

Fiscal Rules: Challenges and Reform Opportunities for Emerging Markets*

Martín Ardanaz, Eduardo Cavallo and Alejandro Izquierdo**

* This paperwork was originally published by *International Development Bank* and it has been included in the current edition of the *Public Budget International Journal* strictly for dissemination purposes upon permission granted by the institution. The opinions expressed in this publication are those of the authors and do not necessarily reflect the views of the *Inter-American Development Bank*, its Board of Directors, or the countries they represent. Copyright © Inter-American Development Bank.

** This document is a draft and extended version of a forthcoming book chapter. The final version will be available in *Fiscal Policy in a Turbulent Era*, edited by Enrique Alberola, forthcoming in 2023 from Edward Elgar Publishing Ltd. We received valuable comments and suggestions from Enrique Alberola and Lorenzo Forni. We are grateful to Maricruz Vargas and Gabriel Marin for their assistance during the production of this document.

1. Introducción

Las reglas fiscales se han convertido en una herramienta política generalizada. Comenzaron a implementarse mayoritariamente en economías avanzadas en la década de 1990 y han cobrado fuerza desde entonces, extendiéndose a los mercados emergentes (EMEs). El aumento de la deuda tras la crisis financiera mundial de 2008 ha acelerado la adopción de la regla fiscal y provocó cambios en su diseño. La recesión global asociada con las políticas e respuestas a la pandemia de COVID-19 provocaron la suspensión de las reglas, pero a medida que los países se recuperan de la pandemia, los gobiernos están aprovechando la oportunidad para repensar y reformar sus normas marcos fiscales una vez más.

Las reglas fiscales imponen una restricción duradera a la política fiscal mediante la introducción de límites a los agregados presupuestarios (Kopits y Symansky, 1998). Si los gobiernos siguieran la prescripción de libro de texto de tener déficits fiscales durante los malos tiempos y volver a los superávits durante booms, entonces las reglas no serían necesarias. En la práctica, sin embargo, los déficits fiscales a menudo se acumulan cuando la economía está creciendo y los déficits generados durante las recesiones no suelen compensarse con excedentes durante los auges. Una razón clave es que los formuladores de políticas a menudo tienen incentivos para aplicar políticas que aumentan los déficits presupuestarios, lo que lleva a la acumulación de deuda a lo largo del tiempo. Por ejemplo, al hacer decisiones presupuestarias, los legisladores generalmente recurren a un fondo común de recursos financiados por un fondo tributario general para generar gasto público concentrado y específico (Hallerberg et al., 2009). Durante el proceso de elaboración del presupuesto, cada legislador puede desear aumentar los gastos que benefician su electorado sin internalizar los costos en otros. En consecuencia, el gasto total es mayor que bajo la internalización total.¹ Los déficits fiscales persistentes se acumulan en crecientes stocks de deuda, que eventualmente pueden amenazar la sostenibilidad de la deuda.

El predominio del “sesgo del déficit” proporciona una justificación para la introducción

de mecanismos para contenerlo. Las reglas fiscales son una herramienta de política que fue diseñada con el propósito de restringir la discrecionalidad de las políticas y, por lo tanto, fortalecer la sostenibilidad de la deuda.² Los adoptantes esperan que al limitar la discrecionalidad a través de un marco basado en reglas, la política fiscal será más

¹ Este es el conocido problema del fondo común que surge cuando hay varios hacedores de políticas (ministros, partidos, grupos de presión) involucrados en la elaboración del presupuesto, como lo formalizaron estudiosos de la tradición de la economía política, como Velasco (2000), entre otros.

² Este documento se centra en las reglas fiscales numéricas, un tipo clave de institución presupuestaria. En términos más generales, las instituciones presupuestarias afectan los resultados de la política fiscal al imponer restricciones a los resultados del proceso presupuestario (reglas fiscales o numéricas), al distribuir el poder de agenda y las responsabilidades entre los diversos actores que participan en las negociaciones presupuestarias (reglas de procedimiento), o al aumentar acceso y calidad de la información (reglas de transparencia). Véase Alesina y Perotti (1999).

transparente y predecible y, por lo tanto, la relación deuda/PIB no crecerá con el tiempo. Además, las reglas fiscales pueden servir para otros propósitos, como mitigar el sesgo procíclico en la política fiscal (por ejemplo, aumentos de la tasa de impuestos en las recesiones, o grandes expansiones del gasto público durante los períodos de alta economía crecimiento). A menudo hay compensaciones entre algunos de estos objetivos, y el diseño de la regla fiscal puede contribuir a lograr un equilibrio entre ellos (Eyraud et al., 2018; Ter-Minassian 2021).

Este documento analiza cuestiones seleccionadas relacionadas con el funcionamiento de las reglas fiscales en mercados emergentes.³ Ofrece hechos estilizados sobre la adopción y las características clave de diseño de las reglas fiscales numéricas. Luego compara el desempeño fiscal entre los que adoptan las reglas y los que no las adoptan en términos de acumulación de deuda. El documento finaliza con una discusión sobre los desafíos clave que surgen de la implementación de marcos fiscales basados en reglas en mercados emergentes y en opciones de política para dirigirse a ellos.

Nuestro mensaje principal es que, a pesar de la relativa popularidad de las reglas fiscales, no son la panacea para mejorar el desempeño fiscal. Las áreas críticas para mejorar las reglas fiscales se pueden encontrar en la calidad del diseño de reglas, los mecanismos detrás de un mejor cumplimiento, orientación hacia adelante sobre el regreso a la regla, y los impactos en diferentes dimensiones de las finanzas públicas (particularmente la composición del gasto). Si bien ciertas características de diseño de las reglas fiscales pueden ayudar a moderar el “sesgo de déficit”, su la eficacia a menudo se ve obstaculizada por la falta de anclas políticas explícitas o relevantes, el bajo cumplimiento, y orientación laxa sobre cómo se logrará el cumplimiento o el regreso a las reglas después de choques negativos. Estos desafíos exigen reformar los marcos fiscales basados

en reglas.

2. Datos Estilizados sobre las Reglas Fiscales en los Mercados Emergentes

Las reglas fiscales se han convertido en una herramienta política cada vez más popular. Mientras que las economías avanzadas pionero en su uso en la década de 1990, reglas fiscales en economías emergentes y países de bajos ingresos comenzó a ganar fuerza en la década de 2000. Para 2021, 106 países habían adoptado políticas fiscales basadas en reglas. marcos De ellos, 34 países desarrollados, 43 emergentes y 10 de bajos ingresos tenían al menos una regla fiscal nacional vigente (Figura 1a).⁴

³ Al hacerlo, no ofrecemos una revisión exhaustiva de la literatura sobre reglas fiscales, sino que recurrimos a algunos de sus principales puntos de vista para arrojar luz sobre el funcionamiento real de las reglas fiscales en las economías emergentes. Para revisiones de la vasta literatura teórica y empírica sobre reglas fiscales, ver, por ejemplo, Yared (2019), Alesina y Passalacqua (2016) y Wyplosz (2013).

⁴ El alcance de este documento considera las normas fiscales nacionales . Se han adoptado normas supranacionales en la Unión Europea (UE), la Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU), la Unión Monetaria de África Oriental (EAMU), la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMOA) y la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC).

Figura 1a. Países con Reglas Fiscales Nacionales

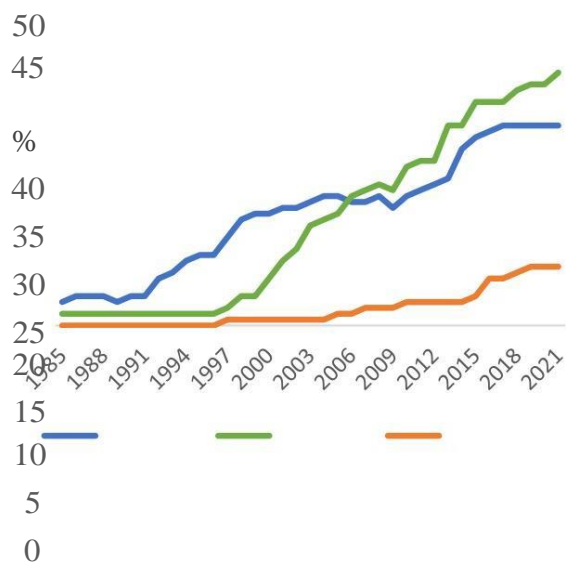
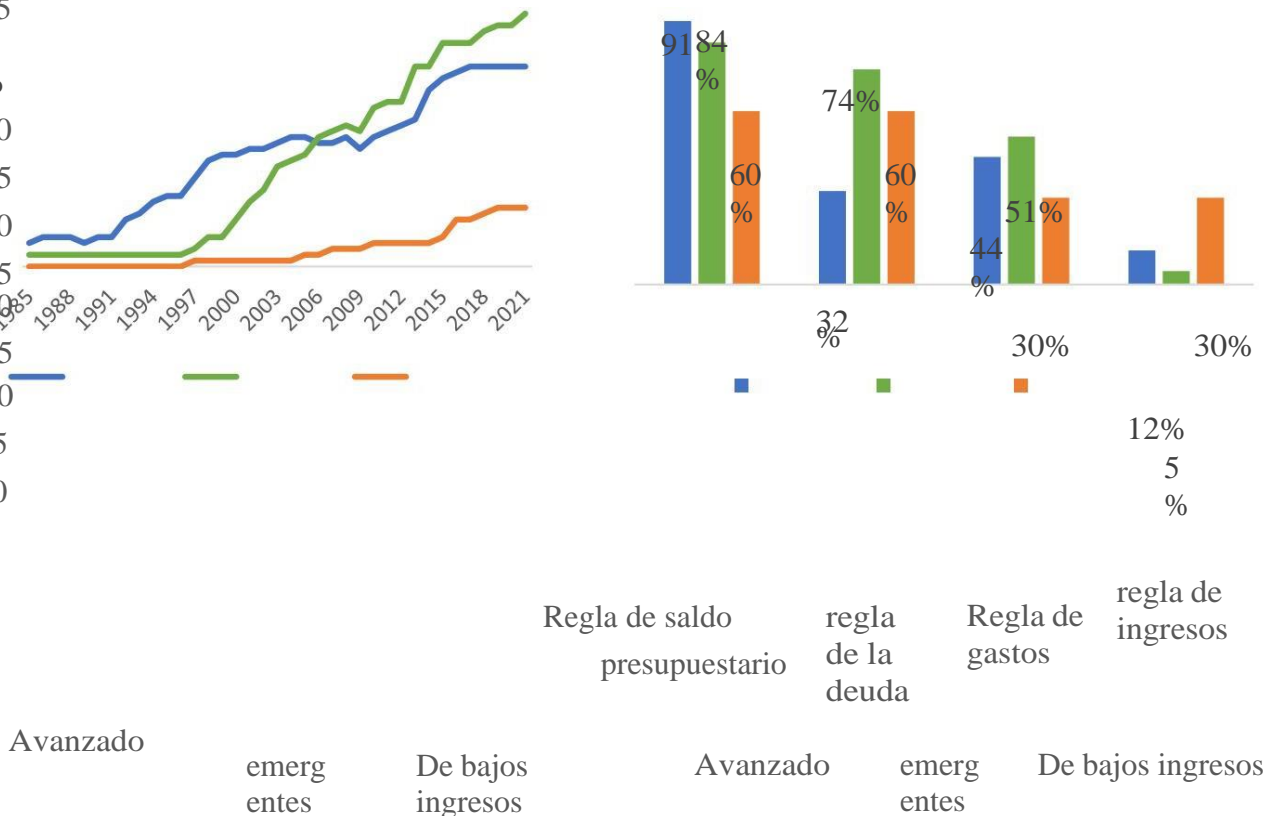


Figura 1b. Proporción de Países con cada Tipo de Regla



Nota: compilación de los autores basada en el conjunto de datos de reglas fiscales del FMI: 1985–2021.

Existen diferentes tipos de reglas fiscales, dependiendo del agregado presupuestario que se sujeta a control.⁵ Las reglas de equilibrio presupuestario (BBR) son las más comunes (ver Figura 1b). Entre economías emergentes, techo de deuda o reglas ancla (RD) también son comunes, mucho más que en economías desarrolladas. Reglas de gastos (ER), comúnmente impuestas como límites a los gastos crecimiento, también son populares tanto en economías emergentes como en desarrollo.⁶ Es importante destacar que las diferentes reglas a menudo se ~~utilizan en combinación.~~ Mientras que en las economías avanzadas BBR se suele combinar con ER, la combinación más frecuente en países en desarrollo es DR con BBR. Las reglas de gasto son rara vez se usan solos, pero generalmente se combinan con BBR o DR en las economías

emergentes.

Algunas características relevantes de las reglas incluyen las siguientes:

- *Base estatutaria:* Las reglas fiscales nacionales pueden establecerse como un compromiso del gobierno o pueden ser escritas en la ley, o incluso en la Constitución.

⁵ Las reglas de endeudamiento fijan un límite al saldo de la deuda pública, las reglas de gasto pueden limitar el crecimiento del gasto público total o de ciertas categorías, las reglas de equilibrio presupuestario pueden aplicarse al balance fiscal observado o al balance estructural o ajustado en función del ciclo e imponer topes al tamaño del déficit, las reglas de ingresos pueden establecerse como techos para evitar cargas tributarias excesivas o pisos para incentivar la recaudación de ingresos (Corbacho y Ter-Minassian, 2013).

⁶ Las reglas basadas en los ingresos apenas se utilizan en los mercados emergentes.

• *Cobertura institucional:* Algunas reglas cubren solo las operaciones fiscales de los gobiernos. Otras reglas cubren otros niveles de gobierno e incluso el sector público entidades tales como empresas no financieras.⁷

• *Mecanismos de seguimiento y aplicación:* Si bien algunas normas prevén mecanismos de aplicación, como los que desencadenan sanciones financieras en caso de incumplimiento, otros no estipulan sanciones formales, apoyándose únicamente en costes reputacionales. Para aumentar tales costos de reputación, las reglas fiscales a menudo son acompañados de instituciones de apoyo tales como agencias fiscales autónomas o ayuntamientos que verifican el cumplimiento de las normas.

• *Mecanismos para acomodar choques:* Las disposiciones de flexibilidad en las reglas fiscales permiten política fiscal para acomodar choques inesperados e involucrar diferentes características. Las cláusulas de escape claramente definidas se refieren a circunstancias excepcionales que ameritan la suspensión de la regla fiscal, como desastres naturales o recesiones severas.⁸ Algunos las reglas se pueden definir en términos ajustados cíclicamente (es decir, que dan cuenta de la producción ciclo y otras influencias exógenas relevantes, como el precio de las materias primas desarrollos). Las disposiciones favorables a la inversión pública se refieren a reglas que excluyen gastos de capital de las metas numéricas impuestas a los agregados fiscales.

La Tabla 1 presenta una descripción general de las principales características de las reglas fiscales en los mercados emergentes seleccionados

⁷ Las reglas fiscales que apuntan a indicadores fiscales estrechos corren el riesgo de volverse ineficaces al trasladar las operaciones a partes del sector público que no están cubiertas por la regla fiscal.

⁸ Por ejemplo, una cláusula de escape debe tener i) un conjunto limitado y claramente definido de eventos que desencadenen la operación de la cláusula, ii) límites de tiempo sobre cuánto tiempo la política fiscal puede desviarse de los objetivos de la regla, y iii) un requisito de cumplimiento fiscal. política para volver a los objetivos después de que finalice la operación de la cláusula de escape y posiblemente compensar las desviaciones acumuladas.

Cuadro 1. Normas Fiscales Nacionales en Países de Mercados Emergentes Seleccionados, 2021

Region	Country	Type of rule			Year ¹	Coverage ¹	Legal basis ¹	Flexibility features		
		ER	BBR	DR				Escape clause ²	Structural target	Investment protection
Latin America and the Caribbean	Brazil	✓			2016	GG	C			
	Chile		✓	✓	2001/2022	CG	S		✓	
	Colombia		✓	✓	2011/2021	CG	S	✓	✓	
Caribbean	Jamaica		✓	✓	2010	GG	S	✓		
	Peru	✓	✓	✓	2000/2016	CG	S	✓		
Europe	Bulgaria	✓	✓	✓	2006/2003	GG	S	✓		✓
	Croatia	✓	✓	✓	2012/2009	GG	S	✓	✓	✓
	Poland	✓	✓	✓	2011/2006/1997	GG	S/C	✓		
	Romania		✓	✓	2013	GG	S		✓	
Asia and Pacific	India		✓	✓	2004/2018	CG/GG	S	✓		
Middle East	Malaysia		✓	✓	1985	CG	S			✓
	Thailand	✓		✓	2018	GG	S/PC			✓
Africa	Azerbaijan	✓		✓	2019	GG	S	✓		
	Georgia		✓	✓	2013	GG	C	✓		
Africa	Botswana	✓	✓	✓	2003/2005	CG	PC/S			
	Mauritius			✓	2001	GG	CA	✓		

Source: Authors' compilation based on IMF Fiscal Rules Dataset: 1985–2021 and national sources.
Notes: ER- expenditure rule; RR-revenue rule; BBR-budget balance rule; DR-debt rule; GG-general government; CG-central government; C-constitutional; S-statutory; CA-coalition agreement; PA-political agreement. ¹ Year of introduction. When rules differ, implementation year, coverage and legal basis are given for ER, RR, BBR, DR respectively. ²Marked if at least one rule has an escape clause.

3. Reglas Fiscales y Desempeño de la Deuda Pública

Las reglas fiscales han ido ganando popularidad, pero ¿Qué tan efectivas han sido para estabilizar la deuda-PIB?9 Abordamos esta pregunta analizando un gran conjunto de datos de panel que cubre el período 2000-2019, y comparando el impacto de las reglas fiscales nacionales en el desempeño de la deuda.10 Para cada país, separamos los períodos sin regla fiscal de los períodos de al menos una regla fiscal nacional en ubicando y analizando tres

características: tasa de crecimiento anual promedio de la relación deuda/PIB (en por ciento), los cambios anuales promedio en la relación deuda/PIB (en puntos del PIB) y la volatilidad de la relación deuda/PIB a lo largo de cada período. Países sin reglas fiscales en todo el mundo período de muestra también se incluyen en el grupo de comparación.

⁹ La efectividad de las reglas fiscales para dar forma a los resultados fiscales se ha estudiado ampliamente a nivel nacional, subnacional y supranacional (ver Heinemann et al., 2018, para un metanálisis de la literatura empírica).

Dado que el enfoque principal de las reglas fiscales es la sostenibilidad fiscal, este análisis se concentra exclusivamente en el desempeño de la deuda. Sin embargo, como se muestra más adelante en este documento, las reglas fiscales pueden tener un impacto en otras dimensiones relevantes de la política fiscal, como la ciclicidad, y en la composición del gasto público.

¹⁰ Los países pobres altamente endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) se excluyen de la muestra debido a que se sometieron a un importante alivio de la deuda procesos, lo que oscurece el impacto de las reglas fiscales en el desempeño de la deuda.

Los resultados se presentan en la Figura 2a con un diagrama de caja y medias informadas para cada uno de los tres atributos descritos anteriormente. A primera vista, no parece haber mucha diferencia en promedio de crecimiento de la deuda entre períodos sin regla fiscal y períodos con al menos una regla (Gráfica 2a.1). Como de hecho, el crecimiento medio de la deuda de los países con al menos una regla es mayor que el de los países sin regla. Algo similar ocurre con la variación media de la deuda expresada en puntos del PIB (Figura 2a.2). Hay cierta reducción en la volatilidad del crecimiento de la deuda cuando los períodos de regla fiscal están en curso. lugar (Figura 2a.3). Sin embargo, las pruebas de medias no dan cuenta de las diferencias significativas en la mayoría de estas dimensiones.

¿Cómo se puede reconciliar esto con las percepciones de un mejor desempeño con la regla fiscal? ¿Implementación? El gráfico 2b ofrece una respuesta: mejora el rendimiento de la deuda en las tres dimensiones con una mejor calidad de las reglas fiscales (ver paneles 2b.1 a 2b.3). Considerando un índice que captura una medida continua de la fortaleza de la regla fiscal basada en características *de jure*, períodos de implementación de regla fiscal se dividen en alta, media y baja calidad. El índice de calidad captura características de diseño relevantes de las reglas fiscales: amplia cobertura institucional, base estatutaria o legal, existencia de acuerdos de seguimiento de apoyo, procedimientos de aplicación y flexibilidad mecanismos para responder a los choques.¹¹

Se descubren diferencias significativas una vez que se considera la calidad del diseño, particularmente cuando considerando las diferencias entre niveles bajos y altos de calidad de la regla (ver Tabla 2).¹² Crecimiento promedio de deuda a PBI

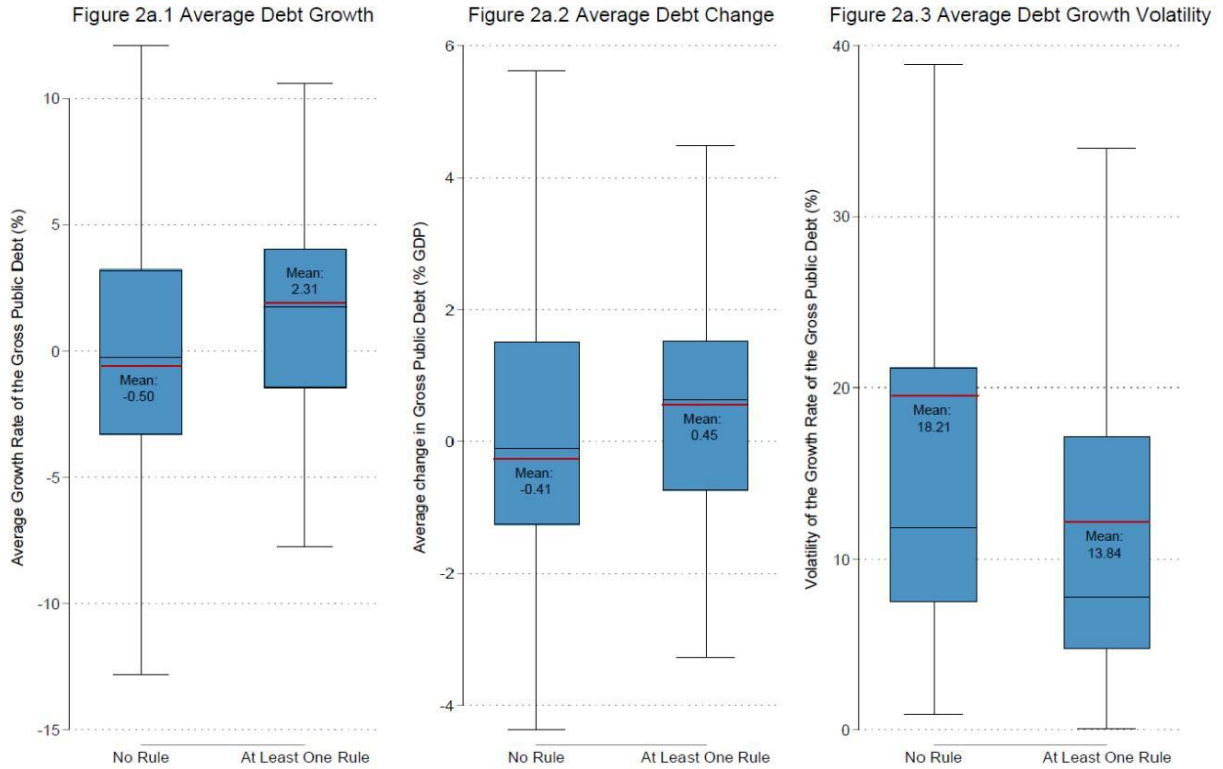
cae en más de 3 puntos porcentuales con reglas fiscales de calidad fuertes, en comparación a reglas fiscales de baja calidad. Asimismo, la variación media de la deuda se reduce en casi 1,4 puntos del PIB por año con reglas de calidad fuertes en relación con reglas de baja calidad. Además, la volatilidad de la relación deuda/PIB las tasas de crecimiento cae bajo reglas de alta calidad a un tercio de la volatilidad bajo reglas de baja calidad.

Una conclusión que surge de este análisis empírico es que la adopción de la regla fiscal no es per se una garantía de éxito cuando se trata de estabilizar, o incluso reducir, la relación deuda/PIB. En dicho de otro modo, pensando que la sostenibilidad fiscal se va a tratar con sólo imponer cualquier tipo de la regla fiscal es una premisa falsa. La sostenibilidad de la deuda mejora cuando la calidad de las reglas fiscales es considerado y mejorado suficientemente. Aunque este análisis no proporciona prueba de causalidad, sugiere que la sostenibilidad de la deuda y la calidad de las reglas fiscales van de la mano. La siguiente sección cubrirá aspectos del diseño, el cumplimiento y la orientación de la regla fiscal que pueden funcionar para elevar la calidad de las reglas fiscales.

¹¹ Véase Schaechter et al. (2012) para más detalles.

¹² Estos resultados son consistentes con estudios previos sobre la relación entre la calidad de las reglas y la fiscalidad. desempeño utilizando regresiones entre países (Andrián et al., 2023; Caselli y Reynaud, 2020).

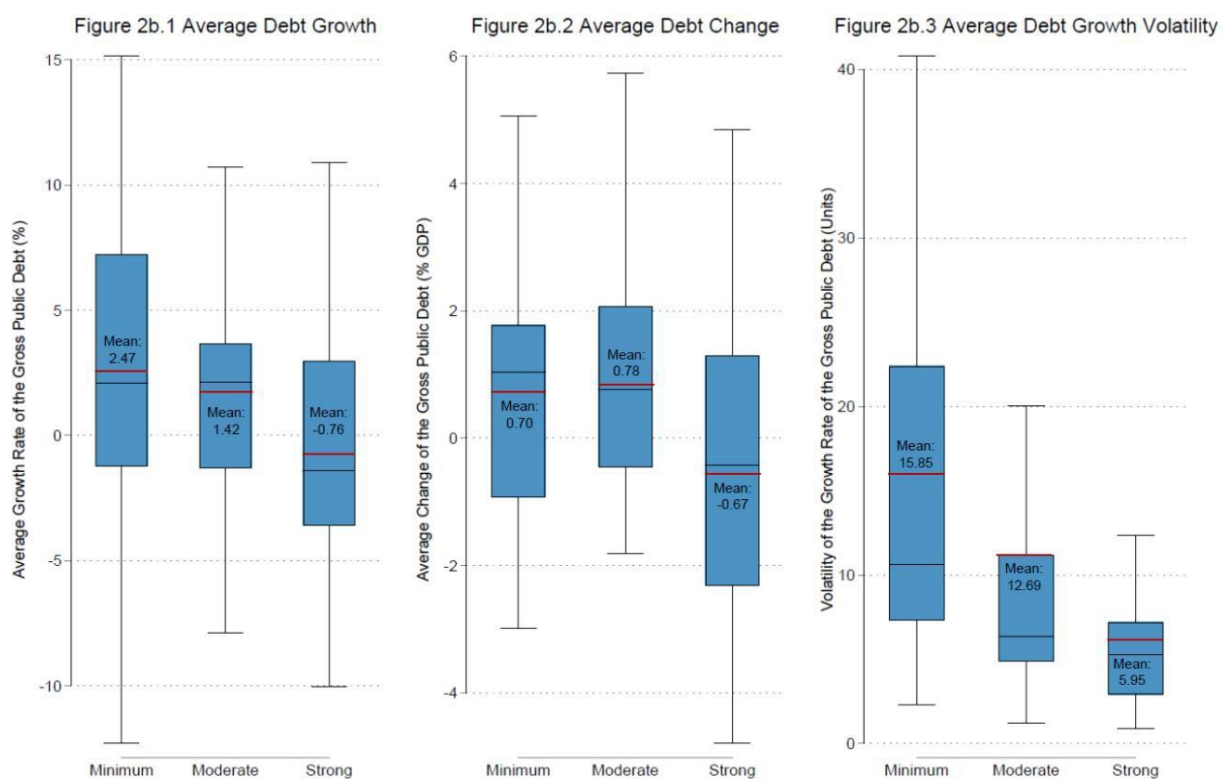
Figura 2a. Reglas Fiscales y Desempeño de la Deuda



Fuente: Compilación de los autores con datos WEO del FMI y base de datos de reglas fiscales del FMI.

Nota: Se excluyen los países pobres muy endeudados (PPME). Solo se analizan las reglas fiscales nacionales (se excluyen las reglas supranacionales). Medios mostrados en rojo.

Figura 2b. Calidad de la Regla Fiscal y Desempeño de la Deuda



Fuente: compilación de los autores Datos WEO del FMI y base de datos de reglas fiscales del FMI.

Nota: Se excluyen los países pobres muy endeudados (PPME). Sólo se analizan las reglas fiscales nacionales (se excluyen las reglas supranacionales). Medios mostrados en rojo.

Cuadro 2. Pruebas de Medias de las Diferencias entre la Calidad de la Regla Fiscal Fuerte y Baja

Variable	Calidad de la regla fiscal		Diferencia (A)-(B)
	Mínimo (A)	Fuerte (B)	
Crecimiento promedio de la deuda (%)	2.4673	-0.7654	3.2327*
Observaciones	20	36	
Cambio promedio de la deuda (% PIB)	0.7002	-0.6727	1.3729**
Observaciones	20	36	
Volatilidad promedio de la Crecimiento de la Deuda (%)	15.8557	5.9517	9.9040***
Observaciones	19	36	

Fuente: Compilación de los autores utilizando datos WEO del FMI y datos fiscales reglados del FMI.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,01$.

Nota: Se excluyen los países pobres muy endeudados (HIPC). Reglas supranacionales excluidas.

4. Desafíos en la Implementación de Reglas Fiscales y Oportunidades de Reforma

Si bien las motivaciones específicas para adoptar reglas fiscales varían de un país a otro, y el momento de adopción está impulsada por factores idiosincrásicos, el objetivo general de los adoptantes es fortalecer el compromiso de los gobiernos con políticas macroeconómicamente sólidas y fiscalmente sostenibles y, por lo tanto, mejorar la solvencia. Aún así, el diablo está en los detalles cuando se trata de implementar una estrategia creíble de marco fiscal basado en reglas, y el historial muestra un desempeño mixto en términos de limitar el crecimiento de la deuda pública.

Experiencia internacional y evidencia empírica sobre la implementación de la regla fiscal en las últimas décadas sugieren que se deben considerar los siguientes elementos para un desempeño exitoso: la calidad del diseño de reglas, los mecanismos detrás de un mejor cumplimiento, la orientación hacia adelante sobre el retorno a la regla, y los impactos en diferentes dimensiones de las finanzas públicas (particularmente la composición del gasto). Cubrimos cada uno de estos temas y proponemos oportunidades de reforma para abordarlos.

4.1 Obtener el Correcto Diseño de la Regla Fiscal

Las reglas fiscales de “primera generación” introducidas en la década de 1990 y principios de la de 2000 priorizaban la simplicidad. Por lo tanto, se basaron en saldos presupuestarios nominales que son fáciles de verificar y comprender. Sin embargo, tales reglas fueron objeto de escrutinio por limitar la capacidad de los formuladores de políticas para responder a choques inesperados. También facilitaron respuestas políticas procíclicas porque no requerían ahorro de ingresos inesperados durante los auges y no permitió déficits (incluso cuando eran financiados)

durante recesiones (Ter-Minassian, 2021). En respuesta a estas preocupaciones, varios países comenzaron introducir reglas que consideren el ciclo de producción y otras influencias exógenas relevantes, como precios de las materias primas.¹³

Colombia y Chile brindan un caso puntual sobre los desafíos de implementar más reglas fiscales complejas en los mercados emergentes. Ambos adoptaron normas de equilibrio estructural y, aunque lograron cumplir con las reglas, no pudieron estabilizar los niveles de deuda. En Colombia, una regla fiscal fue implementada en 2011 con el objetivo de mejorar la calificación crediticia del país y reducir la prociclicidad de la política fiscal. Al principio, la regla apuntaba a una trayectoria decreciente para el déficit fiscal primario estructural entre 2012 y 2022. A partir de entonces, el déficit fiscal primario estructural

¹³ Se ha demostrado que las características de la regla fiscal, como los objetivos ajustados al ciclo y las cláusulas de escape bien definidas, restringen el comportamiento procíclico (Ardanaz et al. 2021a; Guerguil et al., 2017; Bova et al., 2014).

no superaría el 1 por ciento del PIB. La estimación del balance estructural se basó en dos variables: crecimiento del PIB potencial y precio del petróleo de largo plazo, que es el principal exportación de mercancías. Dado que las dos variables no son observables, entonces las suposiciones acerca de sus respectivos valores se utilizaron para calcular el balance fiscal estructural. Ex post, esos supuestos resultó ser excesivamente optimista y, como resultado, la política fiscal fue, en promedio, significativamente más expansivo de lo que debería haber sido, y la regla no impidió que la deuda creciera durante el período originalmente previsto. Además, la política fiscal siguió siendo procíclica incluso después de se implementó la regla (Arbeláez et al., 2021).

Chile adoptó una regla fiscal en 2001 que apuntaba a un equilibrio fiscal estructural. Mientras que en el caso de Chile, la estimación del propio balance estructural ha estado menos sesgada que en Colombia, otras características de la regla han demostrado ser problemáticas. Una característica de la regla chilena es que cada administración puede establecer su propio objetivo para el saldo ajustado en función del ciclo a principios de un término de cuatro años. Esto ha alentado a las sucesivas administraciones a cambiar el objetivo según sea necesario aplicando políticas fiscales más expansivas durante las crisis, sin internalizar el comportamiento de sus predecesores. Dado que no existen mecanismos específicos para compensar las desviaciones, o para revertir una vez finalizada la crisis, la regla fiscal en sí se convirtió en una restricción menos vinculante para la política fiscal con el tiempo. Como resultado, la deuda pública aumentó de alrededor del 10 por ciento del PIB en 2010 a casi el 30 por ciento por ciento a fines de 2019, a pesar del cumplimiento de la regla fiscal (Fuentes et al., 2021).

Los casos de Colombia y Chile ilustran lo difícil que es generar y mantener colchones anticíclicos y estabilizar la relación deuda/PIB incluso bajo reglas sofisticadas marcos fiscales.

En particular, los casos ilustran que implementar una regla fiscal no es suficiente para evitar que los niveles de deuda a PIB crezcan, incluso cuando las reglas tienen como objetivo los saldos fiscales estructurales y esos objetivos se cumplen. La consecuencia de un aumento de la relación deuda/PIB es que, si no eventualmente estabilizada o revertida, podría amenazar la sostenibilidad fiscal—de hecho, la principal motivación para implementar una regla fiscal en primer lugar.

Las opciones de reforma para abordar este desafío incluyen la incorporación de un ancla de deuda a mediano plazo como un objetivo de política clave o una meta para las reglas fiscales. Fijar el tope del ancla fiscal requiere identificar un umbral máximo de deuda para la sostenibilidad y calibrar un nivel de deuda “prudente” para que exista un margen o colchón de seguridad que asegure que la deuda se mantenga por debajo del límite máximo con alta probabilidad, incluso en presencia de shocks adversos (Caselli et al., 2022; FMI, 2018). Una vez se obtiene el techo de endeudamiento, se deben definir metas operativas de la regla fiscal para orientar gradualmente la

deuda pública a su nivel deseado. Por ejemplo, la regla debe incorporar cómo fiscal estructural los objetivos de equilibrio deben responder de acuerdo con la distancia entre los niveles actuales de deuda y la deuda límite, fijando objetivos más ambiciosos cuanto más se acerque al límite la deuda actual. Tanto Chile como Colombia han mejorado recientemente sus marcos fiscales en este sentido, proporcionando un mecanismo de retroalimentación desde el stock de deuda pública hasta el balance fiscal ajustado cíclicamente para evitar el endeudamiento de crecer a niveles que podrían socavar la sostenibilidad fiscal (Betancur et al., 2022; Ministerio de Hacienda, 2022).

4.2 Más allá del Diseño: Problemas de Cumplimiento y Orientación Hacia Adelante

Incluso las reglas fiscales bien diseñadas resultarán ineficaces para mejorar los resultados fiscales si son constantemente violadas. Si bien la investigación previa sobre la efectividad de la regla fiscal tradicionalmente ha buscado en el impacto de las características *de jure* de las reglas fiscales, hay evidencia emergente que enfatiza la relevancia del comportamiento de cumplimiento. En general, la evidencia muestra que las desviaciones de los resultados fiscales de los objetivos son comunes (Davoodi et al., 2022a; Blanco et al., 2020). Por ejemplo, durante los años anteriores a la pandemia, más de la mitad de los países de mercados emergentes y de bajos ingresos con BBR vieron que sus déficits excedían los límites de la regla, con una desviación mediana que excedía el 2 por ciento de PIB (Davoodi et al., 2022a). Más específicamente, en una muestra de economías latinoamericanas, el promedio del cumplimiento de algún tipo de reglas fue tan bajo como el 30 por ciento, lo que significa que los países cumplen menos de un tercio de las veces (Valencia y Ulloa-Suárez, 2022).

Si bien algunas reglas incluyen sanciones formales en casos de incumplimiento, éstas

tienen un alcance limitado. efectividad cuando los incentivos políticos no están alineados con la disciplina fiscal. Esto crea la necesidad construir instituciones complementarias orientadas a fortalecer la fiscalización. La institución son los Consejos Fiscales, a menudo no partidistas, órganos técnicos encargados de las finanzas públicas, organismo de control para fortalecer la credibilidad de las políticas fiscales con una variedad de mandatos (FMI, 2013). Consejos Fiscales se han materializado principalmente en los mercados emergentes a raíz de la crisis financiera mundial de 2008/9, y supervisan el cumplimiento de las reglas fiscales, emitiendo opiniones sobre un el desempeño fiscal del gobierno y la adherencia a las reglas fiscales, entre otras tareas.¹⁴ Las declaraciones son públicas y, como tales, pueden infligir algunos costos de reputación por incumplimiento. Sin embargo, y a diferencia de los bancos centrales, cuyo cumplimiento de las metas de inflación tiene claras

¹⁴ A partir de 2021, los consejos fiscales están operando en 21 países emergentes y de bajos ingresos (Davoodi et al., 2022c).

implicaciones para el público en general: las consecuencias del cumplimiento por parte del gobierno de las normas fiscales se entienden menos. Por lo tanto, hay un efecto disciplinario limitado. Además, muchas veces los recursos y la capacidad técnica no son proporcionales a las tareas formales asignadas al fiscal municipales en mercados emergentes, lo que limita aún más su eficacia.¹⁵ Fortalecer las herramientas, los recursos y el personal disponibles para los consejos en los mercados emergentes para una mejor aplicación mejorar su papel y la disciplina en la política fiscal. Los consejos podrían, por ejemplo, participar en la preparación de pronósticos y tal vez incluso intervenir en la recalibración de objetivos después de un período prolongado período de incumplimiento.

Las autoridades fiscales también podrían beneficiarse de otra característica que ha sido adoptada por bancos centrales en los últimos tiempos: "Orientación Hacia Adelante". Las expectativas del mercado son clave a la hora de evaluar el impacto de política, por lo que guiar a los mercados en términos de planes de política fiscal puede ser útil para anclar expectativas. Tal es el papel de los marcos fiscales de mediano plazo (MTFF), que amplían el horizonte para la formulación de políticas fiscales más allá del calendario presupuestario anual. Esta es la herramienta que debe identificar y comunicar los cambios o reformas de cara al futuro que aseguren un camino a la sostenibilidad fiscal, y las reglas fiscales deben traducir tales planes en acciones de política a través de la proceso presupuestario. Una condición previa clave para que MTFF funcione es que proporcione proyecciones creíbles de principales variables macroeconómicas y fiscales, y se ha encontrado que los consejos fiscales independientes puede desempeñar un papel en la reducción del tamaño de los errores de pronóstico que se observan

típicamente en la formulación de políticas fiscales (Caselli et al., 2022). En los mercados emergentes, mientras que la mayoría de los consejos fiscales supervisan la producción o al evaluar los pronósticos macroeconómicos, estos últimos no se utilizan realmente durante el proceso presupuestario. El uso de pronósticos independientes proporcionados por los consejos fiscales podría ayudar a fortalecer la credibilidad del MTFE y una orientación prospectiva de la política fiscal.

4.3 Consecuencias no Deseadas para la Composición del Gasto Público y el Espacio para Mejorar las Disposiciones de Flexibilidad

Esto se debe a que la presión para cumplir con los objetivos numéricos agregados ofrece incentivos para que los formuladores de políticas reduzcan los gastos que pueden ser menos importantes para los votantes pero que pueden tener beneficios a largo plazo, como la inversión pública productiva, la variable de ajuste por defecto a pesar de su gran impacto fiscal. multiplicador.

¹⁵ La mitad de los consejos fiscales en países emergentes y de bajos ingresos carecen de salvaguardas presupuestarias para garantizar su independencia operativa.

artículos de gastos que pueden ser menos importantes para los votantes pero que pueden tener beneficios a largo plazo, como la inversión pública productiva, la variable de ajuste por defecto a pesar de su gran multiplicador fiscal. Además, los gobiernos de las economías emergentes a menudo tienden a aumentar los gastos corrientes por encima de la tendencia en la fase positiva del ciclo, solo para contraer el gasto durante la fase negativa del ciclo utilizando la inversión pública, introduciendo un sesgo en contra de esta última (Ardanaz e Izquierdo, 2022).¹⁶

En respuesta a estas preocupaciones, los países han ido incorporando características flexibles en sus marcos fiscales. Específicamente, esas características consisten en metas fiscales ajustadas cíclicamente, cláusulas de escape bien definidas para hacer frente a shocks imprevistos y reglas que excluyen los gastos de capital a partir de objetivos numéricos (Ardanaz et al., 2021a; Guerguil et al., 2017). Mientras que en 1995 sólo siete países habían adoptado al menos una de esas características flexibles (de un total de 14 países que habían adoptado una regla fiscal), para 2021 esa cifra había aumentado a 69 países (es decir, el 79 por ciento de los 87 países que habían adoptado una regla fiscal nacional). A veces hay más de una característica flexible operando al mismo tiempo, generando superposiciones en su uso.

¿Cómo ayudan las características flexibles a proteger la inversión pública de los recortes presupuestarios? Las disposiciones favorables a la inversión lo hacen directamente porque la inversión está en gran parte exenta de la regla, protegiendo así el gasto de capital de recortes excesivos durante crisis o episodios de ajuste fiscal. Las reglas fiscales en las que las metas se definen en términos ajustados cíclicamente también permiten a los formuladores de políticas

desvincular el gasto público (y, por lo tanto, la inversión) del ciclo. La inclusión de cláusulas de escape bien definidas en las reglas fiscales contribuye a mejorar la reacción de la política fiscal ante shocks inesperados al permitir desviaciones temporales de los objetivos de las reglas. Esas cláusulas les dan a los formuladores de políticas espacio para implementar estímulos fiscales discretionales en respuesta a los shocks. La inversión pública es el ejemplo por excelencia de una respuesta anticíclica de este tipo. Así, mientras lograr el cumplimiento de una regla rígida puede requerir la compresión de la inversión pública durante las recesiones, la activación de una cláusula de escape podría estimularla. De hecho, Ardanaz et al. (2021a) muestran que las reglas fiscales flexibles han sido fundamentales para proteger la inversión pública de los recortes presupuestarios durante los episodios de consolidación fiscal. ¹⁷ Esto es importante, particularmente durante las recesiones, ya que ha sido

dieciséis

¹⁶ Además del ciclo económico, la política fiscal reacciona al ciclo electoral, y la evidencia muestra que las reglas fiscales pueden contribuir a controlar el ciclo presupuestario político tanto en países avanzados como en desarrollo (Bonfatti y Forni, 2019; Eklou y Joanis, 2019). ¹⁷ Además, Ardanaz et al. (2021b) muestran que penalizar la inversión pública durante los ajustes fiscales es costoso: una consolidación del 1 por ciento del PIB reduce la producción hasta en un 0,7 por ciento dentro de los tres años posteriores al inicio de la consolidación.

demostrado que la inversión privada es un complemento de la inversión pública—y la razón por la cual los multiplicadores de la inversión pública tienden a ser grandes (Izquierdo et al., 2019), lo que significa que las reglas fiscales flexibles son de hecho favorables al crecimiento. Otra ruta seguida para proteger la inversión pública ha sido la adopción de límites al crecimiento del gasto corriente. Por ejemplo, Perú modificó su regla fiscal en 2018 incluir una regla adicional que limite el crecimiento del gasto corriente real, neto del gasto de mantenimiento, al del PIB real (Mendoza Bellido et al., 2021). Simulaciones contra fácticas en otros países latino americanos sugieren que cumplir con tales reglas podría abrir espacio fiscal para aumentar los gastos de capital (Artana et al., 2021; Bonomo et al., 2021).

A pesar del progreso sustancial en la flexibilidad de la regla fiscal y sus beneficios para la inversión pública protección: se ha prestado poca atención al reingreso a la regla fiscal después de la salida durante choques. La mayoría de las cláusulas de escape hasta la fecha ofrecen poca orientación, si es que ofrecen alguna, sobre cómo los gobiernos deberían volver al cumplimiento en contextos posteriores a la crisis. Este es un problema de diseño de reglas que requiere atención, particularmente después de la crisis de COVID-19, ya que todos los mercados emergentes que tenían un escape hizo uso de ella para hacer frente a la pandemia (ver Recuadro 1).

El tamaño del ajuste, así como la velocidad del ajuste para volver a cumplir con el La Regla debe establecerse en función de la magnitud del shock y su impacto tanto en los

déficits presupuestarios como en los niveles de deuda pública. Los choques más pequeños deberían requerir una convergencia más rápida que los choques más grandes, que puede requerir más tiempo para el cumplimiento. Tales mecanismos deben ser parte de la regla o deben ser en manos de instituciones que velan por el cumplimiento de las normas fiscales, como los consejos fiscales.

Por el contrario, proteger la inversión pública de los recortes presupuestarios puede mitigar las contracciones en el corto plazo e incluso puede conducir a una expansión económica en el mediano plazo.

Recuadro 1. Reglas fiscales durante la crisis del COVID-19

Los países emergentes con marcos fiscales basados en reglas adoptaron diferentes enfoques para gestionar la política fiscal en respuesta al shock del COVID-19. La mayoría de los países con reglas fiscales nacionales recurrieron a sus cláusulas de escape para elevar los límites de gasto, deuda y/o déficit. Esto ocurrió principalmente en 2020, cuando golpeó inicialmente la pandemia, pero algunos países han hecho uso de sus cláusulas de escape durante 2021 e incluso 2022, dependiendo de las regulaciones del país. Otros gobiernos decidieron suspender las reglas fiscales para hacer frente al shock fiscal; esta decisión dependía del conjunto único de condiciones de cada país, como la falta de una cláusula de escape o la imposibilidad de cumplir con las condiciones establecidas por la cláusula. En otros, las condiciones sin precedentes obligaron a los gobiernos a replantear sus reglas fiscales, algunos modificando los límites y/o los plazos establecidos para cumplirlos, otros introduciendo nuevas reglas fiscales ya sea por primera vez o en reemplazo de las anteriores. A continuación se resumen algunos ejemplos de medidas que los países tomaron durante el COVID-19 con respecto a las medidas fiscales.

Medida	Ejemplos
Activación de cláusula de escape	<p>Las Bahamas utilizó su cláusula de escape para suspender las metas de déficit y deuda entre 2019 y 2021, no solo para abordar la emergencia del COVID-19, sino también para responder a los efectos del huracán Dorian.</p> <p>El gobierno brasileño solicitó al congreso que declarara el estado de “calamidad pública”, lo que permitió excluir del límite de gasto los gastos relacionados con el COVID-19, además de levantar la meta de balance primario. Costa Rica tiene una cláusula de escape bien definida en caso de un estado de emergencia nacional, que fue declarado por decreto ejecutivo en 2020 debido a la pandemia.</p> <p>Se suspendió el tope de crecimiento del gasto para las instituciones que apoyan la emergencia del COVID</p> <p>19. En Rusia, las autoridades activaron la cláusula de escape para su regla de gasto en 2020 y 2021, lo que permitió al gobierno desplegar un importante apoyo fiscal. En India, se hicieron aclaraciones sobre las cláusulas de escape en las que se permitía al gobierno incumplir los objetivos de déficit.</p>

Suspensión de la regla fiscal	<p>Paraguay tiene una cláusula de escape que permite la desviación de la meta de déficit del 1,5 por ciento al 3 por ciento del PIB en caso de recesión, emergencia nacional o crisis internacional; el gobierno hizo uso de esta función en 2019 para abordar los efectos de las condiciones climáticas extremas. En 2020 se suspendió la regla fiscal ante la imposibilidad de cumplir con el límite de la cláusula de escape tras el deterioro fiscal de 2019.</p> <p>El gobierno peruano suspendió sus reglas fiscales durante 2020-2021 por decreto legislativo, utilizando en su lugar la cláusula de escape que</p>
Revisión de reglas fiscales	<p>establece condiciones con respecto a la trayectoria para restablecer las reglas. 1 En Indonesia, las normas fiscales se suspendieron por ley en 2020. En Azerbaiyán, las normas fiscales se suspendieron en 2020 y se esperaba que se revisaran y restablecieran en el año fiscal 2022.</p>
Revisión de reglas fiscales	<p>La regla de equilibrio fiscal en Chile no tiene cláusulas de escape bien definidas, por lo que la meta de déficit estructural se modificó tres veces durante 2020, de -1,4 por ciento a -3,2 por ciento del PBI. Mientras tanto, la ley fiscal de Panamá contiene una cláusula de escape para relajar el límite del déficit fiscal de -1,5 por ciento a -2 por ciento del PIB; sin embargo, se aprobó una ley que modifica la Ley de Responsabilidad Fiscal para permitir desviaciones más amplias.</p>
Revisión de reglas fiscales	<p>El gobierno de Indonesia elevó el límite de la deuda en 2020 del 55 % al 60 % del PIB, y nuevamente al 65 % del PIB hasta 2022. En Uruguay, se introdujo una nueva regla fiscal en 2020 con la aprobación de la Ley de Consideración Urgente, que se basa sobre tres pilares: i) un límite de déficit estructural, ii) un techo de deuda neta de hasta el 30 por ciento del PIB en circunstancias excepcionales, y iii) un límite de crecimiento del gasto primario real vinculado al crecimiento potencial. En Tailandia, el límite de la deuda pública se revisó del 60 % al 70 % del PIB en 2021 para dar más espacio a las medidas relacionadas con la COVID-19.</p>

5. Conclusiones y Lecciones de Política

Las lecciones de política extraídas de la experiencia internacional y la evidencia empírica sobre la eficacia de las reglas fiscales discutidas en este documento sugieren que las reglas fiscales por sí solas no son suficientes para estabilizar la relación deuda/PIB y garantizar la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, dada la amplia heterogeneidad en las características del diseño, mejorar la calidad de la regla fiscal es clave para lograr un desempeño exitoso de la deuda. La evidencia sugiere que las siguientes características son necesarias para mejorar la efectividad de la regla fiscal en los mercados emergentes:

- En términos de diseño de reglas fiscales:

- Introducir anclas de deuda o establecer límites de deuda que permitan la acumulación gradual de colchones fiscales, así como mecanismos de retroalimentación en objetivos de reglas operativas que sean consistentes con esos límites.
- Permitir la flexibilidad de las reglas y/o las limitaciones al gasto corriente que protegerán la inversión pública, agregando una dimensión de mejora del crecimiento a las preocupaciones de sostenibilidad que típicamente han sido el foco de atención de las reglas fiscales.
- Establecer caminos claros de retorno a la regla fiscal cuando se invocan cláusulas de escape.

- En términos de cumplimiento y orientación hacia adelante:

- Establecer consejos fiscales con poder para aumentar los incentivos para la aplicación de la regla fiscal, tanto al afectar los costos de reputación de los gobiernos que se desvían de la regla como al tener voz después de los períodos de incumplimiento sobre cómo se hará cumplir la regla.
- Fortalecer los marcos fiscales de mediano plazo que brinden “orientación hacia adelante” sobre cómo se lograrán las metas fiscales en el futuro, contribuyendo así a anclar las expectativas y brindando un camino de reformas gubernamentales para el cumplimiento de la regla.

Las reglas fiscales son un componente de un marco fiscal integral y, por lo tanto, su

diseño no puede mejorarse sin tener en cuenta la calidad del marco general de políticas. Un marco de política fiscal bien diseñado debe tener un objetivo claro a largo plazo, es decir, un ancla explícita que guíe la política fiscal y una regla que oriente la política hacia ese objetivo. Los marcos fiscales de mediano plazo creíbles y los consejos fiscales independientes son instituciones fiscales complementarias que, junto con las reglas numéricas, pueden respaldar el objetivo de salvaguardar la sostenibilidad fiscal.

Referencias

- Alesina, A., and A. Passalacqua. 2016. "The Political Economy of Government Debt." In: J. Taylor and H. Uhlig, editors. *Handbook of Macroeconomics*. Volume 2. Amsterdam, The Netherlands: Elsevier.
- Alesina, A., and R. Perotti. 1999. "Budget Deficits and Budget Institutions." In: J. Poterba and J. von Hagen, editors. *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*. Chicago, United States: National Bureau of Economic Research and University of Chicago Press.
- Andrián, L., Hirs, J., Urrea, I., and O. Valencia. 2023. "Fiscal Rules and Economic Cycles: Quality (Always) Matters." Working Paper IDB-WP-1374. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Arbeláez, M.A., M. Benítez, R. Steiner, and O. Valencia. 2021. "A Fiscal Rule to Achieve Debt Sustainability in Colombia." Working Paper IDB-WP-1187. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Ardanaz, M., and A. Izquierdo. 2022. "Current Expenditure Upswings in Good Times and Public Investment Downswings in Bad Times? New Evidence from Developing Countries." *Journal of Comparative Economics* 50(1): 118-134.
- Ardanaz, M., E. Cavallo, A. Izquierdo, and J. Puig. 2021a. "Growth-Friendly Fiscal Rules? Safeguarding Public Investment from Budget Cuts Through Fiscal Rule Design." *Journal of International Money and Finance* 111: 102319.
- 2021b. "The Output Effects of Fiscal Consolidations: Does Spending Composition Matter?" Working Paper IDB-WP-1302. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Artana, D., C. Moskovits, J. Puig, and I. Templado. 2021. "Fiscal Rules and the Behavior of Public Investment in Latin America and the Caribbean: Towards Growth-Friendly Fiscal Policy?: The Case of Argentina." Working Paper IDB-WP-1187. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Betancur, J.S. 2022. *Cimientos para Fortalecer la Institucionalidad de la Política Fiscal en Colombia*. Bogota, Colombia: Ministerio de Hacienda.
- Blanchard, O., and F. Giavazzi. 2004. "Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment." CEPR Discussion Paper 4220. London, United Kingdom: Centre for Economic Policy Research.

- Blanco, F., P. Saavedra, F. Koehler-Geib, and E. Skrok. 2020. *Fiscal Rules and Economic Size in Latin America and the Caribbean*. Washington, DC, United States: World Bank.
- Bonomo, M.A., C.R. Frischtak, and P. Ribeiro. 2021. “Public Investment and Fiscal Crisis in Brazil: Finding Culprits and Solutions.” Working Paper IDB-WP-1185. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Bonfatti, A., and L. Forni. 2019. “Fiscal Rules to Tame the Political Budget Cycle: Evidence from Italian Municipalities.” *European Journal of Political Economy* 60. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2019.06.001>
- Bova, E., N. Carcenac, and M. Guerguil. 2014. “Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World.” IMF Working Papers 14/122. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Caselli, F., and J. Reynaud. 2020. “Do Fiscal Rules Cause Better Fiscal Balances? A New Instrumental Variable Strategy.” *European Journal of Political Economy* 63. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2020.10187>
- Caselli, F. H. Davoodi, C. Goncalves, G. Hee Hong, A. Lagerborg, P. Medas, A. Minh Nguyen, and J. Yoo. 2022. “The Return to Fiscal Rules.” Staff Discussion Note 2022/002. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Corbacho, A., and T. Ter-Minassian. 2013. “Public Financial Management Requirements for Effective Implementation of Fiscal Rules.” In R. Allen, R. Hemming, and B.H. Potter, editors. *International Handbook of Public Financial Management*. Hampshire, United Kingdom: Palgrave MacMillan
- Davoodi, H.R., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, X. Han, A. Lagerborg, W. R. Lam, and P. Medas. 2022a. “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends And Performance During the COVID-19 Pandemic.” IMF Working Paper 2022/011. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Davoodi, H., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, A. Lagerborg, W. R. Lam and S. Pillai. 2022b. “IMF Fiscal Rules Dataset Update: 1985–2021.” Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- 2022c. “Fiscal Councils Dataset: The 2021 Update.” Washington, DC, United States: International Monetary Fund.

- Eyraud, L., M. X., Debrun, A. Hodge, V. D. Lledo, and M. C. A. Pattillo. 2018. “Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability.” IMF Staff Discussion Note 18/04. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Eklou, K., and M. Joanis. 2019. “Do Fiscal Rules Cause Fiscal Discipline over the Electoral Cycle?” IMF Working Paper 2019/291. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Fuentes, J.R., K. Schmidt-Hebbel and R. Soto. 2021. “Fiscal Rule and Public Investment in Chile.” Working Paper Series IDB-WP-1189. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Guerguil, M., P. Mandon, and R. Tapsoba. 2017. “Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy.” *Journal of Macroeconomics* 52: 189–220.
- Hallerberg, M., C. Scartascini, and E. Stein, editors. 2009. *Who Decides the Budget? A Political Economy Analysis of the Budget Process in Latin America*. Cambridge, United States: Harvard University Press.
- Heinemann, F., M. Moessinger, M. Yeter. 2018. “Do Fiscal Rules Constrain Fiscal Policy? A Meta-regression-analysis.” *European Journal of Political Economy* (51): 69-92.
- International Monetary Fund. IMF. 2018. “Fiscal Policy: How to Calibrate Fiscal Rules.” How to Note 1808. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. IMF. 2013. “The Functions and Impact of Fiscal Councils.” IMF Policy Paper. Washington, DC, United States: International Monetary Fund
- Izquierdo, A, R. Lama, J.P. Medina, J. Puig, D. Riera-Crichton, C. Vegh, and G. Vuletin. 2019. “Is the Public Investment Multiplier Higher in Developing Countries? An Empirical Investigation.” NBER Working Paper 26478. Cambridge, United States: National Bureau of Economic Research.
- Kopits, G., and S. Symansky. 1998. “Fiscal Policy Rules.” IMF Occasional Paper 162. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Mendoza Bellido, W., M. Vega, C. I. Rojas, and Y. Anastacio. 2021. “Fiscal Rules and Public Investment: The Case of Peru, 2000-2019.” Working Paper IDB-WP-1186. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Ministerio de Hacienda. 2022. “Bases de la Política Fiscal de Acuerdo a Ley sobre Responsabilidad Fiscal.” Decreto N° 755. Santiago, Chile: Ministerio de Hacienda.

- Schaechter, M.A., M.T. Kinda, M.N. Budina, and A. Weber. 2012. “Fiscal Rules in Response to the Crisis: Toward the ‘Next-Generation’ Rules: A New Dataset.” IMF Working Paper 12/187. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- Ter-Minassian, T. 2021. “Strengthening the Institutional Fiscal Framework in the Caribbean.” In: Scharwtz and Beuermann, editors. *Economic Institutions for a Resilient Caribbean*. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Valencia, O., and C. Ulloa-Suárez. 2022. “Numerical Compliance with Fiscal Rules in Latin America and the Caribbean.” Working Paper IDB-WP-1345. Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank.
- Velasco, A. 2000. “Debts and Deficits with Fragmented Fiscal Policymaking.” *Journal of Public Economics* 76(1): 105-125.
- Yared, P. 2019. “Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend.” *Journal of Economic Perspectives* 33(2): 115–140.
- Wyplosz, C. 2013. “Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences.” In: A. Alesina and F. Giavazzi, editors. *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago, United States: University of Chicago Press.