasto público.

¿Contribuyen las reglas fiscales al buen desempeño de la política fiscal? Esta pregunta ha sido abordada por [Schmidt-Hebbel y Soto \(2018\)](#), quienes, con un panel mundial, estiman los efectos de tres tipos de reglas (ER, BBR y DR), utilizando medidas *de facto* y *de jure*, sobre cuatro indicadores de desempeño fiscal (ciclicidad del gasto público y equilibrio fiscal, y niveles de equilibrio fiscal y deuda pública), y controlando por otros 13 determinantes. Si bien no se obtienen efectos significativos para la BBR o DR en la prociclicidad del gasto público, este último se reduce considerablemente por la presencia de una ER. En cuanto a la solvencia fiscal, el nivel del equilibrio fiscal se eleva sustancialmente por la presencia de cualquier regla: una BBR, una DR o una ER.

En este capítulo, basado en [Schmidt-Hebbel \(2022\)](#), se analiza el marco institucional de la política fiscal y el diseño y desempeño de las reglas fiscales en el Perú. En los tiempos actuales de severo estrés de los presupuestos gubernamentales como resultado de la pandemia de la COVID-19 y la consiguiente disminución de la actividad económica, revisar la experiencia peruana es oportuno y esclarecedor.

El resto del capítulo está organizado de la siguiente manera: en la segunda sección describo la evolución del marco fiscal peruano y las instituciones desde la década de 1990, con especial atención al diseño e implementación de las reglas fiscales. En la tercera sección realizo un análisis cuantitativo de las reglas fiscales y la política fiscal para el Perú. En la cuarta sección propongo, a modo de conclusión, un conjunto de reformas específicas para fortalecer el marco fiscal general, el diseño y el funcionamiento de las reglas fiscales y la sostenibilidad de la inversión pública.

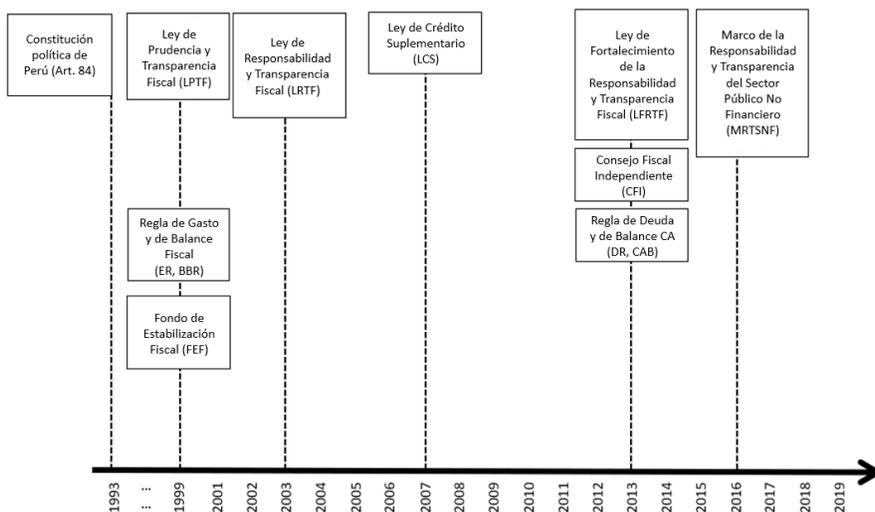
2 Marco institucional para la política fiscal en el Perú

2.1 Evolución del marco institucional de la política fiscal en el Perú

La mala gestión y la gran inestabilidad macroeconómica caracterizaron al Perú en las décadas previas a 1990. La intervención del gobierno y el dominio fiscal sobre la política monetaria para financiar los déficits públicos condujeron a la hiperinflación y al estancamiento económico. En 1990, la deuda pública del Perú era del 89 % del PBI, el déficit público era del 8 % del PBI y la hiperinflación alcanzaba el 7,482 %. Ese año, el Perú inició un programa de profunda estabilización ma-

Figura 1

Principales hitos de la evolución del marco institucional de la política fiscal, 1993 a 2019



Fuente: Elaboración propia.

croeconómica y reformas estructurales que finalmente convirtieron al Perú en una de las pocas economías exitosas de América Latina (Werner & Santos, 2015). La figura 1 presenta los principales hitos en la evolución del marco institucional de la política fiscal en el país.

Para lograr la sostenibilidad fiscal, el Perú implementó profundas reformas de su marco macroeconómico y sus políticas. En agosto de 1990 se puso en marcha un programa de estabilización macroeconómica respaldado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). La Constitución Política de 1993 prohibió los préstamos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) al gobierno. Varios acuerdos posteriores con el FMI condujeron a un mayor ajuste macroeconómico y a reformas favorables al mercado. Debido a estos últimos cambios, el Perú disminuyó sustancialmente sus niveles de déficit y deuda pública, redujo la inflación a niveles bajos de un solo dígito y reavivó el crecimiento desde principios de la década de 1990.

En 1999, el Perú adoptó varias leyes de sostenibilidad y transparencia fiscal e instituciones de política fiscal. La Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (LPTF) de 1999 comprendía tres componentes principales: reglas fiscales, el establecimiento de un fondo soberano y un marco macroeconómico a mediano plazo.

La LPTF ordenó la adopción de dos reglas fiscales simultáneas: una BBR (un techo para el déficit del sector público consolidado y un techo para el endeudamiento público) y una ER (un límite al crecimiento del gasto no financiero del Gobierno General). La adopción de estas reglas fiscales tuvo como objetivo alcanzar superávits fiscales en tiempos de bonanza y limitar los déficits fiscales a niveles moderados en tiempos adversos.

La adopción de una regla fiscal por parte del Perú no es consistente con la evidencia mundial, documentada en [Schmidt-Hebbel y Soto \(2017\)](#), sobre las condiciones que exhiben los países cuando establecen una regla. De hecho, la estabilización fiscal del Perú se encontraba todavía en una etapa temprana, ya que el país había alcanzado niveles altos y persistentes de déficit y deuda pública, la política monetaria aún no se basaba en un esquema de metas de inflación, y su nivel de desarrollo estaba por debajo de los países de ingresos medianos más altos.

Ambas reglas fiscales tenían cláusulas de escape para permitir una gestión fiscal más flexible en tiempos de emergencias o crisis. En particular, en períodos de emergencia nacional o crisis internacional o cuando haya evidencia suficiente de que el PBI real está disminuyendo o podría disminuir en el siguiente año fiscal, y a solicitud del gobierno, el Congreso podría suspender el cumplimiento de cualquiera de las dos reglas. Estas cláusulas de escape fueron modificadas por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) de 2003, que establecía que las reglas podían suspenderse hasta por tres años, seguidas de reducciones anuales posteriores del déficit equivalentes al 0.5 % del PBI anual.

Aunque las dos reglas imponen límites a los déficits públicos y al crecimiento del gasto, presentan ciertos problemas. En primer lugar, la BBR para el saldo fiscal efectivo es procíclica por construcción, mientras que la ER es acíclica. Ahora bien, las cláusulas de escape permiten desviaciones discrecionales de la BBR procíclicas, proporcionando espacio para hacer que la política fiscal sea acíclica. En segundo lugar, tanto las reglas como sus parámetros (en particular, los valores de sus objetivos cuantitativos) se modificaron con mucha frecuencia y, a veces, se suspendió su aplicación, desde su adopción en 2000. Otros cambios en los parámetros se debieron a variaciones en las definiciones de gastos y déficits públicos (es decir, de la cobertura del gobierno nacional a la del gobierno central, y de las medidas nominales a las reales) y a los cambios en los componentes del gasto a los que se aplica la norma.

El fondo soberano establecido por la LPTF de 1999 es el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), el cual está adscrito al MEF y es administrado por un directorio integrado por el Ministro de Economía y Finanzas, el presidente del BCRP y un representante elegido por el Presidente del Consejo de Ministros. El FEF es financiado con ingresos corrientes extraordinarios, un porcentaje de los ingresos de

concesiones privadas y un porcentaje de los ingresos de la privatización.² Los recursos del FEF³ se pueden utilizar cuando se proyecta que los ingresos del gobierno disminuirán, cuando el PBI real está cayendo o en condiciones de emergencia nacional o crisis internacional⁴ Por último, la LTPF exigió la adopción de un Marco Macroeconómico Multianual (MMM) que incluyera proyecciones macroeconómicas y fiscales para un horizonte trienal, y directrices de política económica para garantizar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo.

Durante 2001 se promulgaron varios decretos supremos y decretos de urgencia que imponían una mayor transparencia en el manejo de las finanzas públicas a través del mayor y mejor acceso a la información fiscal y a las oficinas encargadas de brindar dicha información⁵.

El Perú promulgó la Ley Base de Descentralización (BLD) en julio de 2002. Esta ley incluye dos artículos relacionados con la institucionalidad fiscal, con el objetivo de asegurar la sostenibilidad fiscal de la descentralización. Un aspecto clave de esta ley es que establecía que los gobiernos regionales solo tienen derecho a emitir deuda externa con la garantía del Estado y requieren la adopción de reglas fiscales a nivel subnacional.

Entre agosto de 2002 y febrero de 2003, se promulgaron dos leyes adicionales para mejorar la transparencia de las finanzas públicas, estableciendo mecanismos para facilitar el acceso a la información fiscal y una mejora en el requisito de la ley de presupuesto para evaluar el impacto del presupuesto del gobierno.

En mayo de 2003, el Perú promulgó la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF). Esta ley es similar en espíritu a la FPTL, sin embargo se especifican y aclaran algunos artículos de la FPTL. Para efectos de las reglas fiscales, el concepto de sector público consolidado se cambió a sector público no financiero (ambos engloban a todas las entidades públicas). Adicionalmente, se modificaron

² Art. 7: constituyen recursos del FEF cualquier exceso en el monto de los ingresos corrientes, expresados como un porcentaje del PBI, mayor de 0.3 % del PBI con respecto al promedio de la misma relación de los últimos 3 (tres) años. Además, el 75 % de los ingresos líquidos de cada operación de venta de activos por privatización, excluyendo los recursos destinados al Fondo Nacional de Ahorro Público; y el 50 % de los ingresos líquidos por concesiones del Estado.

³ Art. 7.2: el ahorro acumulado en el FEF no podrá exceder del 3 % del PBI. Cualquier ingreso adicional será depositado en el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales o será destinado a reducir la deuda pública.

⁴ Art. 8: Los recursos del FEF se pueden utilizar cuando en el año fiscal correspondiente se prevea una disminución en los ingresos corrientes mayor de 0.3 %. En este caso, se podrán utilizar recursos hasta por un monto equivalente a la disminución de ingresos que exceda el límite de 0.3 % del PBI antes señalado y hasta el 40 % de los recursos de dicho fondo. Además, se pueden utilizar en situaciones de excepción previstas en el Art. 5 (emergencias nacionales o crisis internacional).

⁵ Decretos Supremos N° 018-2001-PMC, N° 039-200 EF. Decretos de Urgencia N° 035-2001, N° 077-2001.

algunas reglas de financiamiento del FSF y se aumentó el valor objetivo para la ER. Luego de esta ley, en el mismo año, se agregaron dos decretos supremos que regulan las normas y la ejecución de los procedimientos establecidos en las leyes de transparencia de 2002 y 2003.

En el año 2007, el Perú promulgó la Ley de Crédito Suplementario (LCS), que modificó la LRTF de 2003 en dos dimensiones. En primer lugar, para la BBR se adoptó el alcance presupuestario del gobierno central, el cual es una medida de gobierno más estrecha que el sector público consolidado y el sector público no financiero, que había estado en vigor desde la LTPF de 1999. En segundo lugar, se limitó la aplicación de la ER únicamente al gasto público en consumo, excluyendo el gasto de inversión de la norma. Esta disposición podría, en principio, aislar la inversión pública de los cambios en los objetivos de ER y proporcionar más libertad al gobierno para utilizar la inversión pública como una herramienta de política anticíclica.

Luego, en octubre del año 2003, se promulgó La Ley para el Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), aplicable desde 2015. Esta ley incluyó dos componentes adicionales: nuevas reglas fiscales y un Consejo Fiscal Independiente (CFI).

En particular, la LFRTF adoptó tres reglas fiscales. Una nueva regla CAB que reemplaza la BBR anterior que estuvo vigente hasta 2012, la ER previamente existente y una nueva DR. La regla CAB establece los niveles de gasto basándose en las proyecciones de ingresos ajustados cíclicamente. La regla CAB define los ingresos ajustados cíclicamente como el componente de tendencia de los ingresos reales de *commodities* no principales y los ingresos de tendencia de la minería y los hidrocarburos. El PBI potencial se estima mediante la inclusión de niveles potenciales de factores de producción en una función de producción de Cobb-Douglas, estimados mediante la aplicación del filtro de **Baxter y King (1999)**. El objetivo de la regla CAB se estableció para el déficit del sector público no financiero en el 1 % del PBI durante dos años: 2015 y 2016. El límite de la regla CAB se superó en un 0.5 % del PBI potencial en 2015 y se cumplió en 2016.

Esta regla es una aplicación parcial de la teoría del ingreso permanente al gasto público, estableciendo un nivel objetivo para el déficit público ajustado cíclicamente. La norma se desvía de un enfoque de ingresos permanentes al aislar el gasto público solo de dos tipos de choques temporales (derivados del ciclo económico interno y de las fluctuaciones de los precios de la minería y los hidrocarburos), ignorando los choques temporales a otras variables macroeconómicas relevantes. Sin embargo, el marco del Perú es consistente con un enfoque de ingresos permanentes, al agregar a la regla CAB un DR, lo que implica efectos de retroalimentación de la posición financiera del gobierno a su nivel de gasto.

La segunda regla es la regla de crecimiento del gasto, que la LFSRT requiere que sea consistente con la regla CAB.

La tercera regla es una nueva DR, establecida para la deuda bruta total del sector público. Esta DR (adoptada en 2013 y aún vigente hasta la fecha) estableció un techo para la deuda bruta total del sector público no financiero en el 30 % del PBI. Para esta regla en particular, se introdujo una cláusula de escape adicional. Esta cláusula expresaba que, para eventos de volatilidad financiera y siempre que se cumplan las otras dos reglas, la deuda pública podría desviarse transitoriamente del techo de la deuda en un máximo del 4 % del PBI. Nótese que una DR podría inducir un sesgo procíclico; sin embargo, debido a la cláusula de escape, podría ser acíclico o incluso anticíclico. Además, el techo de la DR no se alcanzó (hasta 2019) y, por lo tanto, no ha sido restrictiva.

El segundo elemento clave de la LSFRT fue el establecimiento de un CFI, cuyo objetivo es contribuir al análisis técnico de la política fiscal, emitiendo evaluaciones sobre el cumplimiento de las reglas fiscales, las proyecciones fiscales del MEF, y la metodología para el cálculo de los ingresos ajustados cíclicamente.

Debido a problemas relacionados con las capacidades técnicas y la comunicación en la aplicación de las tres reglas fiscales vigentes durante 2015-2016, el MEF promulgó el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal para el Sector Público No Financiero (MRTF) en diciembre de 2016. Con respecto a la regla CAB establecida por la LSFRT de 2013, el MRTF la reemplazó por la anterior BBR definida por las leyes de 1999 y 2003. Esta reversión hace que la política fiscal sea más procíclica que en 2015-2016. Tanto el ER (adoptado desde 2000) como el DR (adoptado desde 2013) fueron preservados en el MRTF, por lo que el Perú tiene en vigor tres reglas fiscales a partir de 2016.

2.2 Cambios en las reglas fiscales

Debido a choques externos adversos (como la crisis financiera global) o choques internos (como el Fenómeno El Niño), las reglas fiscales del Perú han sido modificadas e incumplidas con frecuencia (Mendoza & Anastacio, 2021). En el caso de la BBR, se establecieron límites máximos (en 2000, 2003, 2004 y 2017) y se suspendió la aplicación de la regla cuatro veces (en 2001, 2002, 2009 y 2010). La ER se modificó tres veces (en 2004, 2007 y 2008) y se suspendió cuatro veces (en 2003, 2005, 2006 y 2008). Los gastos cubiertos por la ER también han sido modificados con frecuencia. Los cambios incluyeron modificaciones de la cobertura institucional, variaciones de las partidas de ingresos de los gastos no financieros a los gastos corrientes y cambios en los defactores utilizados para calcular los ingresos ajustados a la inflación. La ER se aplicó al crecimiento del gasto público

no financiero del sector público (en 2000-2004 y 2016-2017), del consumo real del sector público (en 2007-2012), del gasto público no financiero del gobierno central (en 2013-2015) y de los gastos corrientes del sector público (desde 2018).

En resumen, la adopción y la implementación de las reglas fiscales en el Perú han presentado inconsistencias en las dos décadas transcurridas desde el año 2000. En primer lugar, la existencia de tres reglas simultáneas que, de ser restrictivas, pueden conducir a restricciones presupuestarias de sobreidentificación o inconsistencias de políticas entre diferentes objetivos de reglas. En segundo lugar, hubo cambios frecuentes en la cobertura del sector público y las variables a las que se aplican las reglas. En tercer lugar, los objetivos cuantitativos de las reglas se modificaron con frecuencia. Cuarto, se impusieron límites temporales o suspensiones de las reglas. Todos estos cambios reflejan un débil cumplimiento de las reglas e importantes incoherencias intertemporales, lo que afecta a la credibilidad y, posiblemente, a la eficacia de las reglas fiscales. Por lo tanto, se requiere una reforma significativa en el diseño y la implementación de las reglas.

2.3 Desempeño fiscal bajo las reglas fiscales

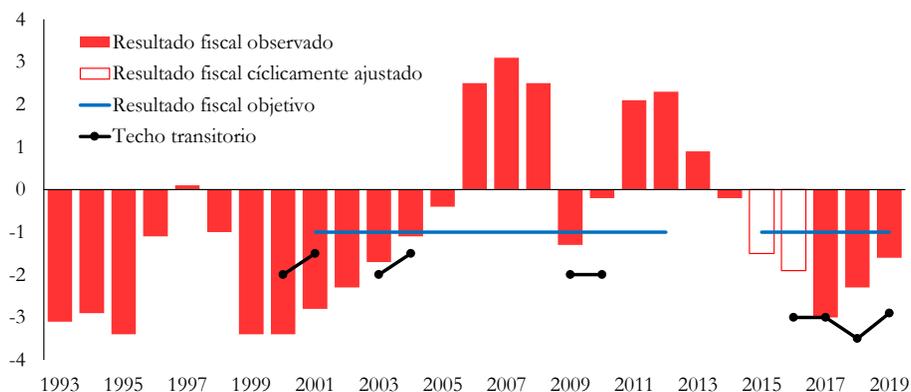
Equilibrio presupuestario

Como resultado de la profunda estabilización fiscal a principios de la década de 1990, el déficit fiscal del Perú se redujo del 6.8 % en 1990 al 1.0 % del PBI en 1996; en 1997 se alcanzó un superávit del 0.2 % del PBI. Posteriormente, los déficits comenzaron a crecer de nuevo, del 0.8 % del PBI en 1998 al 3.2 % del PBI en 1999-2000, lo que refleja la recesión interna y el aumento del gasto público tras el Fenómeno El Niño de 1997-1998.

Después de introducir la BBR en 2000, los déficits comenzaron a disminuir de nuevo. Sin embargo, para dar cabida a políticas más expansivas, en 2000-2001 y, de nuevo, en 2003-2004 se adoptaron límites máximos temporales más elevados para el objetivo de equilibrio presupuestario efectivo -superando el objetivo del 1 % del PBI. No se alcanzaron los límites máximos temporales para 2000-2001, pero se cumplieron plenamente los límites máximos para 2003-2004.

Durante la década del auge de los precios de los *commodities* (2004-2014), se registró un gran aumento en los ingresos provenientes de los mismos. Durante seis años de auge, en 2006-2008 y 2011-2013, el gobierno alcanzó un superávit fiscal anual promedio de 2.1 % del PBI, como se aprecia en la figura 2. Los pequeños déficits registrados en 2009-2010 fueron consecuencia de programas de gasto discrecional, en respuesta a la disminución temporal de los precios de las materias primas y al bajo crecimiento interno después de la crisis financiera global. 3.

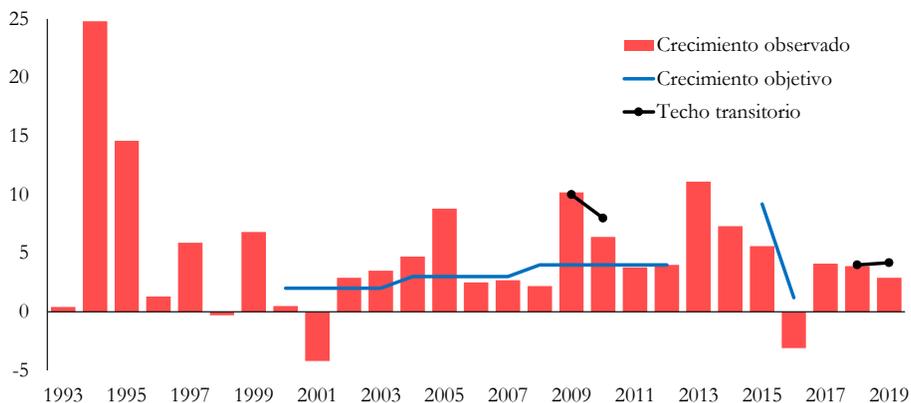
Figura 2
 Resultado fiscal, metas y techos transitorios, 1993 a 2019 (% del PBI)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y *Mendoza y Anastacio (2021)*. Elaboración propia.

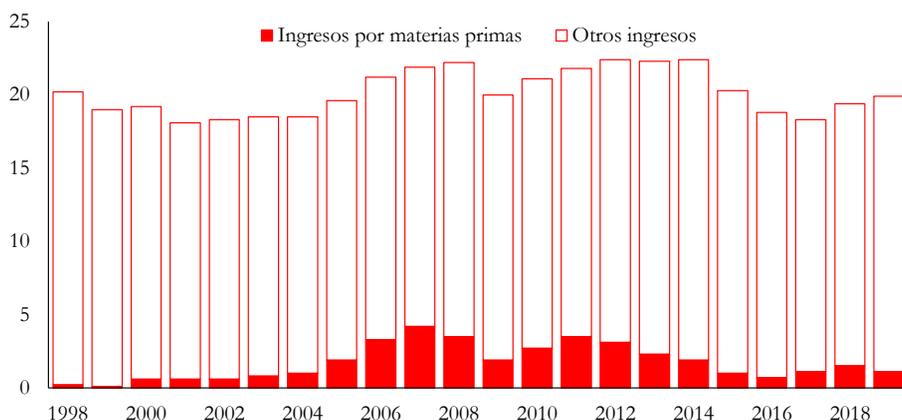
A partir de 2015, los déficits fiscales comenzaron a aumentar nuevamente. Después del corto período de la regla CAB en 2015-2016, el gobierno volvió a una BBR basada en un objetivo de déficit fiscal efectivo del 1 % del PBI. Para dar cabida a una política fiscal discrecional más expansiva, se adoptaron límites temporales de déficit del 3.0-3.5 % del PBI para 2016-2019. Los déficits fiscales efectivos su-

Figura 3
 Crecimiento del gasto público, metas y techos transitorios, 1993 a 2019 (variación %)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y *Mendoza y Anastacio (2021)*. Elaboración propia.

Figura 4
Ingresos por principales *commodities*, 1998 a 2019 (% del PBI)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

peraron el objetivo de déficit permanente, pero no los objetivos temporales mucho más altos.

Ingresos y gastos fiscales

En la figura 4 se muestra la evolución de los ingresos por los principales *commodities* del país (cobre e hidrocarburos) y los ingresos no relacionados con los *commodities* en relación con el PBI. Mientras que el ingreso promedio no relacionado con los *commodities* es aproximadamente diez veces mayor que los ingresos por *commodities*, la desviación estándar de estos últimos es aproximadamente el doble que la de los primeros. Esto refleja la volatilidad mucho mayor del precio internacional del cobre que la del nivel del PBI, lo cual es un hecho compartido con otras economías exportadoras de materias primas como Chile y Colombia.

Solvencia fiscal: deuda bruta, deuda neta y prima de riesgo soberano

En lo referente a la deuda pública, a principios de la década de 1990, el valor y trayectoria de esta era insostenible. La estabilización macroeconómica de la década de 1990, la adopción de instituciones fiscales modernas desde el año 2000 y el auge de los *commodities* por 10 años condujeron a 25 años de bajos déficits y superávits presupuestarios. El restablecimiento de la sostenibilidad fiscal del Perú se reflejó en una reducción masiva de los niveles de la deuda pública bruta y neta en relación

con el PBI. La deuda bruta disminuyó desde valores superiores al 50 % del PBI en 1999 a menos del 20 % en 2013, año en el que la deuda neta alcanzó apenas el 4 % del PBI. Desde entonces, la deuda pública bruta y neta tiene una tendencia al alza; la deuda bruta alcanzó el 28 % del PBI en 2019, aún por debajo del techo de deuda del 30 %. El riesgo de mercado de la deuda pública del Perú ha disminuido en conjunto; la prima de riesgo soberana ha caído del 7 % en 2000 a un mínimo histórico del 1 % en 2019. La sólida posición fiscal del Perú en 2019 es un buen punto de partida para enfrentar las consecuencias fiscales de la pandemia de la COVID-19 y la recesión interna en 2020.

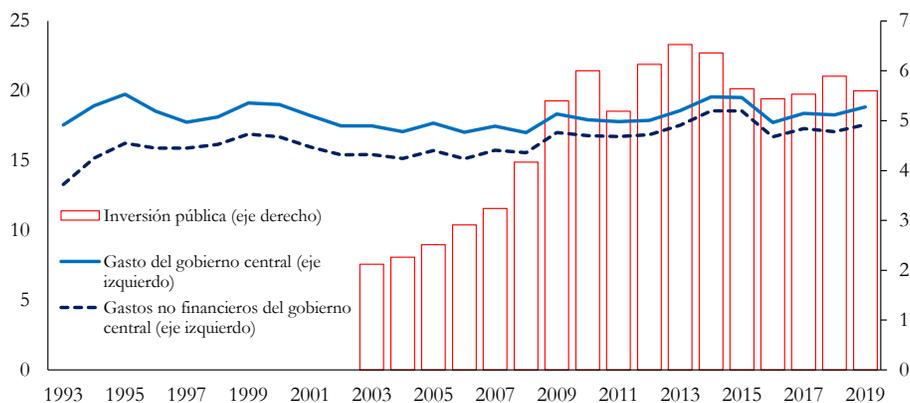
Inversión pública

La figura 5 muestra la evolución de los ratios de gasto público e inversión pública como porcentajes del PBI. Cabe notar que el comportamiento del gasto fiscal es estacionario, rondando el 18 % del PBI desde 1994. Recordemos que la ER del Perú se aplica únicamente al gasto corriente, excluyendo la inversión pública de la norma desde 2007 y hasta la fecha. En los años anteriores, la inversión pública aumentó del 2 % del PBI en 2003 al 3 % en 2007; posteriormente, se duplicó de nuevo, alcanzando el 6 % del PBI en 2010. Liberar la inversión pública del techo del gasto público agregado permitió un incremento de seis veces en la inversión de capital público durante la década 2003-2013, precisamente la década del auge de los *commodities*. Este aumento masivo en el gasto de capital resultó ser una ruptura estructural permanente, ya que la inversión pública se mantuvo cerca del 5.5 % del PBI hasta 2019.

Sobre el comportamiento cíclico de la inversión pública, **Mendoza y Anastacio (2021)** reportan un coeficiente de correlación de 0.7 entre los componentes cíclicos de la inversión y el PBI. Esta prociclicidad es consistente con la regla de BBR (que se aplica al gasto público total), aunque la inversión pública podría haberse utilizado como una herramienta de política anticíclica estabilizadora.

Además de las reglas fiscales, existen leyes que promueven la inversión pública a nivel de gobierno subnacional. Por ejemplo, la ley de minería y gas de 2001 establece que la mitad de los impuestos pagados por los productores de minerales y gas deben ser transferidos a los gobiernos locales y regionales. Estos últimos recursos tributarios se utilizan con frecuencia para financiar la inversión pública de los gobiernos regionales y municipales.

Figura 5
Gastos del gobierno central e inversión pública, 1993 a 2019 (% del PBI)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración propia.

3 Análisis cuantitativo de las reglas fiscales

En esta sección se formulan cuatro hipótesis que serán testeadas a través de dos métodos econométricos. Las hipótesis son las siguientes:

1. La meta cuantitativa de la regla fiscal responde a las condiciones cíclicas.
2. La regla fiscal se asocia con un comportamiento procíclico más débil (o anticíclico más fuerte) de la relación entre el gasto público y el PBI.
3. La regla fiscal se asocia con un comportamiento procíclico más débil (o anticíclico más fuerte) de la relación entre la inversión pública y el PBI.
4. La regla fiscal se asocia con un comportamiento procíclico más débil (o anticíclico más fuerte) de la relación entre la deuda pública y el PBI.

La primera hipótesis pone a prueba la sensibilidad del objetivo cuantitativo, establecido por el responsable político para la regla fiscal, respecto a las condiciones cíclicas. El resto de las hipótesis prueban la sensibilidad de tres variables clave de resultados fiscales - gasto público, inversión pública y deuda pública - a las condiciones cíclicas. Para esto, comparo el comportamiento antes de que se adoptara la regla fiscal correspondiente con el comportamiento en el período posterior desde que se implementó la regla.

Para todas las hipótesis utilizo dos medidas de condición cíclica consideradas por la regla fiscal: la brecha de producto interna (como medida del ciclo economi-

Tabla 1
Definición de variables para Perú

Variable	Descripción	Medida	Fuente
Brecha de producto	$((\text{PBI efectivo} - \text{PBI tendencial}) / \text{PBI tendencial}) * 100$. El cálculo del PBI tendencial se basa en el componente tendencial del filtro HP aplicado a la serie de PBI real efectivo	% del PBI tendencial	el autor con datos del BCRP
Crecimiento económico	Tasa de crecimiento del PBI real	%	BCRP
Balance fiscal efectivo	Diferencia entre ingresos y gastos fiscales	% del PBI	BCRP
Precio del principal commodity	Se utiliza el precio del cobre reportado por la Bolsa de Metales de Londres	USD/lb.	BCRP
Gasto fiscal	Gastos en bienes y servicios de personal, consumo y producción, intereses, subvenciones y donaciones, pensiones, inversión pública, transferencias de capital y otros gastos	% del PBI	BCRP
Inversión pública	Gasto público destinado a crear, aumentar, mejorar o reponer los stocks de capital físico público y/o capital humano. La inversión comprende todas las actividades de inversión realizadas por las entidades del Gobierno Central, las Empresas Públicas No Financieras y el resto del Gobierno General	% del PBI	BCRP
Deuda pública neta	Corresponde a la deuda pública bruta menos el saldo en el fondo soberano	% del PBI	BCRP
Meta cuantitativa de la regla fiscal	Corresponde al valor objetivo de la regla fiscal en el año t , el cual se mantiene constante para los trimestres de ese año hasta que se modifica en el cuarto trimestre, en caso de que se modifique. En los años de la suspensión, la regla fiscal utilizó la meta previa a la suspensión	% del PBI	MEF
Dummy de regla fiscal	Variable dummy que toma el valor de 1 la fecha en que se implementa una regla fiscal a nivel nacional	.	El autor
Dummy de la crisis financiera global	Variable dummy que toma valor 1 en el periodo de la Crisis Financiera Global, iniciando en el cuarto trimestre de 2008 y terminando en el cuarto trimestre de 2010	.	El autor

Nota: la base de datos se construyó con información del Banco Central de la República del Perú y del Ministerio de Economía y Finanzas. Fuente: el autor.

co) y el precio del cobre (como medida de las condiciones externas). Además, aplico dos métodos empíricos de referencia para analizar las cuatro hipótesis anteriores: (i) estimaciones econométricas y (ii) estimaciones de vectores autorregresivos (VAR) y funciones impulso-respuesta, basadas en datos trimestrales.

Para ambas metodologías se utilizan datos trimestrales, donde el periodo de muestra es de 1990.1 a 2019.4 y el período de la submuestra de reglas fiscales comienza en 2000.1. La tabla 1 presenta las variables utilizadas y las fuentes de dichas variables.

Hipótesis 1: Regresión logit multinomial de tres estados

Para analizar la hipótesis 1, se estimó un modelo logit multinomial de tres estados que cuantifica los efectos de las variables cíclicas sobre la probabilidad de aumentar, mantener o reducir el objetivo cuantitativo de la regla fiscal. Para esto, utilizo la siguiente especificación:

$$\varphi(\Delta fr_t = j) = \varphi(\alpha_0 + \alpha_1 gdp_t + \alpha_2 cpt_t + e_t)$$

donde fr_t es el objetivo numérico de la norma, gdp_t es la brecha de producto, cp_t es el precio de los *commodities* relevantes y e_t es el término de perturbación. Las letras griegas representan parámetros y Δ es el operador de primera diferencia. La función φ es una función de densidad logística; donde $j = I$ cuando se aumenta el valor del objetivo de la regla, M cuando se mantiene y D cuando se reduce.

Hipótesis 2 a 4: Estimaciones econométricas

Para analizar estas hipótesis, se estiman regresiones a través de MCO para las siguientes ecuaciones en niveles y en primeras diferencias:

$$fv_t = \beta_0 + \beta_1 gdp_t + \beta_2 cp_t + \beta_3 D_t^{FR} gdp_t + \beta_4 D_t^{FR} cp_t + u_t$$

$$\Delta fv_t = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta gdp_t + \gamma_2 \Delta cp_t + \gamma_3 D_t^{FR} \Delta gdp_t + \gamma_4 D_t^{FR} \Delta cp_t + \nu_t$$

donde fv_t es la variable fiscal de interés (gasto público, inversión pública o deuda pública), y u_t y ν_t son términos de perturbación. D_t^{FR} es una variable *dummy* de interacción que toma un valor de 1 para el periodo en el que la regla fiscal está en vigor. Esta variable *dummy* captura cómo y cuánto han cambiado los coeficientes con la adopción de la regla fiscal. Si la variable *dummy* es estadísticamente significativa, implica que la sensibilidad de la variable fiscal a las condiciones cíclicas ha cambiado desde el inicio de la regla fiscal. La variable dependiente rezagada se agrega en cada especificación.

Hipótesis 1 a 4: Estimaciones VAR y funciones impulso-respuesta

Como alternativa al análisis econométrico anterior, se estima un VAR de tres variables para las reglas fiscales o las tres variables fiscales de interés (fr_t y fv_t), la brecha de producto (gdp_t) y el precio de *commodities* (cp_t).

Al recolectar las tres variables endógenas en el vector k -dimensional, la forma reducida del modelo VAR se puede escribir como:

$$Y_t = B(L)Y_{t-1} + U_t$$

donde $B(L)$ es el polinomio de rezago y U_t es el vector de términos de perturbación. Adicionalmente, aplico la descomposición Cholesky para ortogonalizar estos choques.

La estimación del VAR permite analizar si los choques cíclicos (medidos como choques del precio de la materia prima y la brecha del producto) generan una respuesta por parte de las cuatro variables. Por lo tanto, se estiman las funciones impulso-respuesta y se analiza el comportamiento de las variables correspondientes. A modo de ejemplo, si el gasto público reacciona negativamente (positivamente, neutralmente) a un shock positivo en la variable cíclica, esto refleja que la política fiscal es anticíclica (procíclica, acíclica).

Tabla 2
Resumen de resultados

Método	H1: Meta		H2: Gasto		H3: Inversión		H4: Deuda	
	<i>gdp</i>	<i>cp</i>	<i>gdp</i>	<i>cp</i>	<i>gdp</i>	<i>cp</i>	<i>gdp</i>	<i>cp</i>
Regresiones	X	✓	✓	X	X	X	X	~
VAR	X	X	X	X	X	X	X	X

Notas:

- (i) Para la hipótesis 1, los resultados muestran que el valor numérico de la regla presenta un:
 ✓ comportamiento cíclico (i.e., la hipótesis no es rechazada)
 ~ comportamiento débilmente cíclico (i.e., la hipótesis es débilmente rechazada)
 X comportamiento acíclico (i.e., la hipótesis se rechaza fuertemente).
- (ii) Para las hipótesis 2 a 4, los resultados muestran que la variable fiscal presenta un:
 ✓ comportamiento contracíclico (i.e., la hipótesis no es rechazada)
 ~ comportamiento débilmente contracíclica (i.e., la hipótesis es débilmente rechazada)
 X comportamiento acíclico o procíclico (i.e., la hipótesis se rechaza fuertemente).
- (iii) La variable *gdp* denota la brecha del producto; *cp*, el precio del cobre.

Para testear si el comportamiento de las variables fiscales ha cambiado después de la introducción de la regla fiscal, se estiman las funciones de impulso respuesta para tres periodos: el periodo de muestra completo, el periodo anterior a la introducción de la regla fiscal, y el periodo desde la introducción de la regla.

Los resultados se presentan y discuten con todo detalle en [Schmidt-Hebbel \(2022\)](#). En la tabla 2 se presenta un resumen cualitativo de los principales hallazgos que a continuación se discuten.

Hipótesis 1: Las reglas cuantitativas de la regla fiscal responden a condiciones cíclicas. Para el caso de la ER, se encuentra que la probabilidad de cambios en el valor objetivo no es sensible al ciclo económico interno, lo que se refleja en el coeficiente no significativo de la brecha del producto. Sin embargo, el coeficiente asociado con el precio del cobre (el *commodity* relevante) es débilmente significativo. Esto refleja que cuando el precio del cobre es más alto, es más probable que el hacedor de políticas reduzca el valor objetivo. Este comportamiento contracíclico es robusto ante las distintas especificaciones utilizadas. También hay evidencia de que la relación entre el gasto público y el PBI reduce la probabilidad de aumentar el objetivo, lo que es coherente con una postura de política anticíclica.

Respecto a la BBR, la probabilidad de cambiar el valor objetivo no se ve afectada por las condiciones cíclicas. Además, se encuentra que la relación entre el gasto

público y el PBI reduce la probabilidad de incrementar el valor objetivo de la regla, lo que es consistente con el resultado anterior. Finalmente, el análisis de los impulso-respuesta halla que, tanto para la BBR como para la regla ER, los valores objetivo no son sensibles a las condiciones cíclicas, es decir, a los choques del precio del cobre y a la brecha de producto.

Hipótesis 2: La regla fiscal se asocia a un comportamiento procíclico más débil (o anticíclico más fuerte) de la relación entre el gasto público y el PBI.

Los resultados econométricos para el gasto público del Perú reflejan que esta variable responde contracíclicamente a la brecha del producto desde el inicio de la regla fiscal, no antes. Lo contrario es cierto para el precio del cobre. Es decir, hay evidencia parcial de que el gasto público responde procíclicamente a la brecha del producto desde el inicio de la regla fiscal, mientras que no lo hizo antes. Por lo tanto, la hipótesis no se rechaza para la brecha de producto, pero sí se rechaza para el precio del cobre. Otros resultados econométricos muestran que hay evidencia parcial de que la deuda rezagada reduce el gasto público. Adicionalmente, no se detectan cambios significativos en el comportamiento y nivel del gasto público durante el periodo de la regla fiscal en comparación con el periodo anterior a la regla.

Los resultados del VAR, por medio de la función impulso-respuesta, sugieren que el gasto público no se ve afectado por perturbaciones cíclicas internas y externas, ni en el periodo de muestreo completo ni en los subperiodos anteriores a la regla fiscal y desde su adopción en 2000.

Hipótesis 3: La regla fiscal se asocia a un comportamiento procíclico más débil (o anticíclico más fuerte) de la relación entre la inversión pública y el PBI.

Los resultados para la inversión pública muestran que esta variable responde acíclicamente con respecto a la brecha del producto, tanto en el periodo de la muestra completa como desde el inicio de la regla fiscal. La deuda pública también es insensible al precio del cobre en ambos periodos.

Existe evidencia parcial de que la deuda rezagada tiene un impacto negativo en la inversión pública. Este resultado no parece haber variado en el tiempo. Los resultados del VAR confirman, así, el comportamiento acíclico del gasto identificado por las regresiones.

Hipótesis 4: La regla fiscal se asocia a un comportamiento procíclico más débil (o anticíclico más fuerte) de la relación entre la deuda pública y el PBI.

Los resultados econométricos para la deuda pública reflejan, en la especificación donde la variable dependiente se presenta en primeras diferencias, que esta variable

exhibía contraciclicidad respecto a la brecha de producto antes de la regla fiscal, pero se volvió acíclica durante el periodo de la regla fiscal. Sin embargo, este resultado no es robusto a distintas especificaciones. De todos modos, los resultados econométricos contradicen la hipótesis nula.

En contraste, la deuda pública es anticíclica con respecto al precio del cobre desde el inicio de la regla fiscal, mientras que antes era acíclica. No obstante, esta evidencia solo se encuentra en una especificación. Adicionalmente, la dummy del periodo de regla fiscal nos muestra que la deuda pública ha aumentado entre 1.1 y 1.3 puntos porcentuales del PBI durante el periodo de la regla fiscal, en comparación con el periodo anterior a la regla, manteniendo constantes otros factores.

Los resultados del VAR para la deuda pública muestran que esta respondió contracíclicamente respecto a la brecha del producto antes de la regla fiscal y se volvió acíclica después. Con respecto al precio del cobre, la deuda se ha comportado de manera acíclica antes y después del inicio de las reglas.

4 Propuestas de reforma y conclusiones

Con los resultados hallados se establecen las siguientes propuestas:

Modificar la composición de las reglas fiscales.

Desde 2019, el Perú tiene tres reglas vigentes: una ER, una DB y una BBR. Un número excesivo de reglas fiscales conduce a una sobredeterminación de la política fiscal y a inconsistencias entre las tres distintas metas. Por lo tanto, recomiendo eliminar una de las tres reglas, el ER, y, en línea con [Rossini, Quispe, y Loyola \(2012\)](#), reemplazar la regla de balance fiscal efectivo (o saldo fiscal efectivo) por una regla CAB.

Dado que el Perú se ve afectado por choques derivados de los precios de las materias primas (cobre, oro, plata, entre otros), su desafío radica en estimar y proyectar los precios de mediano y largo plazo para todas estas materias primas. La experiencia peruana previa muestra que hubo dificultades técnicas para proyectar los precios a largo plazo. Sin embargo, el Perú debería volver a una regla CAB, evaluando y considerando técnicas para proyectar ingresos ajustados cíclicamente.

Evitar los frecuentes cambios en las reglas fiscales.

El Perú no solo ha cambiado con frecuencia sus reglas fiscales, sino que también ha modificado su aplicación a diferentes componentes presupuestarios. Esto ciertamente afecta su credibilidad y simplicidad. Además, se han adoptado cambios frecuentes en los valores del objetivo de las reglas; se han adoptado límites transitorios (es decir, excepciones) y se han realizado suspensiones de reglas. Por lo tanto,

se requiere un diseño simple y coherente de las dos reglas fiscales propuestas, incluida la adopción de valores de parámetros estables y la aplicación de las reglas de manera consistente en el tiempo. Por último, deben especificarse cláusulas de escape para casos excepcionales de choques muy adversos, con condiciones y plazos para retornar a los valores previos.

Promover la inversión pública y mejorar su coordinación.

La inversión pública, como se ha señalado anteriormente, está excluida de la regla de equilibrio presupuestario desde 2007. Esto tiene la desventaja teórica de no proteger la inversión pública contra choques cíclicos adversos. Sin embargo, en la práctica, la evidencia reportada anteriormente muestra que la inversión pública es acíclica. La ventaja de excluir la inversión pública de la regla fiscal es que puede proporcionar más discreción en la gestión de la inversión, permitiendo aumentar la inversión pública. Lo anterior se puede observar en el masivo incremento observado entre 2003 y 2010. Por lo tanto, recomiendo mantener la exclusión de la inversión pública de la regla fiscal.

Otro aspecto relevante de la inversión pública es que debe coordinarse entre los gobiernos nacionales y subnacionales. Cuando se utiliza la inversión pública como herramienta de política fiscal, cerca de un tercio de la inversión pública es ejecutada por el gobierno nacional y dos tercios son ejecutados por los gobiernos subnacionales. Pero a menudo la coordinación entre los gobiernos nacionales y subnacionales es deficiente. En ocasiones, cuando el gobierno nacional busca llevar a cabo una política de inversión anticíclica, los gobiernos subnacionales llevaban a cabo una política procíclica, causando un sesgo procíclico a nivel agregado. Estos conflictos de política fiscal deben evitarse mediante el establecimiento de mejores mecanismos de coordinación de la inversión.

Fortalecer el Consejo Fiscal Independiente (CFI).

La función principal del CFI peruano es contribuir al análisis técnico de la política fiscal. El CFI expresa su opinión técnica sobre el cumplimiento de las reglas fiscales, presenta las proyecciones fiscales del MMM y desarrolla la metodología para calcular los ingresos ajustados cíclicamente. Propongo una ampliación sustancial de las tareas y responsabilidades del CFI, con una expansión constante de su presupuesto y personal que complemente la introducción de una norma CAB. Recomiendo que la medición, el análisis y las propuestas para mejorar la gestión del balance general del gobierno se subcontraten al CFI y que se seleccionen los comités que proyectan los precios de los *commodities* a largo plazo y la brecha de producto, y que su trabajo sea coordinado por el CFI del Perú.

5 Conclusiones

Un marco fiscal desarrollado se basa en varias instituciones fiscales que contribuyen al desempeño fiscal y macroeconómico. Desde la década de 1990, la adopción de reglas fiscales se ha extendido por todo el mundo. Las reglas son un componente importante de las instituciones fiscales y constituyen herramientas para contribuir a la sostenibilidad y solvencia fiscal.

En el caso del Perú, para lograr la responsabilidad fiscal, desde 1990 el gobierno implementó una serie de políticas y leyes para administrar la política fiscal. El Perú adoptó formalmente una regla fiscal de gasto y equilibrio presupuestario en 1999, adoptó una regla fiscal de deuda en 2013, promulgó una Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal en 1999, la cual creó un fondo soberano, y una Ley para Fortalecer la Responsabilidad y Transparencia Fiscal que estableció un Consejo Fiscal Independiente en 2013. Como resultado, el Perú disminuyó sustancialmente el déficit fiscal, redujo la deuda pública como porcentaje del PBI y bajó la tasa de inflación anual.

Además de describir la evolución de la institucionalidad fiscal, analizo cuatro hipótesis – a través de regresiones econométricas y a través de VARs - sobre el desempeño de las reglas fiscales: (1) la meta cuantitativa de la regla fiscal responde a las condiciones cíclicas; (2) la regla fiscal está asociada a un comportamiento procíclico más de la relación entre el gasto público total y el PBI; (3) la regla fiscal está asociada a un comportamiento procíclico más débil de la relación entre la deuda de inversión pública y el PBI; y (4) la regla fiscal está asociada a un comportamiento procíclico más débil de la relación entre la deuda pública y el PBI.

Respecto a la hipótesis 1, los resultados dependen de la regla fiscal. En particular, los resultados muestran que la BBR no responde a las condiciones del ciclo económico; sin embargo, el valor de la ER responde al precio del cobre. En cuanto a la hipótesis 2, los resultados econométricos reflejan que el gasto fiscal responde de manera contracíclica a la brecha del producto desde el inicio de la regla fiscal, no antes. Lo contrario es cierto para el precio del cobre. No obstante, los resultados del VAR muestran que el gasto público no se ve afectado por choques cíclicos internos y externos. La evidencia para la política fiscal del Perú rechaza consistentemente la hipótesis 3, lo que refleja que la inversión pública responde de manera acíclica.

Por último, respecto a la hipótesis 4, los resultados econométricos muestran que la deuda pública se comportó de manera contracíclica antes de la regla fiscal, pero se volvió acíclica durante el período de la regla fiscal, mientras que se comportó de manera contracíclica respecto del precio del cobre desde el inicio de la regla fiscal, aunque antes era acíclica. Las estimaciones del VAR rechazan la hipótesis 4.

A la luz de las ideas y hallazgos del documento, presento y ofrezco propuestas de reforma específicas para fortalecer los marcos y reglas fiscales para cada país. Propongo que el Perú modifique la composición familiar de la regla fiscal. En particular, recomiendo eliminar la ER y reemplazar la BBR de balance efectivo por una regla CAB. Asimismo, el Perú debe evitar los frecuentes cambios en las reglas fiscales, fortalecer el Consejo Fiscal Independiente, y proteger la inversión pública y mejorar su coordinación entre los gobiernos nacionales y subnacionales.

Para concluir, solo deseo resaltar que el Perú adoptó su regla fiscal de manera muy temprana, siendo un ejemplo regional de un marco institucional maduro, desde las leyes hasta el fondo soberano, pasando por el consejo fiscal y las reglas fiscales.

Sin duda, el Perú ha sido uno de los países más exitosos en América Latina en cuanto a mejorar estructuralmente su comportamiento y desempeño fiscal, lo que lo llevó a niveles muy elevados de solvencia y credibilidad. Las reglas lograron que la política fiscal no sea cíclica, consistente con su diseño. Uno quizás desearía que fuesen contracíclicas, pero ello requiere de un rediseño y un uso de cláusulas de escape consistentes.

Referencias

- Baxter, M., & King, R. G. (1999). Measuring business cycles: Approximate band-pass filters for economic time series. *Review of Economics and Statistics*, 81(4), 575-593.
- Debrun, X., Haune, D., & Kumar, M. S. (2009). Independent fiscal agencies. *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 44-81.
- Mendoza, W., & Anastacio, Y. (2021). *La Historia Fiscal del Perú: Colapso, Estabilización y el Golpe de la COVID-19*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Rossini, R., Quispe, Z., & Loyola, J. (2012). Fiscal policy considerations in the design of monetary policy in Peru. En Bank for International Settlements (Ed.), *Fiscal Policy, Public Debt and Monetary Policy in Emerging Market Economies* (Vol. 67, p. 253-267). Bank for International Settlements.
- Schmidt-Hebbel, K. (2022). Fiscal policy and fiscal rules in Chile, Colombia, and Peru: Evaluation and reform proposals. En A. Arreaza & P. Sanguinetti (Eds.), *Reglas Fiscales en América Latina: Experiencias y Lecciones*. Caracas: Corporación Andina de Fomento.
- Schmidt-Hebbel, K., & Soto, R. (2017). Fiscal rules in the world. En L. Ódor (Ed.), *Rethinking Fiscal Policy After the Crisis* (p. 103-136). Cambridge: Cambridge University Press.

- Schmidt-Hebbel, K., & Soto, R. (2018). *Fiscal rules and fiscal performance: World evidence* (Documento de Trabajo n.º 517). Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Ter-Minassian, T. (2011). Should Latin American countries adopt structural balance-based fiscal rules? *Revista de Economía y Estadística*, 2(July), 115-143.
- von Hagen, J. (2005). *Political economy of fiscal institutions* (Discussion Paper Series of SFB/TR 15 Governance and the Efficiency of Economic Systems n.º 149). Free University of Berlin, Humboldt University of Berlin, University of Bonn, University of Mannheim, University of Munich.
- Werner, A., & Santos, A. (Eds.). (2015). *Peru: Staying the Course of Economic Success*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.