

---

**RECUADRO 2**  
**LA POLÍTICA FISCAL EN EL EVENTO DE UN “SÚPER CICLO”**

Diversos analistas vienen desarrollando la hipótesis que la economía global está experimentando desde inicios de este siglo un fenómeno denominado “Súper Ciclo”<sup>3</sup>, el cual puede definirse como “...un periodo de crecimiento mundial históricamente alto, que dura una o más generaciones, y que es impulsado por un incremento en el comercio exterior, altas tasas de inversión, urbanización e innovación tecnológica; y se caracteriza por el surgimiento de nuevas economías grandes, que han experimentado previamente altas tasas de crecimiento dentro del mundo de economías emergentes”<sup>4</sup>.

De acuerdo a esta hipótesis la economía mundial habría registrado dos “súper ciclos” con anterioridad: el primero surgió por el desarrollo tecnológico que impulsó la Segunda Revolución Industrial (1870) y duró hasta la Primera Guerra Mundial (1913); mientras que el segundo “súper ciclo” surgió desde fines de la Segunda Guerra Mundial (1946) hasta la Primera Crisis del Petróleo (1973), y estaría explicado por el gasto de la reconstrucción en el periodo de post guerra, nuevos gastos en inversión, surgimiento de una importante clase media en el mundo occidental y del surgimiento de países exportadores en Asia, además de cambios culturales y los efectos del bono demográfico en Estados Unidos conocido como *baby boom*<sup>5</sup>.

El rápido crecimiento que están experimentando las economías más pobladas del mundo, como las del Asia del Este es una de las principales características que estaría explicando un nuevo súper ciclo, lo que generaría los siguientes eventos:

1. Incorporación de una mayor proporción de la población mundial a la economía global, lo que implica el surgimiento de una nueva clase media que dinamizaría aún más el crecimiento en las economías emergentes.
2. Mano de obra más calificada que impulsará mejoras tecnológicas a través de un incremento en la innovación y creatividad; generando aumentos en la productividad.
3. La apertura comercial de estas economías permitirá que otras economías emergentes y en vías de desarrollo se beneficien de su rápido crecimiento.
4. Altas tasas de ahorro que posibilitan una mayor tasa de inversión, la cual mejora la productividad e incrementa la tasa de crecimiento económico.
5. Un incremento en la demanda global por materias primas que generará un exceso de demanda por estos recursos. La solución a esta situación será una combinación de un incremento en el precio de dichos recursos, una mayor producción de materias primas (para lo cual se requiere la inversión en nuevos proyectos), y una mejora en el uso de dichos recursos a través de la innovación tecnológica.

---

3 Véase por ejemplo Cuddington, J y Jerrett D. “Super Cycles in Real Metal Prices? IMF Staff Papers. Vol. 55 N° 4 2008.

4 Standard Chartered bank “The Super Cycle Report”. Noviembre 2010

5 La cronología de los super ciclos depende del método empleado: Cuddington y Jarret usan el filtro de Baxter y King y encuentran tres ciclos para los precios de los metales: el primero se inició en la década de 1880, el segundo luego de la Segunda Guerra Mundial y el tercero alrededor de 1990.





El Perú, una pequeña economía abierta que exporta principalmente materias primas, se ha visto afectado por esta dinámica de largo plazo de los mercados mundiales a lo largo de su historia. Luego de la independencia, el Perú atravesó un periodo de menor actividad económica ligado a los efectos de la guerra de independencia sobre la propiedad y los incentivos a la producción<sup>6</sup>. Cayeron la actividad comercial y la producción de plata, que era el principal producto exportado a fines del siglo XVIII. Hacia 1850 la economía se encontraba en un nuevo periodo de auge asociado a un nuevo producto exportable: el guano, que empezó a comercializarse hacia 1840. La política económica respondió a este *boom* de ingresos reduciendo o eliminando otras fuentes de recursos fiscales, lo que aumentó la dependencia de las finanzas públicas a los recursos provenientes del producto exportable y su vulnerabilidad. La extinción de los recursos fiscales provenientes del guano y el salitre luego de la guerra de 1879, dejaron al Estado virtualmente quebrado y forzó a la búsqueda de fuentes permanentes de financiamiento fiscal.

Luego de la guerra, la economía pasó por un periodo de recuperación de la demanda, con una concentración de la recaudación fiscal en los aranceles (específicos)<sup>7</sup>. En este contexto el país enfrentó el aumento de los precios internacionales que ocurrió durante la primera década del siglo XX hasta la primera posguerra mundial. Los principales productos de exportación fueron el algodón, el azúcar y en menor medida el caucho. Este *boom* exportador dotó de rentas al estado que gravó las actividades exportadoras.

La crisis de 1929 se tradujo en una importante caída de precios de exportación y en la reversión de los flujos de capital a la región, que limitaron la capacidad del Estado para honrar su deuda externa, de modo que el país entró en cesación de pagos a partir de 1931, y no regularizó completamente sus obligaciones externas hasta después de la segunda guerra mundial. Este episodio es otra situación en la que un ingreso temporal fue confundido con ingreso permanente y se empleó como colateral para financiar infraestructura y servicios públicos, lo que resultó en una crisis fiscal y de balanza de pagos cuando el auge temporal de los precios internacionales se revirtió.

Esta experiencia indica que un escenario de alto crecimiento global acompañado de altos precios de las materias primas impone nuevos desafíos a los países que potencialmente pueden ser beneficiados con este “super ciclo”, los cuales requieren de políticas económicas adecuadas.

En efecto, los diseñadores de la política fiscal enfrentan el desafío de asignar de manera adecuada un flujo alto de ingresos fiscales que es a la vez volátil y transitorio debido a las grandes fluctuaciones de los precios de los productos que exportan y a su naturaleza no renovable.

Al respecto el enfoque teórico tradicional, basado en la teoría del ingreso permanente, sugiere que el gobierno debe ahorrar la mayor parte de los ingresos extraordinarios, para de esta forma lograr un aumento permanente y sostenible en el nivel de gasto.

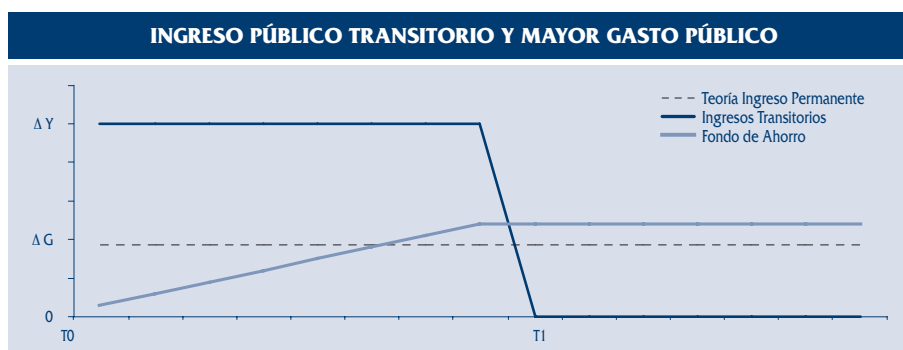
---

6 Contreras,C.(2010) "El Legado Económico de la Independencia en el Perú". Documento de Trabajo 301. PUCP. Octubre 2010

7 Thorp y Bertram "Industrialización en una Economía Abierta: El caso del Perú 1890-1940". Documento de trabajo 23. PUCP. Diciembre 1974.

---

Dentro de este enfoque la opción más conservadora, basada en la práctica de algunos países del norte de Europa, plantea un esquema en que el gobierno ahorra íntegramente todo el exceso de ingresos y sólo utiliza los rendimientos financieros de dicho ahorro para financiar los incrementos de gasto público. El caso más emblemático de este tipo de fondos públicos lo constituye el Fondo de Ahorro de Noruega.



En el gráfico se muestra las trayectorias del mayor gasto público financiado con los ingresos de naturaleza transitoria. Se asume que se produce ingresos transitorios desde el periodo  $T_0$  hasta el periodo  $T_1$ . Según la teoría del ingreso permanente el gobierno puede gastar una fracción de dichos recursos pero debe de guardar la diferencia para mantener constante el incremento del gasto público a lo largo del tiempo. La alternativa de generar un Fondo de Ahorro y utilizar sólo los intereses de dichos recursos permite financiar un mayor incremento del gasto público en el largo plazo, aunque a corto plazo dicho incremento es menor que el propuesto por la teoría del ingreso permanente.

Si se evidencia la ocurrencia de un super ciclo, la política fiscal debería de orientarse a generar los ahorros necesarios que permitan incrementar de forma sostenida y permanente un mayor nivel de gasto público, lo que coadyuvaría a su vez a mejorar la priorización y calidad del gasto público. Finalmente, el esquema de transferir recursos transitorios para financiar el mayor gasto en el futuro, es un enfoque que promueve la equidad intergeneracional (de manera que los beneficios de los recursos no renovables alcancen a las futuras generaciones de ciudadanos).

Estos ahorros podrán utilizarse en las siguientes décadas para atender mayores necesidades de gasto fiscal, en particular asociado a la mitigación del impacto derivado del cambio climático (menor energía hidroeléctrica, mejoras en la gestión de los recursos hídricos, etc.) y el financiamiento de obligaciones previsionales (pensión mínima).

