

EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN REGLAS FISCALES DE DEUDA

Nicolás García Zambrano
Juan Ignacio Merlo Ávila
Rocío Valdés Sepúlveda
Javiera Valdivieso Sastre
Mauricio Carrasco Díaz



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

TÍTULO DEL DOCUMENTO:**EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN REGLAS FISCALES DE DEUDA**

Esta publicación corresponde al número 2022/27 de la serie de Estudios de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. Este documento se encuentra disponible en la página web de la Dirección de Presupuestos: www.dipres.cl

AUTORES:**Nicolás García Zambrano**

Analista Área Macroeconómica, Departamento de Estudios, Dipres.
M.Sc. (Universidad de Chile)

Juan Ignacio Merlo Ávila

Analista Área Macroeconómica, Departamento de Estudios, Dipres.
M.Sc. (Universidad Adolfo Ibáñez)

Rocío Valdés Sepúlveda

Coordinadora Área Macroeconómica, Departamento de Estudios, Dipres.
M.Sc. (Pontificia Universidad Católica de Chile)

Javiera Valdivieso Sastre

Analista Área Macroeconómica, Departamento de Estudios, Dipres.
M.Sc. (Universidad de Chile)

Mauricio Carrasco Díaz

Jefe Departamento de Estudios, Dipres.
M.Sc. (Pontificia Universidad Católica de Chile)

AGRADECIMIENTOS:

Agradecemos el trabajo de revisión y comentarios realizados por el Área de Investigación del Departamento de Estudios de la Dirección de Presupuestos.

EDITOR:

Pablo Guarda: Asesor de Comunicaciones de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Publicación de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Todos los derechos reservados Registro de Propiedad Intelectual
©A-Pendiente ISBN: Pendiente

Diseño Gráfico y Diagramación: M. Martínez V.

Fecha de publicación: Marzo 2022

Las opiniones aquí contenidas pertenecen a los autores y no necesariamente son compartidas por la Dirección de Presupuestos ni el Ministerio de Hacienda. Los errores u omisiones son de exclusiva responsabilidad de los autores.



INTRODUCCIÓN

Las reglas fiscales son limitaciones sobre la política fiscal que se establecen con el objetivo de aumentar la credibilidad del compromiso con la disciplina fiscal (Gbohoui y Medas, 2020). Estas se definen a través de límites numéricos sobre uno o más agregados presupuestarios, como el balance fiscal, la deuda pública, el gasto y/o los ingresos. No obstante, su diseño e implementación difiere ampliamente entre países, dada su motivación, objetivos específicos e institucionalidad.

El interés por las reglas fiscales tiene su origen en la década de los 90, luego de que las principales economías avanzadas deterioraran su desempeño fiscal, lo que se reflejó en un aumento de su endeudamiento luego de incurrir en déficits fiscales de forma sostenida durante la década anterior (Horne, 1991). Desde entonces, el problema de la sostenibilidad de la política fiscal ha sido prioritario, y las reglas fiscales se han vuelto cada vez más comunes alrededor del mundo. Así, de manera creciente, distintas economías han adoptado reglas fiscales y consejos fiscales con el objetivo de fortalecer sus marcos fiscales, promover la sostenibilidad de la deuda y aumentar la credibilidad de la política fiscal (Davoodi et al., 2022a).

El debate sobre las reglas fiscales se ha intensificado en los últimos dos años producto de las presiones de gasto experimentadas por los países para combatir la pandemia del Covid-19. De hecho, el cumplimiento de los marcos fiscales durante la pandemia ha sido particularmente desafiante, dadas las acciones fiscales sin precedentes adoptadas por los países, lo que ha derivado en un deterioro importante de las cuentas fiscales, aumento en los niveles de deuda a nivel global (Ayhan Kose et al., 2021)¹, y grandes desviaciones de los límites de déficit y deuda establecidos por las reglas fiscales de cada país (Davoodi et al., 2022a). En particular, dada la necesidad de aumentar el endeudamiento de los países, ha resurgido el debate sobre la utilidad de contar con reglas fiscales de deuda para contribuir en la reducción de la deuda pública y en los procesos de consolidación fiscal que se deberán comenzar a ejecutar luego de la crisis.

En este contexto, el objetivo de este documento es revisar en forma exhaustiva la experiencia internacional en la utilización de reglas fiscales, con énfasis en reglas de deuda, y cómo éstas han operado ante la crisis económica generada por la pandemia. En particular, el análisis se centra en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y países latinoamericanos.

La revisión descriptiva global muestra que, a 2021, 105 países contaban con alguna regla fiscal. En particular, 93 países contaban con reglas de balance, 85 con reglas de deuda, 56 con reglas de gasto, y sólo 17 con reglas de ingreso. Con todo, la literatura en esta materia, que considera la experiencia previa a la pandemia, tiende a encontrar efectos positivos derivados de la utilización de reglas fiscales, lo que respaldaría su uso como una herramienta que contribuye a mejorar el manejo de las finanzas públicas. En este sentido, se ha encontrado que su uso contribuye positivamente en el manejo de las finanzas públicas, por ejemplo: i) favoreciendo una postura fiscal más contracíclica (Alberola et al., 2018; Cerda et al., Forthcoming; Combes et al., 2017; Guerguil et al., 2017), ii) ayudando a mejorar el balance fiscal (Caselli, Stoehlker y Wingender., 2020, Bergman, Hutchison y Jensen, 2016; Debrun et al., 2008) y iii) contribuyendo a reducir o evitar un aumento sostenido de la deuda pública (David, Goncalves y Perrelli, Forthcoming; Aaskoven y Wiese, 2019). No obstante, hay literatura que sugiere la existencia de potenciales efectos negativos, por ejemplo, con el uso de reglas del gasto, por un *crowding-out* de proyectos productivos en países emergentes (Cordes et al., 2015) o con el uso de reglas de deuda, encontrando que reducen el grado de contracíclicidad de la política fiscal, particularmente en economías desarrolladas (Jalles, 2018). Ahora bien, cabe destacar que las reglas fiscales no sólo influyen directamente en el manejo de las finanzas públicas por parte de la autoridad fiscal, sino también repercuten sobre las decisiones y el bienestar de otros agentes de la economía, como las empresas y los hogares (Horne, 1991).

Por su parte, de la revisión de los países OCDE y Latinoamericanos considerados en el análisis realizado, se concluye lo siguiente: primero, en más de la mitad de estos países la regla de deuda tiene rango legal, mientras

¹ En particular, según menciona M. Ayhan Kose et al. (2021), en su documento *The Aftermath of Debt Surges*, la deuda en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se encuentra en su nivel más alto en medio siglo.

que sólo algunos la definen en la Constitución o a través de un acuerdo político. Segundo, en la mayoría de estos países existe una institución independiente encargada de monitorear el cumplimiento de la regla, y cerca de la mitad cuenta con una cláusula de escape. Tercero, en la mayoría de los casos, los países que tienen una regla de deuda vigente cuentan también con una regla de balance y/o una regla del gasto. Finalmente, la mayoría tuvo que hacer alguna modificación producto de la pandemia, lo que implicó la suspensión temporal de las reglas, el uso de las cláusulas de escape y/o la modificación de los parámetros.

El análisis que se realiza en este documento es particularmente útil para Chile. Desde el año 2001 la política fiscal se ha guiado por una regla basada en un Balance Cíclicamente Ajustado (BCA), cuya metodología se encuentra normada en el Decreto Exento N° 416, de 2021, del Ministerio de Hacienda². Asimismo, desde el año 2019 Chile cuenta con un Consejo Fiscal (CFA), creado por la Ley N° 21.148³, cuyo objetivo es contribuir con el manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central, monitoreando la aplicación de la regla de BCA. No obstante, en los años previos a la pandemia la situación fiscal venía mostrando un deterioro importante, lo que queda reflejado en un balance fiscal efectivo del Gobierno Central que fue deficitario por un período de casi una década. Con todo, Chile no ha sido ajeno al deterioro de las cuentas fiscales observado en el resto del mundo producto de la pandemia, la que contribuyó a que el *stock* de deuda pública en 2021 a niveles no observados desde 1991⁴. Asimismo, esta crisis requirió que el gobierno modificara el límite fijado originalmente para la regla de BCA (cláusula de escape *de facto*).

En términos globales, el presente documento representa un aporte a la literatura existente sobre reglas fiscales, al compilar y sintetizar la experiencia de distintas economías con reglas de deuda y, además, al mostrar el funcionamiento de las reglas fiscales en general ante la pandemia. Asimismo, este análisis resulta particularmente relevante para Chile, ya que actualmente está en discusión en el congreso un proyecto de ley que, entre otras cosas, complementa la regla de BCA con una meta de deuda pública⁵.

El documento se articula de la siguiente forma. Primero, en las secciones 1 y 2 se presenta una definición sobre las reglas fiscales en general y sobre los distintos tipos de regla que existen en particular. Luego, en las secciones 3 y 4 se describe la evolución en el tiempo del uso de reglas fiscales, y se presenta evidencia empírica en cuanto a los efectos de su utilización. Posteriormente, en las secciones 5 y 6 se profundiza en reglas fiscales de deuda, primero desde una perspectiva general y luego desde una teórica. Finalmente, en la sección 7 se presenta la experiencia internacional en el uso de reglas fiscales de deuda, junto con una revisión de cómo éstas han operado en el contexto de la pandemia por Covid-19.

2 Ver: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1164983&idParte=10267900>

3 Ver: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1129007>

4 La Deuda Bruta del Gobierno Central finalizó 2021 en 36,0% del PIB, su nivel más alto desde 1991 cuando fue de 37,4% del PIB.

5 En particular, el objetivo consiste en dotar a la regla fiscal de un ancla explícita en la posición financiera neta del Gobierno Central. Para más antecedentes ver el Boletín 14.615-05.

1. REGLAS FISCALES, UNA MIRADA GENERAL

Las reglas fiscales son limitaciones sobre la política fiscal que se establecen con el objetivo de aumentar la credibilidad del compromiso con la disciplina fiscal⁶. Estas se definen a través de límites numéricos⁷, sobre uno o más agregados presupuestarios, como el balance fiscal, la deuda pública, el gasto y/o los ingresos—generalmente como ratio sobre el Producto Interno Bruto (PIB)—. No obstante, su diseño e implementación difiere ampliamente entre países, dada su motivación, objetivos específicos e institucionalidad.

Las reglas fiscales pueden tener distintos objetivos, y típicamente apuntan a resolver el *déficit bias*, que corresponde a la tendencia a caer en déficit fiscales por un tiempo prolongado debido a que grupos políticos —como legisladores, ministros o partidos—, tienen incentivos y presiones a gastar de más⁸, particularmente en períodos de bonanza. Se utilizan para asegurar la responsabilidad y sostenibilidad fiscal —por ejemplo, fijando niveles prudentes de déficits fiscales y deuda pública—, así como también para estabilizar los ciclos económicos, disminuyendo la prociclicidad de la política fiscal y/o promoviendo su contraciclicidad.

Cabe destacar que las reglas fiscales no sólo influyen directamente en el manejo de las finanzas públicas por parte de la autoridad fiscal, sino también repercuten sobre las decisiones y el bienestar de otros agentes de la economía, como las empresas y los hogares. En este sentido, la falta de credibilidad y la incertidumbre respecto al rumbo futuro de la política fiscal provoca ajustes en el sector privado que pueden repercutir directamente sobre la sociedad, por ejemplo, a través de un bajo crecimiento económico y de un aumento en el costo de endeudamiento, tanto para el fisco como para los hogares y empresas (Horne, 1991). Por lo tanto, contar con una regla fiscal que cumpla con ser creíble, prudente y comprensible, manifiesta un compromiso de los gobiernos con la disciplina fiscal y, de esta forma, actúa como una señal frente a los mercados.

Con todo, una regla fiscal efectiva debería cumplir ciertos criterios en su implementación para que pueda corregir los sesgos del ciclo político y asegurar su eficiencia. De acuerdo con Eyraud et al. (2018b), estos criterios son:

1. **Sostenibilidad:** cumplir con la regla debe asegurar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. El nivel de deuda es sostenible si el gobierno es capaz de pagarla sin asistencia financiera excepcional o incurrir en ajustes excesivos en el gasto o ingresos (IMF, 2020), o bien, la probabilidad de no poder pagarla es muy pequeña.
2. **Estabilización:** seguir la regla no debería aumentar la volatilidad del PIB, sino más bien disminuirla.
3. **Simplicidad:** la regla debe ser de fácil entendimiento para la autoridad y el público.
4. **Orientación operativa:** la regla debería orientar de forma clara el proceso presupuestario. Los agregados presupuestarios fijados por regla deben estar bajo el total control de la autoridad fiscal.
5. **Resiliencia:** la regla debería sostenerse por un largo período para entregar credibilidad, y no debería ser fácil de abandonar luego de un *shock*.
6. **Facilidad de monitorear y enforcement:** el cumplimiento de la regla debe ser fácil de verificar, y debe haber costos asociados a desviarse de las metas establecidas.

6 Gbohoui y Medas. (2020). Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks. *IMF Fiscal Affairs*.

7 Davoodi et al. (2022a). Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic.

8 Teóricamente, este problema se puede explicar mediante dos teorías, descritas en Krogstrup y Wyplosz (2009): la teoría del *common pool*, y la teoría de la inconsistencia temporal de las preferencias. La primera, indica que el *déficit bias* se produce cuando los grupos políticos forman parte del proceso de elaboración del presupuesto. La intuición es que los ingresos fiscales son un bien común para estos grupos políticos, y dado que el déficit fiscal representa recaudación de ingresos fiscales futuros, también puede considerarse un bien común. Por lo tanto, cuando un político desea aumentar el gasto público, o promover una reforma tributaria que disminuya la tasa impositiva, para beneficiar a su distrito, el costo de estas medidas será compartido por todos los demás distritos a través de un mayor cargo fiscal. Si no existen restricciones, los políticos tendrán una tendencia a promover políticas que empujen el balance fiscal a un déficit, o a aumentarlo, y no las políticas que sean presupuestariamente conservadoras, resultando en un *déficit bias*. La segunda, indica que se produce cuando grupos políticos están sujetos a elecciones. Por lo tanto, no internalizan el costo de obtener déficits fiscales porque no les interesa lo suficiente las finanzas públicas de sus sucesores.

En línea con lo anterior, la efectividad de las reglas fiscales depende, entre otras cosas, de la rigurosidad que muestren los países en seguirlas, sin embargo, también es importante que exista cierto grado de flexibilidad ante episodios excepcionales. Asimismo, es indispensable que su diseño incorpore elementos que permitan contener las presiones e incentivos a eludirla y así, evitar un desvío de las metas definidas por la autoridad cuando la situación macroeconómica sea estable.

En este sentido, en tiempos normales, para que las reglas fiscales sean implementadas de acuerdo con los objetivos esperados y cumplan las metas propuestas, deben ser bien definidas en el instrumento estatutario⁹ y, además, ser creíbles (Kopits y Symansky, 1998). La regla debe ser clara, simple de ejecutar y monitorear, y suficientemente restrictiva, para que la autoridad a cargo de aplicar la regla no pueda o tenga incentivos a eludirla¹⁰. Luego, para que la regla sea creíble, se deben fijar metas que sean posibles de ejecutar —que sean realistas y factibles de cumplir en el tiempo, y no muy laxas, para que no reflejen compromisos opuestos¹¹—, y estar acompañadas de un compromiso a cumplirla por un extenso período, tanto de voluntad de la autoridad fiscal a cumplir con la regla, como un compromiso explícito, estipulado en el instrumento estatutario.

No obstante, y como se señaló previamente, en tiempos de crisis es necesario que exista un mecanismo de ajuste excepcional que le otorgue mayor espacio de acción a la política fiscal, toda vez que el cumplimiento estricto de la regla podría significar una restricción importante a la hora de tratar de contener un *shock* que afecte a la economía. Es por esto último que, particularmente luego de la crisis *subprime*, algunos países han complementado sus reglas fiscales con las denominadas Cláusulas de Escape (CE). Las CE son mecanismos que permiten el desvío temporal de las reglas fiscales existentes como respuesta ante eventos inusuales —*shocks*— que están fuera del control de los países. Estas deberían ser activadas en circunstancias en que es necesario una respuesta contracíclica de gran magnitud de la política fiscal, por ejemplo: crisis económicas, desastres naturales, *shocks* en los precios de commodities, *shocks* migratorios, rescates bancarios o razones de seguridad nacional (Dipres, 2021)¹².

Ahora bien, es fundamental que las CE incluyan un plan de retorno oportuno a la meta de la regla correspondiente, evitando correcciones abruptas, de forma de preservar la sostenibilidad y credibilidad del marco fiscal. Para lograrlo, la autoridad fiscal debe especificar algunos puntos clave: (i) el motivo de la activación de la CE, incluyendo un indicador cuantitativo que lo sustente¹³; (ii) el período durante el cual se suspenderá la aplicación de la regla y la magnitud de la desviación, incluyendo el costo fiscal de las medidas y programas en respuesta al *shock*; (iii) un cronograma y los procedimientos de restablecimiento de la regla¹⁴; (iv) un mecanismo eficaz de control, mediante un consejo fiscal independiente a la autoridad fiscal, que evalúe las proyecciones del escenario macroeconómico y fiscal, de forma de constatar que la CE se está activando de forma apropiada¹⁵; y (v) una buena estrategia de comunicación, que incluya informes periódicos del gobierno sobre todas las medidas y programas e informes de organismos independientes, el cual puede ser el mismo consejo fiscal, o una institución superior de consultoría (IMF, 2020).

Con todo, y como se mencionó previamente, las reglas fiscales se definen sobre agregados presupuestarios que, en distinto grado, están bajo el control de la autoridad fiscal. En la siguiente sección se entregan más antecedentes sobre las distintas categorías de reglas fiscales.

9 Estos pueden ser: tratados internacionales, enmiendas constitucionales, disposiciones legales, o políticas gubernamentales.

10 Este problema es conocido en la literatura como *creative accounting*. De acuerdo con la definición preferida de Jones (2010), *creative accounting* es usar la flexibilidad de la contabilidad y sus lagunas, dentro del marco regulatorio, para manejar la medición y presentación de las cuentas (en este caso fiscales) de modo que otorguen primacía a los preparadores (políticos) y no a los usuarios (contribuyentes).

11 Un piso de déficit fiscal o un techo de deuda muy alto pueden reflejar un interés del gobierno por aumentar el gasto sostenidamente, contrario al objetivo de solvencia fiscal que se pretende.

12 Ver Recuadro 3: Cláusulas de Escape, experiencia internacional y desafíos para Chile en el contexto del robustecimiento de la Institucionalidad Fiscal. Informe de Finanzas Públicas segundo trimestre, 2021. Dirección de Presupuestos.

13 Según el CFA (2021b), algunas de las razones que gatillan la activación de las cláusulas de escape corresponden a choques exógenos negativos que están fuera del control del gobierno, que son de gran envergadura y transitorios, tales como: crisis económicas; desastres naturales; *shocks* en los precios de los commodities; *shocks* migratorios; rescates bancarios o razones de seguridad nacional. En general, gobierno, y/o el Consejo Fiscal según corresponda, debe(n) decidir si se enfrentan a alguno de estos *shocks* y así activar la CE, justificando con indicadores cuantitativos, como bajas abruptas en el PIB y en el empleo.

14 Por ejemplo, la cláusula de escape de Panamá obliga a retornar al cumplimiento de la regla en un período de 3 años, sin necesidad de compensar la desviación acumulada. A su vez, Islandia idea un plan fiscal para el período 2022-2026 de reducción del déficit para controlar la deuda pública.

15 Por ejemplo, el Consejo Fiscal de Perú aprobó la activación de la cláusula de escape para el período 2020 y 2021, pero recomendó la publicación de informes periódicos que evalúen las medidas excepcionales implementadas y que expliquen las metas de déficit para 2021, de forma de asegurar transparencia y responsabilidad.

2. TIPOS DE REGLAS FISCALES

El diseño e implementación de las reglas fiscales difiere ampliamente entre países, dada su motivación, objetivos específicos e institucionalidad. A continuación, se describen en términos generales las 4 categorías existentes de reglas fiscales^{16,17}. Además, se entregan ejemplos de países que actualmente presentan cada categoría de regla en su marco fiscal¹⁸ (puede ser la única, o estar complementada con alguna otra regla fiscal).

Reglas de gasto. Su propósito es restringir el gasto (ya sea el primario, total o corriente), pudiendo fijar los límites en términos de su tasa de crecimiento (nominal o real) de corto o mediano plazo; en términos absolutos (nivel de gasto); o como porcentaje del PIB. Una característica de estas reglas es que son transparentes y fáciles de monitorear. Además, pueden favorecer una postura fiscal contracíclica al contener los incentivos a gastar de más, en especial en períodos de bonanza, y al ser flexibles ante una menor recaudación de ingresos debido a *shocks* negativos. Esto las hace atractivas para países que tienen dificultades en la estimación de un balance cíclicamente ajustado. No obstante, una preocupación generalizada es su efecto sobre la composición del gasto público, en particular sobre la inversión pública, ya que los incentivos asociados al ciclo político podrían inducir un *crowding-out* de proyectos, si bien productivos, electoralmente poco atractivos¹⁹. Cordes et al. (2015) muestra evidencia de esto para países emergentes. Finalmente, algunos países que aplican esta regla son Alemania, Estados Unidos, Italia, España, Colombia, Brasil, Uruguay y Perú.

Reglas de balance. Este tipo de regla, por lo general, define límites numéricos sobre alguna medida de balance fiscal, la cual puede definirse de distintas maneras, dependiendo de los objetivos de la administración y su capacidad para calcular variables no observables (por ejemplo, el producto potencial). Entre las definiciones habituales se encuentran el balance general y el balance estructural o cíclicamente ajustado²⁰. Además, hay instrumentos que pueden ser agregadas en forma complementaria, como la denominada “regla de oro”²¹, la cual estipula que el gobierno sólo puede endeudarse para financiar inversión pública, y no para gasto corriente, con el fin de aumentar el capital público y promover una distribución intergeneracional justa de los costos de la deuda pública. Algunos países que utilizan este tipo de regla son Chile, Costa Rica, Finlandia, Grecia, Japón, México, Noruega, y Uruguay.

Reglas de ingresos. Estas reglas definen un piso o techo para los ingresos en términos absolutos o como porcentaje del PIB. Son menos frecuentes de observar por el poco grado de control que tiene el gobierno sobre esta variable, ya que se encuentra vinculada a la coyuntura económica. Su objetivo es aumentar la recaudación o evitar las cargas tributarias excesivas. Además, tienen la ventaja de poder restringir el uso corriente de ingresos extraordinarios. No obstante, pueden dar lugar a una política fiscal procíclica si no hay una regla sobre el crecimiento del gasto que la acompañe, o un techo al déficit del balance del Gobierno Central (Cevik, 2019). Algunos países que aplican esta regla son Australia, Francia, Irán, Senegal y Países Bajos.

Reglas de deuda. Consisten en imponer un ancla o techo para la deuda pública, usualmente expresada como porcentaje del PIB. Este tipo de regla tiene como objetivo lograr la convergencia a una meta de deuda sostenible y posee la ventaja de ser relativamente fácil de comunicar. Otra ventaja de esta regla es que permite crear espacio fiscal para hacer frente a *shocks* adversos en la economía (Fall et al., 2015) y que su implementación entrega una señal de compromiso por parte de los gobiernos por defender la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. Esto, a través de un nivel de deuda pública prudente, lo cual es importante para mantener expectativas positivas sobre la gestión fiscal presente y futura en los mercados financieros.

16 Basado en IMF (2018), Barreix & Corrales (2015), y Kopits & Symansky (1998).

17 El CFA describe las ventajas y desventajas de cada tipo de regla en el Cuadro 2 de su documento *Informe Técnico N°3 - Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismo de corrección del 7 de abril de 2021*.

18 Para más detalles sobre el resto de los países, revisar Davoodi et al. 2022 b. *Fiscal Rules Dataset: 1985-2021*.

19 Esto puede ocurrir por la necesidad de ajustar el gasto para cumplir con la regla ex post, o bien por el problema de *common pool*.

20 En términos generales, el Balance Fiscal es la diferencia entre los ingresos y gastos del gobierno, lo que indica si recauda suficientes recursos para cubrir sus gastos. El balance fiscal estructural o cíclicamente ajustado, en tanto, representa el saldo fiscal ajustado para el estado del ciclo económico (medido por la brecha del producto) y elementos no estructurales más allá del ciclo económico (por ejemplo, operaciones fiscales únicas). OCDE (2020b). Más detalles en: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/8612e622-es/index.html?itemId=/content/component/8612e622-es> y <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/b5f9a54c-es/index.html?itemId=/content/component/b5f9a54c-es>

21 Entre los países que tienen o han tenido reglas de oro se encuentra Alemania, Brasil, Costa Rica, Japón, Luxemburgo, Malasia y Reino Unido.

En tanto, una desventaja es que el nivel de deuda es afectado por factores fuera del control del gobierno (como el tipo de cambio y tasas de interés) y que no provee una orientación de corto plazo para la política fiscal. Algunos países que aplican esta regla son Austria, Bélgica, Dinamarca, Ecuador, India, Irlanda, Perú, Panamá y Suecia.

Su diseño e implementación puede variar entre países. Hay casos en los cuales se establece un valor numérico fijo como límite superior para la deuda. Por ejemplo, en la Unión Europea, se fija un límite máximo de 60% del PIB para la deuda bruta del Gobierno Central. Por otro lado, existen otros casos en los cuales se fija un valor numérico para el mediano plazo, es decir, un nivel de deuda al cual la autoridad desea converger. Usualmente este último diseño se utiliza para disminuir sostenidamente el nivel de deuda pública a un valor prudente.

A continuación, en el Cuadro 1 se resumen las ventajas y desventajas de cada tipo de regla fiscal, elaboradas en CFA (2021b). Como se aprecia en el Cuadro 1, la regla de deuda es la única que tiene vinculación directa con la sostenibilidad fiscal. No obstante, puede tener efectos procíclicos, aunque comparte esta desventaja con la mayoría de las otras reglas. Además, respecto a la regla de balance efectivo, tiene la desventaja adicional de que su utilidad práctica de corto plazo es limitada. Por último, a pesar de que no presenta una función estabilizadora, como la regla de balance estructural, posee la ventaja de ser sencilla es su comunicación.

Cuadro 1. Ventajas y desventajas de cada tipo de regla de forma individual

	BALANCE EFECTIVO	BALANCE ESTRUCTURAL	DEUDA	GASTOS	INGRESOS
VENTAJAS	Vinculación con la sostenibilidad fiscal.	Vinculación con la sostenibilidad fiscal.	Vinculación directa con la sostenibilidad fiscal.	Su correcto diseño contribuye a la sostenibilidad fiscal.	Mejora la política y administración tributaria.
	Sencillez en su comunicación.	Presenta una función estabilizadora.	Sencillez en su comunicación.	Sencillez en su entendimiento y aplicación.	Evita cargas tributarias excesivas.
	Facilidad operativa.		Claridad operativa.		
DESVENTAJAS	Puede tener efectos procíclicos.	Dificultad de control y monitoreo por complejidades metodológicas.	Puede tener efectos procíclicos.	Puede tener efectos procíclicos (como porcentaje del PIB).	No se vincula con la sostenibilidad fiscal.
			Utilidad práctica de corto plazo limitada.	Su efectividad depende de la dinámica de los ingresos.	Puede tener efectos procíclicos.

Fuente: CFA (2021b).

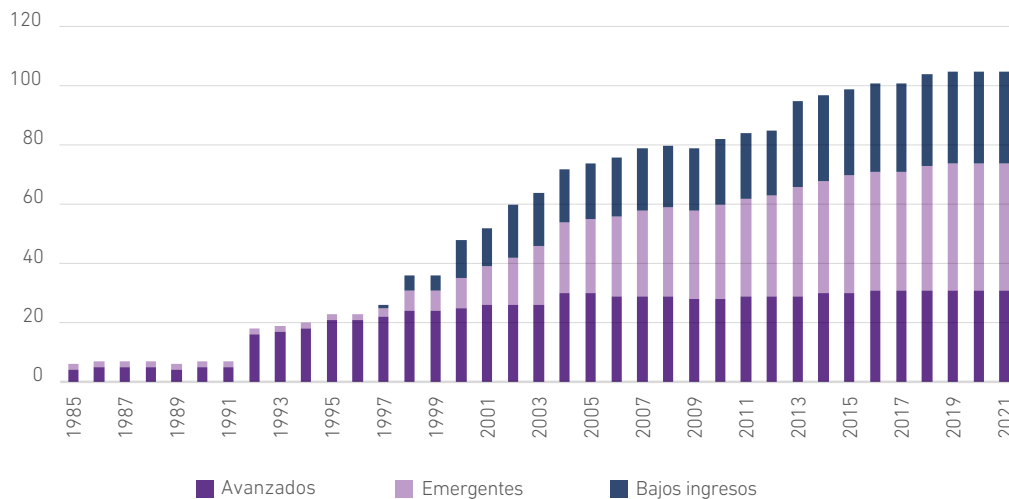
Con todo, el uso de los distintos tipos de reglas fiscales difiere ampliamente entre países, con algunas categorías con mayor presencia en el mundo que otras. De igual forma, la literatura muestra que no todas las reglas contribuyen de igual forma en el manejo de las finanzas públicas, con efectos diferenciados por tipo de regla y por objetivo. Así, en las siguientes secciones se describe la evolución en el tiempo del uso de reglas fiscales (sección 3), y se presentan las principales conclusiones de la literatura en cuanto a los distintos efectos que se derivan de su uso (sección 4).

3. EVOLUCIÓN DESDE 1985 A 2021

El interés por las reglas fiscales tiene su origen en la década de los 90, luego de que las principales economías avanzadas deterioraran su desempeño fiscal, lo que se reflejó en un aumento de su endeudamiento luego de haber incurrido en déficits fiscales de forma sostenida durante la década anterior producto del *deficit bias* (Horne, 1991; Kopits y Symansky, 1998). Desde entonces, el problema de la sostenibilidad de la política fiscal ha sido prioritario, y las reglas fiscales se han vuelto cada vez más comunes alrededor del mundo (Gráfico 1). Así, de manera creciente, distintas economías han adoptado reglas fiscales y consejos fiscales²² con el objetivo de fortalecer sus marcos fiscales, promover la sostenibilidad de la deuda y aumentar la credibilidad de la política fiscal (Davoodi et al., 2022a). De esta forma, en base a información del Fondo Monetario Internacional (Davoodi et al., 2022b)²³, si bien en 1985 sólo 6 países contaban con reglas fiscales²⁴, para finales de 2021 este número se ubica en 105 (Gráfico 1), de un total de 106 países de la muestra²⁵.

El aumento en el uso de reglas fiscales tuvo como pioneras a las economías avanzadas, en particular las pertenecientes a la Unión Europea, y luego, desde finales de los 90 y de forma más intensiva durante la década de los 2000, las economías emergentes y de bajos ingresos comenzaron a implementar reglas fiscales (Gráfico 1). En particular, en 1992, varios países de la UE, con el fin de tener finanzas públicas sanas y poder coordinar sus políticas fiscales, crearon el *Stability and Growth Pact*, el cual impone reglas fiscales a los países miembros. Lentamente, durante los años siguientes, se fueron sumando otras economías, como Australia, Nueva Zelanda, Estonia y Eslovenia. Por su parte, desde 1998, las economías emergentes y de bajos ingresos, como Brasil, Cabo Verde y Granada, comenzaron a fijar sus propias reglas fiscales. Así, mientras que en el 2000 sólo 10 economías emergentes y 13 de bajos ingresos contaba con alguna regla fiscal, en 2021, todas las economías emergentes y de bajos ingresos de la muestra del FMI cuentan con algún tipo de regla fiscal.

Gráfico 1. Reglas fiscales
Número de países con al menos una regla fiscal y su clasificación FMI, por año



Nota: se consideran reglas fiscales a nivel nacional y supranacional.
Fuente: Dipres en base a Información del Fondo Monetario internacional.

²² Según Davoodi et al. (2022 c), los consejos fiscales usualmente son organismos técnicos no partidistas encargados de vigilar las finanzas públicas para fortalecer la credibilidad de las políticas fiscales con una variedad de mandatos.

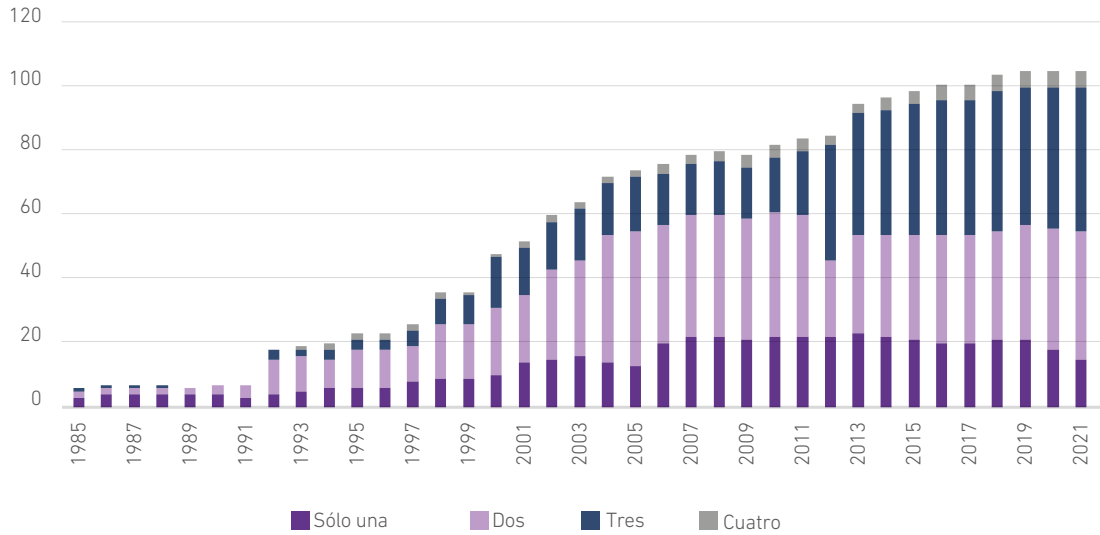
²³ De acuerdo con datos del FMI (*IMF Fiscal Rules Dataset*, 2022). Esta base de datos contiene una muestra de 106 países, y abarca el período entre 1985 y 2021.

²⁴ Australia, Alemania, Indonesia, Japón, Malasia y Singapur.

²⁵ Siendo Canadá el único país que no posee reglas fiscales en 2021.

Por otro lado, la implementación de las reglas fiscales es propia de cada país, y pueden limitar uno o más agregados presupuestarios, dependiendo de su motivación, objetivos e institucionalidad. De hecho, actualmente la mayoría de los países cuentan con 2 o 3 reglas fiscales (Gráfico 2).

Gráfico 2. Reglas Fiscales en el mundo
Número total de países con una o más reglas, por año

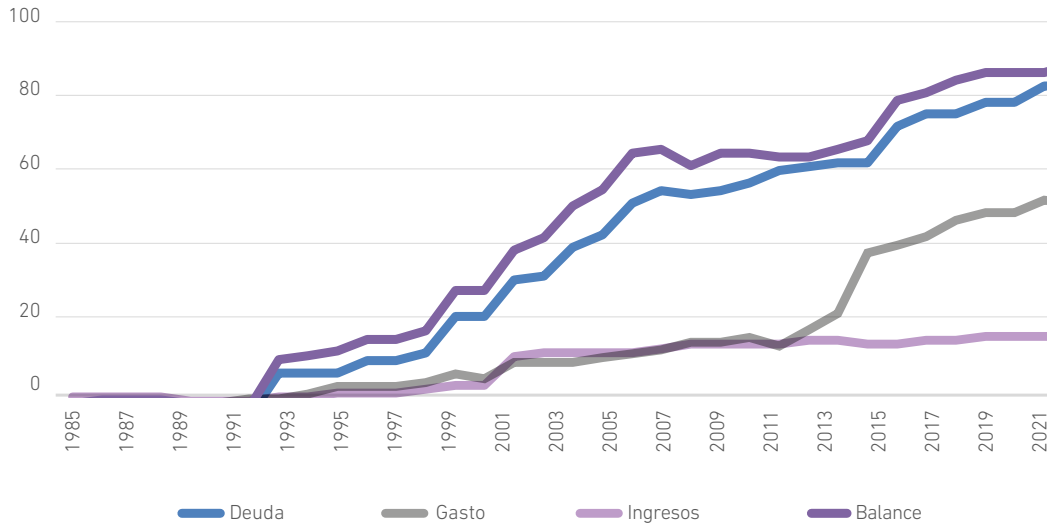


Nota: se consideran reglas fiscales a nivel nacional y supranacional.
Fuente: Dipres en base a Información del Fondo Monetario internacional.

En este sentido, según Davoodi et al (2022a) la combinación más común de reglas fiscales ha sido una regla de deuda junto con una de gasto y/o de balance. De esta forma, cerca del 70% de los países con regla fiscal, tienen una regla de deuda combinada con un límite operacional de agregados presupuestarios anuales, como son las reglas de gasto o de balance.

En detalle, dentro de los países que cuentan con alguna regla fiscal, las reglas de balance y de deuda son las más habituales. Ambos tipos de regla fueron las más populares en el inicio. Además, el número de países que las han incluido en su marco fiscal han aumentado considerablemente desde entonces (Gráfico 3). Así, a 2021, 93 países contaban con reglas de balance, 85 con reglas de deuda, 56 con reglas de gasto, y sólo 17 con reglas de ingreso.

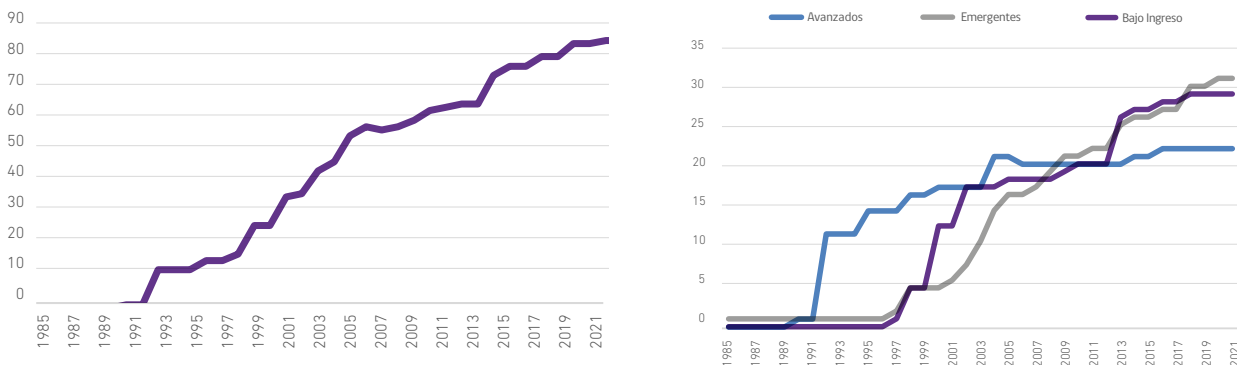
Gráfico 3. Tipos de regla en el mundo
Número de países que poseen cada tipo de regla por año



Nota: se consideran reglas fiscales a nivel nacional y supranacional.
Fuente: Dipres en base a Información del Fondo Monetario internacional.

En el caso particular de los países con regla de deuda, destaca que, desde los 90, ha habido un aumento significativo en el número de países que la incluyen en su marco fiscal (Gráfico 4). En efecto, mientras que en 1990 sólo 2 países contaban con una regla de deuda (Luxemburgo y Malasia), en los 2000 eran 36, y en 2021 esta cifra aumentó a 85, lo cual equivale al 81,0% de los países que cuentan con alguna regla fiscal (105). Cabe destacar que los primeros países en implementar una regla de deuda fueron las economías avanzadas que, hasta finales de la década de los 90, predominantemente, incluyeron este tipo de regla en su marco fiscal. Por otro lado, desde 1998 en adelante, países emergentes y de bajos ingresos comenzaron a implementarlas, y han aumentado su uso con una tendencia similar desde entonces. Así, para el año 2021, 23 países avanzados, 32 países emergentes, y 30 países de bajo ingreso cuentan con una regla de deuda.

Gráfico 4. Reglas de deuda en el mundo
Número de países y su clasificación FMI por año



Nota: se consideran reglas fiscales a nivel nacional y supranacional.
Fuente: Dipres en base a Información del Fondo Monetario internacional.

El alza del uso de las reglas fiscales de deuda comenzó a través de un acuerdo supranacional entre los países de la Unión Europea (Gráfico 5). Durante 1992, de los 13 países que contaban con este tipo de regla, 12 pertenecían a la Unión Europea —siendo Malasia el otro país que completa los 13. Estos se regían por el *Stability and Growth Pact*, que determina un límite de deuda para los países pertenecientes a la UE. Para el año 2000, los países de la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMOA) implementaron una regla fiscal de deuda a nivel supranacional para sus países miembros. Desde 2013, varios países pertenecientes a uniones con reglas supranacionales, como Hungría, República Checa, Uganda y Malta, complementaron su marco fiscal con una regla nacional, lo cual explica el leve declive de los países con sólo una regla supranacional desde tal fecha. A 2021, 32 países cuentan con una regla de deuda nacional, a 36 países los rige una supranacional, y 17 poseen de ambas.

Gráfico 5. Reglas de deuda nacionales y supranacionales
Número de países



Nota: se consideran reglas fiscales a nivel nacional y supranacional.
Fuente: Dipres en base a Información del Fondo Monetario internacional.

4. EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE EL IMPACTO DE LAS REGLAS FISCALES

La literatura muestra que el uso de reglas fiscales contribuye positivamente en el manejo de las finanzas públicas, lo que ocurre por distintos canales. Primero, el uso de reglas de balance favorece una estancia fiscal contracíclica, contribuyendo a suavizar los ciclos económicos a través de una disminución del gasto fiscal en períodos de mayor crecimiento económico y de una expansión del gasto público en períodos de crisis o desaceleración (Alberola et al., 2018; Cerda et al., Forthcoming; Combes et al., 2017; Guerguil et al., 2017). Además, la evidencia concluye que este efecto es creciente en el nivel de calidad institucional y en el grado de eficiencia de los gobiernos (Cerda et al., Forthcoming; Bergman y Hutchison, 2015).

Segundo, el uso de reglas fiscales contribuye a mejorar el balance fiscal. En particular, Caselli, Stoehlker y Wingender (2020) encuentran que el uso de reglas de balance está asociado a una mejora de dicho indicador, no obstante, señalan que en el caso de países con superávits también se observa una convergencia a la meta definida por la autoridad fiscal, lo que da cuenta del efecto “imán”²⁶ que podrían ejercer las reglas fiscales al definir como objetivo una meta. Asimismo, Bergman, Hutchison y Jensen (2016) encuentran que las reglas fiscales, en particular reglas del balance, son efectivas para reducir los déficits primarios estructurales. Sin embargo, también encuentran que el efecto es menor a medida que aumenta el grado de eficiencia del gobierno, lo que sugiere que las reglas fiscales y la eficiencia del gobierno podrían ser sustitutos institucionales en términos de promover la sostenibilidad fiscal. En una línea similar, Debrun et al. (2008) encuentran que el uso de reglas fiscales, en particular reglas del balance o de deuda, tiende a favorecer balances primarios estructurales más altos.

En tercer lugar, el uso de reglas fiscales contribuye a reducir o evitar un aumento sostenido de la deuda pública. En efecto, David, Goncalves y Perrelli (Forthcoming) encuentran que, en promedio, los gobiernos reaccionan frente a aumentos en la deuda y en los gastos por intereses ajustando el balance primario, de modo que los ratios de deuda-PIB disminuyan y se estabilicen luego de un *shock* en la deuda o en el servicio de la deuda. Además, encuentran que, en países con reglas de deuda, saltos en la deuda conducen a un endurecimiento aún mayor de los balances primarios. Así, los autores concluyen que países que cuentan con una regla de deuda generalmente han logrado revertir un salto en la deuda pública significativamente más rápido que otros países. Por su parte, Aaskoven y Wiese (2019) concluyen que este efecto es mayor cuando las reglas de deuda están integradas en un marco institucional nacional más estricto²⁷.

No obstante, en la discusión es importante tener presente la evidencia respecto de los potenciales efectos no deseados asociados al uso de reglas fiscales. En particular, Cordes et. al. (2015) encuentran que el uso de reglas de gasto puede generar un *crowding-out* de proyectos productivos en países emergentes. Por su parte, Jalles (2018) encuentra que el uso de reglas de deuda reduce el grado de contracíclicidad de la política fiscal, particularmente en economías desarrolladas, encontrando además un efecto similar ante el uso de cláusulas de escape.

Finalmente, y en línea con lo señalado previamente, algunos países cuentan con más de una regla fiscal, lo que podría potenciar y fortalecer su compromiso de sostenibilidad con las finanzas públicas. En particular, existe literatura donde se señala que un buen diseño del marco fiscal debe estar compuesto por una regla operacional —regla de balance, de gastos o de ingresos— complementada con un ancla fiscal (Eyraud et al., 2018 y Fall et al., 2015). Así, de acuerdo con Eyraud et al. (2018), y como se señala en CFA (2021b), el ancla fiscal —típicamente el ratio deuda-PIB— provee una guía para las expectativas fiscales de mediano plazo, y no debiese ser directamente restrictiva para los presupuestos anuales. Por el contrario, una regla operacional, que está pensada para un horizonte de corto plazo, debiera establecer alguna restricción para los presupuestos anuales y estar estrechamente vinculada al ancla fiscal.

26 En el contexto de reglas fiscales, el efecto imán consiste en la propensión a cumplir con el valor señalado en la meta independiente de que, “sobre cumplir” o “sub cumplir” con este valor sea socialmente preferible. Por ejemplo, si la meta de un gobierno es alcanzar un déficit y, sin embargo, las condiciones económicas permiten alcanzar un superávit, el efecto imán induciría a cumplir con la meta de alcanzar un déficit, pese a que pudiera ser socialmente preferible alcanzar un superávit.

27 Por ejemplo, que el marco institucional esté definido en una ley o en la constitución en lugar de que sea un acuerdo político, o que exista una institución independiente que monitoree el cumplimiento de la regla, entre otros.

Con todo, la literatura tiende a mostrar consenso respecto de los efectos positivos derivados de la utilización de reglas fiscales en distintas variables relevantes, lo que respaldaría su uso como una herramienta que contribuye a mejorar el manejo de las finanzas públicas. Esto se ha vuelto particularmente importante en la coyuntura actual, donde la crisis económica gatillada por la pandemia del Covid-19 ha deteriorado en forma importante la posición fiscal de muchas economías —en particular del mundo en desarrollo— las que han aumentado significativamente sus niveles de deuda pública para poder financiar una política fiscal expansiva. Así, en las siguientes secciones se profundiza en las reglas fiscales de deuda, comenzando con algunas definiciones generales (sección 5), para luego continuar con la presentación de un marco teórico (sección 6) y de experiencia internacional (sección 7).

5. REGLAS FISCALES DE DEUDA, DEFINICIONES GENERALES

Como se explicó anteriormente, una regla de deuda consiste en imponer un ancla o techo para la deuda pública, usualmente expresada como porcentaje del PIB, es decir, fijar el nivel de deuda que un gobierno puede tener o que no puede superar. Así, una de las preguntas más relevantes al momento de diseñar una regla de este estilo es qué nivel de deuda asignar como ancla. Para responderla, es importante presentar dos conceptos asociados a los umbrales que se pueden definir para el nivel de deuda: el nivel prudente de deuda y el límite de deuda; además de cómo pueden ser estimados ambos valores con tal de ser aplicados en el contexto de la regla.

UMBRALES DE DEUDA

El nivel prudente de deuda corresponde a “un nivel de relación deuda neta a PIB que asegura con una alta probabilidad la sostenibilidad de las finanzas públicas en el tiempo”, a su vez, este mantiene una distancia razonable respecto a niveles de deuda pública que llevan con una alta probabilidad a la insolvencia, mientras que el límite de deuda es “el umbral de deuda que genera dificultades fiscales por la alta probabilidad de no pago, restricciones de acceso al financiamiento en los mercados o inestabilidad macroeconómica”. De este modo, el nivel prudente de deuda es menor al límite de deuda (CFA, 2021b).

Los niveles de deuda que corresponden al límite y al nivel prudente son intrínsecos a cada país y, además, pueden variar en el tiempo, dependiendo de qué tan desarrollada sea la economía, su grado de apertura, su estructura de deuda y de las decisiones de política monetaria (OCDE, 2020a).

La sugerencia de la OCDE (2020a) es que el ancla de la deuda pública no debe ubicarse en el límite, pues es recomendable contar con un espacio para hacer frente a *shocks* económicos y/o fiscales negativos, para lo cual se sugiere el uso del nivel prudente de deuda como ancla fiscal.

Finalmente, es importante considerar que la imposición de un techo o nivel prudente tiene un significado muy distinto al de una meta, aunque en la práctica esto no necesariamente se ha verificado (CFA, 2021 a). En este sentido, definir una meta puede generar un problema del “imán”, al ponderar de igual forma desviaciones positivas o negativas del valor definido como meta. Por el contrario, al hablar de techo o nivel prudente se señala implícitamente que, en circunstancias normales, las fuerzas fiscales subyacentes (de mediano o largo plazo) debiesen mantener el nivel de deuda alejado de dicho nivel prudente, en el nivel de deuda objetivo referencial (CFA, 2021a).

ESTIMACIÓN DEL LÍMITE DE DEUDA

Existen distintas formas de estimar el límite de deuda²⁸. Una de ellas, de las más influyentes, corresponde a trabajo de Ghosh et al. (2013), el que proporciona una metodología de estimación para el límite de deuda mediante un concepto llamado “fatiga fiscal”. Este concepto indica que, dado cierto nivel de deuda, el gobierno es incapaz de aumentar saldos primarios al mismo ritmo que el crecimiento de la deuda (CFA, 2021b). En este caso, el límite de deuda es definido como el máximo nivel de deuda sobre el cual el gobierno no puede refinanciarla o pagarla, dados los valores de la tasa de crecimiento del producto y la tasa de interés libre de riesgo, un nivel dado de incertidumbre, y la capacidad previa del gobierno de ajustar su balance primario ante aumentos de deuda.

Siguiendo a Ghosh et al. (2013), se estima cómo y cuánto ajustan los países su balance primario ante aumentos de la deuda pública, (concepto llamado “funciones de reacción del balance primario”) para luego estimar el límite de deuda. Las funciones de reacción se incluyen en la dinámica de la deuda y se interactúa con el comportamiento de los mercados mediante el riesgo país sobre la tasa de interés, el cual refleja la probabilidad de *default* (es decir, la probabilidad de que la deuda sobrepase el límite, y no se pueda pagar).

²⁸ En CFA (2021b) y OECD (2020) se explican otras metodologías de estimación de límite de deuda.

La intuición es que los gobiernos reaccionan con un aumento del balance primario ante aumentos de la deuda. Cuando la deuda se aproxima al límite, la probabilidad de que el gobierno caiga en *default* aumenta, por lo que el riesgo país aumenta (exponencialmente). Cuando el alza en la tasa de interés sobrepasa cualquier ajuste del balance primario que pueda hacer el gobierno, este cae en un “espiral de la tasa de interés”, y en el límite de deuda, la tasa de interés tiende a infinito, perdiendo acceso al mercado. El punto en el que ocurre esto es el límite de deuda.

Fall et al. (2015) utilizan esta metodología para estimar límites de deuda para países avanzados y de la zona euro pertenecientes a la OCDE. Encuentran que los límites de deuda bruta rondan entre un 200% y 250% del PIB, siendo particularmente altos para Noruega y Corea del Sur (por sobre 300% del PIB). En cambio, Lozano-Espitia y Julio-Román (2020) utilizan esta metodología para estimar límites de deuda para 6 países latinoamericanos²⁹. Encuentran que el límite de deuda bruta se ubica alrededor de 60% y 80% del PIB, siendo Perú el que tiene mayor límite, con un 76% del PIB, y Ecuador el que tiene menor, con un 59,3% del PIB. El resultado estimado para Chile es de un 65% del PIB.

ESTIMACIÓN DEL NIVEL PRUDENTE DE DEUDA

Eyraud et al., (2018) formuló una metodología para determinar el techo de deuda de la regla, mediante la estimación del nivel prudente de deuda. La intuición detrás de esta metodología es que los países enfrentan incrementos en deuda inesperados por *shocks* macroeconómicos negativos y la realización de pasivos contingentes, entonces, una forma de calibrar el techo de deuda es asegurar con una alta probabilidad que la deuda esté bajo control a pesar de estos *shocks*.

Esta metodología tiene dos aristas³⁰: i) si el límite de deuda es conocido, fijando el techo de deuda a una distancia prudente del límite, de forma de que se asegure con alta probabilidad que ante un *shock* negativo, la deuda no llegue o sobrepase el límite; y ii) si el límite de deuda es desconocido, fijando un techo de deuda equivalente al nivel de deuda que, dado algún *shock* negativo, se puede estabilizar con alta probabilidad sin sobrepasar el máximo ajuste del balance primario que un país es capaz de realizar.

Esta metodología de calibración del techo de deuda se basa en 4 principios generales. En particular, la calibración debe ser:

- 1. Consistente y completa.** Dado que muchos países tienen más de una regla, la calibración debe tomarlas en cuenta para que no entren en conflicto al ser implementadas.
- 2. Secuenciada.** Si se tiene más de una regla, el límite prudente de deuda debe ser fijado primero que las demás, para asegurar la sostenibilidad de la política fiscal.
- 3. Prudente.** Debe tomar en cuenta los riesgos fiscales y tener mecanismos para aminorar *shocks*.
- 4. Actualizada regularmente,** pero no muy frecuentemente.

Así, luego de haber hecho una revisión general de las reglas fiscales, y en particular de las reglas de deuda, en la siguiente sección se entregan más antecedentes sobre los canales teóricos en los que se enmarcan estas reglas fiscales.

²⁹ Estos países son Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México y Perú.

³⁰ Para ver el detalle de las metodologías de estimación, ver Eyraud et al. (2018), o bien el Informe Técnico N°3 del CFA.

6. MARCO TEÓRICO: RELACIÓN RATIO DEUDA-PIB Y OTRAS VARIABLES MACROFINANCIERAS

Como se mencionó anteriormente, las reglas de deuda tienen como objetivo principal asegurar la sostenibilidad fiscal a través de un nivel de deuda prudente. Luego, existe una relación teórica entre diferentes variables macrofinancieras y la deuda, que es relevante considerar en el marco de las reglas de deuda y la sostenibilidad fiscal. Estas variables son: el *stock* de deuda pública, el crecimiento económico y el *spread* soberano (en consecuencia, la tasa de interés). La dinámica del ratio deuda-PIB depende de forma directa de estas variables y, a su vez, las tasas de interés y el crecimiento económico se ven afectadas por el ratio deuda-PIB³¹. Esto tiene implicancias sobre la sostenibilidad de la deuda pública y sobre el límite o meta de deuda fijado en la regla fiscal.

RELACIÓN ENTRE COSTO DE ENDEUDAMIENTO Y RATIO DEUDA-PIB

El nivel de deuda pública afecta el costo de endeudamiento. Considerando esta endogeneidad dentro de la dinámica de la deuda, la responsabilidad con la cual el gobierno maneja sus finanzas es clave, ya que los inversionistas no siempre estarán dispuestos a invertir en deuda soberana, o bien, no al mismo costo. Esto es la base de la relación entre la deuda pública y la tasa de interés, por medio del *spread* soberano o riesgo país. La intuición es que a medida que la deuda pública aumenta, la probabilidad de que el fisco entre en *default*, es decir, no pague su deuda —o una parte de ella— aumenta, por lo que los inversionistas exigirán una mayor compensación al momento de adquirir deuda soberana.

En este contexto, López et al. (2011) estiman que, para una deuda en torno a 48% del PIB en países emergentes, incluido Chile, un aumento de un 1% en el ratio deuda-PIB, aumenta el *spread* soberano en 5 puntos base. El CFA (2021a), por su parte, realizó un ejercicio para ilustrar la importancia de la relación entre *spread* soberano y la deuda pública, encontrando que, bajo la estimación de López et al. (2011), la deuda bruta para Chile convergería a 68% del PIB en 2070³², si se considera la relación entre *spread* soberano y deuda pública, mientras que, si no se considera esta relación, la deuda bruta convergería a 42,7% del PIB.

RELACIÓN ENTRE CRECIMIENTO ECONÓMICO Y RATIO DEUDA-PIB

Los canales por cuales la deuda pública puede afectar negativamente el crecimiento económico son variados. Altos niveles de deuda pública pueden afectar negativamente el crecimiento económico mediante: mayores tasas de interés de largo plazo, disminuyendo la inversión privada; mayores impuestos en el futuro (o menor gasto público) para financiarla; y/o mayor incertidumbre o expectativa a caer en una recesión financiera o *default* en el futuro. Además, un alto nivel de deuda pública puede limitar la contraciclicidad de política fiscal, aumentando la volatilidad y exacerbando el efecto negativo en el crecimiento (Kumar & Woo, 2010), en otros casos, conduce a una postura fiscal procíclica (Combes, 2017). Estos autores estiman que un aumento de 10 puntos porcentuales (p.p.) en el ratio deuda-PIB inicial está asociado con una desaceleración del crecimiento real del producto per cápita subsecuente³³ entre 0,3% y 0,4% en economías emergentes.

Considerando el marco teórico de las reglas de deuda, descritas anteriormente, la siguiente sección se presenta una revisión de la experiencia internacional en cuanto al diseño e implementación de reglas de deuda para distintas economías, junto con la experiencia de estos países en su cumplimiento frente a la pandemia del Covid-19.

31 Ver Blanchard et. al (2021) para entender los efectos del crecimiento económico y costo de endeudamiento sobre la dinámica del ratio deuda-PIB. En este documento sólo se analiza la dirección del efecto de la deuda sobre el crecimiento y el *spread* soberano, no viceversa.

32 Este análisis de sostenibilidad de la deuda pública para Chile se encuentra en el Informe al Congreso N°5 de 21 de septiembre de 2021 (disponible en: <https://www.cfachile.cl/publicaciones/informes/informes-al-congreso/informe-al-congreso-n-5-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio>). En este informe, se exponen distintos escenarios de trayectorias de deuda dependiendo de la elasticidad entre *spread* soberano y deuda, y la intensidad del retiro del estímulo fiscal en el corto y mediano plazo.

33 El autor define crecimiento real del producto per cápita subsecuente como el promedio del crecimiento real del producto per cápita anual de los 5 años subsiguientes.

7. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

7.1. MARCO GENERAL DE REGLAS FISCALES DE DEUDA POR PAÍS

A continuación, el Cuadro 2 presenta un resumen de los marcos de política fiscal para países miembros de la OCDE junto con algunos países latinoamericanos que actualmente tienen, o tuvieron en el pasado, una regla nacional de deuda. En particular, se presentan los principales elementos de dicha regla para los distintos países considerados, incluyendo el año de implementación; su marco regulatorio; la presencia de otras reglas fiscales; la existencia cláusulas de escape; de un organismo de monitoreo y las acciones tomadas por los países en términos de reglas fiscales ante el Covid-19. Para construir este cuadro, se utilizó la base *IMF Fiscal Rules Dataset, 2022* (Davoodi et al., 2022b), así como la información contenida en el documento *Fiscal Rules at a Glance: An update 1985-2021* (Davoodi et al., 2022d), lo que fue complementado con información obtenida de cada país. Se excluye de este resumen países que cuentan con reglas supranacionales³⁴.

Como se puede ver en el Cuadro 2, de los 15 países considerados en la muestra, actualmente 13 tienen una regla fiscal de deuda en su marco fiscal. Las excepciones son Canadá, que tuvo una regla de deuda entre 1998 y 2005, y Eslovenia, que la tuvo entre los años 2000 y 2004. Por otro lado, es importante notar que en 8 de los 13 países considerados en la muestra —y que cuentan con una regla de deuda vigente— ésta tiene rango legal, mientras que en 3 está definida en la Constitución y sólo en 2 a través de un acuerdo político. Asimismo, en la mayoría de estos países (9) existe una institución independiente encargada de monitorear el cumplimiento de la regla, pero sólo 7 cuentan con una cláusula de escape. Por otro lado, cabe destacar que 12 de los 13 países con una regla de deuda vigente cuentan también con una regla de balance³⁵, mientras que 10 también consideran una regla del gasto³⁶ y sólo 1 una regla del ingreso.

Finalmente, en el contexto del Covid-19, la mayoría de los países presentados tuvo que hacer alguna modificación producto de la pandemia, lo que implicó la suspensión temporal de las reglas, el uso de las cláusulas de escape o la modificación de los límites fijados por la regla fiscal vigente particular de cada país. Para más información sobre las medidas tomadas por los países presentes en el Cuadro 2 ante la crisis provocada por la pandemia del Covid-19, en relación con el cumplimiento de las reglas fiscales y la flexibilización de estas, ver la sección 7.2.

Por otro lado, en el Anexo se presenta información detallada de todos los países analizados (ya sea que cuenten con una regla de deuda nacional o supranacional), y se entregan antecedentes adicionales sobre la institucionalidad y el funcionamiento tanto de las reglas de deuda como de otras reglas que estén incorporadas en los marcos fiscales de cada país.

³⁴ Más antecedentes sobre reglas supranacionales se entregan en el Anexo.

³⁵ Canadá y Eslovenia también incorporaron una regla de balance durante el período de vigencia de su regla de deuda.

³⁶ Canadá también incorporó una regla de gasto durante el período de vigencia de su regla de deuda.

Cuadro 2. Experiencia internacional en la implementación de una regla de deuda

Resumen del marco fiscal en países con regla de deuda nacional³⁷

PAÍS	REGLA DE DEUDA	MARCO NORMATIVO	OTRAS REGLAS FISCALES	CLÁUSULAS DE ESCAPE REGLA DE DEUDA	INSTITUCIÓN DE MONITOREO INDEPENDIENTE	ACCIONES EN TÉRMINOS DE REGLAS FISCALES ANTE EL COVID-19
Australia*	[1998 a la fecha] El ministerio de Hacienda debe definir el valor nominal máximo de los bonos del gobierno australiano que pueden estar en emisión.	Acuerdo político.	<ul style="list-style-type: none"> [1985-1988 2009 a la fecha] Regla de gasto. [1985-1988 1998 a la fecha] Regla de ingreso. [1985-1988 1998 a la fecha] Regla de balance. 	No	No	Modificación de los límites de la regla fiscal.
Canadá*	[1998-2005] Reducir la deuda fiscal en \$3 mil millones de dólares canadienses, junto con eliminar la deuda neta del gobierno general en 2021.	Acuerdo político.	<ul style="list-style-type: none"> [1998-2005] Regla de gasto. [1998-2005] Regla de balance. 	No	Sí	No aplica.
Ecuador	[2020 a la fecha] Límite de deuda de 40% del PIB para la deuda consolidada no financiera del sector público y de seguridad social.	<i>Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas</i> de 2020.	<ul style="list-style-type: none"> [2003-2009 2020 a la fecha] Regla de balance. [2010 a la fecha] Regla de gasto. 	Sí	No	Modificación de los límites de la regla fiscal.
Eslovaquia*	[2012 a la fecha] Límite de deuda del gobierno general de 60% del PIB hasta 2017, 1 puntos porcentuales (pp.) bajo el límite del año previo desde 2018 hasta 2027 y de 50% del PIB desde 2028.	<i>Constitutional Act on Fiscal Responsibility</i> de 2011.	<ul style="list-style-type: none"> [2014 a la fecha] Regla de balance 	Sí	Sí	Modificación de los límites de la regla fiscal (en discusión en el Consejo Nacional).
Eslovenia*	[2000 2004] Límite de deuda de 40% del PIB para el gobierno general e instituciones públicas no financieras.	<i>Fiscal Rule Act</i> de 2015.	<ul style="list-style-type: none"> [2015 a la fecha] Regla de balance. 	No	No	El Fiscal Council declaró que las "circunstancias excepcionales" se cumplen, por lo que se permite flexibilidad en la política fiscal.
España*	[2020 a la fecha] La deuda pública del conjunto de AAPP no podrá superar el 60% del PIB (44% para la Administración Central, 13% para el conjunto de Comunidades Autónomas y 3% para el conjunto de Corporaciones Locales).	<i>Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera</i> de 2012.	<ul style="list-style-type: none"> [2011 a la fecha] Regla de gasto. 	No ³⁸	Sí	Suspensión temporal de las reglas fiscales.
Finlandia*	[2011 a la fecha] Disminuir el nivel de deuda fiscal del gobierno central como porcentaje del PIB.	Acuerdo político.	<ul style="list-style-type: none"> [2003 a la fecha] Regla de gasto. [1999-2011 2013 a la fecha] Regla de balance. 	No	Sí	Cláusula de escape de la UE para la deuda.

37 (*) Países con regla supranacional.

38 España posee cláusula de escape en su regla nacional de balance, pero no en la de deuda. Se adhiere a la cláusula de escape de la UE.

PAÍS	REGLA DE DEUDA	MARCO NORMATIVO	OTRAS REGLAS FISCALES	CLÁUSULAS DE ESCAPE REGLA DE DEUDA	INSTITUCIÓN DE MONITOREO INDEPENDIENTE	ACCIONES EN TÉRMINOS DE REGLAS FISCALES ANTE EL COVID-19
Hungría*	[2016 a la fecha] Límite de deuda de 50% del PIB.	Constitución de 2011 con modificaciones en 2013.	<ul style="list-style-type: none"> [2010-2011] Regla de gasto. [2004-2009][2011-2011] Regla de balance. 	Sí	Sí	Cláusula de escape nacional.
Islandia*	[2016 a la fecha] La deuda neta del gobierno general no puede superar el 30% del PIB.	<i>Public Finance Act</i> de 2015.	<ul style="list-style-type: none"> [2004 a la fecha] Regla de gasto. [2016 a la fecha] Regla de balance 	Sí	Sí	Suspensión temporal de las reglas fiscales. Estas volverán a tener efecto en 2026.
Letonia*	[2013 a la fecha] Límite de deuda de 60% del PIB.	<i>Ley de Disciplina Fiscal</i> de 2013.	<ul style="list-style-type: none"> [2014 a la fecha] Regla de gasto. [2013 a la fecha] Regla de balance 	Sí	Sí	Cláusula de escape de la UE para la deuda, ya que cuenta con CE nacional sólo para el déficit.
Luxemburgo*	[2004 a la fecha] Límite de deuda de 60% del PIB (Law on the Coordination and Governance of Public Finances) y 30% del PIB (autoimpuesto por el gobierno en su programa).	<i>Law on the Coordination and Governance of Public Finances</i> de 2014 y <i>programa de gobierno de diciembre</i> de 2013.	<ul style="list-style-type: none"> [1990 a la fecha] Regla de gasto. [2014 a la fecha] Regla de balance 	No	Sí	Cláusula de escape de la UE para la deuda (sin embargo, se mantiene bajo el techo de deuda).
Panamá	[2002-2007] 2009 a la fecha] Meta indicativa que orienta la política fiscal a mantener la deuda bajo el 40% del PIB.	<i>Ley de Responsabilidad Social Fiscal</i> de 2008.	<ul style="list-style-type: none"> [2002-2007] 2009 a la fecha (modificada en 2012 y 2020)] Regla de balance. 	Sí	No ³⁹	Modificación de los límites de la regla de balance.
Perú	[2013 a la fecha, revisado en 2016] Límite de deuda pública de 30% del PIB.	<i>Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal</i> de 2013.	<ul style="list-style-type: none"> [2000 a la fecha] Regla de gasto [2000 a la fecha] Regla de balance 	No	Sí	Suspensión temporal de las reglas fiscales.
Polonia*	[1997 a la fecha] Límite de deuda pública del 60% del PIB.	<i>Constitución</i> de 1997 y <i>Act on Public Finance</i> de 2009.	<ul style="list-style-type: none"> [2011 a la fecha] Regla de gasto. [2006 a la fecha] Regla de balance 	No	No	Suspensión temporal de las reglas fiscales. Posteriormente, se revisó el marco fiscal y se estableció una cláusula de escape nacional.
Reino Unido*	[1987 a la fecha] La deuda neta del sector público (excluyendo el Bank of England), como % del PIB, debe disminuir en el tercer año proyectado (no se fijó un límite numérico por la pandemia).	<i>Budget Responsibility and National Audit Act</i> de 2011 y <i>Charter for Budget Responsibility</i> de octubre de 2021.	<ul style="list-style-type: none"> [1997 a la fecha] Regla de balance. 	Sí	Sí	Suspensión temporal de las reglas fiscales hasta octubre de 2021.

Fuente: Dipres.

³⁹ Panamá creó la entidad independiente de Consejo Fiscal en 2018, pero, a la fecha, no se ha implementado.

7.2. REGLAS DE FISCALES DURANTE LA PANDEMIA DEL COVID-19

A continuación, se describen las medidas tomadas por los países presentes en el Cuadro 2 ante la crisis provocada por la pandemia del Covid-19, en relación con el cumplimiento de las reglas fiscales y la flexibilización de estas, que en algunos casos requirió de medidas como la activación de las cláusulas de escape, junto con los planes para volver a los niveles que permitan mantener la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. De esta manera, el conjunto de experiencia internacional permitirá elaborar un análisis sobre la experiencia de reglas de fiscales en un contexto de crisis, considerando los puntos mencionados anteriormente.

La pandemia, condujo a desviaciones sin precedentes respecto a las reglas fiscales, tanto de balance como de deuda, en un contexto de crisis económica y aumento de las necesidades de gasto⁴⁰. Así, de acuerdo con Davoodi et al. (2022a), debido a la crisis del Covid-19, más de la mitad de los países que cuentan con una regla fiscal de deuda sobrepasaron su límite de deuda pública, con una mediana de la desviación, respecto al límite de deuda, de 50% del PIB para las economías avanzadas y de 26% del PIB para los países emergentes.

Adicionalmente, los países implementaron diversas medidas para flexibilizar sus reglas fiscales. De esta forma, algunos suspendieron la regla fiscal temporalmente (Colombia y Perú), otros modificaron el límite fijado por la regla fiscal vigente (Chile —que implementó una cláusula de escape *de facto*—, Ecuador y Panamá) o utilizaron cláusulas de escape (Reino Unido).

Por un lado, esto ha sido de gran ayuda para financiar estímulos fiscales y compensar los efectos negativos de la pandemia sobre la economía, pero por otro, aumentos muy grandes de deuda – o bien, desviaciones de la regla – tienden a ser muy persistentes (Davoodi et al., 2022a), y a su vez, largos periodos con deuda muy alta tienen efectos negativos sobre la economía, como se explicó anteriormente.

AUSTRALIA

Australia respondió a la pandemia a través de un estímulo fiscal buscando promover, de forma sostenible, el crecimiento económico, liderado por el sector privado, y la creación de empleos. La política se divide en dos fases. La primera, conocida como *The COVID-19 Economic Recovery Plan*, busca promover el crecimiento, el empleo, y confianza en los consumidores y empresas, y tomará lugar hasta que la tasa de desempleo sea menor a 6%. La segunda fase se regirá por los objetivos de mediano plazo del gobierno, y buscará, en primera instancia, asegurar que la recuperación económica es sólida, y en el mediano plazo, estabilizar y reducir la deuda bruta y neta como porcentaje del PIB.

Según el *Budget 2021-22 Overview*⁴¹, publicado en mayo de 2021, se estima que el déficit será de 7,8% del PIB en 2021, de 5% en 2022, e irá decreciendo hasta alcanzar un 2,4% en 2025. En cuanto a la deuda neta, esta llegará a 30% del PIB en 2021, e irá aumentando en los años subsiguientes, pasando a 34,2% del PIB en 2022 y un 40,9% en 2025.

En cuanto a sus reglas fiscales, cabe destacar que, si bien Australia no cuenta con una cláusula de escape para su regla de deuda, su marco fiscal le permite modificar la estrategia fiscal definida en su presupuesto en cualquier momento.

CANADÁ

Cabe destacar que, si bien Canadá tuvo una regla del gasto y una regla del balance entre 1998 y 2005, actualmente no cuenta con ninguna regla fiscal.

En el contexto de la pandemia, en tanto, Canadá realizó una política fiscal expansiva llamada *Canada's COVID-19*

40 Según Davoodi et al. (2022a), la pandemia ha llevado a desviaciones sin precedentes de los límites de las reglas fiscales, ya que han sido los mayores desde 2004, incluso más significativos que en la crisis subprime. No obstante, cabe destacar que, las desviaciones respecto a las reglas de Balance y de deuda han sido comunes en todos los países, incluso antes de la pandemia. En promedio, los países excedieron los límites de déficit y deuda alrededor del 50 % y el 42 % del tiempo entre 2004 y 2021, respectivamente. Justo antes de la pandemia, la deuda ya superaba el límite de deuda o el ancla en más de la mitad de los países (44 de 81 países).

41 Disponible en: https://budget.gov.au/2021-22/content/download/glossy_overview.pdf

*Economic Response*⁴², la cual significó un gasto de \$345 billones de dólares canadienses desde marzo de 2020, representando un 15.7% del PIB.

Según el *Annual Fiscal Report of the Government of Canada 2020-2021*⁴³, debido al plan, el déficit fiscal aumentó de 1,7% del PIB en 2019-20 a 15,9% del PIB en 2020-21, y la deuda federal aumentó de 31,1% del PIB en 2019-20 a 49,1%.

ECUADOR

Según Davoodi et al. (2022a), ante la crisis del Covid-19, en 2020, Ecuador revisó la regla fiscal mediante la introducción de una regla de crecimiento del gasto y el establecimiento de nuevos objetivos de balance presupuestario anual. La regla de la deuda, en tanto, se revisó para imponer un techo a largo plazo para la deuda de Sector Público No Financiero, con el fin de que esta no supere el 40% del PIB para 2032, con objetivos transitorios provisionales.

De acuerdo con el *Informe de Rendición de Cuentas de 2020*⁴⁴, las malas condiciones previas de la economía ecuatoriana no permitieron al gobierno implementar una política contracíclica. La deuda pública se ubicaba 12,3 p.p. por encima del techo de deuda de 40% del PIB. Además, el gobierno ecuatoriano debió reducir el gasto primario y de capital en un 8,6% y 12,3% a/a en 2020, respectivamente, para no tener un resultado deficitario tan abultado dada la fuerte reducción de los ingresos fiscales en 2020. Conjuntamente a lo anterior, debió priorizar y reasignar el gasto a los sectores más de mayor urgencia, como el sector salud.

A finales de 2020, la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) se ubicó en 63,1% del PIB, y esta logró ser redujo a 59,2% del PIB a finales de 2021⁴⁵.

ESLOVAQUIA

Actualmente, no se han cumplido 24 meses desde la aprobación del manifiesto del gobierno, por lo que se ha permitido superar los límites de deuda sin sanciones. Este período finalizará en mayo de 2023, dado que en mayo de 2021 el gobierno obtuvo el voto de confianza del parlamento.

Sin embargo, según lo presentado en el *Draft Budgetary Plan of the Slovak Republic for 2022*⁴⁶, se proyecta que la deuda llegará a un 61,5% del PIB en 2022, por lo que el gobierno propuso una modificación al *Constitutional Act on Finance Responsibility*⁴⁷, con el fin evitar las sanciones que se deberían implementar desde 2023 (también se propone la inclusión de un techo de gasto como la principal regla fiscal, para contribuir a una mayor contracíclicidad). Si no se implementan las modificaciones, para alcanzar un presupuesto en balance en 2024, se deberá implementar una fuerte contracción en la meta de balance estructural (cerca al 4% del PIB anual para dicho año).

ESLOVENIA

Según el *Draft Budgetary Plan 2022*⁴⁸ publicado en octubre de 2021, se proyecta que el déficit será igual a 5,4% del PIB y la deuda alcanzará un 77,5% del PIB en 2022, excediendo los criterios establecidos por la UE (límite de déficit de 3% y de deuda de 60% del PIB). Sin embargo, debido a la pandemia, el Fiscal Council declaró, en marzo de 2020, que las circunstancias excepcionales se cumplen. Asimismo, considera que continuarán cumpliéndose en 2022⁴⁹.

42 Disponible en: <https://www.canada.ca/en/department-finance/economic-response-plan.html>

43 Disponible en: <https://www.canada.ca/content/dam/fin/publications/afr-rfa/2021/afr-rfa-2020-21-eng.pdf>

44 Disponible en: <https://www.finanzas.gob.ec/rendicion-de-cuentas-2020/>

45 De acuerdo con los Boletines de Deuda Pública de diciembre de 2020 y 2021. Disponibles en: <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

46 Disponible en: <https://www.mfsr.sk/en/finance/institute-financial-policy/strategic-documents/draft-budgetary-plan/>

47 Dicha modificación se encuentra en discusión en el Consejo Nacional.

48 Disponible en: <https://www.gov.si/assets/ministrstva/MF/ekonomska-in-fiskalna-politika/evropski-semester/Draft-Budgetary-Plan-2022.pdf>

49 A pesar de que, según las últimas proyecciones, el PIB alcanzará sus niveles precrisis y, por ende, sólo se cumplirá una de las dos condiciones legales para invocar una circunstancia excepcional, la aplicación de esta en 2022 permitirá flexibilidad para la implementación de la política fiscal y se encuentra en línea con la aplicación de la cláusula de escape de la UE para dicho año. Para más información, visitar: <https://www.fs-rs.si/publications/assessments-of-compliance-with-fiscal-rules/>

ESPAÑA

Dada la pandemia del Covid-19, los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y regla de gasto, que habían sido establecidos en febrero de 2020⁵⁰, fueron suspendidos en el Consejo de Ministros realizado en octubre del mismo año para los años 2020 y 2021. Asimismo, en julio de 2021, el mismo Consejo decidió mantener la suspensión de reglas fiscales para el año 2022. En ambas ocasiones el Congreso de Diputados respaldó dicha suspensión⁵¹.

En ese sentido, para el *Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2022*⁵², presentado en octubre de 2021, el Ministerio de Hacienda y Función Pública proyectó déficits de 8,4% y 5,0% del PIB para 2021 y 2022, respectivamente, en línea con los déficits de referencia establecidos en la actualización del *Programa de Estabilidad 2021-2024* de abril de 2021⁵³. Mientras que la deuda del conjunto de las AAPP pasaría de 119,5% en 2021 a 115,1% del PIB en 2022.

FINLANDIA

Para enfrentar la pandemia, el gobierno implementó un paquete fiscal de 15 millones de euros con el objetivo de apoyar a empresas, asegurar trabajos y financiar seguros de desempleo. Asimismo, se implementaron medidas transitorias como una reducción del 2,6% en el aporte previsional del sector privado; las agencias de desempleo recibieron una ayuda fiscal adicional por 20 millones de euros; los trabajadores independientes no estuvieron obligados a cerrar sus negocios para tener derecho a recibir ayuda por desempleo; entre otras.

Por otro lado, si bien Finlandia no cuenta con una cláusula de escape para su regla nacional de deuda, en marzo de 2020 la Comisión Europea activó las cláusulas de escape del *Stability and Growth Pact* –donde se enmarca la regla supranacional– ya que se esperaba que la pandemia del Covid-19 pudiera generar una recesión económica importante. La activación de esta cláusula de escape permite una desviación temporal de la senda de ajuste hacia el objetivo de mediano plazo fijado para las finanzas públicas de cada Estado miembro, siempre que ello no ponga en peligro la sostenibilidad de las finanzas públicas, y el criterio para su desactivación consiste en comparar el nivel de actividad económica de la Unión Europea con su nivel pre-crisis (2019). En septiembre de 2020 la Comisión anunció que la activación de esta cláusula se mantendría durante 2021. Según las proyecciones de la Comisión en su reporte de la primavera de 2021, el nivel de actividad económica previo a la crisis se alcanzaría en 2023, lo que implica que las cláusulas de escape se mantendrán activas en 2022 y se desactivarían a comienzos de 2023.

HUNGRÍA

De acuerdo con el *2021 National Reform Programme of Hungary*⁵⁴, el gobierno húngaro realizó una política fiscal expansiva mediante el *Economy Protection Action Plan* y el *Action Plan for Restarting the Economy*, para implementar medidas epidemiológicas y proteger la economía, aliviar la carga tributaria de la crisis, e hizo funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

Según el *Convergence Programme 2021-2025*⁵⁵, la deuda bruta del gobierno aumentó de 66,3% del PIB en 2019 a 80,4% en 2020, bajo el concepto de que en los “buenos tiempos” la deuda debe reducirse y en los “malos” el Estado debe intervenir para mitigar los efectos negativos sobre la economía a través de la deuda. El objetivo de mediano plazo es que la deuda disminuya lentamente hasta alcanzar un 73,1% del PIB en 2025. En cuanto al déficit fiscal, durante la *ley de presupuestos de 2020*, se había fijado en 1% del PIB, pero debido a la emergencia por la pandemia, este resultó en un 8,1% en 2020, desde un 2,0% en 2019. El objetivo en el mediano plazo es que se mantenga en

50 Para el total de las AP, se había establecido un objetivo de estabilidad presupuestaria de -1,8% del PIB, una deuda pública 94,6% del PIB y una regla de gasto de 2,9% de variación anual (tasa de referencia nominal).

51 Más información sobre los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y regla de gasto, y la suspensión de las reglas fiscales, se encuentra disponible en: <https://www.hacienda.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/EstabilidadPresupuestaria/InformacionAAPPs/Objetivos-de-Estabilidad-y-L%C3%ADmite-de-Gasto-no-Financiero-del-Estado.aspx>

52 En: <https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/PGE/ProyectoPGE2022/Paginas/ProyectoPGE2022.aspx>

53 Disponible en: <https://www.hacienda.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/EstrategiaPoliticaFiscal/Programasdeestabilidad.aspx>

54 Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/nrp_2021_hungary_en.pdf

55 Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2021-hungary-convergence-programme_en.pdf

torno a 7,5% en 2021, y disminuya a 2,0% en 2025 al retirar el estímulo fiscal.

Cabe destacar que Hungría cuenta con una cláusula de escape para su regla de deuda que le permite desviaciones ante la existencia de “una recesión económica nacional significativa y duradera”.

ISLANDIA

Con el fin de crear flexibilidad y poder implementar una política fiscal para combatir las repercusiones económicas de la pandemia, las reglas fiscales con límites numéricos fijadas en el *Act on Public Finances*, en cuanto a la deuda y rendimiento, fueron suspendidas a través de una legislación especial en diciembre de 2020. Esto permitió realizar operaciones de déficit y acumulación de deuda para financiar el impulso fiscal y estabilizar la economía en el corto plazo, respetando los principios de sostenibilidad, prudencia y estabilidad. Las reglas volverán a tener efecto en 2026.

El gobierno de Islandia implementará un plan de estabilización de sus finanzas públicas. La deuda pública aumentó 9 p.p. en 2020, alcanzando un 35% del PIB. Además, se espera que alcance un 41% del PIB en 2022, en base a las últimas proyecciones. El plan busca reducir el déficit para estabilizar la deuda pública en un período de 5 años. El déficit alcanzó un 6% del PIB en 2022, y el objetivo es que no supere el 1% del PIB en 2026. Eso significaría que, en 2026, la deuda pública aumentaría a 46% del PIB en 2026, basado en los supuestos de crecimiento del PIB y tasas de interés.

LETONIA

Ante la pandemia, el gobierno de Letonia utilizó la cláusula de escape activada por la Unión Europea para aumentar el déficit fiscal del gobierno general en 2020, 2021 y 2022. Adicionalmente, se activó la cláusula de escape estipulada en la *Ley de Disciplina Fiscal*, que permite el desvío temporal de la meta del déficit fiscal por sobre el 0,5% del PIB, la cual durará hasta 2022.

En el *Latvia's Stability Programme for 2021-2024*⁵⁶, se fijó una meta de déficit estructural de 2,44%. El déficit estructural esperado para 2022 en la ley de presupuestos es de 2,34%, con un 0,1% de holgura ante riesgos que afecten las cuentas fiscales. Para 2023 y 2024, se vuelve a la meta de la regla fiscal de mediano plazo y los déficits estructurales serán iguales al 0,5% del PIB.

Durante 2020, el gobierno de Letonia incorporó en su presupuesto apoyo fiscal equivalente a 4,5% del PIB, y en 2021, representó un 9% del PIB. Además, el déficit fiscal (efectivo) alcanzó el 9,4% del PIB en 2020, y se estima que será de 9,3% en 2021, y disminuiría a 2,7% en 2022.

LUXEMBURGO

Según el *Draft Budgetary Plan (De Budgetsplang) 2022*⁵⁷, publicado en octubre de 2021, la cláusula nacional para circunstancias excepcionales se aplicó desde 2020 y seguirá hasta 2022. Sin embargo, a pesar de la suspensión temporal de las reglas fiscales, Luxemburgo ha sido el único país de la UE que ha logrado mantener el déficit bajo 3% del PIB en 2021 (0,6% del PIB), proyectando que alcanzará un 0,2% del PIB en 2022.

Asimismo, la deuda pública ha presentado un aumento moderado y se mantiene bajo el techo de 30% del PIB autoimpuesto por el gobierno (además del techo de 60% del PIB establecido por la UE), proyectando, según lo presentado en el último presupuesto, que alcanzará el 25,8% del PIB en 2021 y el 26,6% del PIB en 2022.

56 Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2021-latvia-stability-programme_en.pdf

57 Disponible en: <https://igf.gouvernement.lu/en/dossiers/projet-de-plan-budgetaire.html>

PANAMÁ

Si bien, en Panamá, la ley permitía implementar cláusulas de escape que le hubiesen permitido al gobierno relajar el déficit fiscal en un 2,0% del PIB en 2020, la Asamblea Nacional decidió la modificación de la *Ley de Responsabilidad Social Fiscal de 2008* (IMF, 2020). Así, mediante la Ley 185 de 2020, se ampliaron los límites de déficit del SPNF a 10,0-10,5% del PIB en 2020, 7,0-7,5% en 2021, 4,0% en 2022, 3,0% en 2023 y 2,0% en 2024. Asimismo, estableció un ancla de mediano plazo en el balance presupuestario, equivalente a un déficit de 1,5% del PIB desde 2025. De esta manera, según los datos a diciembre de 2021, el balance total preliminar del SPNF mostró un déficit acumulado equivalente a 5,5% del PIB estimado⁵⁸, situándose dentro de lo establecido para 2021.

Por otro lado, en cuanto a los niveles de deuda pública, según el Centro Nacional de Competitividad (CNC), se proyecta una deuda pública de 63,5% del PIB para 2021⁵⁹, menor al 68,5% observado al cierre de 2020, sin embargo, muy por sobre el 40% al cuál se orienta la política fiscal.

PERÚ

Mediante el Decreto Legislativo (DL) N°1.457 y con previa asesoría del Consejo Fiscal, el gobierno de Perú suspendió de forma temporal y excepcional las reglas fiscales que rigen al Sector Público No Financiero (SPNF) para los años fiscales 2020 y 2021. La finalidad del decreto es que Estado pueda afrontar la atención provocada por la emergencia sanitaria y minimizar su impacto negativo sobre la economía. En particular, se suspenden las reglas macrofiscales para el SPNF especificadas en el DL N°1.276, las cuales son: el límite de deuda de 30% del PIB, límite de déficit fiscal de 1% del PIB, regla de gasto del Gobierno General (GG), y la regla de gasto corriente excluyendo el mantenimiento del GG. Además, se suspenden las modificaciones a los límites de déficit fiscal establecidos en la Ley N°30.637, que hace uso de una cláusula de escape para los años fiscales 2018, 2019, 2020 y 2021. Por último, se suspenden los límites de déficit fiscal establecidos en el Decreto de Urgencia N°032-2019, que establecía límites para 2021, 2022 y 2023.

Basado en estimaciones de agosto de 2021 del *Marco Macroeconómico Multianual*⁶⁰, la suspensión de las reglas fiscales permitió a Perú realizar un plan económico que elevó el déficit fiscal a 8,9% del PIB en 2020, y a 4,7% del PIB en 2021. Desde entonces, comenzaría un proceso de consolidación fiscal durante 2022-2025, el cual tiene como objetivo reducir el déficit fiscal en 1,0 p.p. del PIB en los años subsiguientes, hasta alcanzar un 1,0% del PIB en 2025. En cuanto a la deuda pública del SPNF, esta aumentó 7,9 p.p. en 2020, alcanzando un 34,7% del PIB, y en 2021, esta aumentó a 35,3% del PIB. Durante el proceso de consolidación, se espera que alcance un máximo de 37,4% del PIB en 2023, para luego disminuir gradualmente a un objetivo de 31,7% en 2030.

POLONIA

Recientemente, la crisis provocada por la pandemia afectó las finanzas públicas del país, implicando un aumento de 6,3 p.p. en el déficit fiscal en 2020, situándose en 7,0% del PIB, con un nivel de deuda pública de 47,8% del PIB (57,5% del PIB de deuda del gobierno general, según la metodología de la UE). Asimismo, en la elaboración del Presupuesto 2022, se proyectaron niveles de deuda pública de 45,4% y 43,8% del PIB para 2021 y 2022, respectivamente. Dichos montos equivalen a una deuda del gobierno central de 57,0% del PIB para 2021 y de 56,6% para 2022.

A pesar de lo anterior, los niveles de deuda —medidos con ambas metodologías— se mantuvieron dentro de los límites establecidos por las reglas fiscales a nivel nacional y a nivel de la UE. Sin embargo, debido a la crisis, la regla debió suspenderse y ser revisada, dado que no incluía una cláusula de escape específica para esta situación⁶¹.

58 Según el Balance Fiscal Preliminar a diciembre de 2021. Disponible en: <https://www.mef.gob.pa/wp-content/uploads/2022/02/Situacion-fiscal-a-diciembre-2021-Preliminar.pdf>

59 Según el boletín de Competitividad al Día N°433: La relación Deuda Pública/PIB. Disponible en: <http://cncpanama.net/handle/123456789/1011>

60 Disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2022_2025.pdf

61 La cláusula de escape de Polonia tenía disposiciones para la guerra y el desastre nacional.

Esta fue añadida para casos en que el crecimiento de la economía se proyectase al menos 2 p.p. bajo el promedio histórico de los últimos 6 años, y puede ser suspendida durante 1 año, aunque revisada en caso de que se necesita extender, mientras las condiciones se mantengan. Asimismo, las revisiones a la regla de gasto especificaron un retorno a la senda de gasto regular en un período de 2 a 4 años (Davoodi et al., 2022a).

REINO UNIDO

Debido a la pandemia, las reglas fiscales adoptadas en el manifiesto del gobierno de 2019⁶² se abandonaron luego de 4 meses de su implementación. Aun así, se mantuvieron 3 principios para guiar la política fiscal: ayudar a las personas y a las empresas, impedir que la deuda siga creciendo en el mediano plazo, y aprovechar las menores tasas de interés para invertir en proyectos para el crecimiento.

De esta manera, en un contexto con niveles de deuda neta del sector público proyectada en 98,2% del PIB para 2020-21, en la última actualización del *Charter for Budget Responsibility*⁶³ y la publicación del *Autumn Budget and Spending Review 2021*⁶⁴ —publicados en octubre de 2021 por el HM Treasury⁶⁵— se introdujo el marco fiscal que permitirá que las finanzas públicas vuelvan a un camino sostenible en el mediano plazo, permitiendo una fuerte recuperación económica. Así, se establece que, al menos durante este período parlamentario, la política fiscal se guiará por el siguiente mandato: que la deuda neta del sector público (excluyendo el Bank of England), como porcentaje del PIB, disminuya en el tercer año proyectado.

Lo anterior, suplementado por:

- un objetivo de balance (o superávit) para el presupuesto corriente al tercer año de proyección⁶⁶;
- un objetivo para asegurar que la inversión neta del sector público⁶⁷ no exceda el 5% del PIB en promedio durante el período de proyección;
- un objetivo para asegurar que el gasto en bienestar esté contenido por un techo predeterminado y un margen fijado por el HM Treasury⁶⁸.

Cabe destacar que el gobierno no fijó un objetivo específico para el nivel de deuda, agregando que no existe un umbral en el que la deuda comprometa sustentabilidad fiscal o desempeño macroeconómico⁶⁹. Asimismo, el gobierno busca lograr una trayectoria decreciente de la deuda, dado el mayor nivel de riesgo⁷⁰.

Sumado a lo anterior, el gobierno se encargará de monitorear los gastos por intereses de la deuda, dada su sensibilidad ante cambios en el escenario macroeconómico y mayores riesgos, así como la proporción de deuda pública externa.

62 Que consistían en la regla de balance presupuestario corriente, que establecía que el presupuesto debía estar en balance (o superávit) en la proyección a 3 años; la regla de inversión neta, que establecía que la inversión neta del sector público podía alcanzar un máximo del 3% del PIB, en promedio, en la proyección de 5 años; y la regla de interés de la deuda, que limitaba el gasto en intereses de la deuda al 6% de los ingresos del gobierno. Para más detalle, el manifiesto se encuentra disponible en: <https://www.conservatives.com/our-plan/conservative-party-manifesto-2019>

63 El último Charter, publicado en octubre de 2021, se encuentra disponible en: <https://www.gov.uk/government/publications/charter-for-budget-responsibility-autumn-2021-update>

64 Disponible en: <https://www.gov.uk/government/publications/autumn-budget-and-spending-review-2021-documents>

65 Her Majesty's (HM) Treasury corresponde al Ministerio de Hacienda del Reino Unido.

66 Esto implica que el presupuesto no tiene que estar necesariamente en balance hasta el tercer año proyectado, lo que permite que la política fiscal pueda permitir una recuperación ante la pandemia del Covid. Luego, al tercer año, todo el gasto corriente (incluyendo gasto por intereses) se financiaría con ingresos del gobierno, mientras que la deuda se utilizaría solamente para financiar la inversión.

67 La inversión neta corresponde al gasto de capital menos la depreciación.

68 El techo de gasto se fijó utilizando una proyección de la Office for Budget Responsibility con un margen de 0,5% para la proyección de cada año, hasta alcanzar un 2,0% en 2024-25. La OBR evaluará su cumplimiento, sin embargo, este techo puede ser revisado en el caso de importantes *shocks* económicos en el futuro.

69 Con fines argumentativos, el HM Treasury cita el Working Paper del FMI (2014): *Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?* En el que no se encuentra evidencia de un límite de deuda particular sobre el cual el crecimiento de mediano plazo esperado se vea dramáticamente comprometido. Asimismo, encuentran que la trayectoria de la deuda puede ser más importante que el nivel de deuda para entender las proyecciones de crecimiento, dado que los países con deudas altas, pero decrecientes, parecen crecer igual de rápido que aquellos con menor deuda.

70 Según el *Fiscal Risk Report*, publicado en julio de 2021 por la OBR, los 3 grandes riesgos fiscales en el Reino Unido son: la pandemia del Covid-19, el cambio climático y el costo de la deuda de gobierno.

Además, para proveer certidumbre y estabilidad, se estableció que las reglas fiscales serán ajustadas solamente para la elaboración del presupuesto. Así, según el *Charter*, el reporte del presupuesto debe explicar cómo las medidas establecidas en este mantienen una posición consistente con los objetivos de las finanzas públicas, su mandato y sus objetivos suplementarios. Por lo tanto, para asegurar que la política fiscal refleje los cambios en las condiciones fiscales y macroeconómicas, esta será revisada en el comienzo de cada período parlamentario.

Por otra parte, en el caso de que hubiese un *shock* significativamente negativo en la economía, el HM Treasury puede suspender temporalmente el mandato fiscal y los objetivos suplementarios presentando una declaración al parlamento. Luego, en cada presupuesto siguiente, el Chancellor of the Exchequer⁷¹ deberá presentar al parlamento el plan del gobierno para volver a una posición en la que se podrá levantar dicha suspensión. Adicionalmente, si HM Treasury desea cambiar su mandato de regla fiscal, se debe seguir el proceso establecido en el *Budget Responsibility and National Audit Act* de 2011.

⁷¹ Equivalente al Ministro de Hacienda.

8. CONSIDERACIONES FINALES

El uso de reglas fiscales ha aumentado de manera importante desde inicios de los 90, sin embargo, tanto su marco general de diseño como su implementación difiere ampliamente entre países, dada su motivación, objetivos específicos e institucionalidad. Por otro lado, la pandemia, condujo a un aumento en los niveles de deuda a nivel global y desviaciones sin precedentes respecto a los límites fijados por las reglas fiscales, tanto de balance como de deuda, en un contexto de crisis económica y aumento de las necesidades de gasto. Con todo, como se describió anteriormente, durante la pandemia el cumplimiento de los marcos fiscales ha sido especialmente desafiante, dadas las acciones fiscales sin precedentes adoptadas por los países para hacer frente a la crisis del Covid-19. En este contexto, varios países han experimentado desvíos respecto de sus marcos fiscales, suspendiendo temporalmente o modificando las metas definidas originalmente en sus reglas fiscales, ya sea a través de la modificación del límite fijado por la regla fiscal vigente o la utilizaron cláusulas de escape.

En el caso de Chile, desde el año 2001 cuenta con una regla de BCA, y desde 2019 con un consejo fiscal encargado de su monitoreo. No obstante, no ha estado ajeno al deterioro de las cuentas fiscales observado en el resto del mundo producto de la pandemia, la que contribuyó a que el *stock* de deuda pública en 2021 alcanzara niveles no observados desde 1991. Asimismo, esta crisis requirió que el gobierno modificara el límite fijado originalmente para la regla de BCA (cláusula de escape *de facto*).

Dado lo anterior, resulta relevante analizar la experiencia internacional respecto de las reglas de deuda, así como las acciones que se tomaron, en términos de reglas fiscales, para hacer frente a la pandemia. Esto representa un aporte a la literatura actual sobre reglas fiscales, al compilar y sintetizar la experiencia de distintas economías con reglas de deuda y, además, al mostrar el funcionamiento de las reglas fiscales en general ante la pandemia. Asimismo, esto resulta particularmente relevante en el caso de Chile, ya actualmente se discute en el congreso un proyecto de ley que, entre otras cosas, complementa la regla de BCA con una meta de deuda pública.

Así, del análisis realizado para el grupo de países considerado, se concluye lo siguiente: primero, en más de la mitad de estos países la regla de deuda tiene rango legal, mientras que sólo algunos la definen en la Constitución o a través de un acuerdo político. Segundo, en la mayoría de estos países existe una institución independiente encargada de monitorear el cumplimiento de la regla, y cerca de la mitad cuenta con una cláusula de escape. Tercero, en la mayoría de los casos, los países que tienen una regla de deuda vigente cuentan también con una regla de balance y/o una regla del gasto. Finalmente, la mayoría tuvo que hacer alguna modificación producto de la pandemia, lo que implicó la suspensión temporal de las reglas, el uso de las cláusulas de escape o la modificación de los límites fijados por la regla fiscal vigente particular de cada país.

Finalmente, es importante destacar que los antecedentes presentados en este documento permiten hacer una comparación entre los marcos fiscales de distintos países con reglas de deuda, así como evaluar el funcionamiento de las reglas fiscales durante la actual crisis. No obstante, y en la medida que se cuente con más información en los próximos años, existe espacio de investigación futura que permitiría evaluar cuantitativamente la efectividad de las reglas fiscales de deuda para contener un alza en los niveles de deuda pública.

REFERENCIAS

- Alberola, E., Kataryniuk, I., Melguizo, Á., & Orozco, R. (2018). Fiscal policy and the cycle in latin america: the role of financing conditions and fiscal rules. *Ensayos sobre Política Económica*, 36(SPE85):101–116.
- Aaskoven, L., & Wiese, R. (2019). How fiscal rules matter for government debt reduction: Theory and evidence.
- Barreix, A. & Corrales, L. F. (2019). *Reglas Fiscales Resilientes en América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bergman, U. M. & Hutchison, M. (2015). Economic stabilization in the post-crisis world: are fiscal rules the answer? *Journal of International Money and Finance*, 52:82–101.
- Bergman, U. M., Hutchison, M. M., & Jensen, S. E. H. (2016). Promoting sustainable public finances in the European Union: The role of fiscal rules and government efficiency. *European Journal of Political Economy*, 44, 1-19.
- Blanchard, O., Leandro, A., & Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: From Rules to Standards. *Economic Policy*.
- Bohn, H. (2008). The Sustainability of Fiscal Policy in the United States. *Sustainability of Public Debt*, 15-49.
- Bova, M. E., Carcenac, N., & Guerguil, M. M. (2014). Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World. *International Monetary Fund*.
- Caselli, F., Stoehlker, D., & Wingender, P. (2020). Individual Treatment Effects of Budget Balance Rules.
- Cerda, R., Gamboni, C., García, N. & Montero, R. (Forthcoming). Fiscal Variables and Economic Cycles, the role of Fiscal Rules.
- Cevik, S. (2019). Back to the Future: Fiscal Rules for Regaining Sustainability. *International Monetary Fund*.
- Combes, J.-L., Minea, A., & Sow, M. (2017). Is fiscal policy always counter-(pro-) cyclical? the role of public debt and fiscal rules. *Economic Modelling*, 65:138–146.
- Consejo Fiscal Autónomo (CFA). (2021a). Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones N°5. Presentación a la Comisión Mixta de Presupuestos.
- Consejo Fiscal Autónomo (CFA). (2021b). Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusula de escape y mecanismos de corrección. Informe Técnico N°3.
- Cordes, T., Kinda, M. T., Muthoora, M. P. S., & Weber, A. (2015). Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy? *International Monetary Fund*.
- David, A., C. Goncalves, and R. Perrelli. Forthcoming. "Fiscal Reaction Functions and Fiscal Rules." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Davoodi H.R., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, X. Han, A. Lagerborg, W.R., Lam & P. Medas. (2022a). Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic. IMF Working Papers, (2022/011).
- Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R., & Pillai, S. (2022b). Fiscal Rules Dataset: 1985-2021. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R. & Pillai, S. (2022c). Fiscal Council Dataset: 2021 Update, January 2022, International Monetary Fund, Washington, D.C.

- Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R. & Pillai, S. (2022d). Fiscal Rules at a Glance: An update 1985-2021, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Debrun, X., Moulin, L., Turrini, A., Ayuso-i-Casals, J., & Kumar, M. S. (2008). Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy*, 23(54), 298-362.
- Dirección de Presupuestos (2021). Informe de Finanzas Públicas. Segundo Trimestre 2021.
- Égert, B. (2013). The 90% Public Debt Threshold: The Rise & Fall of a Stylised Fact. William Davidson Institute Working Paper Number 1048.
- European Commission (2019). Vade Mecum on the Stability & Growth Pact. Institutional Paper 101. 2019 Edition.
- Eyraud, L., Baum, A., Hodge, A., Jarmuzek, M., Ture, H. E., Mbaye, S., & Kim, Y. (2018). How to Calibrate Fiscal Rules; A Primer (No. 2018/002). International Monetary Fund.
- Fall, F., Bloch, D., Fournier, J. M., & Hoeller, P. (2015). Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks. Organization of Economic Cooperation & Development (OECD).
- Gbohoui, W., y Medas, P. (2020). Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks. IMF Fiscal Affairs.
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *The Economic Journal*, 123(566), F4-F30.
- Guerguil, M., Mandon, P., & Tapsoba, R. (2017). Flexible fiscal rules and countercyclical fiscal policy. *Journal of Macroeconomics*, 52:189–220.
- Hausner, K. H., & Simon, S. (2015). Experiences with budget rules in Switzerland and Germany. *Intereconomics*, 50(2), 99-107.
- Hatchondo, J. C., Martinez, M. L., & Roch, M. F. (2012). Fiscal Rules and the Sovereign Default Premium. International Monetary Fund.
- Horne, M. J. (1991). Indicators of Fiscal Sustainability. International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (IMF). (2020). Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks. Special Series on COVID-19.
- Jalles, J. T. (2018). Fiscal rules and fiscal counter-cyclicality. *Economics Letters*, 170, 159-162.
- Jones, M. J. (2010). Creative accounting, fraud and international accounting scandals. John Wiley & Sons.
- Kopits, M. G., & Symansky, M. S. A. (1998). Fiscal Policy Rules. International Monetary Fund.
- Kose, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F. & Sugawara, N. (2021). What Has Been the Impact of COVID-19 on Debt? Turning a Wave into a Tsunami. World Bank Group Policy Research Working Paper.
- Kose, M. A., Ohnsorge, F., Reinhart, C. & Rogoff, K. (2021). The Aftermath of Debt Surges. World Bank Group Policy Research Working Paper.
- Krogstrup, S., & Wyplosz, C. (2009). Dealing with the deficit bias: principles and policies. In *Policy Instruments for Sound Fiscal Policies* (pp. 23-50). Palgrave Macmillan, London.
- Kumar, M., & Woo, J. (2010). Public debt and growth. International Monetary Fund. Volume 2010: Issue 174.
- López, E., Riquelme, V. & Muñoz, E. (2011). Long-term interest rate and fiscal policy. Central Bank of Chile working papers, N° 663.

- M. Ayhan Kose, Peter Nagle, Franziska Ohnsorge, and Naotaka Sugawara (2021). What Has Been the Impact of COVID-19 on Debt? Turning a Wave into a Tsunami. World Bank Group Policy Research Working Paper.
- OCDE. (2014). OECD Journal on Budgeting. Budget Review: Germany. Volume 2014/2.
- OCDE (2020a). Assessing Chile's analytical framework for long-term fiscal sustainability. Special Report, OCDE.
- OCDE (2020b). Panorama de las Administraciones Públicas América Latina y el Caribe 2020.
- Parkyn, O. (2019) An Overview of New Zealand's Fiscal Framework. New Zealand Treasury.

ANEXO: MARCO GENERAL DE LA POLÍTICA FISCAL DE PAÍSES CON REGLA DE DEUDA

AUSTRALIA

En su presupuesto de 1985-1986, el gobierno australiano estableció una "trilogía" de compromisos fiscales para el período del Parlamento (tres años). Así, entre 1985 y 1988 Australia contó con reglas fiscales sobre el gasto, los ingresos y sobre el balance, cuyos objetivos (en los tres casos como porcentaje del PIB) eran no aumentar el gasto, los impuestos y reducir el déficit fiscal en 1985-86 y durante el periodo del Parlamento.

En la actualidad, el marco de la política fiscal en Australia se define en el *Charter of Budgetary Honesty Act* de 1998 (Commonwealth of Australia, 2014a). Este marco entrega "discrecionalidad limitada", y establece un enfoque basado en principios generales en lugar de un marco fiscal basado en reglas con objetivos numéricos concretos. Dentro de estos principios generales se encuentra:

- Gestionar los riesgos financieros a los que se enfrenta la Commonwealth con prudencia (donde se incluyen riesgos derivados de una deuda neta excesiva).
- Garantizar que su política fiscal contribuya a lograr un ahorro nacional adecuado y a moderar las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica.
- Perseguir políticas impositivas y de gasto que sean consistentes con un grado razonable de estabilidad y previsibilidad en el nivel de la carga tributaria.
- Mantener la integridad del sistema tributario.
- Garantizar que sus decisiones políticas tengan en cuenta los efectos financieros en las generaciones futuras.

Asimismo, en esta Ley se establece que cada gobierno deberá definir su estrategia fiscal en cada presupuesto, pudiendo ésta modificarse en cualquier momento.

Los elementos clave de la estrategia fiscal (asociados a la deuda, balance e ingresos fiscales) son lograr superávits presupuestarios, en promedio, a mediano plazo; mantener los ingresos por impuestos como porcentaje del PIB por debajo del nivel de los años 2007-08, en promedio; y mejorar el patrimonio financiero neto del gobierno a mediano plazo. La estrategia de mediano plazo no requiere que el presupuesto permanezca en superávit todos los años durante el ciclo económico.

CANADÁ

Canadá contó con 3 reglas fiscales entre 1998 y 2005: del gasto, del balance y de la deuda. En cuanto a la regla de la deuda, esta consistía en reducir la deuda fiscal en \$3 mil millones de dólares canadienses, junto con eliminar la deuda neta del gobierno general en 2021. No obstante, en 2006 se eliminaron todas las reglas fiscales nacionales.

ECUADOR

De acuerdo con la *Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas* de 2020, se define una regla de balance fiscal, de deuda y de gasto. Estas son, respectivamente:

- El resultado primario y el resultado primario no petrolero deberán presentar metas fiscales específicas de ingresos y egresos anuales que permitan garantizar el cumplimiento de la regla de deuda. Para lo cual el ente rector de las finanzas públicas calculará una meta indicativa de resultado primario total para el año en curso y metas, igualmente indicativas, para los tres siguientes ejercicios fiscales, así como una meta obligatoria del resultado primario no petrolero para el año en curso y metas indicativas del resultado primario no petrolero, para

el escenario cuatrienal. La meta de resultado primario no petrolero será definida en concordancia con los otros límites y metas.

- La regla de deuda también tiene elementos de reducción hasta llegar a una meta. Se define el límite de la deuda pública del Sector Público No Financiero y Seguridad Social, y otras obligaciones, en 40% del PIB. El Ministerio de Economía y Finanzas aplicará una política de reducción permanente de la deuda pública, tendiente a que el ratio deuda-PIB disminuya progresivamente, hasta que alcance el 40% del PIB, desde un 57% en 2025, a un 45% en 2030 y finalmente un 40% en 2032 en adelante. Una vez que alcance tal meta, el ratio deuda-PIB no podrá superar ese límite.
- El ente rector de las finanzas públicas determinará el límite nominal anual de modificación del gasto primario computable para las entidades de Gobierno Central y otras Funciones del Estado. El límite se expresará en términos nominales y se calculará mediante la multiplicación del gasto computable del ejercicio anterior con el crecimiento de la economía de largo plazo expresado en términos nominales.

Además, se define una cláusula de escape, la cual podrá ser activada y suspender una o más reglas fiscales bajo dos escenarios: 1) estados de excepción que sean eventos significativos, y 2) recesiones económicas graves. La activación de las cláusulas de escape debe ir acompañada con una descripción del impacto del o los eventos que generaron los efectos negativos en las finanzas públicas y en la economía. Además, un plan de sostenibilidad y fortalecimiento detallando las medidas correctivas.

ESLOVAQUIA

En Eslovaquia, la política fiscal se encuentra regulada en el *Constitutional Act of 8 December 2011 on Fiscal Responsibility*⁷², que entró en vigencia en marzo de 2012, que limita la deuda del gobierno general a un 50% del PIB e incluye las siguientes reglas, según tramos de deuda:

- Si la deuda alcanza o supera el 40% y se encuentra bajo el 43% del PIB: el Ministro de Hacienda debe enviar una justificación escrita del monto de la deuda al Consejo Nacional⁷³, incluyendo propuestas de medidas para reducirla.
- Si la deuda alcanza o supera el 43% y se encuentra bajo 45% del PIB: (i) el gobierno debe enviar al Consejo Nacional las medidas que propone para reducir la deuda; y (ii) los salarios de los miembros del gobierno se reducirán al nivel del año fiscal previo.
- Si la deuda alcanza o supera el 45% y se encuentra bajo 47% del PIB: sumado a las medidas anteriores, (i) el Ministro de Hacienda deberá limitar los gastos presupuestarios en un 3% de los gastos totales aprobados para el año fiscal, menos los gastos por servicio de la deuda de gobierno, los fondos de la UE y los fondos presupuestarios destinados a remediar daños causados por desastres naturales; (ii) no se liberarán fondos de la reserva del Primer Ministro y del gobierno; (iii) el gobierno no podrá proponer un aumento nominal anual de los gastos, a excepción de los gastos mencionados anteriormente; y (iv) las municipalidades y regiones autónomas deberán aprobar sus presupuestos para el año siguiente sin exceder el nivel del año anterior, a excepción de los gastos mencionados anteriormente.
- Si la deuda alcanza o supera el 47% y se encuentra bajo el 50% del PIB: sumado a las medidas anteriores, (i) el gobierno no podrá enviar al Consejo Nacional una propuesta de presupuesto con un déficit; y (ii) las municipalidades y regiones autónomas deberán aprobar sus presupuestos con un balance o superávit.
- Si la deuda alcanza o supera el 50% del PIB: sumado a las medidas anteriores, el gobierno deberá solicitar al Consejo Nacional un voto de confianza.

Cabe destacar que, hasta 2017, el límite de la deuda era de 60% del PIB. De igual manera, desde el año 2018 hasta

⁷² Disponible en: https://www.rrz.sk/wp-content/uploads/2021/05/constitutional_act_493_2011.pdf

⁷³ El Consejo Nacional (národná rada en eslovaco) es el único órgano constitucional y legislativo de Eslovaquia.

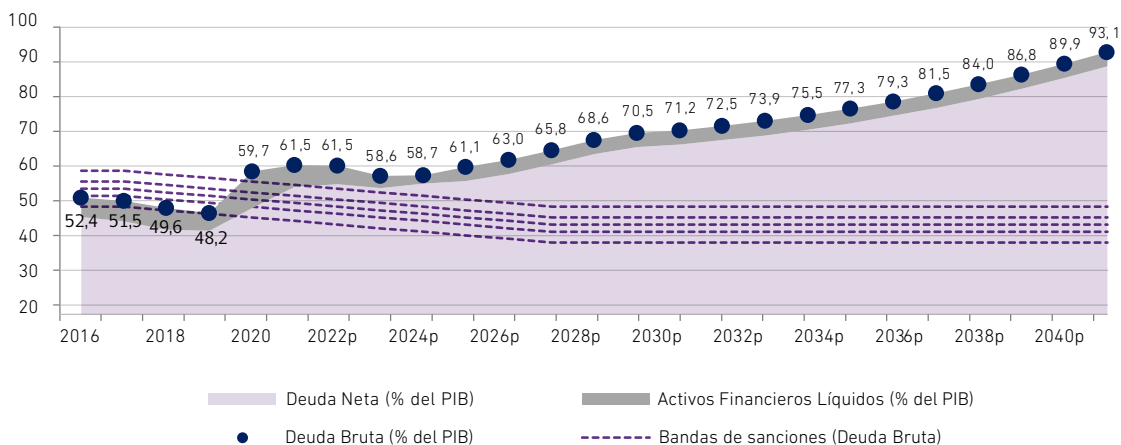
2027, el límite de deuda se fija en 1 p.p. bajo el límite del año previo, es decir, para 2018 el límite fue 59%, para 2019 fue igual a 58%, y así sucesivamente. Esto incluye la disminución de las sanciones en 1 p.p. cada año. Así, desde 2027 se alcanzará el límite de deuda de 50% del PIB.

Dichas medidas comenzarán a aplicarse luego de 24 meses desde la aprobación del manifiesto del gobierno. De igual manera, no se aplicarán durante 36 meses desde que la Oficina de Estadísticas calcule que la variación anual del PIB para el año fiscal previo (t-1) respecto al anterior al previo (t-2) versus la variación anual del PIB del año previo al anterior (t-2) y dos años previos al anterior (t-3) disminuyó en, al menos, 12 p.p.; y el Ministerio de Hacienda estime que los gastos incurridos para recuperar el funcionamiento correcto del sector bancario afectado por una crisis financiera, los gastos para remediar las consecuencias de desastres naturales y catástrofes en el país y los gastos públicos contraídos por tratados internacionales superen, en su conjunto, el 3% del PIB. Asimismo, tampoco se aplicarán en un período de declaración o estado de guerra.

En el Gráfico A1 se presentan las proyecciones para el presupuesto 2022 y las bandas de sanciones correspondientes para cada año.

Gráfico A1. Proyección de la deuda bruta y neta de largo plazo

(% del PIB)



p: proyectado.

Fuente: *Draft Budgetary Plan of the Slovak Republic for 2022*, Ministerio de Hacienda de Eslovaquia.

Finalmente, en cuanto al monitoreo del desempeño fiscal y a la evaluación del cumplimiento de las reglas de responsabilidad fiscal, en el *Constitutional Act* se estableció el Council for Budget Responsibility (CBR), que es el cuerpo independiente que cumple dichas labores, además de elaborar y presentar reportes de sustentabilidad de largo plazo, de transparencia fiscal y de propuestas legislativas con impacto en el presupuesto del gobierno⁷⁴.

ESLOVENIA

El *Fiscal Rule Act*, adoptado en 2015, define las reglas fiscales de Eslovenia. En este se establece la implementación del balance de mediano plazo, de tal manera que el balance estructural del gobierno general no sea menor que al establecido en el *Treaty on Stability, Coordination and Governance* de la UE, y que en el mediano plazo se encuentre en balance o en superávit.

⁷⁴ Para más información sobre el CBR, visitar: <https://www.rrz.sk/en/what-do-we-do/>

De esta manera, dicho balance de mediano plazo se alcanza limitando el gasto del gobierno general, sujeto a los ingresos proyectados. Dicha labor se encuentra a cargo del Ministerio de Hacienda.

Sin embargo, se establecen circunstancias excepcionales, en las que una desviación del balance de mediano plazo se permite si no pone en peligro la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Estas son los períodos de crisis económica o eventos inusuales, que estén fuera del control del gobierno, y que tengan un impacto significativo en la situación financiera del gobierno general, según lo definido en el *Stability and Growth Pact* de la UE.

El gobierno debe determinar si dichas circunstancias excepcionales existen o han dejado de existir, luego de la evaluación del Fiscal Council, que corresponde a la autoridad autónoma del Estado —establecida en el *Fiscal Rule Act*— a cargo de evaluar la sostenibilidad y el cumplimiento de las reglas fiscales. Asimismo, la extensión de la desviación es determinada por la Asamblea Nacional⁷⁵.

En el caso de que las circunstancias excepcionales hayan dejado de existir, el gobierno deberá tomar medidas para volver al balance de mediano plazo. Si dichas medidas no aseguran que el balance estructural del gobierno general sea al menos igual al mínimo requerido, el gobierno deberá, en no más de 3 meses, enviar a la Asamblea Nacional una propuesta de un plan de acción correctivo, que deberá restablecer el cumplimiento de la regla.

ESPAÑA

En España, la *Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera* (LOEPSF)⁷⁶, publicada en abril de 2012, regula la estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera de todas las Administraciones Públicas (AAPP), tanto del Estado como de las Comunidades Autónomas⁷⁷ y de las Corporaciones Locales⁷⁸.

Así, en dicha ley, se establecen los siguientes principios de la política fiscal:

- Equilibrio o superávit estructural: ninguna AAPP podrá incurrir en déficit estructural, y en caso de reformas estructurales con efectos presupuestarios a largo plazo, podrá alcanzarse, en conjunto, un déficit estructural de 0,4% del PIB. Excepcionalmente, se podrá recurrir en déficit estructural en caso de catástrofes naturales, recesión económica grave o situaciones de emergencia extraordinarias, si así lo aprecia la mayoría absoluta de los diputados, y junto con la aprobación de un plan de reequilibrio⁷⁹ que permita la corrección de dicho déficit.
- Regla de gasto: la variación del gasto de la Administración Central, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales, no podrá superar la tasa de referencia de crecimiento del PIB de medio plazo. Además, en el caso de obtenerse ingresos por sobre lo proyectado, se destinarán íntegramente a reducir el nivel de deuda pública.
- Límite de deuda pública al 60% del PIB: el volumen de la deuda pública del conjunto de AAPP no podrá superar el 60% del PIB —determinado por la normativa europea—, siendo distribuido en: 44% para la Administración Central, 13% para el conjunto de Comunidades Autónomas y 3% para el conjunto de Corporaciones Locales. Si la AAPP supera este límite, no podrá realizar operaciones de endeudamiento neto, a excepción de las circunstancias mencionadas anteriormente, junto con la aprobación de un plan de reequilibrio.

De esta manera, en el primer semestre de cada año, el gobierno debe fijar los objetivos de estabilidad presupuestaria —en términos de capacidad o necesidad de financiamiento— y el objetivo de deuda pública —como porcentaje del PIB— referidos a los 3 ejercicios siguientes, tanto para el conjunto de las AAPP, como para los subsectores. Dichos objetivos deben ser aprobados por el Congreso de los Diputados y el Senado y, si son rechazados, el gobierno tendrá un mes para remitir un nuevo acuerdo, que se someterá al mismo procedimiento. Así, una vez aprobados, los proyectos de Presupuestos de las AAPP deberán acomodarse a dichos objetivos.

⁷⁵ La Asamblea Nacional es el mayor poder representativo y legislativo de Eslovenia, compuesto por diputados.

⁷⁶ Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2012-5730>

⁷⁷ España cuenta con 17 Comunidades Autónomas, que tienen autonomía política y financiera.

⁷⁸ Las Entidades Locales territoriales están conformadas por: municipios, provincias e islas en los archipiélagos balear y canario.

⁷⁹ Deberá incluir la misma información requerida para el plan económico-financiero, junto con recoger la senda prevista para alcanzar los objetivos de estabilidad presupuestaria, desagregando los niveles de ingresos y gastos que permiten cumplir dicha senda.

Luego, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), creada mediante la Ley Orgánica 6/2013⁸⁰, deberá elaborar informes sobre la adecuación y el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria⁸¹, de deuda pública y de la regla de gasto, incluyendo recomendaciones en caso de observarse alguna desviación. Asimismo, el Ministerio de Hacienda y las AAPP deberán elaborar informes sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.

En el caso de que supere el 95% del objetivo de deuda, se aplicarán medidas automáticas de prevención, implicando que las únicas operaciones de endeudamiento permitidas a la AAPP correspondiente sean las de Tesorería.

Si hay un riesgo de incumplimiento de los objetivos, el gobierno formulará una advertencia a la AAPP responsable, la que tendrá un mes para adoptar las medidas necesarias. Si dichas medidas no se adoptan o se consideran insuficientes, se aplicarán las siguientes medidas correctivas:

- Todas las operaciones de endeudamiento de la Comunidad Autónoma o de la Corporación Local incumplidora precisarán de autorización del Estado; y
- La Administración incumplidora deberá formular un plan económico-financiero que permita el cumplimiento de los objetivos en el año en curso y en el siguiente, indicando las causas de incumplimiento, la descripción, cuantificación, el calendario de la aplicación de las medidas incluidas, las proyecciones de las variables económicas y presupuestarias consideradas en el plan, y un análisis de sensibilidad ante escenarios alternativos.

Dada la implementación de la Ley en 2012, se incluyó un período transitorio hasta fines de 2019⁸² para que esta comenzara a regir, con lo cual, los principios de política fiscal se deberían haber comenzado a cumplir desde 2020. Así, para dicho período (2012-2019), se había establecido que:

- la deuda pública para cada AAPP se reduciría al ritmo necesario para alcanzar el límite establecido; y
- el déficit estructural del conjunto de AAPP se deberá reducir, al menos, 0,8% del PIB en promedio anual.

FINLANDIA

Desde 1995 Finlandia cuenta con una regla de la deuda, cuyo objetivo es disminuir el nivel de deuda fiscal del gobierno central como porcentaje del PIB⁸³. El objetivo particular de esta regla ha cambiado en el tiempo⁸⁴, y desde el año 2011 existe un compromiso del gobierno para realizar ajustes si la relación deuda-PIB no se reduce en el término del período parlamentario o si el déficit del gobierno central se sitúa por encima del 1% del PIB. Además, Finlandia cuenta con una regla del gasto, la cual establece límites anuales al gasto público durante los períodos de mandato de cuatro años del gobierno (los límites se establecen en términos reales para el gasto primario no cíclico); y una regla de balance estructural, la cual está incorporada en las secciones 1 y 2 de la Ley N° 869/2012 (*Fiscal Policy Act*).

Por otro lado, existe una institución independiente, con mandato constitucional, a cargo de evaluar el cumplimiento y la efectividad de las reglas fiscales (National Audit Office, NAO). Entre otras tareas, la NAO debe evaluar la necesidad de activar cláusulas de escape para la regla del balance (junto con su extensión y salida) y, asimismo, debe hacer una evaluación sobre si las medidas correctivas para regresar al objetivo de mediano plazo de la regla son suficientes.

80 Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/lo/2013/11/14/6/con>

81 Establecida en la Constitución. Disponible en: <https://app.congreso.es/consti/constitucion/indice/titulos/articulos.jsp?ini=135&tipo=2>

82 En el período entre 2012 y 2019, no obstante, se podrían haber aplicado medidas ante circunstancias excepcionales, mecanismos preventivos y medidas correctivas establecidas a partir de 2020.

83 Finlandia contó con reglas con objetivos de deuda entre 1995 y 2006, y luego desde el año 2011 a la fecha.

84 Entre 1995 y 2006 el objetivo era "reducir la deuda del gobierno central durante el período legislativo".

HUNGRÍA

En noviembre de 2008, Hungría aprobó una ley que establecía una regla de balance primario y una regla de deuda real que entrarían en vigencia en 2012. Las reglas de transición (balance⁸⁵ y gasto) exigían una reducción del déficit presupuestario (en porcentaje del PIB) y un crecimiento limitado del gasto real en 2010 y 2011. Estas reglas fueron abandonadas con la *Ley de Estabilidad Económica* (diciembre de 2011), que eliminó la *Ley de responsabilidad fiscal* de 2008.

La nueva constitución húngara, establecida el año 2011⁸⁶, incorporó una regla de la deuda con el objetivo de reducir los altos niveles de deuda pública que registraba el país en ese período. Esta regla, cuya entrada en vigencia quedó definida para el año 2016, establece como límite para el nivel de deuda fiscal⁸⁷ que esta no pueda superar el 50% del PIB. Así, en los casos donde el nivel de deuda pública supere este techo, el parlamento sólo podrá aprobar un presupuesto que sea consistente con una reducción en los niveles de deuda que permitan cumplir con esta regla. Por otro lado, la nueva constitución también define nuevas atribuciones para el consejo fiscal⁸⁸, quienes además de poder entregar su opinión en el proceso de formulación presupuestaria, tienen derecho a vetar la aprobación del presupuesto en los casos donde consideren que éste no es consistente con el cumplimiento de la regla. No obstante, se establece como excepción para el cumplimiento de esta regla la existencia de “una recesión económica nacional significativa y duradera”.

ISLANDIA

De acuerdo con el artículo 7 del *Act of Public Finances de 2015*⁸⁹, se define una regla de deuda y una arregla de balance. Estas son:

- El déficit anual no puede ser mayor a 2,5% del PIB, además, el balance neto de los créditos prestados/pedidos durante un período de 5 años debe ser positivo. Además, el gobierno debe proponer las metas de balance para los siguientes 5 años.
- La deuda pública, definida como los pasivos totales, excluyendo los pasivos y cuentas por pagar sobre pensiones, menos los activos de divisas y depósitos bancarios, debe ser menor al 30% del PIB. Si esta llega a ser mayor, el exceso debe ser reducido en un 5% durante cada período de tres años subsiguiente, en promedio.

El artículo 13 del *Act of Public Finances* define las funciones, obligaciones y cuerpo legal del Fiscal Council. Se define como un organismo independiente en sus funciones, y su rol es formar opinión respecto a si la política y estrategia fiscal son acordes a los principios de sostenibilidad, prudencia, estabilidad, predictibilidad y transparencia, en adición a las reglas fiscales descritas. Está compuesto por 6 miembros, 3 designados por el Ministro, 2 por el parlamento nacional de Islandia (*Althingi*), y 1 por el Primer Ministro, el cual será *The Chairman*.

LETONIA

De acuerdo con lo establecido en la *Ley de Disciplina Fiscal* de 2013, Letonia tiene 3 reglas fiscales: del gasto, del balance y de la deuda. En cuanto a la regla de la deuda, esta define como límite que la deuda del gobierno general⁹⁰ no podrá ser superior al 60% del PIB⁹¹. Asimismo, se define como meta que el déficit del balance estructural del

85 Entre 2004 y 2009 Hungría también tuvo una regla del balance, su objetivo era alcanzar un superávit.

86 La nueva Constitución, adoptada en abril de 2011 y que entró en vigencia en 2012, contiene un capítulo separado de finanzas públicas (las normas relativas al marco fiscal están contenidas en los artículos 1, 36, 37 y 44 del capítulo “El estado”). Asimismo, estas normas fueron complementadas por la Ley CXCV de fines de 2011 sobre la estabilidad económica de Hungría (the “Stability Act”).

87 La constitución no especifica si se trata del nivel de deuda bruta o neta.

88 Es un organismo de supervisión fiscal independiente encargado por el Parlamento de Hungría de supervisar el proceso presupuestario estatal. Fue establecido en 2008 por la Ley LXXV de 2008 y sus funciones han sido ampliadas por la Ley CXCV de 2011.

89 Disponible en: <https://www.government.is/library/01-Ministries/Ministry-of-Finance/Public%20finance%20act.pdf>

90 La ley no distingue entre deuda bruta y deuda neta.

91 Ver sección 14 del capítulo II de la Ley de Disciplina Fiscal de 2013.

gobierno general no podrá ser superior al 0,5% del PIB⁹², sin embargo, existen cláusulas de escape que permiten desviaciones temporales de esta meta⁹³. Finalmente, se establece que el crecimiento del gasto real no podrá ser superior al crecimiento del PIB potencial⁹⁴.

Por otro lado, Letonia cuenta con un Consejo de Disciplina Fiscal (FDC)⁹⁵, el cual fue creado en 2013 por la *Ley de Disciplina Fiscal* y comenzó a operar el 1 de enero de 2014. Su mandato es monitorear el cumplimiento de las normas fiscales por parte del gobierno, apoyar las proyecciones macroeconómicas que se utilizan para preparar el presupuesto, evaluar la sostenibilidad de la política fiscal nacional, entre otras responsabilidades.

LUXEMBURGO

La política fiscal se regula en la *Law of 12 July 2014 on the Coordination and Governance of Public Finances*⁹⁶ donde se define que la situación presupuestaria del gobierno general debe respetar el objetivo de un presupuesto balanceado definido por la UE (límite de déficit fiscal de 3% y de deuda de 60% del PIB). Sumado a lo anterior, el gobierno se autoimpuso —en su programa de gobierno de diciembre de 2013— un techo de deuda de 30% del PIB.

Por otro lado, el objetivo de presupuesto de mediano plazo y el camino a dicho objetivo se fijan en el presupuesto plurianual, que cubre un período de 5 años (el año actual y los 4 años siguientes), determinando los balances efectivos y estructurales del gobierno general, así como también la evolución de la deuda pública.

En caso de que ocurra una desviación significativa⁹⁷ respecto al objetivo de mediano plazo, sin considerar circunstancias excepcionales definidas en el TFUE, el mecanismo de corrección implica que el gobierno deberá, al menos en el proyecto de presupuesto del año siguiente, incluir medidas para reestablecer la trayectoria proyectada en el presupuesto plurianual.

Por último, la institución independiente, encargada del monitoreo del cumplimiento del objetivo de mediano plazo, así como la aplicación del mecanismo de corrección, y la evaluación de las proyecciones macroeconómicas y presupuestarias establecidas para la elaboración del presupuesto del gobierno general es el *Conseil national des finances publiques (CNFP)*, creado por la *Law on the Coordination and Governance of Public Finances*.

PANAMÁ

Panamá cuenta con la *Ley de Responsabilidad Social Fiscal*⁹⁸ (Ley 34 del 5 de junio de 2008), junto con sus consecutivas modificaciones, que establecen dos reglas fiscales:

- Regla de balance fiscal: la regla, modificada por última en 2020⁹⁹ —como resultado de la pandemia—, estableció un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF)¹⁰⁰ de 10,0-10,5% del PIB en 2020, 7,0-7,5% en 2021, 4,0% en 2022, 3,0% en 2023 y 2,0% en 2024. Asimismo, estableció un ancla de mediano plazo en el balance presupuestario, equivalente a un déficit de 1,5% del PIB desde 2025.
- Regla de deuda: se establece una meta indicativa que orienta a la política fiscal a disminuir la deuda pública neta del SPNF¹⁰¹ en 7 años a 40% del PIB (desde 2008) y, una vez alcanzado un nivel inferior a dicho límite,

92 Ver sección 10 del capítulo II de la Ley de Disciplina Fiscal de 2013.

93 Ver sección 12 del capítulo II de la Ley de Disciplina Fiscal de 2013.

94 Ver sección 13 del capítulo II de la Ley de Disciplina Fiscal de 2013.

95 Ver capítulo III de la Ley de Disciplina Fiscal de 2013.

96 Disponible en: <https://cnfp.public.lu/dam-assets/documents/legislation/nationale/law-12-july-2014.pdf>

97 Una desviación se considera significativa si es mayor o igual al 0,5% del PIB para un año o igual a 0,25% del PIB, en promedio, para dos años consecutivos.

98 Disponible en: <https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/26056/11115.pdf>

99 Ley 185 de 25 de noviembre de 2020.

100 Incluye todas las entidades del Gobierno General y las Empresas Públicas No Financieras (a diferencia del Sector Público Total, que incluye a las instituciones financieras públicas captadoras de depósitos y a la Autoridad del Canal de Panamá).

101 Deuda bruta menos el patrimonio del Fondo Fiduciario para el Desarrollo.

el Ministerio de Economía y Finanzas, debe aplicar políticas de endeudamiento público, con el objetivo de no exceder dicha relación porcentual. Posteriormente, se extendió el plazo para alcanzar el límite hasta el año 2017.

De igual manera, se establecieron cláusulas de escape en caso de (i) desastres naturales, (ii) emergencia nacional o (iii) crecimiento del PIB real igual o menor a 1%. Así, el Consejo de Gabinete, por medio del Ministerio de Economía y Finanzas, mediante un informe y con la opinión favorable de la Contraloría General de la República, deberá solicitar la aprobación a la Asamblea Nacional la suspensión temporal de los límites financieros.

Luego, dentro de los siguientes 3 meses, el Ejecutivo deberá presentar una programación financiera revisada, donde se vea reflejado el regreso a los límites establecidos en la ley, siguiendo un cronograma de ajuste. En los años posteriores, se incluyeron modificaciones a las cláusulas, en particular, en 2018 se determinó que, en caso de estado de emergencia —declarado por el Consejo de Gabinete—, el límite máximo de déficit no podía ser mayor a 1,5% del PIB y que, en caso de desaceleración económica, las excepciones se aplicarán de la siguiente manera:

- con un crecimiento real del PIB entre 1,1-2,0%, el límite de la excepción es de -1,0% del PIB;
- con un crecimiento real del PIB entre 0,0-1,0%, el límite de la excepción es de -1,5 del PIB;
- y con un crecimiento real negativo, el límite de la excepción es de -2,0% del PIB.

Esta excepción se puede mantener por 3 años como máximo, si es que hay evidencia de que el crecimiento real del PIB es menor al 2,0% (Barreix y Corrales, 2019).

Por otro lado, mediante la Ley 68 de 2018¹⁰² se creó el Consejo Fiscal, como una comisión independiente, para la contribución en el análisis técnico de la política macrofiscal, particularmente, respecto a la modificación y cumplimiento de las reglas fiscales; las proyecciones fiscales previstas en el marco fiscal de mediano plazo y los supuestos macroeconómicos; el seguimiento del presupuesto durante el ciclo presupuestario; la evolución de las finanzas públicas; la suspensión temporal de los límites financieros en caso de desastres naturales y/o desaceleración económica; los principales riesgos fiscales y pasivos contingentes que pueden afectar la situación financiera; y la sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, cabe destacar que no se ha puesto en funcionamiento.

PERÚ

De acuerdo con el artículo 6 del Decreto Legislativo N°1276 que aprueba el *Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero* de 2016¹⁰³, se define una regla de deuda, de resultado económico (balance) y 2 de gasto. Estas son, respectivamente:

- La deuda bruta total del Sector Público No Financiero no debe ser mayor al 30% del PIB. Además, excepcionalmente, en caso de volatilidad financiera, y en caso de que se cumplan las demás reglas macrofiscales reguladas, se puede tener un desvío temporal no mayor a 4 puntos porcentuales del PIB.
- El déficit fiscal anual del Sector Público No Financiero no puede ser mayor a 1% del PIB.
- La tasa de crecimiento anual del Gasto No Financiero del Gobierno General no puede ser mayor al límite superior del rango de más y menos 1 punto porcentual (+/- 1 p.p.) de la resultante del promedio de 20 años del crecimiento real anual del PIB, utilizando los 15 años anteriores al efectivo, y la proyección de los 4 años subsiguientes.
- La tasa de crecimiento anual del Gasto Corriente del Gobierno General, excluyendo el gasto de mantenimiento, no puede ser mayor al límite inferior del rango señalado anteriormente, y en ningún caso mayor a la tasa de crecimiento del Gasto No Financiero del Gobierno General.

¹⁰² Disponible en: https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/28684_B/GacetaNo_28684b_20181227.pdf

¹⁰³ Disponible en: <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/226856-1276>

Además, en el artículo 7 se define una cláusula de escape. Las reglas descritas anteriormente pueden ser modificadas de manera excepcional ante desastres naturales o de choque externo significativo que afecten los ingresos, o cuando la actividad económica por factores exógenos requiera modificar el resultado económico. Esta modificación temporal debe establecer explícitamente el retorno gradual al conjunto de reglas establecidas.

Se establece las funciones, obligaciones y cuerpo legal del Consejo Fiscal en el artículo 15. Se define como una comisión autónoma compuesta por al menos 3 integrantes, dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas, cuyo objetivo es contribuir con el análisis técnico independiente de la política fiscal, mediante la emisión de opinión no vinculante a través de informes, en las siguientes materias: 1) modificación y el cumplimiento de las reglas macrofiscales y de las reglas fiscales de los Gobiernos Regionales y Locales, 2) las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual, 3) la evolución de las finanzas públicas en el corto, mediano y largo plazo, y 4) la metodología para el cálculo del resultado fiscal estructural¹⁰⁴.

POLONIA

Los principios de las reglas fiscales se encuentran establecidas en la Constitución de 1997 y el *Act on Public Finance* de agosto de 2009. En particular, en la Constitución se establece que la deuda pública no puede exceder 3/5 del PIB (equivalente al 60% del PIB).

Por otro lado, en el *Act on Public Finance*, se determina que el Ministerio de Hacienda tiene control sobre las finanzas públicas, en particular, respecto al principio de que la deuda pública¹⁰⁵ no debe exceder el 60% del PIB. Así, el Ministerio debe fijar una estrategia de 4 años para el manejo de la deuda del Tesoro, y su estado en la deuda pública.

Asimismo, se establece que si la deuda pública es mayor al 55% y menor al 60% del PIB:

- Al año siguiente, el Consejo de Ministros deberá adoptar un presupuesto en el que: (i) no se proyecte un déficit o que el nivel de ingresos y gastos del gobierno aseguren que la deuda del Tesoro, como porcentaje del PIB, se proyecte a final de año sea menor a la deuda establecida por el Ministerio en el Diario Oficial de Polonia (*Monitor Polski*), (ii) no se incluya un aumento en la remuneración de los empleados del Estado, (iii) la valorización de las pensiones no exceda el nivel correspondiente al aumento en el IPC del año financiero previo, y (iv) una prohibición de los préstamos y créditos del presupuesto del Estado, a excepción de préstamos otorgados en años anteriores.
- El Consejo de Ministros deberá revisar el gasto del presupuesto del Estado financiado a través de préstamos extranjeros y revisar los programas multianuales.
- El Consejo de Ministros debe presentar al *Sejm*¹⁰⁶ un programa de sanciones¹⁰⁷ destinado a reducir la deuda como porcentaje del PIB, según lo establecido en el *Monitor Polski*.

Por otra parte, si la deuda pública es igual o mayor a 60% del PIB, se aplicarán las medidas mencionadas anteriormente, sumado a que:

- El Consejo de Ministros, tendrá el plazo máximo de un mes para presentar al *Sejm* un programa de sanciones diseñado para limitar la deuda a menos de un 60% del PIB.
- El gasto del presupuesto de las unidades del gobierno local, definido en la resolución del presupuesto para el año siguiente, no deberá ser mayor a los ingresos proyectados en dicho presupuesto.

104 El resultado fiscal o balance estructural no posee regla fiscal, se utiliza para entregar predictibilidad al gasto público y asegurar la sostenibilidad fiscal.

105 La medida de deuda pública (como ratio del PIB) utilizada por Polonia difiere de la deuda del gobierno general, que es la utilizada por la UE para fines comparativos entre los países miembros, debido a definiciones de sector público, valorización de pasivos en moneda extranjera, clasificación de los proyectos de infraestructura, entre otros.

106 El *Sejm*, junto con el Senado, compone el poder legislativo, teniendo un rol dominante en el proceso con respecto a este último.

107 El programa de sanciones debe incluir, entre otras cosas, las razones por las que la deuda se encuentra por sobre el 60% del PIB, y una proyección a 3 años de la deuda pública como porcentaje del PIB, junto con la proyección macroeconómica del escenario macroeconómico.

Además, se establece que, de manera excepcional, las medidas no se aplicarán en el caso de: (i) la ley marcial, (ii) Estado de Emergencia en todo el territorio de la República de Polonia, y (iii) la ocurrencia de un desastre natural en todo el territorio de la República.

Junto con lo anterior, el país cuenta con una regla de gasto (*stabilizing debt rule*) del gobierno general desde 2014, que fija un gasto del gobierno anclado al objetivo de mediano plazo (déficit fiscal de 1% del PIB), implicando que se debe limitar el gasto en caso de que se superen los límites de déficit o deuda fijados.

Finalmente, si bien Polonia no cuenta con un consejo fiscal independiente y, a la fecha, tampoco existen planes para establecerlo, la *Supreme Audit Office* (NIK)¹⁰⁸, es la institución independiente (subordinada al *Sejm*) encargada de evaluar el cumplimiento *ex post* de las reglas fiscales.

REINO UNIDO

En el *Budget Responsibility and National Audit Act* de 2011¹⁰⁹ se fijan las bases para la elaboración del *Charter for Budget Responsibility*, en el que se establecen:

- Los objetivos del HM Treasury en relación con la política fiscal y la política para el manejo de la deuda nacional; y
- Los medios por los que se cumplirán los objetivos relacionados a la política fiscal (mandato fiscal).

Este debe ser presentado al Parlamento, y entra en vigencia una vez que haya sido aprobada mediante una resolución de la House of Commons¹¹⁰. Asimismo, puede ser modificado cuando el Tesoro lo requiera, explicando los motivos de la desviación, mediante la aprobación de los parlamentarios.

Junto con lo anterior, se creó la Office for Budget Responsibility (OBR)¹¹¹, que es un organismo independiente, cuya principal labor es examinar e informar sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. De esta manera, la OBR determina si la política fiscal del gobierno es consistente con más de un 50% de probabilidad de lograr o exceder el mandato fiscal cada vez que se hagan las proyecciones del presupuesto y sus actualizaciones.

OTROS CASOS DE REGLAS FISCALES DE DEUDA

I. REGLAS SUPRANACIONALES

En distintas partes del mundo existen comunidades geopolíticas, las que están integradas por países cercanos geográficamente. Estas comunidades tienen objetivos variados, y uno común consiste en buscar la integración de los estados miembros en distintas áreas. En este sentido, algunas comunidades cuentan con reglas fiscales que rigen para todos los estados miembros. A continuación, se entregan antecedentes sobre las características más relevantes en cada caso.

108 La Supreme Audit Office (Najwyższa Izba Kontroli en polaco) es la principal institución estatal independiente, cuya misión es salvaguardar el gasto público. Su funcionamiento se encuentra regulado en la Constitución de 1997 y el Act of 23 December 1994 on the Supreme Audit Office, sin embargo, su creación se remonta a 1919.

109 Disponible en: <https://bills.parliament.uk/bills/783/publications>

110 Cámara baja del Parlamento del Reino Unido.

111 Su labor de analizar la sustentabilidad de las finanzas públicas se estableció en The Budget Responsibility and National Audit Act de 2011, además de permitir completa discreción para la ejecución de sus labores, mientras estas sean realizadas objetiva, transparente e independientemente.

Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC)

Países miembros: Camerún, República Centroafricana, Chad, República del Congo, Guinea Ecuatorial y Gabón.

Desde 2002 existe una regla de deuda que establece que el *stock* de deuda nacional más la deuda externa debe mantenerse por debajo del 70% del PIB. Cabe destacar que no existe una cláusula de escape para esta regla.

Además, desde 2002 existe una regla de balance que ha ido cambiando en el tiempo. Entre 2002 y 2007 esta regla requería que el balance general fuera un superávit o que estuviera en equilibrio. Luego, en 2008 la CEMAC incorporó dos criterios suplementarios: (i) que el balance estructural como porcentaje del PIB nominal debe estar en equilibrio o en superávit (este concepto se deriva del criterio principal al reemplazar los ingresos petroleros reales con su promedio móvil de tres años) y, (ii) que el balance fiscal no petrolero como porcentaje del PIB no petrolero debe estar en equilibrio o en superávit. En 2017, la CEMAC modificó el primer criterio: (i) el promedio móvil de tres años de los ingresos petroleros se reemplaza por el 80 por ciento de ese valor; y (ii) el balance estructural como porcentaje del PIB debe exceder -1,5 por ciento del PIB (en lugar de estar en equilibrio o superávit). Cabe destacar que esta regla no cuenta con una cláusula de escape.

Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMAO)

Países miembros: Benín, Burkina Faso, Costa de Marfil, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo.

Desde el año 2002 existe una regla de deuda, la que consiste en definir un techo de 70% del PIB para la deuda fiscal. Además, esta regla cuenta con una cláusula de escape.

Por otro lado, desde el año 2000 existe una regla de balance que originalmente establecía un criterio de convergencia para el balance fiscal sin incluir la inversión pública. No obstante, esta regla se revisó en 2015, y actualmente sí considera el gasto en inversión pública y requiere que el déficit fiscal no sea superior a 3% del PIB. Esta regla cuenta con una cláusula de escape.

Finalmente, la UEMAO cuenta con una regla de ingreso desde el año 2002, que establecía un piso para los ingresos fiscales en un 17% del PIB, sin embargo, esta regla se revisó el año 2015 y actualmente el piso es de 20% del PIB. Esta regla cuenta con una cláusula de escape.

Cabe destacar que las reglas fiscales supranacionales están suspendidas a nivel regional desde abril de 2020 a raíz de la pandemia. En junio de 2021, el jefe de estado de los países de la UEMAO se comprometió a converger hacia el ancla del déficit fiscal durante los años 2024-26.

Unión Europea (UE)

Países miembros: Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Chipre, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Rumanía, Eslovaquia, Eslovenia, España y Suecia. Reino Unido fue un estado miembro hasta enero de 2020.

Los países miembros de la Unión Europea (UE) se rigen por una regla supranacional establecida en el Tratado de la Unión Europea de 1992 y en el *Stability and Growth Pact* (SGP). Para los Estados miembros, establecer un límite claro de déficit y deuda era necesario en el contexto de la existencia de *spillovers* y debido a la interdependencia entre dichos países: altos niveles de deuda pueden provocar dificultades a otros Estados; asimismo, déficits significativos pueden tener un impacto desestabilizador e inflacionario, especialmente en tiempos económicamente buenos. De esta manera, al limitarlos, el SGP busca reducir dichos riesgos (*Economic and Financial Affairs*, 2019).

Con todo, las reglas de la UE son: (i) criterio de déficit: el déficit del gobierno general debe ser menor al 3% del PIB; y (ii) criterio de deuda: la deuda del gobierno general no debe superar 60% del PIB. Si se encuentra cercana al 60%, se debe disminuir de manera suficiente y a un ritmo satisfactorio. En caso de no cumplirse uno de estos criterios

se abrirá un procedimiento de déficit excesivo (PDE), que exige que el Estado miembro tome medidas necesarias para corregir su déficit excesivo (y/o su deuda) en un plazo de 6 meses. En caso de no cumplirse, se enfrentará a sanciones. No obstante, se establece una cláusula general de escape que evita la apertura del procedimiento en caso de un evento inusual fuera del control del Estado y con un impacto importante sobre las finanzas públicas, o en caso de contracción severa de la economía. De esta manera, con la pandemia se activó en 2020, 2021 y 2022, permitiendo un desvío del camino hacia el objetivo de mediano plazo, siempre que no se ponga en riesgo la sostenibilidad de largo plazo.

Unión Monetaria de África oriental (UMA0)

Países miembros: Burundi, Kenia, Ruanda, Sudán del Sur, Tanzania y Uganda.

Existe una regla de deuda desde el año 2013, la cual establece un techo para la deuda bruta en valor presente de 50% como porcentaje del PIB. Además, desde 2013 existe una regla de balance, la que requiere que el déficit fiscal como porcentaje del PIB no sea superior a 3% para los años fiscales 2020-2021. Ninguna de las dos reglas cuenta con una cláusula de escape.

Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)

Países miembros: Antigua and Barbuda, Dominica, Grenada, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, St. Vincent and Grenadines.

Cuenta con una regla de deuda desde 1998, la cual fue revisada en 2005 y en 2021. En febrero de 2021 la regla establece que los países miembros deben alcanzar un objetivo de deuda del 60 por ciento del PIB para 2035. Por otro lado, existe una regla de balance desde 1998, la que fue revisada el año 2005. Ninguna de las dos reglas cuenta con una cláusula de escape.

II. OTROS CASOS ESPECIALES

Existen algunos países adicionales a los ya presentados que, si bien no cuentan con una regla fiscal nacional de deuda, han desarrollado un marco fiscal que contiene elementos que resultan relevantes de presentar.

En 2009, **Alemania** definió en su Constitución¹¹² una nueva regla de balance estructural, conocida como debt brake, la cual establece que el gobierno federal deberá regirse por un déficit estructural límite igual a 0,35% del PIB, mientras que los estados deberán alcanzar un balance estructural equilibrado. Además, esta regla incorpora mecanismos de control y de corrección que operan ante desviaciones de la meta. Así, las desviaciones de la meta (positivas o negativas) deben registrarse en una "cuenta de control" permanente, la cual debe equilibrarse a lo largo del tiempo. Por ley, la magnitud de esta cuenta no puede exceder un umbral de -1,5%, pero si esta alcanza una magnitud de -1%, el déficit estructural permitido para el año siguiente deberá ser reducido. Asimismo, para limitar efectos procíclicos, la corrección puede aplazarse durante una recesión y, en cualquier caso, tiene un tope del 0,35 % del PIB, incluso en períodos de crecimiento económico (OCDE, 2014). No obstante, el artículo 115 de la Constitución establece una cláusula de escape: se permite endeudamiento adicional para hacer frente a desastres naturales y emergencias excepcionales que estén fuera del control del Estado, y que tengan graves consecuencias para las finanzas públicas. Esto debe ser aprobado por mayoría parlamentaria, en conjunto con un plan de amortización en un "período de tiempo apropiado".

Por otro lado, **Brasil** cuenta con la *Ley de Responsabilidad Fiscal* implementada en el año 2000, la cual introdujo el uso de objetivos fiscales y límites de deuda. Respecto a este último, la ley requirió que el Senado fijaran límites de

¹¹² Ver artículos 109 y 115 de la Constitución de Alemania.

deuda para todos los niveles de gobierno. Sin embargo, nunca se alcanzó un acuerdo para el gobierno central, y sólo se establecieron límites para Estados y Municipalidades. De todas maneras, el gobierno fija límites de deuda multianuales (no legales) (Davoodi et al., 2022 d).

De igual manera, dicha ley implementó una regla de gasto, que requería que (i) el gasto de personal se limite al 50% de los ingresos corrientes netos para el gobierno federal y 60% para los estados y municipalidades; (ii) los gastos permanentes no se pueden implementar sin aumentos permanentes de los ingresos o costes en gasto. Además, en 2016 se estableció un techo de gasto para los siguientes 20 años y fue modificado en diciembre de 2021.

También cuenta con una regla de balance presupuestario establecida en el artículo 3 de la Constitución de 1988, que establece que las operaciones de crédito no pueden superar los gastos de capital. Esta regla cuenta con cláusulas de escape para condiciones excepcionales y desastres naturales y se puede convocar con la aprobación del Congreso.

Finalmente, en **Nueva Zelanda**, las bases de la responsabilidad fiscal se encuentran fijadas por el *Public Finance Act* (PFA) de 1989, en el que se incluyen los principios de la administración fiscal responsable. Particularmente, respecto los principios relacionados con la deuda destacan: (i) reducir el total de deuda a niveles prudentes¹¹³, fijados por cada gobierno, asegurando que, hasta que dichos niveles se alcancen, el total de los gastos operativos en cada año financiero sean menores que los ingresos operativos en el mismo año fiscal; y (ii) una vez que se alcancen los niveles prudentes de deuda total, mantener dichos niveles asegurando que, en promedio, en un período razonable de tiempo, el total de los gastos operativos no excedan los ingresos operativos.

De esta manera, las bases fijadas requieren que cada gobierno decida cuál es el nivel prudente de deuda de la Corona. Así, al fijar sus propios objetivos, es más probable que los puedan alcanzar, que estos se encuentren alineados con sus prioridades fiscales y que permitan mayor flexibilidad. Este enfoque basado en la transparencia contrasta con el enfoque mayormente adoptado de legislar las reglas fiscales.

Asimismo, el gobierno debe fijar sus intenciones fiscales de corto plazo y sus objetivos fiscales de largo plazo para la política fiscal en cada *Fiscal Strategy Report* (FSR) —publicado junto con cada presupuesto— para luego presentarlos a la *House of Representatives*¹¹⁴. En particular, cada gobierno fija las intenciones y objetivos para 5 variables: gastos operativos, ingresos operativos, balance, nivel de deuda y nivel de patrimonio neto. Así, el ministro debe explicar cómo estos permiten cumplir con los principios de la administración fiscal responsable, junto con establecer el período al cuál se refieren dichos objetivos. Sin embargo, el gobierno puede alejarse —temporalmente— de los principios si el ministro explica los motivos, cómo pretende retornar a estos y cuánto tiempo tomará.

113 En el FSR de mayo de 2020 se había definido que, en el largo plazo, un nivel prudente de deuda es aquel que está dentro de los límites sostenibles y provee un colchón ante *shocks* futuros. Sin embargo, en el BPS de febrero de 2021 se reconoció también que es prudente usar la deuda del gobierno cuidadosamente para enfrentar la respuesta y recuperación del *shock* causado por el Covid-19.

114 Corresponde a la única cámara del Parlamento de Nueva Zelanda.



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS