



Instituto  
**IDEAS**

INSTITUTO DE ECONOMÍA APLICADA Y SOCIEDAD

desarrollo económico e innovación

# FONDOS ANTICÍCLICOS

## **AUTORES**

MARIA PAZ FISCELLA

SEBASTIAN MANZI

FACUNDO LOPEZ

## **TITULAR**

NATALIA ARÉVALO

## **COORDINADOR**

JUAN YANNUZZI

**ABRIL 2021**

# FONDOS ANTICÍCLICOS. UNA MIRADA ECONÓMICA Y POLÍTICA CON PERSPECTIVA LOCAL E INTERNACIONAL

## RESUMEN

¿Cómo mitigar los efectos negativos de las crisis? Esta pregunta, aparentemente simple pero realmente compleja, ha desvelado -y desvela- a quienes elaboran políticas públicas. En el presente trabajo, nos proponemos estudiar y evaluar una posible respuesta a dicho interrogante: **la constitución de fondos anticíclicos**, como forma de reducir los efectos de las fluctuaciones económicas. Esta investigación tripartita consta no solamente de un estudio económico sobre la cuestión, sino también de un análisis de casos de aplicación internacional (en particular, los casos de Chile y de Noruega) y de una exploración -a partir del caso de la provincia de Neuquén, Argentina- de los incentivos políticos que circundan a esta herramienta de política fiscal. La conjugación de estas tres aristas pretende ofrecer al lector un abordaje omnicomprensivo, que enriquece el debate y permite el planteamiento de mejores y más eficaces políticas públicas.

## UNA MIRADA ECONÓMICA

### LOS CICLOS ECONÓMICOS

Resulta indudable que la vida económica está signada por períodos de expansión y bonanza seguidos por períodos de recesión y decadencia. A estas fluctuaciones u oscilaciones se las denominan ciclos económicos y constituyen un área clave en el estudio de la ciencia económica. En este sentido, se vuelve particularmente importante definir el tipo de política fiscal (es decir, aquella que se centra en el manejo de los componentes del presupuesto del Estado) que se llevará a cabo en cada etapa del ciclo. No existe consenso en la academia, ni entre quienes están a cargo del proceso decisorio de los asuntos públicos, sobre si el gasto público debe ser procíclico (aumentando en las fases expansivas y declinando en las fases recesivas) o anticíclico (a contrario sensu, declinando en las fases expansivas y aumentando en las fases recesivas).

En el imaginario colectivo existe la creencia de que los pobres son sistemáticamente afectados por las fluctuaciones del ciclo económico, más que otros sectores sociales. Al respecto, De Ferranti et al. (2000) no encuentra evidencia empírica que respalde esa afirmación, a pesar de que su estudio halla una relación positiva entre la profundidad de la recesión y su impacto en los quintiles más bajos del ingreso<sup>1</sup>. Estos hallazgos están en consonancia con los aportes de Bourguignon et al. (1991) que, en su estudio de seis países distintos en crisis (a saber: Indonesia, Malasia, Chile, Ecuador, Costa de Marfil y Marruecos), demuestra la existencia de efectos disímiles sobre la proporción pobre de la población luego de las fluctuaciones económicas.

---

<sup>1</sup> En efecto, de las cinco recesiones de Brasil que se analizan en el estudio, solo una avala la aseveración. El caso mexicano ofrece resultados similares al brasilero. Por el contrario, solo el caso de El Salvador demuestra una gran afinidad con la afirmación de que los pobres son sistemáticamente más golpeados por las crisis que los ricos.

El anterior párrafo, sin embargo, no debe desconcertar al lector, debido a que nuestro enfoque no defiende la negación de la afectación de los sectores más vulnerables. Siguiendo lo establecido por Ferreira et al. (1999), en general, las crisis afectan a la sociedad por cinco vías concretas: el cambio en los precios relativos, el cambio en la demanda de trabajo, el cambio en los rendimientos de los activos físicos y del capital, las variaciones de las transferencias públicas y las modificaciones del entramado comunal. Los ingresos de los sectores más pobres son frágiles, tanto por la informalidad e inestabilidad de sus trabajos como por la poca capacidad de diversificación de sus activos y por el (casi) nulo acceso al crédito. Además, son sectores expuestos a una extrema vulnerabilidad como consecuencia de las secuelas a largo plazo de las recesiones (en los tópicos de la salud, la educación y la nutrición, por ejemplo). Por tanto, resulta lógico pensar que son estos sectores los que menor cantidad y calidad de herramientas poseen para sobreponerse a los cinco embates antes mencionados y, deseablemente, en los que se deben focalizar los esfuerzos fiscales en mitigar los efectos negativos de las crisis.

## **LAS POLÍTICAS Y LOS FONDOS ANTICÍCLICOS**

Explicitadas estas cuestiones, queda claro que, durante las fases recesivas del ciclo económico, un comportamiento anticíclico en ciertas áreas del presupuesto impacta de manera positiva en los sectores sociales de más bajos recursos. Por ende, a los fines de mitigar los efectos negativos de las recesiones sobre estos sectores, es deseable que los gobiernos mantengan, por ejemplo, sus programas sociales incluso en situaciones económicamente adversas.

Sin embargo, en la práctica, "no todo es color de rosas": por ejemplo, en América Latina (una región golpeada por recurrentes crisis), tanto el gasto público en general como el gasto social en particular (y, dentro de éste, los programas de ayuda social) tienen fuertes características procíclicas (Hicks & Wodon, 2000). Incluso, se dan casos en los que el gasto social es aún más procíclico que el gasto público en general: las rigideces de otras áreas del presupuesto generan que los recortes se hagan, mayormente, en cuestiones sociales -a pesar de que éstas representan, generalmente, pequeñas porciones del presupuesto-.

Entonces, a los efectos de reducir el carácter procíclico de la política fiscal, la política a seguir por los estados debe cumplir tres condiciones fundamentales durante las recesiones: reducir el impacto en los sectores más pobres, limitar la necesidad de recortes y aumentar -o, al menos, proteger- la cantidad de recursos destinados al gasto social (Braun & di Gresia, 2003). Si bien estos mismos autores reconocen una vasta serie de medidas para cada una de las condiciones expuestas, en el presente trabajo nos concentraremos en una: los fondos de estabilización fiscal, también llamados fondos anticíclicos. Pero ¿qué son exactamente? Nos atendremos a la definición extraída de Davis et al. (2003): "un fondo de estabilización (fiscal) es un mecanismo diseñado para reducir el impacto de los ingresos volátiles en el gobierno y en la economía. [...] Los fondos de estabilización no establecen restricciones formales a la conducción de la política fiscal general. En particular, no afectan directamente al gasto". Estos fondos representan un mecanismo esencial mediante el cual los estados pueden incrementar sus ahorros durante las épocas de bonanza, con el fin de asegurarse la disponibilidad de recursos para utilizar durante las épocas de decadencia. Así, logran su principal cometido: atemperar el ciclo económico (esto es, reducir el componente procíclico del

gasto) lo que limita drásticamente la incertidumbre económica y la volatilidad de los ingresos.

## EFECTOS DE LA POLÍTICA

Muchos países, especialmente aquellos con economías exportadoras de materias primas, han instituido fondos anticíclicos basados en los commodities que exportan. Entre ellos, se encuentran los casos de Chile (que creó el Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre, reemplazado actualmente por el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)) y de Colombia (estableciendo, por un lado, Fondo Nacional del Café y, por el otro, el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles) y de la propuesta ecuatoriana de un fondo de estabilización para los precios del combustible (basado en la experiencia colombiana y finalmente instituido como el Fondo de Estabilización Petrolera (FEP)). Basándose en el estudio de estos ejemplos, Perry (2003) examina el comportamiento de los fondos anticíclicos basados en commodities. Una de las principales conclusiones a las que arriba el autor es que estos fondos pueden tener una gran utilidad en el ahorro de los ingresos relacionados a booms exportadores, siendo esto especialmente verdadero cuando los fondos no pueden ser usados discrecionalmente y cuando existen reglas de ahorro automático.

En cuanto a la dinámica del ahorro y los fondos de estabilización, y siguiendo la línea argumentativa de Perry (2003), se verifica algo similar para el caso estadounidense. En rigor, Knight y Levinson (1999) estudian la relación entre lo que denominan rainy day funds (fondos de estabilización del presupuesto) y el ahorro fiscal para los estados norteamericanos. Luego de un minucioso análisis económico-estadístico, llegan a la conclusión de que no solo los estados que cuentan con fondos de estabilización tienen mejores saldos fiscales y aumentan su ahorro, sino que -al mismo tiempo- aquellos estados que carecían de este tipo de fondos y deciden adoptarlos en un momento dado, aumentan su ahorro con respecto al período en el que el fondo no había sido implementado.

Del estudio antes citado se desprende, al mismo tiempo, un punto por demás interesante que debe ser examinado con detenimiento: ¿qué es, exactamente, lo que genera que un fondo anticíclico aumente el ahorro de los estados y suavice la dinámica expansiva-contractiva del gasto? Para dilucidar esta cuestión, resulta clave el aporte de Sobel y Holcombe (1996), quienes, en su estudio de la recesión del 1990-1991 en Estados Unidos, llegan a la conclusión de que la mera existencia de un fondo anticíclico no es suficiente para reducir el stress fiscal causado por una recesión. Por el contrario, los autores encuentran que lo que hace eficaces a los fondos anticíclicos es la obligación -por parte de los estados- de ahorrar y depositar en dicho fondo. Más explícitamente, la tesis de Sobel y Holcombe es que el quid de la cuestión reside en la estructura del fondo y, en particular, en el sistema mediante el cual el Estado es obligado a guardar recursos durante las expansiones para incrementar los saldos disponibles en caso de contingencias. Asimismo, los autores encuentran que la presencia de estrictos requisitos de retiro de los fondos no afecta al grado de stress fiscal. Esto hace suponer que dirigir recursos a los fondos anticíclicos tiene más importancia que restringir su retiro.

El estudio de precedente sirve de inspiración para la investigación de Douglas y Gaddie (2002), quienes reversionan el modelo y llegan a una conclusión que vale la pena destacar: encuentran que la coexistencia de múltiples fondos de contingencia también

tiene un efecto negativo sobre el stress fiscal. En efecto, y sucintamente, el hecho de que existan múltiples fondos anticíclicos (que pueden -o no- ser creados con propósitos distintos) puede conllevar a mayores tasas de ahorro, a un mejor direccionamiento de los fondos y a una mayor protección de los fondos (esto último, debido a que es probable que distintos fondos posean distintas restricciones para su retiro, lo que impulsa a los políticos a primero agotar recursos de aquellos fondos con restricciones menos estrictas). Como se puede notar, esta cuestión tiene fuertes implicancias en la dinámica de los incentivos políticos, tema que se tratará extensamente en la siguiente sección.

### **UNA EXPERIENCIA PRÁCTICA**

Hasta aquí, el presente trabajo ha versado sobre explicaciones de la teoría de los fondos anticíclicos. Sin embargo, además está decir que sus utilidades prácticas también pueden ser analizadas en detenimiento. En rigor, el estudio de Fernández-Arias y Montiel (2010) examina el caso de los países latinoamericanos y la manera en la que se enfrentaron a la crisis económico-financiera global del 2008-2009.

Los autores resaltan que, en el período anterior a la crisis, los países latinoamericanos acumularon grandes stocks de dinero en reservas internacionales. En efecto, en el año 2000, la región de América Latina y el Caribe disponía de 158.4 miles de millones de dólares en reservas internacionales; 7 años más tarde, ese monto ascendía 444.7 miles de millones de dólares (UNCTAD, 2008). En parte, este incremento en los fondos ahorrados se debió al alza de los precios internacionales de alimentos e hidrocarburos (UNCTAD, 2008); sin embargo, Fernández-Arias y Montiel destacan la importancia de los acuerdos de liquidez que, durante esos años, distintos países latinoamericanos firmaron con la Reserva Federal de Estados Unidos (especialmente los casos de Brasil y México) y con organismos multilaterales de crédito, como el Fondo Monetario Internacional. Esto reaseguró la liquidez en los sistemas financieros e intensificó el acopio de reservas.

Estos fondos fueron ahorrados por los estados con un doble objetivo: por un lado, permitían disponer de dinero para cubrir déficits fiscales ante contingencias; por el otro, mantenían estable el tipo de cambio y evitaban depreciaciones involuntarias. Concentrándonos en el primer objetivo, puede notarse que dicho capital ahorrado funcionaba -en realidad- como un fondo anticíclico, a pesar de que no haya estado legalmente estatuido como tal. Esto demuestra la importancia del ahorro para hacer frente a shocks macroeconómicos inesperados.

La crisis del 2008 incrementó rápidamente el costo de oportunidad de acumular reservas, al mismo tiempo que disminuyó drásticamente el retorno financiero de éstas. En ese sentido, se trató de una oportunidad notable para que los estados latinoamericanos tomaran políticas fiscales anticíclicas y éstas fueran financiadas con reservas internacionales (esto es, con un fondo anticíclico autogenerado). Dado que el costo de endeudarse era mayor emitiendo deuda pública que utilizando fondos previamente ahorrados, los estados convirtieron dicho ahorro público en gasto público, con el objetivo de compensar la contracción de la demanda agregada. Siguiendo los criterios establecidos por la CEPAL (2009), la ayuda se concentró en 4 pilares: la inversión en infraestructura, los planes de vivienda, los programas de apoyo a pequeñas y medianas empresas y a pequeños productores agrícolas y los programas sociales y laborales. Al mismo tiempo, se subsidió fuertemente el consumo y se efectuaron transferencias a los hogares de más bajos ingresos.

Se verifica, entonces, la importancia de generar y ahorrar los excedentes durante tiempos de bonanza, a los fines de poder utilizarlos ante situaciones críticas. La conclusión más relevante del estudio de Fernández-Arias y Montiel (2010) es que las inversiones públicas financiadas con reservas internacionales, como las del caso latinoamericano, pueden aliviar las consecuencias de una crisis internacional (estimulando la demanda agregada) y salvaguardar a la economía de las dinámicas destructivas de las crisis. Los autores consideran el accionar anticíclico de los estados como adecuado.

## PROBLEMAS Y CONSIDERACIONES

A pesar de su versatilidad como herramienta de política fiscal, los fondos anticíclicos también tienen sus problemas y advertencias. En particular, la mayor dificultad viene dada por la insustentabilidad de la medida en contextos de alta pobreza y desigualdad (Braun & di Gresia, 2003). En efecto, en economías con esas características (aunque no es exclusivo de estas), el ahorro no será tan ponderado, dadas las deficiencias estructurales. Así, los estados -al generar superávits- serán más propensos a gastarlos rápidamente, inyectando dinero en la economía y financiando inversiones internas, incluso aunque ello implique una desprotección frente a una crisis.

Retomando a Perry (2003), puede denotarse otro problema<sup>2</sup> que concierne a los fondos anticíclicos, específicamente a los basados en ingresos generados por la exportación de materias primas: la dificultad de asegurar la distinción entre shocks permanentes y transitorios en el precio de los commodities. Para evitar (aunque parcialmente) este obstáculo, distintos países utilizan criterios como la media móvil de precios pasados, que no solo suaviza los efectos del ciclo, sino que, además, adapta los niveles de gasto a los shocks permanentes. El autor, sin embargo, resalta ciertos conflictos que conciernen a la media móvil, especialmente cuando los precios del commodity en cuestión no tienden hacia una media constante y se generan (por shocks de precio) sobreacumulaciones y agotamientos del fondo.

En esta lógica, es el trabajo de Davis et al. (2003), para el caso de los fondos anticíclicos basados en recursos no-renovables, el que arroja luz sobre el asunto. En dicho estudio, los autores proponen tres consideraciones sobre la distinción entre shocks permanentes y transitorios. Primeramente, llegan a la conclusión de que el precio del petróleo carece de un promedio definido e invariable con el tiempo: el autor sostiene la existencia de varios precios promedios no constantes a lo largo de los años, que coexisten con variaciones periódicas de mayor duración. Su segunda consideración puede ser entendida como una advertencia: sugieren que shocks negativos en los precios sean tratados como permanentes, mientras que shocks positivos sean tratados como transitorios, hasta que se demuestre lo contrario. Esto está íntimamente relacionado a la acotada capacidad de los estados para recortar gastos. Por último, la tercera consideración alerta sobre la disociación entre los precios expuestos en los mercados de futuro, el precio actual y el precio efectivamente futuro del commodity. Sucintamente, estas tres consideraciones evidencian que la volatilidad y la política fiscal se repelen, por lo que se debe actuar con cautela en el caso del establecimiento de fondos anticíclicos en casos de grandes variaciones de precios.

---

<sup>2</sup> Aunque de forma concisa, también es remitido por Braun y di Gresia (2003).

No obstante, tópicos centrales en el armado y la dinámica de los fondos anticíclicos no han sido aún tratados. Dada su importancia, se dedican las siguientes secciones al estudio de experiencias internacionales y del rol de los incentivos políticos.

## ANÁLISIS DE CASOS INTERNACIONALES

En la presente sección, pondremos el foco en dos casos fuera de Argentina, en los cuales los Fondos anticíclicos tuvieron éxito: Chile y Noruega.

### EL CASO CHILENO

Gutiérrez y Revilla, en su estudio "Building Countercyclical Fiscal Policies in Latin America: The International Experience" afirman que, durante la década del 2000, fue posible observar en algunos países de Latinoamérica, tales como Chile y Brasil, una adopción gradual de políticas fiscales anticíclicas. Esto pudo ser así gracias a la adopción de marcos de política fiscal exitosos, los cuales requirieron la presencia de un historial de instituciones fiscales transparentes y creíbles, un compromiso político con la disciplina fiscal, y una posición consolidada de sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Particularmente, los autores sostienen que Chile ha estado gestionando con éxito su política fiscal dentro del marco de una regla presupuestaria estructural que ha permitido al gobierno establecer una postura política fiscal anticíclica eficaz, transparente y creíble. A su vez, el marco de política fiscal chileno es de tipo bilateral, es decir, que exige respuestas anticíclicas tanto en tiempos favorables como desfavorables, y reduce el espacio para utilizar el gasto público con fines políticos. Al igual que en el caso de Noruega, el marco de política fiscal chileno se encuentra respaldado por un Fondo de estabilización. (Gutiérrez y Revilla, 2010)

El Fondo de estabilización de cobre chileno fue creado en 1985 con el objetivo de estabilizar los ingresos fiscales frente a la volatilidad de los precios del cobre. (Braun y Di Gresia, 2003). El mismo mantuvo al superávit fuera del alcance de las presiones políticas que demandaban un mayor gasto público, y permitió que este último no siguiera de cerca la disponibilidad de ingresos. Además, contaba con reglas de ahorro autónomas, basadas en un precio medio de referencia del cobre. (Perry, 2002)

Sin embargo, el Fondo ha desempeñado un papel limitado a la hora de ayudar a ejecutar políticas anticíclicas en las recesiones. (Braun y Di Gresia, 2003). Esto quedó reflejado en 1999, luego de que un déficit en el balance estructural obligara al gobierno a implementar una política fiscal con un nuevo enfoque. Gracias a esto, surgió la regla del 1%: una medida autoimpuesta por el gobierno para guiar la política fiscal, y que fue introducida con el objetivo de reafirmar e intensificar el compromiso con la responsabilidad fiscal de Chile (Braun y Di Gresia, 2003). La misma consistía en mantener un 1% del superávit estructural por año, y le permitía a Chile tener una política fiscal anticíclica creíble, además de que posibilitaba predecir y mantener el tamaño del superávit, tanto en tiempos de crecimiento como durante épocas recesivas. (Perry, 2002).

Gutiérrez y Revilla también consideraron que dicha regla fue la que permitió que, en 2001, Chile se adapte a una recesión cíclica luego de una desaceleración en su



crecimiento económico. A pesar de esto, la confianza del mercado en las políticas económicas chilenas mejoró, lo cual pudo verse reflejado en sus indicadores de riesgo país. La baja de los niveles de este riesgo, además, permitió que se produjera un menor costo de endeudamiento externo del sector privado, y produjo una estabilización de la confianza de los inversores, lo cual afectó positivamente a la inversión privada y al crecimiento.

Durante 2009, Chile también pudo adoptar una política fiscal discrecional y expansiva con el objetivo de mitigar los efectos negativos de la crisis del 2008, y fue gracias a su historial de credibilidad fiscal que pudo contar con la confianza del mercado y utilizar los ahorros producidos con la exportación de cobre de años anteriores para financiar una política fiscal anticíclica.

En relación a esto, cabe destacar que, en América Latina existe un largo historial de incumplimiento en cuanto a la política fiscal y a los objetivos presupuestarios, por lo que varios autores consideran necesarias sanciones tales como leyes de responsabilidad fiscal para poder promover políticas fiscales sostenibles. (Gutiérrez y Revilla, 2010) Algunas leyes de responsabilidad fiscal conocidas en la región son las de Chile y Brasil.

## **EL CASO NORUEGO**

El Fondo Noruego del Petróleo, creado en 1990 debido a la preocupación del gobierno por la volatilidad del precio internacional del petróleo, es actualmente el Fondo soberano más grande del mundo. El mismo tenía como propósito inicial que los ingresos provenientes del sector petrolero fueran coherentes con los objetivos a largo plazo de la política económica noruega. (Céspedes y Rappoport, 2006). A pesar de que su funcionamiento recién comenzó en 1996, este Fondo también permitiría salvaguardar los ingresos producidos por la explotación de petróleo para futuras generaciones (Rojas, 2006).

Noruega, al igual que Chile, cuenta con una gran cantidad de recursos naturales, de los cuales el petróleo constituye gran parte de sus exportaciones. Esto hace que, en ambos países, haya una alta participación del Estado en los ingresos por ventas. (Céspedes y Rappoport, 2006).

Este Fondo le ha permitido a Noruega estabilizar la volatilidad producida por los altos niveles de participación del petróleo en su economía (Céspedes y Rappoport, 2006), logrando así dominar el problema por el cual fue creado, y evitando la llamada "enfermedad holandesa". Este último concepto hace referencia al fenómeno de apreciación de la moneda nacional en momentos de un aumento de entrada de divisas extranjeras.

El Fondo también pudo cumplir con objetivos posteriores, tales como estabilizar las fluctuaciones que se producían a corto plazo y resguardar los ingresos para futuras generaciones. Pero ¿cómo funciona el Fondo? El Banco de Noruega, donde se encuentra la cuenta del Fondo, es el encargado de invertir los ingresos producidos por el mismo en instrumentos financieros a su nombre en el exterior como, por ejemplo, títulos y acciones de empresas que cotizan en Bolsa. De esta manera, se logra estabilizar la economía del país, produciendo superávits en los momentos en los que la actividad



petrolera es transitoria, y cumpliendo su objetivo de protegerse contra la "enfermedad holandesa". (Céspedes y Rappoport, 2006).

Durante los últimos años y hasta mediados de 2020, el Fondo ha logrado promedios de rentabilidad del 8% anual. En este sentido, "los ingresos del Fondo corresponden a los flujos netos provenientes de la actividad petrolera, más el retorno de los activos del mismo más los resultados netos de las transacciones financieras asociadas a la actividad petrolera. Los gastos consisten en las transferencias desde el Fondo hacia el presupuesto fiscal". (Céspedes y Rappoport, 2006, p. 73).

Por otra parte, el Fondo también es utilizado para financiar el déficit no petrolero. El congreso es quien define las transferencias del Fondo al presupuesto fiscal, de manera que el superávit generado durante el año se envíe al Fondo y con este se pueda cubrir el déficit. (Céspedes y Rappoport, 2006). La política fiscal, a su vez, es analizada y evaluada mediante el indicador de déficit estructural no petrolero, similar a la regla del 1% de Chile.

A pesar del rotundo éxito del Fondo, el Banco Central de Noruega propuso en 2017 desinvertir en compañías de petróleo y gas por temor a la exposición de los Fondos del Estado a una caída permanente de los precios de estos recursos. En este sentido, durante el primer trimestre de 2020, debido a la crisis por COVID-19, el Fondo sufrió pérdidas por 1,35 billones de coronas (116.000 millones de euros). Sin embargo, fue en ese mismo año que logró recuperar 1,07 billones de coronas (101.000 millones de euros), alcanzando una rentabilidad del 11% y demostrando su efectividad.

Además, es importante destacar las similitudes entre los casos de Chile y Noruega. En primer lugar, ambos países lograron establecer un marco fiscal transparente, creíble y con disciplina fiscal, lo cual permitió que el mercado financiero depositara su confianza en las políticas fiscales de ambos países, dando lugar a un funcionamiento exitoso de los Fondos de estabilización económica. En segundo lugar, en ambos países, el Fondo de estabilización que adoptaron respalda un marco de política fiscal de tipo bilateral, que permitía respuestas anticíclicas durante malos tiempos. En tercer lugar, ambos Fondos fueron creados con el objetivo de proteger sus ingresos frente a la volatilidad producida por sus recursos naturales (en el caso de Chile, el cobre, y en el caso de Noruega, el petróleo), y estabilizar su economía. En cuarto lugar, medidas como la regla chilena del 1% o el índice de déficit no petrolero de Noruega, permitieron guiar la política fiscal de ambos países. Finalmente, podemos considerar que estos Fondos fueron exitosos, en el caso chileno, ya que los ingresos del Fondo sirvieron para mitigar los efectos de la crisis del 2008, y porque logró que las presiones políticas no afectaran al superávit, mientras que consideramos que el Fondo noruego es exitoso, ya que su efectividad produjo que se convirtiera en el Fondo de estabilización económica soberano más grande del mundo. El éxito de estos programas también muestran la necesidad de la institucionalización de los fondos, tanto en su constitución como en la normas de su utilización.

Para concluir esta sección, podemos decir que existe un consenso entre la mayoría de los autores acerca de la necesidad de que los Estados adopten una política fiscal sostenible en el tiempo antes de recurrir a acciones anticíclicas. Si esto no se cumple, se podrían producir efectos negativos tales como un incremento de las expectativas inflacionarias o presiones sobre las tasas de interés y el tipo de cambio (Gutiérrez y

Revilla, 2010). A su vez, los Estados deben demostrar un compromiso con la política fiscal, la cual debe ser transparente, razonable y creíble, para poder construir un marco y reglas que faciliten la adopción de una política fiscal anticíclica efectiva. Por último, el cumplimiento del marco y de las reglas debe ser controlado por instituciones fiscales y sistemas presupuestarios que aseguren su éxito, ya que, de lo contrario, podrían acabar como la fallida Ley de Responsabilidad Fiscal argentina de 1991 (Para más información ver: Gutiérrez y Revilla, 2010; y Perry, 2002).

## BUSCANDO LOS INCENTIVOS POLÍTICOS

### LA EXPERIENCIA DE NEUQUEN

Hasta aquí se ha explicado la utilidad de los fondos anticíclicos en el amortiguamiento de los efectos negativos que pueden llegar a generar los ciclos económicos. Sin embargo, si las propuestas técnicas de los economistas son conocidas, una pregunta recurrente es la siguiente: ¿por qué los políticos demoran en implementarlas o no las implementan en absoluto? En esta sección se responderá esta interrogante a través de un análisis cualitativo: un seguimiento del proceso político que condujo en Argentina a la reciente constitución del Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén (FEDEN).

En la apertura de las sesiones legislativas de Neuquén el 1 de marzo del 2020, el gobernador Omar Gutiérrez propuso, entre varios, un proyecto de ley especial: “Normalmente se espera que los gobiernos actúen en [situaciones de recesión], promoviendo un repunte de la actividad económica y del empleo, pero ocurre que en estos momentos los gobiernos también están viendo caer sus ingresos” (El Cronista, 2020). De esta forma buscó justificar la creación de un fondo anticíclico. Su proyecto de ley fue enviado a la Legislatura provincial el 3 de junio y aprobado, con modificaciones, el 18 de noviembre del 2020.

Con los objetivos de atender financieramente a los desequilibrios fiscales generados por eventos extraordinarios o situaciones de emergencia al igual que diversificar la matriz productiva de la provincia, los ingresos del fondo provienen de los excedentes de regalías de petróleo y gas. Del total de estos recursos, un 20% irá al subfondo anticíclico; el resto, al subfondo de desarrollo.

¿Por qué no se discutió esta idea en el pasado? En palabras de la diputada oficialista Liliana Murisi: “Porque un fondo como este no es una herramienta que tenga 60 años como tiene Neuquén. La han adoptado los grandes países no hace más de 20 años y necesitábamos la madurez para discutirlo” (Río Negro, 2020a). Sin embargo, esta observación es cuestionable desde dos puntos de vista.

Por un lado, lo cierto es que a comienzos del siglo XXI, seis jurisdicciones —Catamarca, Formosa, Mendoza, Misiones, Río Negro y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires— ya contaban con fondos de estabilización (Braun & Di Gresia, 2003; Uña & Bertello, 2007). Asimismo, en el 2004 se sancionó a nivel nacional la Ley N.º 25.917, a través de la cual se estableció que tanto el gobierno nacional como los gobiernos subnacionales apoyarían la creación de fondos anticíclicos fiscales a favor de los objetivos del Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal.

Proyectos importantes como el que fue para Neuquén el FEDEN son decididos gracias a una particular combinación de incentivos en un momento dado y no por la “madurez” del tema en cuestión. De hecho, la idea de un fondo anticíclico ni si quiera ha sido una idea original del gobernador Gutiérrez, sino un constante reclamo de la oposición neuquina (Río Negro, 2020b). Partiendo de este punto, a la hora de explicar el éxito de una reforma es importante tener en consideración ciertos aspectos. En esta sección, luego, el foco de análisis estará en el poder político de los actores, las condiciones económicas, el diseño estratégico del proyecto en la distribución de pérdidas y beneficios, como así también la organización detrás del proceso mediante el cual se formula el proyecto.

En lo referente al poder político, según el vicegobernador de Neuquén, la Ley N.º 3.269 es “una ley pensada para futuras generaciones”. En principio, esta frase parece contradecir algunos supuestos generales de la ciencia política: los votantes valoran positivamente las condiciones económicas inmediatas antes de las elecciones, y por tanto los políticos no tienen incentivos para tomar medidas que beneficien en el largo plazo a ciudadanos que probablemente no los votarán. Asimismo, la ausencia de reglas fiscales claras ofrece una discrecionalidad a los gobernantes de la que difícilmente quieran desprenderse. Se podría argumentar que esto último ocurre en provincias con regímenes con menos calidad en su democracia; sin embargo, la falta de transparencia en la aplicación de reglas fiscales también se ha visto en una de las jurisdicciones más democráticas de la Argentina: la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En efecto, en la reglamentación de su fondo anticíclico se afirma implícitamente que queda “en manos exclusivas del Poder Ejecutivo las decisiones sobre la asignación o no de recursos” al fondo (Uña & Bertello, 2007, 4). Bajos estos supuestos se puede entonces entender por qué el proyecto en Neuquén fue demorado, pero ¿por qué finalmente se avanzó con la idea?

El gobernador Gutiérrez pertenece al Movimiento Popular Neuquino (MPN), y si bien el oficialismo cuenta con quince bancas, su bloque posee nueve diputados de los treintaicinco pertenecientes a la legislatura provincial. Otro bloque importante es el del Frente de Todos (FdT), también con nueve legisladores; y a este le sigue Juntos por el Cambio (JxC), con seis.

Desde el retorno de la democracia, el MPN ha gobernado la provincia. Gutiérrez, por su parte, se encuentra transitando su segundo mandato desde el 2019. Sin posibilidad de reelección, podría ser entendible el interés en fomentar la creación de un fondo que endureciera las reglas fiscales, pero ¿por qué impulsó el proyecto al comienzo de su mandato y no al final de este? La realidad es que si bien desde el oficialismo se enfatizó la existencia de cláusulas que garantizan la transparencia del fondo, quienes se opusieron a la sanción del proyecto manifestaron justamente lo contrario. Según la legisladora Lorena Parrilli (FdT), por ejemplo, los contextos en los cuales el fondo se utilizará están confusamente definidos. Además, lo acusa de ser “un fondo del gobierno y no del pueblo”, dado que el Consejo de Administración —el órgano que controla el fondo— tendrá una representación mayoritaria del Poder Ejecutivo provincial (Durán, 2020). Es comprensible que la ausencia de una segunda reelección haya orientado su gobierno hacia una actitud más “austera” y a favor del ahorro, como le criticó el diputado Andrés Blanco (PTS-FIT), en un contexto altamente recesivo. De hecho, es usual que decisiones impopulares se tomen al comienzo de los mandatos. Sin embargo, la

respuesta a la pregunta mencionada probablemente se halle en un juego de señales con la oposición.

Si bien la idea del fondo fue pronunciada en la apertura de sesiones, el proyecto de Gutiérrez fue enviado efectivamente el 3 de junio. El 26 de mayo el FdT había presentado un proyecto que, si bien difería bastante en los recursos asignados al fondo que habría de presentar luego el gobernador, también lo contrastaba en la administración de este. El proyecto del FdT proponía la creación de un Ente Autárquico Provincial compuesto por dos representantes designados por el gobernador, dos por la Legislatura —provenientes de los bloques más grandes, lo que excluía a Juntos por el Cambio (JxC) y beneficiaría tanto al FdT como al MPN— y uno por los intendentes de la provincia (Navazo, 2020).

El proyecto enviado por Gutiérrez propuso la creación de un Consejo de Administración conformado por representantes del Ministerio de Economía, del Ministerio de Energía y Recursos Naturales, del Ministerio de Jefatura de Gabinete y del Ministerio de Producción e Industria. Todas agencias en la órbita del Poder Ejecutivo.

No obstante, a pesar del claro centralismo del proyecto, desde el oficialismo no tardaron en manifestar una visión más inclusiva: “este proyecto no es de un partido político o una gestión de gobierno, es un proyecto de Ley para Neuquén [...] Bienvenidas son las propuestas de los distintos partidos” (El Digital Neuquén, 2020). En efecto, el proyecto final contó con aportes de seis textos diferentes: uno del gobernador, uno del bloque Siempre (oficialista), dos del Frente de Todos y dos de Juntos por el Cambio. Con 23 votos afirmativos y 8 negativos, se sancionó así la ley que entrará en vigor el 1 de enero del 2022. En esta se detalló que el agente financiero sería el Banco Provincia de Neuquén, mientras que el Consejo de Administración estaría compuesto por tres representantes del Poder Ejecutivo y tres del Legislativo: uno oficialista, dos de la oposición. De este modo, mientras que el gobernador lograba retener la mayoría de la administración, JxC conseguía la participación que le habría sido negada originalmente y el FdT reclamaba, en cambio, un mayor control por parte de la Legislatura.

Pero el análisis coalicional queda incompleto si se ignora el factor que aceleró aún más este proceso: la pandemia del COVID-19. Los factores económicos importan: las crisis facilitan la introducción de reformas generando mayor tolerancia a los costos. Una observación similar se ha hecho en la creación del fondo anticíclico en la Capital Federal: su formación “respondió principalmente a la necesidad de enviar señales de prudencia en la administración financiera, con los efectos de la crisis del 2001/2002 aún cercanos” (Uña & Bertello, 2007, pp. 11-12). Es entendible, luego, que la situación fiscal de Neuquén haya tenido efectos cognitivos sobre el gobernador: por más que el juego de señales entre distintos partidos y la existencia de un probable riesgo de perder poder hayan contribuido de una u otra manera, la crisis económica también ha reducido el margen en la toma de decisiones.

La economía neuquina es altamente dependiente de los hidrocarburos. De acuerdo a D'Amico (2020), en el presupuesto provincial se había previsto para el 2020 un ingreso de 50.478 millones de pesos provenientes de regalías; aun así, ante la alta incertidumbre internacional provocada por el COVID-19, en abril se registró una caída del 59% respecto a marzo en las regalías de petróleo. A la caída de ingresos tampoco contribuyó

positivamente una reducción en las transferencias provenientes de la coparticipación ni la fragilidad de la recaudación impositiva. En definitiva, si bien el proyecto podía llegar a reducir la autonomía del gobernador, también la crisis hizo que este costo fuera más tolerable: ante la posibilidad de una crisis futura debido a las fluctuaciones en el precio de los hidrocarburos —que afectan fuertemente la actividad económica local y los ingresos fiscales—, era viable crear un fondo que permitiera la estabilidad presupuestaria: se reduce, en otras palabras, la aversión al riesgo (Fernández y Rodrik, 1991).

Pero como se ha mencionado anteriormente, afirmar que el proyecto será intergeneracional no es una estrategia útil en sí misma, por más agradable que suene. Los beneficios futuros son difusos, poco perceptibles para los actores en juego. Por eso el diseño estratégico del proyecto importa: si bien la creación del fondo no era controversial en sí mismo, los actores tenían pocos incentivos para apoyar un fondo de estabilización diseñado completamente por un partido político que en Neuquén siempre había ganado. Esto en parte explica que el oficialismo insistiera con utilizar recursos “no habituales o que no son corrientes” (Río Negro, 2020a), de modo que no se vieran comprometidas las necesidades fiscales de la provincia y los municipios para funcionar (Durán, 2020). De este modo se evitaba la existencia de perdedores particulares que quisieran resistir el proyecto. Y en todo caso, si bien los mayores perdedores han sido varios miembros del FdT y pequeños bloques, estos no representaron una amenaza creíble: su capacidad de vetar decisiones fue neutralizada por un oficialismo que logró la adhesión de los miembros de JxC compensándolos con una mínima presencia en el Consejo de Administración.

Por último, para complementar el diseño estratégico del proyecto, se debe también tener en cuenta la organización que hubo detrás de la formulación de la ley. Si bien se ha mencionado que originalmente el fondo buscaba concentrar su administración en agencias del Poder Ejecutivo, el haber incluido a la oposición y consultado a diversos sectores externos también ha sido favorable. El vicegobernador lo explicó en su momento: “una vez que entre a comisión, en la Legislatura abriremos el debate en charlas con expertos locales de la UNCo, con el sector privado, con expertos nacionales e internacionales que ya han conformado fondos anticíclicos exitosos, convocaremos a todos para tener los mayores conocimientos posibles” (El Digital Neuquén, 2020).

Si bien en parte esto no es más que el procedimiento correcto que debe seguirse en la sanción de un proyecto de ley, es valorable en una provincia en la que el MPN ha conseguido una amplia ventaja política gracias al extenso control de recursos públicos, la mayor visibilidad de sus candidatos y el peso simbólico que ha conseguido a lo largo de su historia (Polischuk & Quayat, 2013). El tipo de organización empleada, por un lado, valoró la información por sobre la velocidad de decisión y confió, por otra parte, en una toma de decisiones colegiada más que en una jerárquica. Dicha combinación ha demostrado tener un impacto positivo en la estabilidad de las políticas económicas (Bonvecchi, 2016); y fue posible gracias a la falta de incentivos para tomar una decisión apresurada. Si bien la crisis emergente era alarmante, en ausencia de elecciones cercanas, la distancia temporal favoreció una actitud por parte del gobernador inclinada a la recolección de información sin necesidad de imponer su control sobre la formulación del proyecto y sin temor a que su capital político se viera deteriorado. La inclusión de participantes ha otorgado legitimidad; la alta calidad de información ha logrado consistencia.

En conclusión, esta sección ha considerado diversos factores que han influido en la creación del FEDEN en el año 2020. La existencia de un juego de señales con la oposición frente al riesgo de ceder mayor poder del necesario, la reducción de la aversión al riesgo frente a una crisis económica, la concentración estratégica de compensaciones en algunos perdedores, así como un proceso de formulación de políticas basado en la recopilación de información y el consenso entre participantes, son factores que explican los incentivos detrás de la exitosa constitución de un fondo de estabilización en Neuquén. Lejos de ocupar la madurez un papel importante, ha sido esta combinación de factores la que ha permitido sancionar la ley: una que, gracias a condiciones conscientes o inconscientes, quizás traiga la estabilidad intergeneracional de la que tanto se ha hablado.

## CONCLUSIÓN

El objetivo de este informe ha sido realizar un recorrido, con base en una diversa variedad de autores, sobre la eficacia de los fondos anticíclicos —como parte de la política fiscal anticíclica— en la atemperación de los ciclos económicos y la limitación de la incertidumbre económica. Basándose en la literatura recopilada, se concluye que dichos fondos permiten a los países limitar los efectos negativos de las crisis y evitar recortes en gastos sociales, medidas altamente vinculadas con la desprotección y la vulnerabilidad. La experiencia práctica analizada demuestra que el ahorro que deviene en fondos anticíclicos cumple con su cometido a la hora de enfrentar severas recesiones: resulta beneficioso para los Estados, entonces, generar superávits y acumularlos de forma que los recursos estén asegurados en caso de ser necesarios. Incluso, ha sido demostrado que el mecanismo de obligación de depósito en los fondos anticíclicos aumenta las tasas de ahorro de los estados, lo que sugiere que existe un gran potencial de mejora en los balances generales.

Siguiendo estas observaciones, los casos de Chile y Noruega son ejemplos a nivel internacional de cómo los fondos anticíclicos pueden ser exitosos en la medida en que se cumplan determinados criterios: tanto la adopción de un marco político fiscal favorable como una política fiscal sostenible en el tiempo son importantes; de lo contrario, el fondo podría desviarse y, a la larga, fracasar. En ambos casos analizados, los fondos fueron creados para mitigar la volatilidad de los ingresos públicos, íntimamente relacionada con su dependencia de la exportación de recursos naturales (el cobre para Chile y el petróleo para Noruega), cuyo precio es propenso a sufrir fluctuaciones. Asimismo, los dos países lograron aumentar los niveles de credibilidad en su política fiscal, permitiéndoles responder de forma anticíclica cuando fuera necesario.

Por supuesto, los tipos ideales son más útiles en la teoría que en la práctica, y la formación de estos fondos responden a diversos incentivos políticos. He aquí que la existencia de un juego de señales entre el oficialismo y la oposición frente al riesgo de ceder mayor poder del necesario, la reducción de la aversión al riesgo frente a una crisis económica, la concentración estratégica de compensaciones en algunos perdedores, así como un proceso de formulación de políticas basado en la recopilación de información y el consenso entre participantes, pueden ser factores que explican una exitosa constitución de un fondo de estabilización, como se ha reflejado en el reciente caso de Neuquén.

Por todo lo anterior, se puede concluir que, si bien la experiencia empírica contribuye a la importancia de los fondos anticíclicos en el amortiguamiento de las recesiones, en la práctica su implementación, pese a sus beneficios sociales, no deja de estar sujeta a los intereses contradictorios que caracterizan a los vaivenes de la política. Resulta necesario, por tanto, definir un marco político de consenso entre partes que permita el correcto desarrollo de esta eficaz herramienta de política fiscal. Ello significaría un avance en la reducción de la tendencia procíclica del gasto social.



## BIBLIOGRAFÍA

- BBC News Mundo. (2017, 24 noviembre). Ni petróleo ni gas: por qué el Fondo soberano de Noruega, el más grande del mundo, prevé deshacerse de sus inversiones en combustibles fósiles. BBC News Mundo <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-42072749>
- Bourguignon, F., de Melo, J., & Morrisson, C. (1991). Poverty and income distribution during adjustment: issues and evidence from the OECD project (WPS 810). The World Bank.
- Bonvecchi, A. (2016). Crises, Structures, and Managerial Choice in Economic Policy Making: Presidential Management of Macroeconomic Policy in Argentina and the United States. *Presidential Studies Quarterly*, 46(3), 507–530. <https://doi.org/10.1111/psq.12293>
- Braun, M., & Gresia, L. D. (2003). Towards Effective Social Insurance in Latin America: The Importance of Countercyclical Fiscal Policy. Inter-American Development Bank, Research Department.
- Céspedes C., L. F., & Rappoport W., D. (2006, abril). EL FONDO GUBERNAMENTAL DE PETRÓLEO DE NORUEGA. CORE. <https://core.ac.uk/download/pdf/6642087.pdf>
- CEPAL, Organización de las Naciones Unidas. (2012). La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: seguimiento de las medidas de política, actualización al 31 de diciembre de 2011. (Versión preliminar). Santiago de Chile, Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- D'Amico, L. (2020, 5 junio). La pandemia despertó el interés por los fondos anticíclicos. Va Con Firma. [https://vaconfirma.com.ar/?articulos\\_seccion\\_714/id\\_11379/la-pandemia-desperto-el-interes-por-los-fondos-anticiclicos](https://vaconfirma.com.ar/?articulos_seccion_714/id_11379/la-pandemia-desperto-el-interes-por-los-fondos-anticiclicos)
- Davis, J., Fedelino, A., & Ossowski, R. (2003). "11 Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources: Experience and Fiscal Policy Implications". En *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- De Ferranti, D., Perry, G., Gill, I., & Servén, L. (2000). *Securing our future in a global economy* (Vol. 41181, No. 4). Washington, DC: World Bank.
- Durán, A. (2020, 18 noviembre). A partir del 2022, Neuquén usará regalías para un fondo anticíclico. Río Negro. <https://www.rionegro.com.ar/a-partir-del-2022-neuquen-usara-regalias-para-un-fondo-anticiclico-1576543/>
- Douglas, J. W., & Gaddie, R. K. (2002). State rainy day funds and fiscal crises: Rainy day funds and the 1990–1991 recession revisited. *Public Budgeting & Finance*, 22(1), 19–30.
- El Cronista. (2020, 1 marzo). Neuquén: Gutiérrez propuso crear un fondo anticíclico provincial. <https://www.cronista.com/economia-politica/Neuquen-Gutierrez-propuso-crear-un-fondo-anticiclico-provincial-20200301-0021.html>
- El Digital Neuquén. (2020, 4 junio). Koopmann analizó las ventajas del Fondo Anticíclico. <https://www.eldigitalneuquen.com.ar/2020/06/04/koopmann-analizo-las-ventajas-del-fondo-anticiclico/>
- Fernández-Arias, E., & Montiel, P. (2011). The Great Recession, “Rainy Day” Funds, and Countercyclical Fiscal Policy in Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 29(3), 304–322.

- Fernández, R., & Rodrik, D. (1991). Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty. *The American Economic Review*, 81(5), 1146-1155.
- Fernández Seppi, R. (2020, 8 agosto). Fondo anticíclico: las lecciones de Noruega. *Diario Río Negro*. <https://www.rionegro.com.ar/Fondo-anticiclico-las-lecciones-de-noruega-1457535/>
- Ferreira, F. H., Prennushi, G., & Ravallion, M. (1999). Protecting the poor from macroeconomic shocks (WPS 2160). World Bank Publications.
- Gavin, M., Hausmann, R., Perotti, R., & Talvi, E. (1996). Managing fiscal policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, procyclicality, and limited creditworthiness. Washington, DC: Inter-American Development Bank, Research Department.
- Gutiérrez, M. & Revilla, J. (2010) "Building Countercyclical Fiscal Policies in Latin America: The International Experience". The World Bank.
- Hicks, N., & Wodon, Q. (2001). Social protection for the poor in Latin America. *Revista CEPAL*.
- Knight, B., & Levinson, A. (1999). Rainy Day Funds and State Government Savings. *National Tax Journal* (Vol. 52, No. 3), 459-72.
- Larch, M; Orseau, E. & van der Wielsen, W. (2020) "Do EU Fiscal Rules Support or Hinder Counter-Cyclical Fiscal Policy?". European Commission.
- Mottura, D. (2020, 15 julio). Países con Fondos soberanos. *lmenergia.com*. <https://mase.lmnequen.com/Fondo/paises-Fondos-soberanos-n690412>
- Ministerio de Hacienda. Gobierno de Chile. (2005, 28 septiembre). Gobierno envía al Congreso Proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal. Dirección de Presupuestos Gobierno de Chile. [http://www.dipres.gob.cl/598/articles-21088\\_recurso\\_1.pdf](http://www.dipres.gob.cl/598/articles-21088_recurso_1.pdf)
- Navazo, C. (2020, 3 junio). Presentaron dos proyectos para crear un fondo anticíclico con la renta petrolera. *Patagonia Shale*. <https://patagoniashale.com.ar/presentaron-dos-proyectos-para-crear-un-fondo-anticiclico-con-la-renta-petrolera/>
- Perry, G. (2003). Can fiscal rules help reduce macroeconomic volatility in the Latin America and Caribbean region? (WPS 3080). Washington, DC: World Bank Publications.
- Polischuk, L., & Quayat, M. V. (2013, agosto). La ventaja del oficialismo en Neuquén (N.º 111). CIPPEC. <https://www.cippec.org/wp-content/uploads/2017/03/1478.pdf>
- Raffin, C. (2020, 23 abril). El Fondo petrolero noruego perdió 116.000 millones hasta marzo por la crisis. *El Confidencial*. [https://www.elconfidencial.com/mercados/2020-04-23/Fondo-petrolero-noruego-116-000-millones-marzo-crisis\\_2563303/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2020-04-23/Fondo-petrolero-noruego-116-000-millones-marzo-crisis_2563303/)
- Rojas, R. (2006). Análisis del Fondo Noruego del Petróleo y Propuesta del mismo en la legislación Venezolana. Universidad Andina Simón Bolívar. <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/2376/1/T0431-MDE-Rojas-An%c3%a1lisis%20del.pdf>
- Río Negro. (2020a, 23 septiembre). Fondo anticíclico o de desarrollo para Neuquén, el nuevo debate en Diputados. <https://www.rionegro.com.ar/fondo-anticiclico-o-de-desarrollo-para-neuquen-el-nuevo-debate-en-diputados-1510932/>
- Río Negro. (2020b, 3 junio). Qué es el fondo anticíclico que anunció Omar Gutiérrez para Neuquén. <https://www.rionegro.com.ar/que-es-el-fondo-anticiclico-que-anuncio-omar-gutierrez-para-neuquen-1384939/>

- Sobel, R. S., & Holcombe, R. G. (1996). The impact of state rainy day funds in easing state fiscal crises during the 1990–1991 recession. *Public Budgeting & Finance*, 16(3), 28-48.
- UNCTAD, Organización de las Naciones Unidas. (2008). Trade and development report, 2008. Ginebra, Suiza; New York, NY: United Nations Conference on Trade And Development.
- Uña, G., & Bertello, N. (2007, mayo). Situación Fiscal y Fondo Anticíclico de la Ciudad de Buenos Aires: evolución y perspectivas (N.º 3198). MPRA. [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/3198/1/MPRA\\_paper\\_3198.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/3198/1/MPRA_paper_3198.pdf)