

**240**

**REGLA DE ORO, SOSTENIBILIDAD  
Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA**

**Félix Jiménez Jaimes  
Mayo, 2005**

DOCUMENTO DE TRABAJO 240  
<http://www.pucp.edu.pe/economia/pdf/DDD240.pdf>

Departamento de Economía  
Pontificia Universidad Católica del Perú

Impreso en el Perú  
Mayo, 2005

Diseño de la carátula: Cynthia Monge  
Cuidado de la Composición: Beatriz González

## **REGLA DE ORO, SOSTENIBILIDAD Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA**

Félix Jiménez Jaimes

### **RESUMEN**

La actual política fiscal no diferencia los gastos de capital de los gastos corrientes. La regla vigente de fijación de metas globales de déficit, convierte al gasto no financiero en una variable procíclica, y la inversión pública es la que se ajusta para cumplir las metas de déficit. Esta política fiscal procíclica, ha reducido la inversión pública a niveles mínimos sin precedentes históricos, conspirando así contra el desarrollo y la competitividad del país.

En este trabajo se propone: 1) cambiar la política de gasto eliminando el sesgo procíclico de la inversión pública; y 2) rediseñar la contabilidad fiscal. Para ello el presupuesto público debe dividirse en dos partes: uno de gasto corriente con una meta de ahorro o de superávit primario corriente anual, y otro de gasto de inversión basado en una regla de destinar el endeudamiento, a lo largo del ciclo económico, a financiar sólo el gasto de inversión y no el gasto corriente. Esta es la Regla de oro de la Inversión pública. A esta regla se le adiciona otra según la cual la deuda neta del gobierno como porcentaje del PBI debe mantenerse, durante el ciclo económico, en un nivel sostenible.

Asimismo, se plantea rediseñar la contabilidad fiscal sobre la base del nuevo sistema de contabilidad del FMI. Con este sistema la Regla de Oro se hace aún más comprensible: cuando el resultado operativo es igual a cero, la inversión neta sería exactamente igual al endeudamiento. Por tanto, el único resultado coherente con la Regla de Oro en esta nueva contabilidad, es que el ahorro corriente o resultado operativo sea nulo sobre el ciclo económico.

### **ABSTRACT**

The current fiscal policy does not differentiate capital expenditure from current expenditure. Since the global deficit target is fixed according to the present fiscal policy rule, the non financial expenditure becomes pro cyclical, and the public investment is adjusted to meet the targeted deficit. As a result, the public investment has dramatically decreased which, in turn, has affected the international competitiveness and the economic and social development of the Peruvian society.

This paper proposes: 1) change the public expenditure policy public investment by eliminating its pro cyclical bias; and 2) redefining the system of fiscal accounting. To meet this purposes the budget must be divided in two parts: the current budget with a saving or primary surplus target, and the investment expenditure based on a rule of directing the public debt only to finance this kind of expenditure over the economic cycle. This is the so called Public Investment Golden Rule. To this Golden Rule is added other according to which the ratio of public net debt must be sustainable during the economic cycle.

Finally, it's proposed to adopting the new IMF accounting system. The Golden Rule becomes pretty velar in the context of this new system. When the operational result becomes equal to cero, the net investment becomes equal to the public debt. Hence, the null operational result according to the new accounting system, is the only one which is consistent with the Golden Rule.

# **REGLA DE ORO, SOSTENIBILIDAD Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA**

1. INTRODUCCIÓN
2. EL PUNTO DE PARTIDA
  - 2.1 Política fiscal procíclica
  - 2.2 Comportamiento de la Inversión Pública
3. REGLA DE ORO PARA LA INVERSIÓN PÚBLICA
  - 3.1 Experiencias internacionales
  - 3.2 Regla de oro y déficit del sector público
4. REGLA DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA
5. REGLA DE ORO Y EL BALANCE PRESUPUESTAL CORRIENTE
6. REGLA DE ORO, SOSTENIBILIDAD Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA
7. SISTEMA INTEGRAL DE CONTABILIDAD FISCAL Y REGLA DE ORO
  - 7.1 De la Contabilidad “de base Caja” a la Contabilidad “de base Devengada”.
  - 7.2 Déficit Fiscal, Sostenibilidad y Condisionalidad del FMI
  - 7.3 La Regla de Oro y el Patrimonio Neto
  - 7.4 Implementación del Sistema Integral de Contabilidad Pública
8. CONDICIONES DE LA TRANSICIÓN
  - 8.1 Análisis de experiencias internacionales
  - 8.2 Inversión Pública y Participación Privada
  - 8.3 Reforma del Estado: racionalización y eficiencia del gasto
  - 8.4 Sistema Tributario Estable
9. CONCLUSIONES

# REGLA DE ORO, SOSTENIBILIDAD Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA

Félix Jiménez Jaimes

## 1. INTRODUCCIÓN

Con el propósito de reorientar la política de gasto del Estado priorizando la inversión pública se propone introducir la *Regla de Oro* y rediseñar de la contabilidad fiscal de tal manera que las metas de déficit de los programas económicos de corto plazo no resulten tan restrictivos que impidan la ejecución de las proyectos de inversión y generen un sesgo procíclico en la política fiscal.

Con este fin el presupuesto público debe dividirse en dos partes, un presupuesto de gasto corriente con una meta de ahorro o de superávit primario corriente anual, y otro presupuesto de gasto de inversión basado en una regla según la cual, durante el ciclo económico, el endeudamiento del gobierno se destinará a financiar sólo el gasto de inversión y no el gasto corriente. Esta regla es conocida en la literatura especializada como la *Regla de oro* de la Inversión pública.

A la regla mencionada se le adiciona otra según la cual la deuda neta del gobierno como porcentaje del PBI debe mantenerse, durante el ciclo económico, en un nivel sostenible, es decir, constante o decreciente de acuerdo a las condiciones iniciales de la que se parte.

A partir del superávit primario que hace sostenible la deuda, se determina la meta de superávit primario corriente, el mismo que se utilizaría para incorporar una regla fiscal contracíclica. El *Regla de oro* y la regla de sostenibilidad de la deuda o de la inversión, por ser formuladas para el largo plazo, es decir, para un ciclo económico completo, permiten determinar la inversión pública que corresponde al *steady state* o la senda del producto potencial.

## 2. EL PUNTO DE PARTIDA

La actual política fiscal otorga poca importancia a la distinción de los gastos de capital respecto de los gastos corrientes. De otro lado, la regla vigente de política fiscal consistente en la fijación de metas globales de déficit, convierte al gasto no financiero en una variable procíclica. Se entiende que el financiamiento en cualquier ejercicio presupuestal debe ajustarse a la meta de déficit fijada por cada país y pactada con el FMI. En consecuencia, no se puede, por ejemplo, aumentar el gasto como contrapartida de una condonación de deuda externa sin comprimir otros gastos o aumentar los ingresos. La regla no toma en cuenta que una operación de este tipo podría disminuir, a mediano plazo, la relación Deuda/PBI a cambio de un aumento del gasto por un monto significativamente menor. La política fiscal no tiene un horizonte de mediano o largo plazo.

La inversión pública es el componente de los gastos no financieros que se ajusta para cumplir las metas de déficit fiscal pactadas con el FMI. El resultado es un gasto de inversión inestable y por tanto ineficiente, y con un comportamiento procíclico que amplifica las recesiones en lugar de contribuir a superarlas. El recorte de la inversión pública afecta la demanda agregada y, consecuentemente, la producción urbana doméstica. Si no hay un *shock* exógeno positivo en otra variable, la caída de producción urbana contrae los ingresos tributarios, obligando a recortar la inversión pública, para mantener o cumplir la meta de déficit fiscal. La consiguiente disminución de la demanda agregada acentúa la recesión, y así sucesivamente. Mientras no cambie la lógica de la política fiscal, cualquier *shock* adverso se verá amplificado por la política fiscal.

En el Perú, la reciente experiencia recesiva demuestra que los gastos corrientes pueden situarse sistemáticamente por encima de los ingresos corrientes. Por ejemplo, en los años 1999-2002, el exceso de los gastos corrientes del Gobierno Central del Perú respecto de sus ingresos corrientes fue de aproximadamente 2.4% en promedio. Este comportamiento de los gastos corrientes, en un contexto de disminución de la importancia de la inversión pública por debajo de sus niveles históricos, da lugar a la imposición de una carga injustificada a las futuras generaciones.

Asimismo, durante los últimos años se ha venido agravando el problema del sesgo contra la inversión en el gasto del Estado. Así, la inversión pública se ha reducido de 4.8% del

PBI en 1999 a 2.7% del PBI en el año 2004, alcanzando su mínimo histórico. Este ha sido el resultado de una combinación de dos factores: en primer lugar, la elevación sistemática de los gastos corrientes, en especial los provenientes de remuneraciones y pensiones y, en segundo lugar, la necesidad de respetar las metas fiscales que se comprometieron con el FMI. Dado que el gasto corriente es en su mayor parte inflexible, la compresión de gasto requerida para alcanzar las metas fiscales se consiguió básicamente deprimiendo los gastos de inversión.

**CUADRO 1**  
**Estructura del Gasto Público**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Gastos No Financieros	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1 Corrientes	71.7	69.6	73.1	75.7	75.6	77.9	78.7	82.0	85.2	86.5	87.0
a. Remuneraciones	29.5	27.1	27.3	26.2	27.0	27.5	28.1	28.1	28.8	30.5	30.7
b. Bienes y Servicios	15.7	18.0	21.5	24.8	22.3	23.7	22.3	24.6	26.0	23.5	23.3
c. Transferencias 1/	26.5	24.5	24.3	24.7	26.3	26.7	28.3	29.3	30.4	32.5	32.9
2 Gastos de capital	28.3	30.4	26.9	24.3	24.4	22.1	21.3	18.0	14.8	13.5	13.0

<sup>1/</sup> Incluye transferencias pensionarias

FUENTE: BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU. Memoria Anual 2002

Como se muestra en el Cuadro 1, en el Perú los gastos de capital redujeron su participación en más de 15 puntos porcentuales durante los últimos diez años. La preeminencia de los gastos corrientes sobre los gastos de capital en el presupuesto público, constituye un grave problema de política macroeconómica, pues reduce significativamente los grados de libertad que dispone el Gobierno para ejecutar su política fiscal.

La política fiscal descrita conspira contra el crecimiento económico y, por tanto, no puede calificarse de prudente. Como la política fiscal no distingue el papel de la inversión pública respecto de los otros gastos y está sesgada contra ella, no se toma en cuenta el cómo pagarán las futuras generaciones las decisiones de gasto público corriente. El tratamiento de la inversión pública como un gasto residual incentiva las demoras o la cancelación de los proyectos de inversión en lugar de efectuar recortes en el gasto corriente. Se paraliza una obra o se recorta la inversión pública, aún cuando sea evidentemente rentable. En consecuencia, el Estado invierte menos de lo que debería, trasladando el problema de escasez o limitada infraestructura pública a las futuras generaciones.

Este tipo de política sólo produce resultados de corto plazo en términos de las metas fiscales, pero a costa de debilitar la infraestructura del país y por ende el crecimiento de largo plazo. Según estimaciones del Banco Mundial, el Perú requiere de 6.3 mil millones de dólares sólo para cubrir el déficit de infraestructura de transporte, para no hablar de las carencias en infraestructura para la Educación y la Salud.

Es necesario, en consecuencia, cambiar el carácter de la política fiscal revirtiendo el sesgo contra la inversión pública. Pero es claro, dada la magnitud de las carencias en infraestructura, que el cambio en la política fiscal debe complementarse con otras que faciliten la indispensable participación del sector privado.

### **3. *REGLA DE ORO PARA LA INVERSIÓN PÚBLICA***

#### **3.1 Experiencias internacionales**

La política fiscal para que sea de nuevo tipo debe enmarcarse en un horizonte de mediano o largo plazo, en lugar de priorizar el cumplimiento de una meta fiscal de corto plazo. Esta meta, en la actualidad, según los acuerdos que los gobiernos firman con el FMI, supone comprometerse a cumplir una meta de déficit fiscal global.

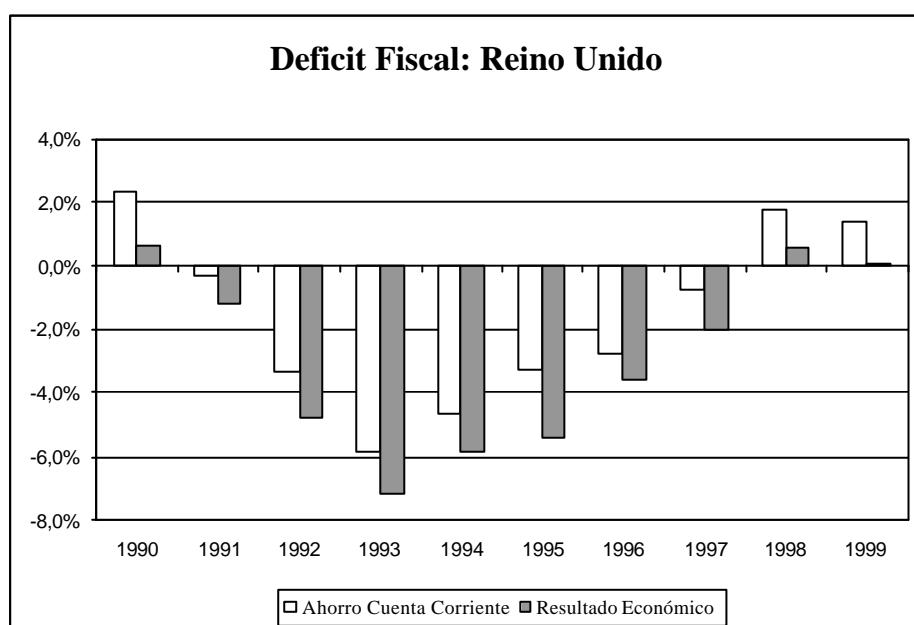
Para enmarcar la política fiscal en un horizonte de largo plazo, hay que separar claramente el tratamiento de los gastos de inversión respecto de los gastos corrientes. Un elemento fundamental de esta separación sería la adopción de la *Regla de oro* para el gasto de inversión pública. Según esta regla, el gobierno debe endeudarse sólo para invertir y no para financiar gastos corrientes. Con la adopción de esta regla se estaría, en primer lugar, reconociendo la naturaleza diferente del gasto de capital respecto del gasto corriente. Y, ciertamente, sería un estímulo al uso eficiente de los recursos y de los activos existentes.

La experiencia internacional muestra varios ejemplos concretos de aplicación de la regla de oro. En particular podemos citar el caso del Reino Unido, donde su implementación se realizó en un contexto de cambio estructural en la contabilidad de las finanzas públicas. Además, existen otros modelos que, en espíritu, buscan lo mismo que la regla de oro (la

equidad intergeneracional como objetivo para la política fiscal de mediano plazo) como es el caso de la regla de “balance fiscal<sup>1</sup> neutro a lo largo del ciclo” implementada en Australia<sup>2</sup>.

El Tesoro Británico (HM Treasury), adoptó en 1997 las siguientes reglas fundamentales:<sup>3</sup> a) **Regla de Oro:** El gobierno se prestará sólo para financiar la inversión pública y no para financiar gasto corriente; y b) **Deuda Pública sostenible como proporción del producto:** la deuda pública se mantendrá sobre el ciclo económico a un nivel estable y prudente.

Es importante señalar que la aplicación de la Regla de Oro por el Tesoro Británico se basó en un criterio de prudencia, debido a los excesivos déficit fiscales de los años previos, en los que no se logró siquiera un ahorro superavitario en cuenta corriente. El resultado fue una significativa reducción del déficit fiscal en los períodos siguientes.



<sup>1</sup> Balance Fiscal es el concepto equivalente a “Net Lending” (Endeudamiento Neto) del Manual de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional (véase Robinson, 1999)

<sup>2</sup> Véase ABS, 1999.

<sup>3</sup> Véase *Código de Estabilidad Fiscal* (Buiter, 1998).

La utilización de indicadores con referencia al ciclo económico permite a la política fiscal tener la flexibilidad necesaria para enfrentar cambios coyunturales en las condiciones macroeconómicas o *shocks* externos (principalmente porque facilitan la plena operación de los estabilizadores automáticos). Por ejemplo, en el caso de una recesión, los ingresos caen pero los gastos aumentan relativamente, es decir, aumenta el déficit, pero el mayor gasto cubre parcialmente la pérdida en la demanda agregada.

Si bien operativamente los modelos de regla de Oro y de Balance Fiscal implican resultados diferentes, coinciden en la búsqueda de la equidad intergeneracional. En el caso de la Regla de Oro a través de la distribución temporal de los costos de la inversión pública, mientras que el caso del Balance Fiscal neutro liberando a las futuras generaciones de cargas de deuda debido a que las operaciones de inversión se financian exclusivamente utilizando el ahorro interno público.

Para entender más claramente este punto podemos analizar la identidad fundamental de la contabilidad fiscal basada en los recursos disponibles (*accrual accountability*)<sup>4</sup>:

$$\text{Balance Fiscal} = \text{Resultado Operativo} - \text{Inversión Neta}$$

En la Regla de Oro se espera que los gastos operativos sean cubiertos únicamente con ingresos corrientes (esto es, un resultado operativo nulo), por lo tanto el Balance Fiscal será deficitario en un monto exactamente igual al de la Inversión Neta. En tanto, la regla australiana de Balance Fiscal Nulo, implica que el ahorro operativo sea lo suficientemente grande para cubrir las necesidades de inversión sin tener que recurrir al endeudamiento.

### 3.2 La Regla de Oro y el déficit del sector público

La *Regla de oro* se establecería con referencia a un ciclo económico completo. ¿Qué implica en términos del déficit fiscal la *Regla de oro* para la inversión pública? De la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno, se obtiene la ecuación que describe la

---

<sup>4</sup> Llamada “Accrual Accounting” o “Contabilidad de Base Devengada” establecida en el reciente Manual de Finanzas Públicas del FMI (2001) La principal diferencia respecto a la contabilidad anterior (llamada de “Base Caja”) es que las obligaciones e ingresos se registran con criterio económico y no monetario. Es decir, se contabilizan desde el momento que se realiza la operación independientemente de si hay o no ingresos o salidas de dinero.

variación de la deuda pública. En niveles medidos en unidades monetarias, el comportamiento de la deuda pública está dado por:

$$B_t - B_{t-1} = iB_{t-1} + P_t GI_t + P_t GC_t - P_t T_t \quad (1)$$

donde:

$B_t$  : Stock de deuda en  $t$

$i$  : tasa de interés de la deuda

$GI_t$  : gasto en inversión del gobierno en  $t$

$GC_t$  : gasto corriente del gobierno en  $t$

$T_t$  : ingresos corrientes más ingresos de capital del gobierno en  $t$

$P_t$  : nivel general de precios en  $t$

La ecuación (1) puede expresarse como porcentaje del PBI nominal ( $P_t Y_t$ ). En este caso, el comportamiento del ratio de deuda a PBI es descrito por la siguiente ecuación:

$$b_t - b_{t-1} = \frac{i-g}{1+g} b_{t-1} + g_i t + g c_t - t_t \quad (2)$$

Donde  $g$  es la tasa de crecimiento nominal del producto y las variables de la restricción intertemporal en minúscula representan *ratios* del PBI. Es importante notar que la tasa de crecimiento real del producto ( $\theta$ ), está definida por:  $(1+\theta) = \frac{(1+g)}{(1+\pi)}$ , donde  $\pi = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$ .

El Déficit Fiscal del gobierno (DF) es igual a la suma del flujo de intereses, más los gastos corrientes y de inversión, menos los ingresos corrientes y de capital, es decir:

$$DF_t = iB_{t-1} + P_t GI_t + P_t GC_t - P_t T_t \quad (3)$$

Como porcentaje del PBI, el déficit fiscal del gobierno resulta entonces igual a:

$$df_t = \frac{ib_{t-1}}{1+g} + g_i t + g c_t - t_t \quad (4)$$

Por lo tanto, el comportamiento del ratio de deuda a PBI puede expresarse también en función del ratio del déficit fiscal a PBI ( $df_t$ ). En efecto, reemplazando (4) en (2), se obtiene:

$$b_t - b_{t-1} = df_t - \frac{g}{1+g} b_{t-1} \quad (5)$$

Para que se cumpla la *Regla de Oro*, el ratio de déficit fiscal a PBI no puede ser mayor que el gasto de inversión pública neta como porcentaje del PBI:

$$df_t \leq gi_t - \delta k_t \quad (6)$$

Donde  $k_t$  ( $= \frac{P_t K_t}{P_t Y_t}$ ) es el stock de capital del gobierno como porcentaje del PBI y  $\delta$  es la tasa de depreciación del capital.

De aquí se deduce que la deuda pública no debe ser mayor que la inversión neta. Por consiguiente, bajo la *Regla de oro* el comportamiento del ratio de deuda a PBI estará descrito por:

$$b_t - b_{t-1} \leq (gi_t - \delta k_t) - \frac{g}{1+g} b_{t-1} \quad (7)$$

Esta desigualdad nos dice que el gobierno debe endeudarse únicamente para invertir y no para financiar gastos corrientes. En este sentido, la *Regla de oro* promueve la igualdad de trato entre las generaciones. Los gastos corrientes actuales, que claramente benefician a los contribuyentes actuales, no tienen por qué ser asumidos por las futuras generaciones. Por el contrario, como se señala en la literatura especializada sobre este tema, las inversiones actuales proporcionarán beneficios en los años futuros por lo que no tienen por qué ser financiados con los ingresos corrientes. La inversión pública se haría de este modo dependiente exclusivamente de la capacidad de su financiación y, por tanto, de su rentabilidad. La deuda se justifica cuando los ingresos futuros del gasto de inversión se utilizan para pagar los impuestos futuros.

De los gastos corrientes se derivan principalmente beneficios en el período corriente; en cambio, de los gastos de inversión, como por ejemplo, construcción de carreteras, escuelas y hospitales obtendrán beneficios tanto la generación presente como las generaciones futuras.

De acuerdo con la Regla de Oro, los costos de la implementación de estas obras públicas se deben distribuir en el tiempo de la misma manera en que se distribuirán los beneficios que de ellas se deriven. La deuda para financiar la inversión debe ser honrada en el futuro, trasladándose de esta forma parte o todos los costos de la inversión pública a las generaciones venideras. El gasto corriente financiado con deuda, castiga a las generaciones futuras (que son las que pagarán la deuda contratada hoy) al obligarlos, en la práctica, a cubrir gastos de cuyos beneficios no pueden disfrutar.

#### 4. REGLA DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

El otro elemento central de una nueva política fiscal y que está vinculado a la *Regla de oro* sería el establecimiento de la regla de la sostenibilidad consistente en mantener durante un ciclo económico completo un nivel estable y/o decreciente del porcentaje de la deuda pública respecto al PBI. Para que ambas reglas operen debería calcularse el superávit primario que asegura esta sostenibilidad dada una meta del porcentaje de Deuda/PBI.

Si la *Regla de oro* se formula de modo tal que durante el ciclo económico o en un horizonte de largo plazo se mantiene estable el ratio de deuda a PBI y, por otro lado, el ratio de déficit fiscal a PBI se iguala estrictamente a la inversión neta, entonces

$$(g_i - \delta k_t) = \frac{g}{1+g} b_{t-1} \quad (8)$$

Si el nivel tendencial de la inversión neta del gobierno, expresado en porcentaje del PBI, es igual al ratio-meta de deuda pública a PBI multiplicado por  $\frac{g}{1+g}$  —g es la tasa de crecimiento nominal de largo plazo del PBI—, entonces la *Regla de oro* para la inversión es consistente con la sostenibilidad de la deuda pública.

Es posible estimar el nivel tendencial de la inversión bruta como porcentaje del PBI sin recurrir necesariamente a la estimación del stock de capital del gobierno. Como se trata de un nivel de largo plazo, debemos encontrar el nivel de dicho stock en el *steady state*, es decir, cuando el producto se encuentra en su nivel potencial.

Por definición, la inversión neta es igual a la variación del stock de capital o a la inversión bruta menos la depreciación del capital. En términos nominales es igual a:

$$P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t = P_tGI_t - \delta P_tK_t \quad (9)$$

En porcentajes del PBI nominal ( $P_tY_t$ ) del período  $t$ , la inversión neta adopta la siguiente expresión:

$$\frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_t Y_t} = g_i_t - \delta k_t \quad (10)$$

Puesto que

$$\frac{\frac{P_{t+1}K_{t+1}}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \frac{P_tK_t}{P_tY_t}}{\frac{P_tK_t}{P_tY_t}} = \left( \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tK_t} - \frac{P_{t+1}Y_{t+1} - P_tY_t}{P_tY_t} \right) \frac{P_tY_t}{P_{t+1}Y_{t+1}}$$

$$\frac{P_{t+1}K_{t+1}}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \frac{P_tK_t}{P_tY_t} = \left( \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tK_t} \right) \frac{P_tK_t}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \left( \frac{P_{t+1}Y_{t+1} - P_tY_t}{P_tY_t} \right) \frac{P_tK_t}{P_{t+1}Y_{t+1}}$$

$$k_{t+1} - k_t = \left( \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tK_t} \right) \frac{P_tK_t}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \left( \frac{P_{t+1}Y_{t+1} - P_tY_t}{P_tY_t} \right) \frac{P_tK_t}{P_{t+1}Y_{t+1}}$$

$$k_{t+1} - k_t = \left[ \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tY_t} \right] \frac{P_tY_t}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \frac{P_tK_t}{P_tY_t} + \frac{P_tK_t}{P_tY_t} \frac{P_tY_t}{P_{t+1}Y_{t+1}}$$

$$k_{t+1} - k_t = \left[ \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tY_t} \right] \frac{1}{1+g} - k_t + k_t \frac{1}{1+g}$$

$$(1+g)(k_{t+1} - k_t) = \left[ \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tY_t} \right] - (1+g)k_t + k_t$$

Por lo tanto:

$$\left[ \frac{P_{t+1}K_{t+1} - P_tK_t}{P_tY_t} \right] = (1+g)k_{t+1} - k_t \quad (11)$$

De (10) y (11) se obtiene que  $(1+g)k_{t+1} - k_t = gi_t - \delta k_t$ . Haciendo algunas operaciones, esta ecuación se transforma en:

$$k_{t+1} - k_t = gi_t - \delta k_t - gk_{t+1} \quad (12)$$

De aquí se deduce que en el *steady state*, el stock de capital del gobierno como porcentaje del PBI, o el ratio capital producto, es igual a:

$$\bar{k} = \frac{1}{g + \delta} gi \quad (13)$$

En consecuencia, reemplazando (13) en la ecuación (8), se deduce que:

$$\frac{g}{g + \delta} gi = \frac{g}{1+g} b_{t-1} \quad (14)$$

Cuando no hay variación de la deuda como porcentaje del PBI, es decir, cuando la deuda es sostenible y, por lo tanto, la inversión es sostenible (Kell, 2001), entonces:

$$\bar{b} = \frac{1+g}{g + \delta} gi \quad (15)$$

Si en la ecuación anterior se introduce explícitamente los dos componentes de la tasa de crecimiento nominal, se obtiene:

$$\bar{b} = \left( \frac{(1+\pi)(1+\theta)}{(1+\pi)(1+\theta)-1+\delta} \right) gi \quad (16)$$

De acuerdo con esta ecuación, la inversión neta de largo plazo como porcentaje del PBI, bajo la *Regla de oro*, debe ser función del ratio de deuda sostenible, dado la tasa de

crecimiento del producto potencial, la tasa-meta de inflación y la tasa de depreciación del stock de capital del gobierno.

## 5. REGLA DE ORO Y EL BALANCE PRESUPUESTAL CORRIENTE

Para que se cumpla la *Regla de oro*, el *balance presupuestal corriente* no debe registrar déficit, en promedio, durante el ciclo económico. El *balance presupuestal corriente* representa la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes incluyendo la depreciación.

Separaremos los ingresos totales del gobierno en sus dos componentes: corrientes o tributarios y los ingresos de capital. Estos últimos están asociados a la rentabilidad del stock de capital del gobierno. Si la rentabilidad es igual a  $\rho$ , entonces los ingresos totales como porcentaje del PBI, serán iguales a la suma de los ingresos corrientes ( $t_t^c$ ) y los ingresos de capital ( $\rho k_t$ ).

$$t_t = t_t^c + \rho k_t \quad (17)$$

Para que haya ahorro corriente igual o mayor que cero, los ingresos corrientes tienen que ser mayores o iguales que los gastos corrientes (financieros y no financieros) menos los ingresos de capital.

$$t_t^c \geq \frac{ib_{t-1}}{1+g} + gc_t + (\delta - \rho)k_t \quad (18)$$

Esta desigualdad indica que cuando los retornos del capital son bajos o iguales a cero, se requieren mayores ingresos tributarios (o un menor gasto corriente no financiero).

Lo más importante, sin embargo, es la implicación que la *Regla de oro* tiene para el ahorro corriente o superávit primario corriente. Este superávit debe ser mayor o igual a la suma de los intereses de la deuda netos de los ingresos de capital.

$$t_t^c - gc_t - \delta k_t \geq \frac{ib_{t-1}}{1+g} - \rho k_t \quad (19)$$

En otras palabras, para que se cumpla la regla de oro, el balance presupuestal corriente no debe o no puede registrar déficit, en promedio, durante el ciclo económico.

El superávit primario que hace sostenible la deuda esta dado por:

$$\bar{s} = \frac{i-g}{1+g} b_{t-1} \quad (20)$$

Estamos suponiendo que  $b_{t-1} = \bar{b}$ . Además, sabemos que dicho superávit primario es igual a los ingresos corrientes y de capital menos los gastos corrientes financieros y no financieros, como porcentajes del PBI:

$$\bar{s} = t_t^c + \rho k_t - g c_t - g i_t \quad (21)$$

De la ecuación (21) se infiere que el balance presupuestal corriente de largo plazo, incluyendo la depreciación, esta dado por el superávit primario que asegura la sostenibilidad de la deuda, el rendimiento del capital y el nivel tendencial del gasto de inversión pública:

$$t_t^c - g c_t - \delta k_t = \bar{s} - \rho k_t + g i_t - \delta k_t \quad (22)$$

Puede mostrarse, sin embargo, que la meta de superávit primario corriente depende sólo del superávit primario que hace sostenible deuda como porcentaje del PBI y el gasto de inversión pública. En efecto, los ingresos de capital en el *steady state* son iguales:

$$\rho \bar{k} = \frac{\rho}{g + \delta} g i \quad (23)$$

En consecuencia, el balance presupuestal corriente de largo plazo, depende sólo del superávit primario y del gasto de inversión:

$$t_t^c - g c_t - \delta k_t = \bar{s} + \left( \frac{g - \rho}{g + \delta} \right) g i \quad (24)$$

## 6. REGLA DE ORO, SOSTENIBILIDAD Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA

Por último, las dos reglas, la *Regla de oro* y la regla de sostenibilidad, permiten la operación de los estabilizadores automáticos. Como las reglas se aplicarían tomando en cuenta un ciclo económico completo, tendría que calcularse el presupuesto corriente ajustado por el ciclo, a partir del superávit primario compatible con la sostenibilidad de la deuda. Durante el ciclo, entonces, el gasto dejaría de ser endógeno y la correspondiente variación de los ingresos contribuiría a la automática estabilización de las fluctuaciones.

¿Cómo identificar una Regla Fiscal que asegure la sostenibilidad y al mismo tiempo no conspire contra la reactivación económica en períodos de recesión? La regla puede formularse como sigue:

1. Se estima el superávit primario que hace sostenible la política fiscal. Este superávit primario está definido por:

$$\bar{s} = \frac{i-g}{1+g} b_{t-1} \quad (25)$$

2. Se calcula el ingreso corriente estructural o ingreso corriente que no está influido por el ciclo económico. La tasa de crecimiento de este ingreso corriente es igual a su elasticidad ( $\varepsilon$ ) con respecto al producto, multiplicada por la tasa de crecimiento del producto potencial ( $Y^*$ ):

$$\overset{\circ}{T_c} * = \varepsilon \overset{\circ}{Y} * \quad (26)$$

3. Se estima el gasto (corriente más la depreciación) con el superávit primario sostenible, el gasto de inversión de largo plazo y el ingreso corriente estructural como porcentaje del producto potencial.

$$g c_t + \delta k_t = t_t^c - \bar{s} - \frac{g - \rho}{g + \delta} g i \quad (26)$$

4. El Gasto corriente más la depreciación será igual a:

$$(gc_t + \delta k_t)Y^* = \left( t_t^c - \bar{s} - \frac{g - \rho}{g + \delta} g_i \right) Y^* \quad (27)$$

5. El resultado primario corriente del ejercicio anual correspondiente será igual a:

$$[T^c - (gc_t + \delta k_t)Y^*] = [T^c - T_c^*] + [T_c^* - (gc_t + \delta k_t)Y^*] \quad (28)$$

Esta regla no conspira contra los objetivos de estabilidad macroeconómica, de sostenibilidad fiscal y de crecimiento económico. Esta es la diferencia fundamental con las reglas pro cíclicas. En la regla pro cíclica, dados el DF y el pago de intereses de la deuda, los gastos no financieros, corrientes y de inversión, se hacen endógenos o pro cíclicos: aumentan o disminuyen con el PBI. Con la regla contra cíclica, el DF depende inversamente de los ingresos, es decir, el DF es contra cíclico.

## 7. SISTEMA INTEGRAL DE CONTABILIDAD FISCAL Y REGLA DE ORO

En la mayoría de países de América Latina la compilación de información sobre las finanzas públicas tiene como uno de sus objetivos principales, la determinación del resultado económico (déficit o superávit global) del sector público. Este resultado es igual a la diferencia entre los flujos de ingresos y gastos de un período determinado, y permite cuantificar el requerimiento de financiamiento corriente del sector público.

El resultado económico no toma en cuenta los cambios en la situación patrimonial del sector público producto de los flujos registrados en el período corriente. Por ejemplo, un resultado deficitario bajo la medición actual, puede deberse a un incremento en la inversión pública, la misma que, al aumentar el valor de los activos, mejora la posición del sector público. Asimismo, la inversión pública genera un flujo de efectivo futuro que sirve para honrar su financiamiento. En consecuencia, el resultado económico de mediano plazo puede ser positivo o neutral.

Es importante, por lo tanto, darle un carácter integral a la compilación de las estadísticas de las finanzas públicas, de tal modo que permita considerar en la evaluación

fiscal no sólo los flujos corrientes de ingresos y gastos sino además la posición fiscal en términos de patrimonio neto o de riqueza neta.

#### 7.1 De la Contabilidad Fiscal “de base Caja” a la Contabilidad Fiscal “de base Devengada”

La contabilidad que utilizan nuestros países es la llamada “de base caja”. Esta registra las operaciones financieras en el momento en que se producen los ingresos o desembolsos de efectivo. Sin embargo, el registro de las transacciones en base caja no refleja adecuadamente ni el momento en que tiene lugar la acción ni su impacto en la economía. La utilización de las transacciones en efectivo esta siendo cada vez menos satisfactoria y se está produciendo un cambio hacia la contabilidad basada en los *recursos disponibles*<sup>5</sup>.

El sistema de contabilidad “de base caja” ha servido como soporte al esquema de presupuesto equilibrado considerado tradicionalmente como el objetivo de la política fiscal en América Latina y en otros países en desarrollo. En este sistema, todos los gastos (y en particular los gastos de capital) son tratados como débitos, con lo cual se pierde, en una visión de mediano plazo, la idea que los gastos de capital (en el sentido que contribuyen a aumentar el stock de activos no financieros del país) no son un gasto sino una inversión.

En el sector privado, esta contabilidad sería absurda. Ninguna empresa realizaría una inversión si considera que incurre en un gasto. Se negaría que esta inversión genera un incremento en el flujo esperado de beneficios.

Partiendo de esta observación, se puede alternativamente introducir un sistema de contabilidad de recursos disponibles o de devengados, donde los gastos de capital no se contabilizan dentro del balance o resultado operativo (la diferencia entre ingresos totales y gastos corrientes totales) debido a que son operaciones que no reducen la riqueza neta del país<sup>6</sup>, sino, por el contrario, la aumentan.

En la contabilidad “de base devengada”, los eventos económicos se registran en el periodo en que ocurren, independientemente de que se haya efectuado o esté pendiente el cobro o el pago de efectivo. El momento atribuido es el momento en el cual cambia la

---

<sup>5</sup> Este tránsito ha concluido o está en proceso de conclusión en países de la OECD tales como Nueva Zelanda, Islandia, Australia e Inglaterra.

<sup>6</sup> FMI(2001) Capítulo 6.

propiedad de los bienes, se suministran los servicios, se crea la obligación de pagar impuestos, surge un derecho al pago de una prestación social. Si un evento futuro exige un flujo de efectivo subsiguiente, el lapso entre el momento atribuido a un evento sobre la base devengada y el momento del flujo de efectivo se cierra mediante un asiento en las cuentas por cobrar o por pagar.

Según el Manual del FMI, las razones para el uso de la contabilidad “de base devengada” son:

- El momento de registro coincide con el momento del flujo efectivo de recursos, por lo que ofrece la mejor estimación del impacto macroeconómico de la política fiscal del gobierno. En el caso de la contabilidad “de base caja”, el momento de registro puede ser significativamente diferente del momento de las transacciones y actividades económicas a la que está vinculado. Por ejemplo, el interés pagado sobre un bono cupón cero se registra en el período de vencimiento del mismo.
- Brinda información más completa ya que registra todos los flujos de recursos y no sólo los monetarios como en el caso de la contabilidad “de base caja”. Incluye las transacciones internas, transacciones en especie y los otros flujos económicos. En el caso de la contabilidad de “de base caja” sólo se registran las transacciones monetarias.
- Incluye todos los atrasos, ya que la fecha de vencimiento de un pago obligatorio es siempre la misma o posterior a la fecha atribuida a un flujo sobre la base devengado. Al utilizar la base caja, no hay información sobre atrasos<sup>7</sup>.
- La información sobre flujos de efectivo no se pierde al usar la base devengado. Se prepara por separado un estado de flujo de efectivo.
- En la base devengado las adquisiciones de activos no financieros se registran por separado y se hace coincidir el gasto de utilizar esos activos en actividades operativas del período en que se usó, y no con el período en que se adquirió. Las otras forma de registro (caja, compromiso, vencimiento) normalmente no diferencian entre gastos y adquisiciones de activos no financieros.

---

<sup>7</sup> No hay diferencia en las cuentas si una unidad se abstiene de pagar compras a crédito o no cumple con los desembolsos necesarios de una deuda.

Asimismo, la contabilidad “de base devengada”<sup>8</sup>:

- Permite al gobierno demostrar responsabilidad en el manejo de todos los recursos – activos, pasivos y patrimonio.
- Muestra cómo el gobierno financia las actividades que realiza y satisface sus requerimientos de financiamiento.
- Muestra la posición financiera del gobierno y los cambios en dicha posición. Es indispensable que el Gobierno disponga de información sobre la posición financiera y el stock corriente de activos y pasivos para: tomar decisiones relacionadas con la forma del servicio que ofrecen, planificar las necesidades financieras futuras para el reemplazo y mantenimiento de activos, y administrar sus requerimientos de financiamiento.

## 7.2 Déficit Fiscal, Sostenibilidad y Condicionalidad del FMI.

La definición y medición del resultado económico o del déficit público, constituyen parte del debate sobre las políticas de ajuste en América Latina, especialmente en el esquema de condicionalidad del Fondo Monetario Internacional (FMI). Existen, problemas metodológicos de medición, relacionados a la definición del déficit, la cobertura institucional del sector público y el criterio predominante que se utiliza en la etapa del registro de las transacciones del sector público.

Desde el punto de vista de los organismos financieros internacionales, la idea principal de la definición del resultado económico (casi siempre déficit) es reflejar las necesidades de financiamiento del sector público, vale decir, las presiones que impone el sector público sobre el ahorro del sector privado doméstico y sobre el resto del mundo. A nivel agregado, la necesidad de financiamiento del sector público equivale a la diferencia entre la inversión y el ahorro del sector público.

La variable *proxy* del concepto de necesidad de financiamiento del sector público, más utilizada, es el cambio en la posición deudora neta del sector público en términos nominales. El FMI, en las cartas de intención que suscribe con los gobiernos, fija como metas fiscales el cumplimiento de ciertos límites a los requerimientos financieros del sector público.

---

<sup>8</sup> International Federation of Accountants (2000)

Si bien no existe una definición generalmente aceptada de política fiscal sostenible, en general existe acuerdo en que la política fiscal no es sostenible si la orientación fiscal, actual y proyectada, da lugar a un incremento persistente y acelerado de la relación entre la deuda pública y el Producto Bruto Interno (PBI). Asimismo, se considera que un valor de la deuda con relación al PBI estable pero persistentemente alto, suscita costos (mayores tasas de interés y, por ende, mayores déficit) y eventualmente se hace insostenible, en el sentido de que es necesario revisar la política fiscal.

Un coeficiente de deuda a PBI alto y en aumento es insostenible porque eventualmente los mercados financieros cambiarán sus expectativas al advertir que la política fiscal que se está aplicando no es creíble y será preciso modificarla. Esa variación de las expectativas hará especialmente difícil —y con el tiempo imposible— que el sector público pueda vender sus instrumentos de deuda. De hecho, los agentes económicos advertirán que cuanto mayor es la relación entre la deuda y el PBI, más difícil le resultará al gobierno realizar el ajuste fiscal necesario (aumento de los superávit primarios), y mayor será el riesgo de monetización del déficit o de repudio y reestructuración de la deuda.

Para el FMI, entonces, una política fiscal sostenible es aquella que no conduce al incremento de la deuda expresada como proporción del PBI; que estabilice la relación entre la deuda y el PBI en un contexto de tasas de crecimiento económico, de interés y de inflación razonables. Pero, se reconoce que es discutible o controvertida la determinación de una relación óptima de mediano plazo entre la deuda y el PBI.

La discusión relativa a la sostenibilidad de la política fiscal no es nueva, y se ha centrado básicamente en propuestas de múltiples indicadores que analizan la evolución futura de la deuda pública a partir de proyecciones del contexto macroeconómico. Postulando hipótesis relativas al crecimiento de largo plazo y las tasas de interés reales, combinadas con el nivel inicial de la deuda y proyecciones relativas al gasto primario y a los futuros ingresos, se obtienen trayectorias posibles de la deuda pública. La política fiscal será, por tanto, sostenible, si el valor presente actualizado de los resultados primarios sobre el PBI es igual al nivel actual de la relación deuda a PBI. Ello implica que el gobierno, si quiere mantener su nivel de deuda pública, debe generar superávit primarios.

Hay que señalar, sin embargo, que en el marco de la condicionalidad del FMI que privilegia reglas fiscales pro cíclicas, las recomendaciones para estabilizar la relación deuda a PBI en cada trimestre o año, restan flexibilidad a la política fiscal y exacerbaban los procesos recesivos de la economía, conspirando contra la propia sostenibilidad de la deuda. En consecuencia, como se postula en este documento, la sostenibilidad de la deuda debe asociarse o ligarse estrechamente a una regla fiscal contra cíclica (véase el capítulo 6).

### 7.3 La Regla de Oro y el Patrimonio Neto

En la contabilidad “de base devengada” la Regla de Oro es aun más comprensible. La identidad básica de esta nueva contabilidad, es:

$$\text{Balance Fiscal} = \text{Resultado Operativo} - \text{Inversión Neta}$$

La presencia de la inversión neta indica que la depreciación de los activos no financieros se deduce del gasto de capital y se contabiliza dentro del Resultado Operativo<sup>9</sup>. El resultado operativo es igual a la diferencia entre los ingresos totales y los gastos corrientes financieros y no financieros. Si esta diferencia es igual a cero, entonces la inversión neta es igual a la deuda. En otras palabras, con un resultado operativo igual a cero, el balance fiscal (con signo cambiado) será igual a la deuda incurrida para financiar la inversión.

La Regla de Oro, implica que el gobierno consiga un resultado operativo equilibrado —o igual a cero, durante el ciclo económico— de tal manera que el endeudamiento sea sólo para financiar la inversión y no el gasto corriente. En términos más sencillos, la Regla de Oro es equivalente a un requerimiento de riqueza neta constante, es decir, que el stock de activos netos del sector público no se modifique a lo largo del ciclo económico. Contablemente, la riqueza o patrimonio neto se mantiene constante por que la inversión genera un aumento en el stock de activos no financieros (eleva la riqueza), pero, dada la estructura del financiamiento, genera también una deuda.

---

<sup>9</sup> Véase ABS (1999).

Si la política fiscal se define desde una perspectiva de mediano plazo, mediante una Regla de Oro, el indicador relevante como medida de justicia intergeneracional es el resultado operativo antes que el balance fiscal. Nótese que plantear que el ahorro corriente financie la inversión, no es consistente con la justicia intergeneracional, pues ello implicaría que la generación corriente es forzada a asumir los costos del aumento del stock de capital público que fundamentalmente beneficiaría a las futuras generaciones. Claramente, el único resultado coherente con la Regla de Oro es que el ahorro corriente o resultado operativo sea nulo sobre el ciclo económico.

Entonces si se desea cambiar la orientación de la política fiscal, se debe también modificar la contabilidad de las finanzas públicas: pasar del cash balance al fiscal balance, o pasar de la contabilidad de caja a la contabilidad de base devengada (*accrual accounting*). Los nuevos indicadores que surjan de esta contabilidad no deben considerarse excluyentes respecto a los tradicionales. Se trata de que la nueva contabilidad permita tener una mejor idea de la real situación financiera del país.

La Regla de Oro y la regla de Sostenibilidad de la Deuda también pueden formularse en el marco de esta nueva contabilidad (*accrual accountability*). Los resultados son los mismos. En efecto, se propone medir el resultado y la solvencia fiscal a través del patrimonio neto o riqueza neta del gobierno, independizando de este modo el gasto en inversión del resultado operativo corriente, es decir, adoptando la regla de oro para la inversión pública.

El patrimonio neto puede ser definido como:

$$W_{t+1} = P_{t+1}K_{t+1} - B_t \quad (29)$$

donde  $W_{t+1}$  equivale a la riqueza o patrimonio neto mientras que  $P_{t+1}K_{t+1}$  y  $B_t$  son el stock de capital nominal y el stock de deuda.

El cambio o variación del patrimonio neto está dado por<sup>10</sup>:

$$W_{t+1} - W_t = P_{t+1}K_{t+1} - P_t K_t - (B_t - B_{t-1}) \quad (30)$$

---

<sup>10</sup> El cambio en la riqueza neta es igual al Resultado Operativo, es decir, a la suma de del balance fiscal y la inversión neta.

Dividiendo (30) entre el PBI nominal ( $P_t Y_t$ ) tenemos:

$$\frac{W_{t+1} - W_t}{P_t Y_t} = (k_{t+1} - k_t) - (b_t - b_{t-1}) - \frac{g}{1+g} b_{t-1} + g k_{t+1} \quad (31)$$

donde las variables en minúsculas están en porcentaje del PBI y  $g$  es la tasa de crecimiento del PBI nominal.

Por otro lado, la dinámica del stock de capital como porcentaje del PBI, está descrita por la ecuación 12 de la sección 4:

$$k_{t+1} - k_t = g i_t - \delta k_t - g k_{t+1}$$

mientras que la variación de la deuda pública como porcentaje del PBI, está descrita por la ecuación 2 de la sección 3.2:

$$b_t - b_{t-1} = \frac{i - g}{1 + g} b_{t-1} + g i_t + g c_t - t_t$$

Reemplazando estas dos últimas ecuaciones en (31), se obtiene la siguiente expresión para la variación del patrimonio neto:

$$\frac{W_{t+1} - W_t}{P_t Y_t} = (-\delta k_t) - \left( \frac{i}{1+g} b_{t-1} + g c_t - t_t \right) \quad (32)$$

Como el ingreso total  $t_t$  es igual a la suma del ingreso corriente y el ingreso de capital,  $t_t = t_t^c + \rho k_t$ , la ecuación anterior puede formularse como sigue:

$$\frac{W_{t+1} - W_t}{P_t Y_t} = \left( t_t^c - g c_t - \delta k_t - \frac{i}{1+g} b_{t-1} \right) + \rho k_t \quad (33)$$

El primer término del lado derecho representa el ahorro corriente, mientras que el segundo término representa los ingresos de capital. Esto significa que, bajo el sistema de contabilidad de base devengada (*accrual accountability*), cualquier aumento en el superávit corriente y/o de los ingresos corrientes daría lugar a un incremento en el patrimonio neto.

La *regla de oro* implica que el balance presupuestal primario corriente (incluyendo los gastos de depreciación), sea mayor o igual que los gastos de intereses netos de los ingresos de capital. En consecuencia, la ecuación (33) debe ser mayor o igual a cero. En otras palabras, la variación de la riqueza neta será mayor o igual a cero si:

$$t_t^c - gc_t - \delta k_t \geq \frac{i}{1+g} b_{t-1} - \rho k_t \quad (34)$$

Este resultado es el igual al obtenido en la sección 5, ecuación (19).

Ahora bien, cuando se cumple la condición de sostenibilidad de la política fiscal,  $\Delta b_t = 0$ , y el capital se encuentra en su estado estacionario ( $\Delta k_{t+1} = 0$ ), la ecuación (33) se transforma en:

$$\frac{W_{t+1} - W_t}{P_t Y_t} = -\frac{g}{1+g} b_{t-1} + g k_{t+1} \quad (35)$$

La *regla de oro* establece que el endeudamiento debe estar destinado a financiar únicamente la inversión, (véase ecuación 8). Para que esta regla se cumpla, la ecuación (35) debe ser estrictamente igual cero. En efecto, como de la ecuación (12) se tiene que  $g k_{t+1} = g i_t - \delta k_t$ , entonces:

$$\frac{g}{1+g} b_{t-1} = g k_{t+1} \quad (36)$$

En conclusión, cuando se aplica la regla de oro y se ata a la sostenibilidad en el estado estacionario, la variación del patrimonio neto debe ser igual a cero ( $\Delta W_{t+1} = 0$ ).

El indicador de solvencia, como el patrimonio neto, incluye o sitúa mejor al concepto de sostenibilidad fiscal asociándolo al *steady state*. Por este motivo, se torna necesario y conveniente la adopción del indicador patrimonio neto como el relevante para la evaluación del resultado fiscal y de la solvencia del sector público, no sólo por las autoridades nacionales sino también por los organismos financieros internacionales.

Lamentablemente, en América Latina las estadísticas actuales de las finanzas públicas no registran de manera sistemática el patrimonio neto estatal, se limitan al cálculo del déficit convencional (ingresos menos gastos), en concordancia con las recomendaciones del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI, publicada en el año 1986. Por ello, se sugiere implementar un sistema integral de estadísticas de las finanzas públicas. El FMI, en su *Government Finance Statistics Manual 2001*, establece los fundamentos teóricos y contables que permiten la construcción de diferentes indicadores analíticos de política fiscal, entre los cuales tenemos al balance fiscal y el patrimonio neto.<sup>11</sup>

#### 7.4 Implementación del Sistema Integral de Contabilidad Pública.

Reconociendo que la construcción de un sistema integral de contabilidad fiscal es una tarea de mediano plazo y de implementación gradual, es preciso que ésta se realice sobre las actuales bases de los sistemas estadísticos gubernamentales y en armonía con el Sistema de Cuentas Nacionales en su última versión.

Para ello se recomienda, a nivel de cada país la creación de una comisión técnica ad hoc multisectorial y multidisciplinaria, con la asistencia de organismos internacionales calificados, para que en un plazo breve formule el diseño de un sistema integral de contabilidad fiscal y su correspondiente plan de implementación. Esta comisión debería ser liderada por las instituciones encargadas de la política fiscal.

### 8. CONDICIONES DE LA TRANSICIÓN

El cambio hacia este nuevo enfoque de medición de las estadísticas de las finanzas públicas no puede realizarse sin que antes se hayan completado algunas condiciones básicas para la transición de un sistema a otro. Esta sección revisa las principales experiencias e identifica algunas condiciones este cambio.

---

<sup>11</sup> El valor total de los activos, que se poseen en un momento determinado, menos el valor total de los pasivos se denomina patrimonio neto y constituye un indicador de riqueza. El patrimonio neto también puede calcularse como el saldo resultante de todos los flujos económicos de los períodos previos.

## 8.1 Análisis de experiencias internacionales

Actualmente existen algunos gobiernos que utilizan el sistema de base devengada en sus diferentes niveles de gobierno, entre los que se puede mencionar a Nueva Zelanda, Islandia, Australia, Inglaterra y Estados Unidos. Asimismo, en otros se están introduciendo los cambios necesarios para producir presupuestos basados en recursos disponibles como en Irlanda. Cabe destacar que dentro de los países subdesarrollados, Fiji está implementando un sistema devengado con ayuda de Nueva Zelanda.

A continuación se presentan las experiencias de 3 países que han adoptado la contabilidad en base de recursos disponibles.

### Nueva Zelanda<sup>12</sup>

Durante la década 1984-1995, Nueva Zelanda implementó una completa reorganización en el sector público, introduciendo una serie de reformas, incluyendo el traslado al sistema de base devengado.<sup>13</sup> El objetivo fue mejorar la responsabilidad y la transparencia en las operaciones del gobierno e incrementar la eficiencia en la provisión de servicios públicos. Por ello, el enfoque de la política fiscal cambió hacia objetivos de largo plazo.

En 1985 se limitó al Estado a participar en actividades donde el sector privado era más eficiente<sup>14</sup>. En 1989 se publicó el “Public Finance Act” (PFA), el cual introdujo un requisito de elaboración de nuevos reportes de operaciones financieras basados en resultados a todas las entidades públicas, en base devengado.

Luego, en 1994 con el “Fiscal Responsibility Act” (FRA) se instituyeron los 5 principios rectores de su política fiscal: 1) Reducción del total de la deuda a niveles prudentes, 2) Una vez logrados, mantener esos niveles, asegurando en promedio que los gastos operativos no superen los ingresos operativos, 3) mantener un suficiente nivel de patrimonio neto, que pueda afrontar impactos negativos, 4) un manejo prudente de riesgos fiscales y 5) la

---

<sup>12</sup> Cangiano (1996).

<sup>13</sup> Nueva Zelanda fue el primer país donde el gobierno produce sus cuentas en base devengado, sistema que permite una evaluación más transparente del desempeño y posición del gobierno.

<sup>14</sup> Entre 1988 y 1994 las ventas de activos del gobierno alcanzaron en total \$NZ 13 mil millones, equivalentes a un promedio anual de 4% del PBI. Lo que redujo la deuda de 63% del PBI a 55% en similar periodo.

implementación de políticas con un grado razonable de predictibilidad de los ingresos fiscales. Los gobiernos eran libres de escoger sus objetivos fiscales siempre y cuando cumplieran con los principios del FRA.

Asimismo, se obligó a los gobiernos a reportar su posición fiscal proyectada utilizando el GAAP<sup>15</sup>, incluyendo los ingresos, gastos, balance operativo en base devengada, deuda total y patrimonio neto. El conjunto de estados financieros producidos eran similares a los de cualquier empresa privada, e incluía una declaración de responsabilidad, donde el Ministro aceptaba la responsabilidad por la integridad de la información en dichos estados financieros y el cumplimiento don el PFA y con el GAAP. Los otros estados fueron: a) Estado de operaciones (ingresos y gastos). b) Estado de posición financiera (Hoja de Balance y Patrimonio Neto. Incluye los activos no financieros y las obligaciones como jubilación). c) Estado de flujos de efectivo, y otros que reportaban endeudamiento y pasivos contingentes.

Cabe mencionar que durante el periodo 1985-1994 que se llevaron a cabo las reformas, el balance fiscal se redujo de un déficit de 9% del PBI a un superávit de 3%, mientras la deuda pública se redujo sustancialmente. La mejora de la situación fiscal se dio también en parte a la reforma en el sector público que permitió mejorar la recaudación y reducir los gastos.

La experiencia de Nueva Zelanda sí podría trasladarse a otros países. Sin embargo se debe tomar en cuenta que: a) es un proceso gradual, que deberá de tener un soporte político y aceptación pública, que son las principales características del éxito de las reformas. b) la implementación de algunas reformas pueden inicialmente incrementar los gastos, otras pueden requerir decisiones que no son populares. c), la experiencia de este país cubre a toda la administración del gobierno, lo que fue posible al tamaño pequeño de su sector público y la ausencia de gobiernos subnacionales. d) Por último, de esta experiencia se destaca que el sistema de base devengado, que está siendo adoptado por países tanto desarrollados como en desarrollo, ayuda a identificar las ineficiencias en el costo y provisión de los servicios públicos, e incrementa la responsabilidad de las autoridades.

---

<sup>15</sup>

Generally Accepted Accounting Practices

### Australia<sup>16</sup>

El 12 de marzo de 1996 el gobierno australiano anunció reformas en la forma de conducir la política fiscal. Dicho marco incluyó una estrategia fiscal explícita de mediano plazo (que incluía tanto objetivos de mediano plazo como metas de corto plazo) con el fin de mejorar la posición financiera del gobierno, y también la designación de un Estatuto de “Budget Honesty” para elevar el nivel de transparencia y responsabilidad en la conducción de la política fiscal.

La estrategia de mediano plazo estaba dirigida a incrementar el ahorro público con el cual podría incrementarse el crecimiento de largo plazo. El objetivo central era garantizar que el ahorro del gobierno sería suficiente para cubrir su propia inversión, y no hacer uso del ahorro privado. Además, fue diseñado para asegurar que las generaciones futuras no se perjudiquen con un incremento de la carga de deuda pública.

El objetivo fiscal de mediano plazo era lograr un balance fiscal nulo en promedio durante el ciclo económico, además incorporaba otras metas fiscales: a) mantenimiento de superávit fiscales mientras el crecimiento continuaba, b) reducción del ratio de deuda del Gobierno de 20% en 1995 a 10% en 2000-2001, y c) dirección de recursos suficientes a sectores de mayor prioridad, y reducir el ratio gastos /PBI.

Con la adopción del sistema de base devengado<sup>17</sup>(1999-2000) el gobierno no cambió sus objetivos de política fiscal: apuntaría a lograr su meta de Balance Fiscal en promedio durante el ciclo económico. Este balance fiscal mide la contribución total del Sector Público al Endeudamiento Neto y por lo tanto al balance en cuenta corriente. Mide la brecha ahorro e inversión pública, la que en promedio deberá estar balanceada durante el ciclo. Asimismo, cabe destacar que este nuevo sistema provee mayor de transparencia y credibilidad a la política fiscal. El gobierno ha puesto mucha atención para desarrollar un sistema similar al del sector privado dentro del sector público.

---

<sup>16</sup>

ABS (1999)

<sup>17</sup>

Las medidas en base devengado proporcionan una mejor medida de la actividad total del gobierno y los efectos de largo plazo de las políticas actuales. Incorpora obligaciones generadas por jubilación y depreciación. No obstante, la base caja identifica los efectos a corto plazo de la política fiscal en la economía, por ello se continuarán produciendo.

La transición al sistema de base devengado no fue fácil. En primer lugar, la estrategia original del ABS<sup>18</sup> era presentar las series históricas desde 1961-1962 en base devengado. No obstante, estas series que debían ser ajustadas por depreciación, gastos en jubilación y otros rubros, se dejaron en base caja. ABS decidió no publicar estas series históricas. La información en base devengada anual y trimestral fue publicada a partir de 1998-1999, ocasionando un quiebre en la serie. Asimismo, la información publicada eran estimaciones, ya que los estados australianos estaban en fases diferentes de implementación de este sistema. No obstante, cabe destacar que la variable de deuda neta siguió siendo disponible sin quiebres en la serie, esta continuará siendo publicada hasta que sea reemplazada totalmente por el patrimonio financiero neto.

Actualmente, al igual que en Nueva Zelanda, el gobierno australiano produce un conjunto completo de estados en base devengado: a) Estado de operaciones que se mide por el Resultado Operativo Neto, ingresos menos gastos para un año dado, b) Hoja de balance o el Estado de la posición financiera, el que provee de información sobre los recursos y las obligaciones del gobierno, y c) Estado de flujo de efectivo.

#### Reino Unido

En Julio de 1997, el gobierno inglés impuso dos reglas fiscales<sup>19</sup>:

- La regla de oro establece que, durante el ciclo económico, el gobierno sólo se puede prestar para financiar gastos en inversión pública y no para gastos corrientes. Esta regla se cumple cuando los gastos corrientes se pagan con los impuestos recaudados y otros ingresos; es decir, el resultado corriente del sector público puede estar en equilibrio o en superávit durante el ciclo económico
- La regla de inversión sostenible establece que el ratio de deuda neta del sector público se mantendrá en un nivel constante durante el ciclo económico. Para el caso del Reino Unido, este ratio debe ser menor al 40 por ciento.

Asimismo, el anuncio de planes fiscales de mediano plazo y la nueva medición de las cuentas fiscales del Tesoro y de los Departamentos, fueron 2 elementos importantes dentro de este nuevo régimen de reglas fiscales. El cual trata fundamentalmente de mejorar la

---

<sup>18</sup>

Australian Bureau of Statistics

<sup>19</sup>

Estas reglas son parte central de la política fiscal, como está establecido en el Código de Estabilidad Fiscal.

transparencia y la contabilidad fiscal, enfocándose en la planeación de largo plazo; haciendo una distinción entre el gasto corriente y el gasto de capital.

En cuanto a la transparencia, desde 1998 se empezó a publicar tres reportes: a) al menos tres meses antes de cada presupuesto, un reporte preliminar (Pre Budget Report), que incluye las proyecciones fiscales y monetarias, un análisis del impacto del ciclo y una proyección de al menos 10 años, para tomar en cuenta a las siguientes generaciones; (b) en el momento del presupuesto, un Financial Statement and Budget Report incluye las proyecciones, la explicación de la importancia de las medidas de política y una explicación de cómo el presupuesto es consistente con los objetivos de la política fiscal y (c) un Economic and Fiscal Strategy Report que establece los objetivos de largo plazo del gobierno y la estrategia fiscal.

En 1998, se introdujo el sistema de contabilidad en base devengado para la elaboración del balance del sector público, calculando de este modo la riqueza neta. Cabe destacar el vínculo existente entre el cumplimiento de la regla de oro y la base devengado, está en el tratamiento que este sistema tiene de los gastos de capital y de la depreciación. Asimismo, también es importante mencionar la relación entre la regla de oro y el indicador de riqueza neta, cuya explicación está en que el financiamiento para la inversión deberá ser igual al incremento en los activos, dejando la riqueza neta constante. De igual forma, la regla de inversión sostenible previene el incremento desmesurado de la deuda pública.<sup>20</sup>

Con relación al cumplimiento de la regla de oro, se debía de tomar una definición de los gastos de capital explícita. Primero, se estuvo acorde con la definición de las cuentas nacionales, haciendo 2 excepciones: los impuestos al capital eran contados como ingresos corrientes, y la depreciación era considerada como gasto corriente. Sin embargo, luego de unos años se presentaron cambios en cómo el gasto público era registrado: Según el Nuevo Sistema de Contaduría Europea SCE(1995) los activos militares usados tanto por los civiles como por los militares se consideraría como gastos de capital, sin embargo aquellos activos sólo utilizados por militares, se registraban como gastos corrientes. Cabe destacar que, no obstante la definición del SCE 1995, la contabilidad de recursos, implica que los activos militares son considerados como gasto de capital.

---

<sup>20</sup> Como se ha demostrado en la sección 7.3, cuando la deuda es sostenible y se está en el estado estacionario, la riqueza neta es constante.

## 8.2 Inversión Pública y Participación Privada.

La carencia de infraestructura básica en nuestros países es tan grande que es ingenuo suponer que el sector público va a poder satisfacerla, aun elevando sustancialmente sus niveles de inversión.

En el caso del Perú, por ejemplo, la estructura de la red de carreteras y caminos es calamitosa. Apenas el 8 por ciento de la red departamental y el 2 por ciento de la red vecinal está asfaltada. Esto retrasa las comunicaciones, dificulta la estructuración o generación de los mercados y produce efectos perversos incalculables en la competitividad y el potencial exportador del país.

**Cuadro 2**  
**Composición de la Red Vial en el Perú**  
**(Kilómetros)**

	Asfaltado	Afirmado	Sin Afirmar 1/	Total
Nacional	8,270	6,767	2,230	17,267
Departamental	1,141	5,989	7,130	14,260
Vecinal	942	5,878	40,089	46,909
<b>Total</b>	<b>10,353</b>	<b>18,634</b>	<b>49,449</b>	<b>78,436</b>
	Asfaltado	Afirmado	Sin Afirmar 1/	Total
Nacional	47.9	39.2	12.9	100.0
Departamental	8.0	42.0	50.0	100.0
Vecinal	2.0	12.5	85.5	100.0

1/ Incluye trocha.

FUENTE: Ministerio de Transportes y Comunicaciones del Perú.

Según estimaciones del Banco Mundial para resolver el problema del déficit de infraestructura en el Perú, se requieren aproximadamente 20 mil millones de dólares. Sin embargo, toda la inversión del sector público no cubre ni siquiera el 10 por ciento de esta cifra, claramente pues, se requiere promover agresivamente la participación del sector privado a través de procesos de concesiones u otros mecanismos de promoción de la inversión privada.

Además de ello, debemos tener claro que la principal fuente de crecimiento económico, en el sentido de aumento en el stock de activos no financieros del país, es la inversión privada. El rol del Estado entonces, debe orientarse a proveer, mediante sus

inversiones, las condiciones bajo las cuáles el sector privado pueda desarrollar sus proyectos empresariales y de inversión, es decir, generando *crowding in* y no *crowding out*.

La experiencia internacional muestra que el financiamiento para procesos concesiones de carreteras se puede estructurar a través de créditos bancarios y de emisión de instrumentos de deuda. En particular, los créditos bancarios se destinan para la etapa de construcción del proyecto mientras la emisión de bonos se da en la etapa operativa de la carretera y está orientada al pago del préstamo antes adquirido y al mantenimiento de la carretera. Las empresas concesionarias son quienes emitirán estos papeles, que serían demandados por las AFP, que se caracterizan por la necesidad de instrumentos de largo plazo para rentabilizar sus portafolios<sup>21</sup>.

Otra opción sería crear un Fondo de Inversión especializado en carreteras, con lo cual la sociedad administradora de dicho fondo podría emitir cuotas de participación, que serían compradas por las AFP. Con ese dinero, la sociedad administradora invertiría en la empresa concesionaria -como un accionista- dándole el monto necesario para pagar el préstamo bancario.

### 8.3 Reforma del Estado: Racionalización y Eficiencia del gasto

Una de las características de los países en desarrollo es la existencia de grandes necesidades sociales y de infraestructura, a la vez que presentan un Estado ineficiente y sobredimensionado en sus funciones. Este problema se agrava en los países de la región debido a la escasez de los recursos fiscales, la que determina la verdadera capacidad de acción Estatal. Por ello urge la necesidad de replantear el papel del Estado, reorientando su acción y liberando recursos para que estos puedan ser utilizados de manera más eficiente.

En la literatura económica los campos para una acción eficiente del estado se limitan a aquellos en los que se presentan fallas del mercado, en particular<sup>22</sup>:

---

<sup>21</sup> Véase extensas sugerencias sobre el financiamiento de proyectos de concesión en Bonifaz, et al. (2001)

<sup>22</sup> En estos casos la provisión por el mercado no alcanzaría los niveles óptimos sin que medie alguna forma de intervención del Estado.

- Bienes Pùblicos
- Externalidades
- Monopolios Naturales (rendimientos a escala)
- Problemas de información
- Pobreza

Sin embargo la existencia de fallas del mercado no implica necesariamente la intervención directa del Estado en la provisión de un determinado servicio. Esto obedece a que las acciones del gobierno se encuentran también sujetas a fallos. Ejemplos comunes pueden encontrarse desde la generación de distorsiones en la asignación económica hasta problemas generados por la excesiva burocracia, corrupción e inefficencia en la gestión.

En este sentido, las principales funciones del Estado debieran limitarse a la provisión de infraestructura básica, el cumplimiento de la Ley, la garantía de los derechos de propiedad y los contratos, la defensa nacional, y el alivio de la pobreza. Debe mencionarse que ni siquiera en estas funciones básicas los Estados han realizado una buena labor. Por otro existe evidencia de que el mero cumplimiento de estas funciones constituye un mecanismo poderoso en la promoción del crecimiento económico.

Asimismo se debiera tender a incentivar la participación del sector privado, la que sería complementada o regulada por el Estado (por ejemplo en el caso de la presencia de monopolios naturales o de externalidades sólo sería necesaria la presencia del Estado como ente regulador).

Recientemente en un estudio sobre reforma del Estado, Deza (2000) contempló tres principios generales: lineamientos básicos para una acción eficaz del Estado:

- Aùn cuando el Estado deba asegurar la provisión de ciertos servicios es recomendable que estos sean producidos por el sector privado.
- La intervención del Estado en la reducción de la pobreza debe de hacerse de manera focalizada y privilegiando el uso de subsidios directos.
- Con la finalidad de resolver los problemas de información sólo es necesario que el Estado actúe como regulador.

*Lineamientos básicos para una reforma:*

- Evaluación de la gestión por resultados y que estos se asocien a los niveles de gasto.
- Refuerzo de la administración de justicia de modo que se garantice la preservación de la Ley, los derechos de propiedad y la inviolabilidad de los contratos.
- Fortalecer el proceso presupuestario, en el que se identifiquen objetivos y metas.
- Focalización del Gasto Social.
- Eliminación de la superposición de funciones.
- Complementar la inversión de infraestructura pública por el Estado a través de la participación del Sector Privado a través de un régimen de Concesiones.

#### 8.4 Sistema Tributario Estable

Un escenario de inestabilidad de la estructura tributaria afectaría al manejo de la política fiscal, puesto que no permitiría mantener un nivel de gasto consistente con sus fines. Ello se traduciría en constantes brechas en la planeación y ejecución del gasto público, lo que a la larga introducen ineficiencias en el mismo.

Por otro lado, mantener una política fiscal consistente en el mediano plazo resulta muy difícil bajo este escenario, puesto que se dificulta anticipar la respuesta de los agentes a dichas modificaciones, complicando el cumplimiento de sus obligaciones de mediano y largo plazo, como la adecuada provisión de bienes y servicios públicos.

Asimismo la capacidad de recaudación, una situación de constante modificación de la estructura tributaria, debería de afectarla negativamente, puesto que complicaría el accionar de la administración tributaria. A la vez que obligaría a ésta a incurrir en mayores gastos, tanto de capacitación como de generación y registro de información.

En este sentido, la aplicación de reglas fiscales requiere como condición necesaria la existencia de un marco tributario estable de forma tal que convierta en innecesarios a los contratos de estabilidad jurídica.

*Efectos sobre la actividad económica:*

Una situación de incertidumbre respecto a cambios en la estructura tributaria afectan directa o indirectamente a las decisiones de los agentes económicos, retrasando sus decisiones

de consumo e inversión, o modificando la composición de sus activos a fin de proteger su riqueza.

Asimismo, este clima de inestabilidad provoca una pésima señal, puesto que al alterar las reglas de juego alejaría la inversión extranjera. Sin embargo, debemos señalar que aún en situaciones de incertidumbre pueden ser tomadas decisiones de inversión, aunque estas se fundamentarán generalmente en posiciones pesimistas, con lo cual es de esperar menores niveles de inversión.

## 9. CONCLUSIONES

- La actual situación de virtual desaparición de la inversión pública es insostenible en el tiempo; debilita fuertemente el impacto de la política fiscal y conspira contra las posibilidades de desarrollo de mediano plazo del país.
- Es necesario liberar recursos para poder atender estas necesidades que tienen un alto efecto multiplicador en la economía para ello hay que llevar a cabo la reforma del Estado. Un Estado pobre, como el peruano, no puede afrontar el crecimiento de los gastos pensionarios para favorecer a un grupo de privilegiados; se debe mirar hacia el futuro y operar con justicia intergeneracional.
- Dado el enorme déficit de infraestructura actual es imprescindible convocar al sector privado a través de un agresivo programa de privatizaciones y concesiones en infraestructura vial y servicios públicos.
- El rediseño de la contabilidad fiscal es necesario en aras de la transparencia. Sin embargo este es un proceso de mediano plazo para lo cual deben establecerse las condiciones necesarias de tal manera que este proceso sea visto por la comunidad financiera internacional como un avance técnico y cualitativo, y no como un intento de disfrazar un mayor gasto público a través de un artificio contable.
- Cuando estas condiciones básicas se hayan alcanzado, la regla de oro junto con un ratio de deuda sostenible, eliminarán la necesidad de fijar metas de corto plazo, por la sencilla razón de que la política fiscal se orientará ahora con una visión de mediano plazo.

## Referencias Bibliográficas

Australian Bureau of Statistics

1999 *Fiscal Policy Under Accrual Budgeting April: Information Paper*, Commonwealth Treasury, Canberra.

2002 *Implementation of Accrual Accounting in Australian Government Finance Statistics and the National Accounts*, OECD Meeting of National Accounts Experts.

Banco Central de Reserva del Perú

2002 *Memoria Anual*.

Bonifaz, Jorge, Roberto Urrunaga y Jessica Vásquez

2001 *Financiamiento de la Infraestructura en el Perú: Concesión de Carreteras*. Documento de Trabajo N° 37. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

Buiter, Willem

1998 *A code for Fiscal Stability*, NBER Working Paper no. 6522.

Cangiano, Marco

1996 *Accountability and Transparency in the Public Sector: The New Zealand Experience*, IMF Working Paper.

Deza, Manuel.

2000 *"Sugerencias para la Modernización del Estado"*, Revista de Estudios Económicos del BCRP, N° 6, Noviembre.

Fondo Monetario Internacional

2001 *Manual de estadísticas de finanzas públicas*.

H.M. Treasury

1997 *A code for Fiscal Stability*.

1997 *The public sector balance sheet*.

1998 *A code for Fiscal Stability*.

International Federation of Accountants

2000 *Government Financial Reporting: Accounting Issues and Practices*.

Jiménez, Félix

2001 *El carácter procíclico de la política fiscal: notas sobre la ley de prudencia y transparencia fiscal*, Documento de Trabajo, MEF, Diciembre.

2002 *Perú: Sostenibilidad, Balance estructural, y propuesta de una regla fiscal contracíclica*, Documento de Trabajo, MEF, Marzo.

Kell, Michael

2001 *An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom*, IMF Working Paper.

Pereyra A., José Luis

2003 *Sostenibilidad de la Política fiscal: una simulación de la restricción presupuestaria*.  
Revista de Estudios Económicos del BCRP N° 9, Marzo.

Robinson, Marc

1997 *Accrual financial reporting in the Australian public sector: an economic perspective*, Queensland University of Technology, School of Economics and Finance, Discussion Paper no. 65.

1998 *Measuring Compliance with the Golden Rule*, *Fiscal Studies*, vol.19, no. 4, pp. 447-462.

2002 *Accrual accounting and Australian Fiscal Policy*, *Fiscal Studies*, vol.23, no. 2, pp. 287-300.

Skinner, T.J

1997 *Developments in Governments Finance Statistics: Information Paper*, Australian Bureau of Statistics (ABS).