

MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO

Descentralización, inversión pública y consolidación fiscal

Hacia una nueva geometría del triángulo

Roberto Fernández Llera



NACIONES UNIDAS

CEPAL



MINISTERIO
DE ASUNTOS EXTERIORES
Y DE COOPERACIÓN



Descentralización, inversión pública y consolidación fiscal

Hacia una nueva geometría del triángulo

Roberto Fernández Llera



Este documento fue preparado por Roberto Fernández Llera, consultor de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto CEPAL/AECID: Política fiscal para el crecimiento económico y la cohesión social (AEC/10/001).

Una versión preliminar fue presentada en el seminario “Tributación y crecimiento con equidad”, organizado por la CEPAL en Santiago los días 13 y 14 de agosto de 2012. Se agradece la importante colaboración del profesor Javier Suárez Pandiello (Universidad de Oviedo) y los valiosos comentarios brindados por Juan Pablo Jiménez y la División de Desarrollo Económico de CEPAL, así como el apoyo del proyecto de investigación DER2012-39179, del Plan Nacional de I+D+i de España.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la organización.

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1680-8843

LC/L.3622

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2013. Todos los derechos reservados.

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Introducción	7
II. El encaje posible entre descentralización y estabilización	11
III. Crisis, estímulo y ajuste	15
A. Activismo fiscal: un nuevo paradigma en la política de estabilización	15
B. Los gobiernos subnacionales en los programas de estímulo.....	17
1. España: fondos estatales de inversión local	19
2. Estados Unidos: transferencias federales a los estados.....	21
C. El dilema sobrevenido: estímulo fiscal vs. retirada prudente	22
IV. Crisis, deuda y reglas fiscales en América Latina	27
A. Datos básicos.....	27
B. Mercados financieros y espacio fiscal disponible	37
C. La inversión pública en tiempos de ajuste fiscal	46
V. Viejas y nuevas reglas fiscales	51
A. Generalidades	51
B. Equilibrio nominal vs. equilibrio estructural	52
C. La regla de oro de inversiones: innovando una vieja tradición.....	57
D. Fondos de estabilización y aumento de ingresos fiscales estructurales.....	59
VI. Conclusiones	61
Bibliografía	63

Anexos	69
Serie Macroeconomía del Desarrollo: números publicados	75

Índice de cuadros

CUADRO 1	CONTRATOS LABORALES FORMALIZADOS CON CARGO A LOS FONDOS EXTRAORDINARIOS.....	20
CUADRO 2	COMPROMISOS CONCRETOS DE POLÍTICA FISCAL EN PAÍSES SELECCIONADOS.....	23
CUADRO 3	PIB PER CÁPITA EN PARIDAD DE PODER DE COMPRA.....	28
CUADRO 4	PESOS RELATIVOS SEGÚN PIB Y POBLACIÓN.....	28
CUADRO 5	SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA - SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO.....	29
CUADRO 6	SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA – GOBIERNO CENTRAL.....	30
CUADRO 7	SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA – GOBIERNOS SUBNACIONALES.....	31
CUADRO 8	INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL CONJUNTO DEL SECTOR PÚBLICO.....	32
CUADRO 9	INDICADORES FISCALES DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES.....	34
CUADRO 10	SALDOS PRESUPUESTARIOS DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES.....	35
CUADRO 11	ESPACIO FISCAL DISPONIBLE DEL SECTOR PÚBLICO.....	39
CUADRO 12	ESPACIO FISCAL DISPONIBLE EN LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES.....	41
CUADRO 13	ESPACIO FISCAL DISPONIBLE EN LOS GOBIERNOS CENTRALES.....	42
CUADRO 14	SÍNTESIS DE LAS MEDIDAS ANTICRISIS QUE AFECTAN A LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES (HASTA EL 31 DE JULIO DE 2009).....	46
CUADRO 15	SIMULACIONES DE DÉFICIT PRIMARIO PARA ESTABILIZAR EL RATIO DE DEUDA.....	54
CUADRO 16	SIMULACIONES DE DÉFICIT PÚBLICO TOTAL PARA ESTABILIZAR EL RATIO DE DEUDA.....	54
CUADRO 17	DEUDA PÚBLICA Y SIMULACIONES DE UMBRALES PARA LA REGLA DE REDUCCIÓN DE LA RATIO DE DEUDA.....	56
CUADRO 18	DEFINICIONES ALTERNATIVAS PARA UNA REGLA DE ORO.....	58
CUADRO 19	PRESIÓN TRIBUTARIA Y PESO DE LOS TRIBUTOS DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES.....	60
CUADRO A.1	SÍNTESIS NO EXHAUSTIVA DE LIMITACIONES AL ENDEUDAMIENTO SUBNACIONAL, MECANISMOS DE COORDINACIÓN Y REGULACIÓN BÁSICA DE INVERSIONES PÚBLICAS.....	70

Índice de gráficos

GRÁFICO 1	VOLATILIDAD DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS.....	12
GRÁFICO 2	GASTO DE CAPITAL SUBNACIONAL.....	48

Resumen

El impacto de la primera gran crisis financiera internacional del siglo XXI no ha sido tan importante en América Latina como en otras regiones del mundo, caso de EEUU o la Eurozona. A favor de América Latina ha jugado la situación relativamente saneada de sus finanzas públicas, alcanzada tras un exitoso proceso de desendeudamiento durante la última década del siglo XX y los primeros años del nuevo milenio, obviamente, con matices para cada país. La crisis financiera internacional quebró un paradigma de política económica basado en la desregulación financiera, la prevalencia de la política monetaria sobre la política fiscal y la retirada del Sector Público de actividades estratégicas. Los programas de estímulo fiscal —y sobre todo los que se basan en incrementos de la inversión pública— han vuelto a primera línea de la acción política, si bien aún persisten muchas prevenciones sobre su efectividad y su impacto sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. En ese contexto general, el papel de los gobiernos subnacionales, tradicionalmente excluidos de la función de estabilización, también ha sido revitalizado en los países que han impulsado procesos de descentralización. En el trabajo se analizan estos parámetros, revisando teoría y evidencia empírica disponibles. Los cálculos realizados para una muestra seleccionada de nueve países de América Latina muestran un cierto espacio fiscal disponible, también en el ámbito de los gobiernos subnacionales. Estas condiciones objetivas facilitan la implementación de políticas de inversión que puedan generar crecimiento económico, empleo e inclusión social, sin comprometer la consolidación fiscal. Para ello, resulta preciso contar con eficaces reglas fiscales, principalmente basadas en equilibrio estructural y una precisa definición de la regla de oro de financiación de inversiones. En definitiva, una nueva “geometría” para el triángulo que forman la descentralización, la inversión pública y la consolidación fiscal.

I. Introducción

La clásica Teoría de la Hacienda Pública (Musgrave, 1959) reserva la función de estabilización a los gobiernos centrales en exclusiva, sobre la base de argumentos de eficacia y coherencia entre la política fiscal y la política monetaria. Con todo, el rol efectivo de los gobiernos subnacionales en la estabilización macroeconómica ha ido evolucionando en la práctica durante las últimas décadas, si bien exclusivamente en el ámbito de la política fiscal. Este avance se ha producido a medida que regiones, estados, provincias, departamentos o municipalidades iban asumiendo nuevas competencias de gasto, cotas más amplias de capacidad tributaria y mayor autonomía para acceder a los mercados de crédito. En definitiva, se puede constatar una mayor y creciente *importancia financiera* de los gobiernos subnacionales, donde América Latina constituye un excelente ejemplo para el estudio y la reflexión.

Por el contrario, en la rama de la política monetaria, la función de estabilización se ha mantenido como una competencia exclusiva de los respectivos gobiernos y bancos centrales, apuntalada con las bases de un amplio consenso teórico y político en todo el mundo. Las experiencias descentralizadoras, además de muy escasas y casi siempre forzadas por graves situaciones de insolvencia y/o por una relajación excesiva de las condiciones de supervisión, han implicado fatales consecuencias (inflación desmedida, pérdida de poder adquisitivo o deterioro de los indicadores fiscales y financieros, entre otras). Finalmente, han terminado por ser reconducidas a la centralización por la vía de medidas urgentes, como en el caso de los bonos provinciales o “cuasimonedas” en Argentina (Argañaraz, Capello y Garzón, 2003; Ruiz del Castillo, 2005) o el de la banca pública estatal en Brasil (Maia, 1999; Beck, Crivelli y Summerhill, 2005).

Por encima de experiencias concretas, la profundización en el proceso de descentralización llevado a cabo en algunos países de América Latina coincidió, desde mediados de la década de 1990 y hasta casi la mitad del siguiente decenio, con una etapa de fuerte aumento de la deuda de los gobiernos subnacionales, alertando así de un negativo impacto de la descentralización en la función de estabilización macroeconómica. En algunos países incluso se tuvo que recurrir al rescate (*bailout*) —explícito o implícito— de gobiernos intermedios o locales por parte de los respectivos gobiernos centrales, aunque en algunas ocasiones eran prácticamente la única solución factible¹. En este tiempo, bien por iniciativa propia, bien por “inspiración” o por mandato explícito de organismos internacionales, los países de América Latina se fueron dotando de programas de coordinación macroeconómica y fiscal, así como de mecanismos de control y limitación del endeudamiento, aplicables a todos los niveles de gobierno. Es el momento de auge de las reglas macrofiscales que priorizaban el control severo sobre el endeudamiento subnacional, con objeto de frenar el deterioro que una ineficiente descentralización estaba ocasionando sobre la función de estabilización macroeconómica.

En una segunda etapa, coincidiendo su inicio con el cambio de siglo, se comienza a observar una sustancial recuperación del saldo primario y una reducción de la ratio de deuda pública, más aún en los países especializados en recursos no renovables como petróleo o gas, aunque también con mucha mayor volatilidad en este segundo caso (Jiménez y Tromben, 2006). Los efectos de las nuevas y estrictas restricciones fiscales serían inmediatos, pero entonces emergería un nuevo problema, en forma de una fuerte limitación en la capacidad de los gobiernos subnacionales para financiar inversiones productivas y contribuir a la formación de capital, al crecimiento económico y al desarrollo social. La evolución del endeudamiento subnacional en la región comenzó a seguir una tendencia claramente descendente, hasta una nueva etapa, cuyo inicio se podría situar durante el estallido de la crisis financiera internacional, a partir de 2008. Los saldos presupuestarios y otros indicadores de desempeño fiscal y endeudamiento vuelven a deteriorarse, si bien dentro de unos márgenes más razonables que durante la década final del siglo XX.

La literatura sobre determinantes del endeudamiento en América Latina no relaciona demasiado las funciones que deben llevar los gobiernos subnacionales con los volúmenes de endeudamiento, centrándose en buena medida en objetivos puramente cuantitativos de reducción de los niveles de déficit y deuda. Teniendo en cuenta que gran parte del gasto en infraestructura se ha descentralizado y que el ajuste fiscal se ha consolidado (aunque con numerosos matices, ya que esto se observa más en los países de América del Sur que en América Central, donde todavía el déficit fiscal y los niveles de endeudamiento son más elevados), quizás sea un buen momento para plantear si las estrictas reglas fiscales que han venido funcionando durante las dos últimas décadas pueden ser flexibilizadas o reformuladas para contribuir a objetivos generales de promoción económica. En particular, para promover la cobertura de inversiones productivas y políticas contracíclicas de desarrollo endógeno, sin que por ello deban perder efectividad como mecanismos limitadores del endeudamiento.

El objetivo de la presente investigación es analizar la “geometría” del triángulo que forman la descentralización, la inversión pública y la consolidación fiscal, tratando de hacer coherentes estos tres vértices de la política económica. Se examinan la evolución del endeudamiento subnacional, el espacio fiscal disponible y las reglas macrofiscales en una muestra seleccionada de nueve países que comprende las tres grandes federaciones de América Latina (Argentina, Brasil y México), cuatro países descentralizados o con procesos de descentralización proyectados o en marcha (Colombia, Ecuador, Perú, Bolivia (Estado Plurinacional de)) y dos países centralizados (Chile y Uruguay).

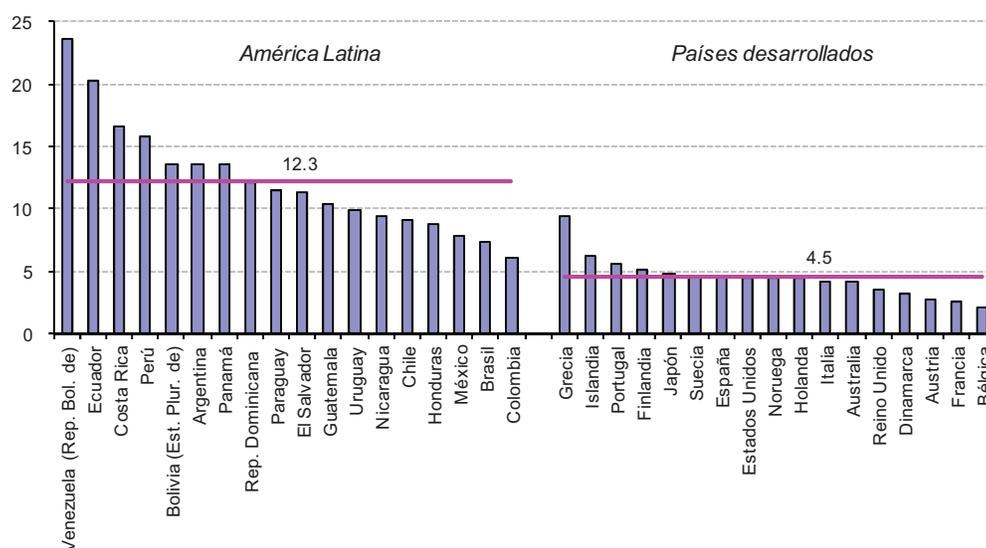
¹ Sin ánimo de exhaustividad, se pueden citar los casos de rescates a estados en Brasil (Bevilaqua, 2002), departamentos y municipios en Colombia (Echavarría, Rentería y Steiner, 2002), departamentos en Uruguay (Filgueira *et al.*, 2002), gobiernos estatales de México (Hernández Trillo, Díaz Cayeros y Gamboa González, 2002), provincias de Argentina (Nicolini *et al.*, 2002) o municipios de Chile (Serrano y Berner, 2002).

La estructura del trabajo es como sigue. En el capítulo II se repasan críticamente los argumentos teóricos que sustentan una cierta descentralización de la política de estabilización. El capítulo III se ocupa de los programas de estímulo fiscal y el papel que pueden jugar en ellos los gobiernos subnacionales, en el marco de una consolidación fiscal. En el capítulo IV se analiza el impacto de la crisis en América Latina y se ofrecen cálculos del espacio fiscal disponible en los países seleccionados. El capítulo V se dedica al estudio y la propuesta de reglas fiscales alternativas para el control del déficit, la deuda y el gasto. Una última sección concluye.

II. El encaje posible entre descentralización y estabilización

Durante décadas, la clásica división funcional *musgraviana* ha sido el sustento para diseñar los principales instrumentos concretos de intervención del Sector Público en la economía, así como su atribución entre niveles de gobierno, dentro de una estructura descentralizada. En su manual de referencia, Musgrave y Musgrave (1999) describen la función de estabilización como la utilización de la política presupuestaria para mantener un alto nivel de empleo, un grado razonable de estabilidad de precios y una tasa apropiada de crecimiento económico que considere los efectos sobre el comercio internacional y la balanza de pagos. Al hilo de esta amplia definición, es obvio que se abre un inmenso campo para las actuaciones públicas y, al mismo tiempo, no es menos cierto que los diferentes niveles de gobierno (local, intermedio, central y supranacional) tendrán que repartir sus competencias de la forma más eficiente posible. Claro que, como advertía Fuentes Quintana (1987), “asumir la responsabilidad de la función estabilizadora por el Sector Público supone asumir también el riesgo de una desestabilización que puede ser acentuada por malas intervenciones públicas”.

GRÁFICO 1
VOLATILIDAD DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS^a
(Desviación estándar de las tasas de crecimiento ajustadas por inflación)



Fuente: López Monti (2009).

^a Sin Seguridad Social. Cálculo de grupos de países son promedios simples.

Desde la perspectiva de la elevada volatilidad de los ingresos públicos en América Latina (gráfico 1), algunos autores (Fanelli y Jiménez, 2010; Fanelli, Jiménez y Kacef, 2011) prefieren hablar de “política fiscal de estabilización” que, tal y como señalan, “es mucho más que la política anticíclica debido a que, además de las fluctuaciones cíclicas habituales, se producen con frecuencia choques excepcionales”. A su vez, se deben incluir en ella tres tipos de políticas concretas:

- Políticas “anticíclicas” en sentido estricto, cuyo objetivo es suavizar las oscilaciones cíclicas de la economía, con respecto a una tendencia dada.
- Políticas “de ajuste macroeconómico”, con objetivos diversos de crecimiento sostenido a largo plazo.
- Políticas “anticrisis”, cuyo objetivo es corregir el rumbo de una economía inestable o corregir situaciones de inexistencia de equilibrio.

Más allá de disquisiciones teóricas, lo cierto es que ya casi nadie discute que el Sector Público debe ejercer esa función básica de estabilización, aun asumiendo los fallos derivados de su actuación (Wolf, 1979) que, no obstante, casi siempre serán menores que el coste de oportunidad derivado del libre juego de los mercados. En suma: la cuestión central no es tanto la intervención *per se* del Sector Público en la economía (algo universalmente asumido), sino la intensidad de dicha intervención, la decisión sobre los gobiernos encargados en cada actuación concreta y la elección de reglas fiscales e instrumentos para llevarla a cabo. Es aquí donde los matices pueden ser fundamentales.

Con el paso del tiempo, los objetivos de la función de estabilización (crecimiento sostenido, estabilidad de precios, creación de empleo y moderados desequilibrios macroeconómicos) se han visto ampliados y desbordados en dos grandes direcciones. En primer lugar, por la diversificación de instrumentos de actuación con que cuenta el Sector Público, los cuales van mucho más allá del presupuesto de ingresos y gastos, abarcando también la regulación, el endeudamiento, los mecanismos de elección pública o la colaboración público-privada, entre otros. En segundo lugar, por la creciente participación de los gobiernos subnacionales en esta función estabilizadora.

La visión ortodoxa de la función de estabilización, como territorio exclusivo y excluyente del gobierno central, se había sustentado sobre argumentos bien conocidos (Oates, 1972; Prudd'homme, 1995; Tanzi, 1996):

- Mantenimiento de la coherencia entre política fiscal y política monetaria, esta última, indiscutiblemente centralizada.
- Mayor eficacia general, ya que las pequeñas jurisdicciones tienen a su alcance instrumentos fiscales poco efectivos y menor capacidad de intervención en los mercados.
- Freno a las filtraciones (*spillovers*) entre gobiernos subnacionales (economías abiertas, por definición), con el fin de evitar una competencia fiscal dañina.
- Control agregado del endeudamiento del Sector Público y mantenimiento de la disciplina de mercado.

Frente a esa visión más radical o “federalismo económico” (Inman y Rubinfeld, 1997), a partir de la década de 1980 se fueron abriendo paso otras interpretaciones más flexibles sobre la intervención del Sector Público subnacional en la función de estabilización. Así, autores como King (1984) o Echevarría (1988) han puesto en cuestión el axioma de la supuesta identidad de preferencias en estas materias entre jurisdicciones. Por su parte, Gramlich (1987) avalaba un reparto de la “rama macroeconómica” entre tres niveles de gobierno: los tipos de interés quedarían determinados en el mercado mundial de crédito; el gobierno central de cada país establecería la política fiscal para determinar la tasa de ahorro nacional; los gobiernos subnacionales dispondrían de un cierto margen en las políticas de estabilización, de forma destacada mediante fondos de estabilización (*rainy day funds*). Castells (1988) también apostaba por descentralizar la función de estabilización, sobre la base de tres argumentos: la mayor adecuación de sus medidas estabilizadoras a las características económicas del territorio, su mayor capacidad inversora y la “demostrada” (sic) eficacia de las políticas locales de promoción económica.

Con todo, el principal riesgo de una amplia descentralización de la función estabilizadora es el potencial conflicto de intereses entre el objetivo macroeconómico nacional y los comportamientos en sentido contrario de los gobiernos subnacionales. El creciente rol de estos últimos ha ido restringiendo la capacidad del respectivo gobierno central para acometer una eficaz política de estabilización macroeconómica, lo que podría conducir a que las políticas contracíclicas del gobierno central quedasen desvirtuadas o anuladas por políticas procíclicas de los gobiernos subnacionales (y viceversa).

A modo de síntesis, se podría concluir afirmando que la intervención subnacional en la política de estabilización puede conducir a una solución Pareto-superior a la de la mera centralización, si bien esto depende en última instancia del diseño de adecuadas instituciones políticas, fiscales y de coordinación. Como recuerda Breton (2002), los riesgos de pérdida de eficacia, efectos externos negativos (*spillovers*) o competencia fiscal dañina entre jurisdicciones (*race to the bottom*) siempre van a persistir.

En definitiva, un esquema descentralizado podría hipotéticamente llegar a ofrecer mejores garantías para el desempeño macroeconómico que un sistema centralizado, siempre y cuando exista una adecuada y transparente atribución de responsabilidades entre niveles de gobierno, sólidos incentivos para la corresponsabilidad y un alto grado de coordinación (Shah, 1998, 2006). Resulta fundamental poder contar con espacios fiscales propios y suficiente capacidad institucional en los gobiernos subnacionales, con el fin de poder ofrecer una eficaz respuesta a los *choques asimétricos*. Esto es especialmente relevante cuando además existen diferencias significativas en las preferencias entre jurisdicciones, por ejemplo, a la hora de decidir entre una reducción del déficit o un incremento de la inversión pública. En tal caso, si la provisión de instrumentos de estabilización es centralizada y uniforme entre jurisdicciones, no se estaría alcanzando la máxima eficiencia. Si aun siendo centralizada se busca satisfacer determinadas preferencias territoriales, entonces esta opción sería subóptima con respecto a la provisión descentralizada, debido a los costes de información de la primera.

III. Crisis, estímulo y ajuste

A. Activismo fiscal: un nuevo paradigma en la política de estabilización

La primera gran crisis financiera internacional del siglo XXI se inició en Estados Unidos en el verano de 2007 y se trasladó en otoño de 2008 al resto del mundo, sobre todo tras la quiebra del “gigante” financiero Lehman Brothers. En algunos países, su impacto se vio agravado por problemas estructurales nacionales (singularmente en países con fuertes burbujas inmobiliarias, caso del Reino Unido o España), lo que ha otorgado de nuevo un papel preponderante a la rama fiscal de la función de estabilización.

En un primer momento de la crisis, a finales de 2008, tanto los países desarrollados, como las economías emergentes y algunos países en vías de desarrollo, recurrieron a planes de estímulo fiscal para reactivar la demanda agregada, ante un notable deterioro del consumo privado y la inversión empresarial. También coadyuvaron a ese nuevo paradigma de política fiscal el progresivo debilitamiento de los estabilizadores automáticos (Auerbach, 2008; Dolls, Fuest y Peichl, 2012), el agotamiento de la política monetaria convencional (Bernanke, 2009) y el nuevo corpus teórico que iba apoyando la adopción de medidas activas de política fiscal, junto a actuaciones más “agresivas” de política monetaria (Mishkin, 2011). En definitiva, se asistía al final de la llamada etapa de “Gran Moderación” (Stock y Watson, 2003), iniciada a mediados de la década de 1980 y caracterizada por una reducida volatilidad, supuestamente debida al abandono de las políticas fiscales activas de estabilización y a una confianza casi exclusiva en la política monetaria (Taylor, 1993).

La política fiscal en África y América Latina entre 1960 y 2003 había sido muy procíclica (con excepciones), mientras que en las economías de rápido crecimiento de Asia oriental había sido neutra o anticíclica (United Nations, 2006). Curiosamente, en situaciones de estabilidad económica es cuando se ha desplegado un mayor activismo en los países desarrollados y no durante las expansiones o las recesiones, como cabría esperar (Cerón, 2012). Desde entonces, se podría afirmar que el tabú metodológico se ha derrumbado parcialmente (Blinder, 2006; Blanchard, Dell’Ariccia y Mauro, 2010), aunque algunos autores reafirmen su postura clásica sobre la redundancia, incongruencia o inutilidad de las medidas fiscales contracíclicas (Taylor, 2009).

Quizás el punto de inflexión para este “nuevo” *modus operandi* en la estabilización macroeconómica haya que situarlo en la Primera Cumbre de Líderes del G-20, celebrada en Washington D.C. los días 14 y 15 de noviembre de 2008. En la declaración final (G-20, 2008) se recomendaba la utilización de una política fiscal más activa, “basada en una cooperación macroeconómica más estrecha, para restaurar el crecimiento, evitar las filtraciones negativas y apoyar a las economías emergentes y países en desarrollo”. Entre los pasos inmediatos para alcanzar esos ambiciosos objetivos, así como para impulsar desafíos a largo plazo, se recomendaba “usar medidas fiscales de efecto rápido para estimular la demanda interna, según el caso, mientras se mantiene un marco político conducente a la sostenibilidad fiscal”.

Desde distintas instancias (Stiglitz, 2009; Freedman *et al.*, 2009) se ponía entonces un singular empeño en recomendar una estrecha coordinación de los paquetes de estímulo fiscal a escala supranacional e internacional, con objeto de maximizar su efectividad sobre la actividad económica y el empleo. Tal recomendación podría trasladarse, *mutatis mutandis*, a las medidas que pudiesen adoptar los gobiernos subnacionales dentro de un país, con dos finalidades:

- Lograr sinergias, lo que implica un menor esfuerzo fiscal individual para un mismo objetivo y, posiblemente, un menor incremento del déficit público.
- Evitar filtraciones entre jurisdicciones, tanto mayores cuanto mayor sea el grado de apertura de las economías nacionales / regionales / locales y la elasticidad de los intercambios comerciales con respecto al PIB.

Ese nuevo “activismo fiscal”, en palabras de Auerbach y Gale (2009), se basa en programas de estímulo ad hoc que deberían cumplir varias condiciones de optimalidad (Congressional Budget Office, 2008; Elmendorf y Furman, 2008):

- *Oportunidad*. Significa que deben llegar “a tiempo”. No pueden ser ni demasiado prematuros ni muy lentos en su aplicación. En el primer caso, podrían recalentar la economía y provocar un proceso inflacionario. En el segundo supuesto, podrían haberse quedado obsoletos antes de su aplicación, lo cual debilitaría su efectividad o incluso los haría innecesarios porque la economía haya retornado a la senda del crecimiento.
- *Especificidad*. Deben dirigirse hacia acciones concretas y bien definidas, de tal forma que se concentren los esfuerzos en aquellas acciones que maximicen el impacto potencial en la economía y el empleo, siendo particularmente recomendables las ayudas directas a los colectivos de personas y distritos más afectados por el impacto de la crisis.
- *Transitoriedad*. Las medidas deben tener un alcance de corto plazo, para evitar un crecimiento económico apoyado “artificialmente”, pero sobre todo para no comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas ni el potencial de crecimiento de la economía a largo plazo, en cuyo caso se podrían revertir los beneficiosos efectos del programa de estímulo e incluso comprometer el crecimiento futuro por el deterioro del saldo fiscal, el aumento de la ratio de deuda y el crecimiento de la prima de riesgo.

A las anteriores propiedades deseables se deben añadir, al menos, otras dos. En primer lugar, la *suficiencia*, de tal forma que el programa de estímulo disponga de recursos necesarios para promover un

impulso efectivo a la demanda agregada, obviamente, sin incurrir en un exceso que suponga un endeudamiento excesivo y comprometa futuros presupuestos². En segundo lugar, el programa ideal debería ser *autofinanciable*, de tal forma que el valor presente de los retornos futuros compense el desembolso inicial. Por el contrario, otro tipo de objetivos sectoriales (por ejemplo, en el sector del automóvil) o transversales (caso de los objetivos ambientales de amplio espectro o el impulso a la inversión en I+D+i), sería preferible que se articulasen mediante políticas específicas de largo alcance. Esta afirmación no implica que se deba excluir del todo en los programas de estímulo fiscal una cierta impronta en ámbitos concretos, pero sin que sea esta su principal vocación³. Entre 2008 y 2009 se implementaron dos grandes programas de estímulo en el mundo. En la Unión Europea, el *Plan Europeo de Recuperación Económica* (Comisión Europea, 2008) y en Estados Unidos la *American Recovery and Reinvestment Act*⁴.

A la hora de evaluar el impacto de esas medidas, debe hacerse en términos de atenuación de la contracción de la demanda privada y de creación de empleo⁵. Lo que es obligado fiscalizar a posteriori es la eficacia, eficiencia y economía de los programas de estímulo fiscal, como por otra parte es exigible para el conjunto de los fondos públicos (Fernández Llera, 2011). En otras palabras: evaluar si han logrado sus objetivos en términos de actividad y empleo, si lo han hecho optimizando los recursos invertidos y si, además de lo anterior, se ha hecho también al menor coste posible. El impacto multiplicador que han tenido los programas de estímulo a corto plazo debe ponerse en relación con la ingente movilización de recursos públicos que han acarreado. En definitiva, es preciso supervisar *ex post* el programa completo y cada actuación por separado en términos de coste-beneficio y coste-efectividad. Como exigencia de mínimos, se deberían rechazar las medidas consistentes en meros “programas de empleo” transitorios, frente a la opción más deseable de planes de inversiones públicas que estimulen la demanda agregada a corto plazo y, al tiempo, promuevan el crecimiento a largo plazo.

El estudio de Ilzetzki, Mendoza y Vegh (2010) concluye que el estímulo fiscal es menos eficaz en países con un alto stock de deuda externa con relación al PIB, en países cuya moneda está sujeta a un régimen de tipos de cambio flexible (frente a los países cuya moneda está sujeta a un régimen de tipos de cambio fijos) y en países con una mayor apertura comercial internacional. En cambio, los autores encuentran que el valor del multiplicador fiscal del gasto público es más alto si el paquete de estímulo fiscal está basado en inversión pública, frente a la alternativa de que esté compuesto mayoritariamente por gasto en consumo público.

La postura ecléctica de Romer (2011) sobre el nuevo paradigma de la política de estabilización resulta bastante clarificadora como síntesis: “[...] el ambiente político es escéptico sobre medidas monetarias, hostil a estímulos fiscales y solamente un poco más abierto a la consolidación fiscal a largo plazo”.

B. Los gobiernos subnacionales en los programas de estímulo

Uno de los principales objetivos de los programas de estímulo fiscal y, más en concreto, de los planes extraordinarios de inversión, es vencer el sesgo procíclico de la política fiscal durante los periodos de ajuste. El papel importante que juegan los gobiernos subnacionales en la prestación de servicios básicos y la promoción del desarrollo económico hace recomendable una ayuda del gobierno central, bien sea mediante transferencias específicas u otro tipo de mecanismos.

Ante un severo deterioro de la situación económica, la recaudación fiscal se contrae y los recursos destinados a inversión se reducen para seguir atendiendo el servicio de la deuda y los gastos corrientes,

² Algunas opiniones (Watt, 2009) han considerado insuficiente la dotación del *Plan Europeo de Recuperación Económica*, dada la magnitud de la recesión económica e incluso teniendo en cuenta el efecto de los estabilizadores automáticos.

³ Para un análisis de los objetivos ambientales en los programas de estímulo fiscal pueden consultarse Höhne *et al.* (2009) y Robins, Clover y Singh (2009).

⁴ Puede consultarse toda la información actualizada en www.recovery.gov.

⁵ Estimaciones de impacto de estos programas de estímulo fiscal se pueden encontrar en European Commission (2009) para el ámbito europeo o en Zandi (2008) y Council of Economic Advisers (varios años) para el caso de la Recovery Act de EE.UU.

sobre todo los más perentorios en materia social (Martínez-Vázquez, Smoke y Vaillancourt, 2009). La caída de las inversiones productivas puede ser aún mayor si, además, el acceso de los gobiernos subnacionales a nuevo endeudamiento está limitado por el cierre de los canales de crédito (*credit crunch*) y/o por limitaciones internas, en forma de restricciones normativas al déficit y la deuda, especialmente las que obligan a equilibrar el presupuesto año a año (Poterba, 1994). En ese contexto, la provisión de fondos temporales extraordinarios (*fiscal relief*) por parte del gobierno central a favor de los gobiernos subnacionales puede ser una buena alternativa para frenar esa contracción de la inversión, así como para desincentivar ineficientes fricciones impositivas o para minimizar los recortes en otras partidas de gasto (Congressional Budget Office, 2008; Spilimbergo *et al.*, 2008). Las medidas procíclicas de ajuste —en especial, los recortes de inversión pública— no son deseables en un momento donde el consumo privado y la inversión empresarial están en una senda descendente, ya que contribuirían a agravar el deterioro económico y a socavar los fundamentos para un crecimiento sostenido a largo plazo (Stone y Cox, 2008).

Cuestión distinta es la concreción de las transferencias a los gobiernos subnacionales, asunto que admite numerosas variantes. Se podría hablar de transferencias corrientes o de capital; condicionadas o incondicionadas; compensatorias o no compensatorias; igualadoras o sin objetivos de perecuación. En definitiva, cualquiera de las opciones que otorgan la profusa teoría y la amplia práctica de las subvenciones intergubernamentales (Boadway y Shah, 2007).

Un programa de estímulo fiscal instrumentado a través de transferencias del gobierno central a los gobiernos subnacionales en dificultades financieras presenta algunas ventajas destacadas. En primer lugar, la más obvia y ya citada, derivada del mantenimiento de la capacidad inversora y de prestación de servicios en tiempos de recesión. En segundo lugar, el refuerzo de la solvencia de los gobiernos subnacionales, lo cual puede significar un aval para nuevas operaciones de endeudamiento y, en definitiva, una mejora en las condiciones de acceso a los mercados financieros. Tercero, el aprovechamiento de las estructuras administrativas existentes en los gobiernos intermedios y locales, sin que sea necesario crear instituciones u organismos *ex novo*, lo cual agiliza las actuaciones, abarata su gestión y contribuye a potenciar su efectividad. Y, cuarto, el respeto a la diversidad de preferencias territoriales y a la autonomía de los gobiernos subnacionales, ya que finalmente serán éstos los que planifiquen y ejecuten sus inversiones, aun cuando el financiador sea el gobierno central.

No obstante lo anterior, existen también argumentos en contra de este mecanismo de estímulo fiscal basado en transferencias del gobierno central. El primero es el riesgo de un ineficiente incremento del gasto, con efectos negativos sobre la sostenibilidad a largo plazo. Por un lado, las personas residentes en una jurisdicción demandarán más gasto público porque perciben una suerte de “ilusión de la transferencia” (Mitias y Turnbull, 2001), puesto que el coste de los proyectos se diluye entre todos los contribuyentes del país y no sólo entre los de esa jurisdicción. De otra parte, el contrastado “efecto adherencia” (*flypaper effect*), en virtud del cual un incremento marginal de una unidad monetaria en la transferencia recibida por el gobierno subnacional haría crecer el gasto público en esa jurisdicción más de lo que lo haría un incremento de idéntica cuantía en la renta del territorio (Inman, 2008).

Con respecto a la autonomía de los territorios, es preciso hacer también alguna matización a lo anotado hasta el momento. Quizás lo más grave sea la modificación de los equilibrios institucionales internos y las relaciones de poder político dentro de una federación, no ya por modificaciones constitucionales y/o legales, sino por vía de hechos consumados, mediante un generoso volumen de sistema de transferencias intergubernamentales pagas por el gobierno central.

En la misma línea, las transferencias condicionadas —y más aún, las compensatorias (*matching grants*) — implican la imposición de las preferencias del gobierno central, minando la autonomía de los gobiernos subnacionales. Bien es cierto que tal “imposición”, en el caso de un plan de estímulo fiscal, quizás esté parcialmente justificada por razones de índole superior (recuperación de la demanda

agregada y creación de empleo), cuyo fin último es concentrar los esfuerzos allí donde se maximicen los impactos, evitando su distracción en otros menesteres⁶.

A continuación, dos ejemplos de planes urgentes de recuperación canalizados mediante transferencias de capital a los gobiernos subnacionales: España y EE.UU.

1. España: fondos estatales de inversión local

Dentro del conjunto de medidas contenidas en el *Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo*⁷, a finales de 2008 se introduce el *Fondo Estatal de Inversión Local* (FEIL), dotado con 8.000 millones euros (0,8% del PIB español) y con vigencia durante el año 2009. A finales de este último año se aprueba el *Fondo Estatal para el Empleo y la Sostenibilidad Local* (FEESL), dotado con 5.000 millones de euros (0,5% del PIB) y con vigencia durante 2010. Ambos estaban financiados en exclusiva por el gobierno central y se canalizaron a través de transferencias directas de la Administración Central a los municipios, en un reparto estricto según población. La consecuencia es que estos dos fondos impactaban sobre el saldo fiscal del gobierno central.

El objetivo principal de ambos fondos era frenar la destrucción de empleo y generar nueva actividad económica, a su vez, impulsora de nuevos empleos en sectores diversos, particularmente, en la construcción, por ser el sector más afectado en la primera etapa de la crisis⁸. El FEIL financiaba exclusivamente obras de competencia municipal, siempre que fuesen de nueva planificación, con una tramitación administrativa acelerada (por vía telemática) y de rápida ejecución. Se buscaba el triple objetivo de servir como impulso fiscal inmediato, adicional y extraordinario, no como recurso de financiación permanente, ordinario o sustitutivo de otras inversiones ya planificadas. Por su parte, el FEESL amplió su ámbito de actuación, para incluir obras y, además, contratos de suministros y de servicios y gastos corrientes en el ámbito educativo u otros de carácter social de competencia municipal.

Entre las críticas que se pueden hacer al FEIL y al FEESL destacan la de una excesiva simplicidad en el reparto de los recursos (íntegramente según población), sin haber recurrido a una fórmula multicriterio que incorporase variables como la inversa de la renta per cápita, la tasa de desempleo o el *stock* de capital público. Lo cierto es que la urgencia de la actuación desaconsejaba esta segunda opción, ya que restaría efectividad y agilidad a los procedimientos. Por otra parte, hubiese sido imposible construir una base de datos fiable para muchas de esas potenciales variables, sobre todo por la enorme atomización municipal existente en España, concretada en un mapa con más de 8.000 municipios, con un tamaño mediano inferior a 600 habitantes. Ante ese panorama, la variable demográfica se convierte de facto en el único criterio asumible en la práctica⁹.

Una segunda crítica a estos fondos extraordinarios viene del lado de la exclusión absoluta de las Comunidades Autónomas, en tanto que nivel intermedio de gobierno entre el local y el central, competente además en materias de ordenación del territorio y medio ambiente. Por último, no se debe olvidar que esta ha sido una mutación de la conocida *ley de Say*, en virtud de la cual “cada oferta crea su propia demanda”. Así, muchos municipios debieron improvisar actuaciones para no perder el importe total de la transferencia que les correspondía según su cuota demográfica. Muchas de esos proyectos tenían una dudosa rentabilidad social, a lo que habría que añadir otros efectos perversos, como la sobrestimación de los importes de obras y contratos, con el objetivo de ajustarse a la cantidad de dinero ofrecida. Una solución más eficiente

⁶ Cuestión distinta es la hipotética falta de liquidez del gobierno subnacional para hacer frente a su porcentaje de cofinanciación. En tal caso, sólo cabría la opción de una transferencia del gobierno central por el importe total del proyecto a financiar, sin obligación de aportación complementaria por parte del gobierno subnacional.

⁷ Conocido de forma abreviada como *Plan E*, contenía en torno a un centenar de medidas concretas, organizadas en cuatro ejes: estímulo a familias y empresas, apoyo al empleo, medidas financieras y presupuestarias y modernización. Resulta difícil cuantificar globalmente el *Plan E*, dado que muchas de esas medidas no fueron presentadas oficialmente con una adecuada valoración.

⁸ Para la adjudicación de los contratos por parte de los ayuntamientos se tuvieron expresamente en cuenta indicadores de fomento del empleo como criterio explícito en la valoración de las ofertas.

⁹ Para superar esta dificultad objetiva, quizás se pudiese haber elegido otro ámbito de actuación distinto del municipio, por ejemplo, las provincias o la agrupación voluntaria de municipios con una cierta “masa crítica”. Pero este es un debate que excede el ámbito del presente trabajo.

recomendaría retener una parte de los fondos totales para revertir en aquellos municipios cuyos proyectos hubiesen creado más empleo efectivo, algo así como una reserva de eficacia.

Con todo, el impacto del FEIL y del FEESL en la economía del territorio ha sido notable, no tanto para evitar el desplome del empleo en España (el paro escaló desde el 11% de la población activa en 2008 al 25% en el tercer trimestre de 2012), como para sostener la caída durante un tiempo, especialmente en el sector de la construcción, muy afectado por el violento estallido de la burbuja inmobiliaria (cuadro 1). Un aspecto criticable es el elevado importe medio de los 700.000 contratos de trabajo formalizados (un 23% menor en el caso del FEESL), evaluable en términos de coste de oportunidad¹⁰. En términos de consolidación fiscal, de acuerdo con los datos del propio Gobierno de España, las medidas discrecionales contenidas en el *Plan E* y otras *ad hoc* habrían supuesto en 2009 y 2010 más del 80% del déficit público total, atribuyéndose el resto al déficit cíclico por efecto de los estabilizadores automáticos¹¹.

CUADRO 1
CONTRATOS LABORALES FORMALIZADOS CON CARGO A LOS FONDOS EXTRAORDINARIOS

Agrupaciones de municipios por comunidades autónomas	FEIL (2009)	FEESL (2010)	FEIL + FEESL
Andalucía	83 709	50 112	133 821
Aragón	13 284	9 416	22 700
Principado de Asturias	8 329	5 232	13 561
Illes Balears	9 003	7 595	16 598
Canarias	13 284	13 977	27 261
Cantabria	6 202	4 590	10 792
Castilla-La Mancha	22 309	23 381	45 690
Castilla y León	26 707	22 912	49 619
Cataluña	59 693	37 323	97 016
Comunitat Valenciana	43 977	28 438	72 415
Extremadura	11 153	8 829	19 982
Galicia	23 956	19 782	43 738
Comunidad de Madrid	54 737	30 251	84 988
Región de Murcia	13 200	8 726	21 926
Comunidad Foral de Navarra	6 242	5 256	11 498
País Vasco	15 823	10 543	26 366
La Rioja	3 211	2 248	5 459
Ceuta	629	140	769
Melilla	314	337	651
España	415 762	289 088	704 850
Inversión total (millones de euros)	7 988	4 250	12 238
Coste medio por contrato (euros)	19 213	14 703	17 363

Fuente: Ministerio de Política Territorial y Administración Pública (2010, 2011) y elaboración propia.

¹⁰ Carrascal Incera *et al.* (2011) realizan un análisis de eficiencia del mercado laboral en el ámbito de las provincias españolas, tratando de capturar la capacidad generadora de empleo del FEIL.

¹¹ Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España (www.mineco.es).

2. Estados Unidos: transferencias federales a los estados

Como muestran Auerbach y Gale (2009), la política fiscal discrecional en EEUU fue muy activa durante la década de 1980, muy escasa durante la administración Clinton y muy activa de nuevo en los primeros años del siglo XXI, bajo la presidencia de George W. Bush. En febrero de 2008 se aprobó un programa de estímulo fiscal (*Economic Stimulus Act*) que contemplaba la movilización de recursos por un importe de 152.000 millones de dólares (ligeramente por encima del 1% del PIB). Todos estos paquetes compartían el rasgo común de estar basados casi en exclusiva en rebajas impositivas muy notables.

La crisis financiera internacional supondría un punto de inflexión en los programas de estímulo fiscal, con la aprobación, en febrero de 2009, de la *American Recovery and Reinvestment Act*, al menos, por dos motivos. El primero, su cuantía, en torno a los 800.000 millones de dólares, quintuplicando así el tamaño del programa del año 2008, hasta alcanzar un 5,6% del PIB. El segundo, la diversidad de instrumentos, incluyendo una nueva oleada de rebajas impositivas, pero ahora también amplios programas de gasto e inversión. Para el caso que nos ocupa, revisten un particular interés los programas de transferencias a los gobiernos estatales, los cuales absorben conjuntamente en torno al 38% del total de recursos. Se contemplaban cuatro mecanismos principales de actuación (Wilson, 2009):

- Un Fondo de Estabilización Fiscal, con un 7% de de los recursos totales, enfocado principalmente a evitar recortes en el gasto estatal en educación.
- Un Fondo de Ayuda Fiscal (*fiscal relief*), con un 11% del total, dirigido a apuntalar la financiación de los programas sanitarios estatales de *Medicaid*.
- Ayudas para la prolongación y ampliación del seguro de desempleo, con un 5% de los recursos totales.
- Subvenciones para proyectos de transporte, con un 9% del total.

Los dos primeros son, en la práctica, de casi absoluta y libre disposición por parte de los gobiernos estatales. Las ayudas para desempleo tienen un fin claramente definido y, por el contrario, son las subvenciones al transporte las que están más condicionadas (*earmarked*) a un proyecto concreto.

El reparto de los fondos en cada caso está sujeto a una fórmula distinta, según el objetivo a alcanzar. El Fondo de Estabilización Fiscal se reparte según una fórmula que pondera la población del estado (31%) y la población en edad escolar, comprendida en la franja de edad entre 5 y 24 años (69%). El *fiscal relief* toma las bases de reparto del programa *Medicaid*, beneficiando en particular a los estados con mayor crecimiento antes de la crisis y posterior caída repentina de su PIB, con el consecuente y mayor deterioro de sus niveles de empleo. Las ayudas para desempleo se asignan básicamente en proporción a la tasa de paro. Por último, el grueso de los fondos para proyectos de transporte se asigna en función de una fórmula que combina los kilómetros de autovías y otros indicadores de necesidad de mantenimiento de las infraestructuras de transporte. Con este criterio, se observa que los fondos de esta última partida no fueron asignados a los estados con peor situación fiscal o con mayores tasas de desempleo, lo que debilita el potencial estabilizador de estas ayudas. En cambio, parecen haberse dirigido hacia una finalidad específica en materia de mejora de infraestructuras que, como ya se ha dicho, no debería ser el principal fin de los programas de estímulo fiscal.

Aunque no resulta fácil estimar los multiplicadores del estímulo fiscal sobre el empleo durante etapas de recesión, lo cierto es que algunos trabajos que se van conociendo concluyen validando la eficacia de estos programas (mantienen y crean empleo), aunque en cierto modo cuestionan su eficiencia y su coste (economía). Auerbach y Gorodnichenko (2012) estiman una reacción positiva y significativa del empleo ante un estímulo fiscal operado mediante gasto público. El desembolso aproximado de fondos públicos sería de 23.000 dólares para crear un empleo durante una recesión. Sin embargo, la reacción del empleo a ese mismo programa de gasto público durante una expansión no sería significativamente distinta de cero.

Chodorow-Reich *et al.* (2012) se centran en analizar los efectos del *fiscal relief* en su primer año de aplicación, utilizando los datos de pagos efectivos con cargo a este programa. Concluyen que el gasto

total sirvió para generar 35 puestos de trabajo por cada millón de dólares de gasto público o, de forma equivalente, un coste aproximado de 28.000 dólares por empleo mantenido o creado. También es importante destacar que el 84% de esos empleos se movilizaron fuera de la administración pública, la sanidad o la educación, lo cual refuerza el acierto de ese estímulo fiscal en concreto. Wilson (2011) hace un trabajo similar, aunque extendiendo su análisis a los efectos globales de la *Recovery Act* sobre el empleo y utilizando datos de fondos anunciados y comprometidos (no pagos liquidados) con cargo a este programa de estímulo fiscal. Sus resultados muestran un coste estimado de 125.000 dólares por empleo, lo cual, junto con las conclusiones de Chodorow-Reich *et al.* (2012), podría indicar que el programa de transferencias a estados del *fiscal relief* es uno de los que mejor cumple los principios de eficacia, eficiencia y economía dentro de todos los contenidos en la *Recovery Act*.

El debate sobre el tamaño de los multiplicadores fiscales, en este caso para evaluar el impacto de los recortes en el gasto público, ha sido retomado en el reciente estudio del IMF (2012), donde se concluye que “los recortes fiscales tuvieron efectos multiplicadores a corto plazo sobre el producto mayores que los esperados, lo cual puede explicar en parte los déficits de crecimiento”.

Por último, comparando *grosso modo* el caso español con el estadounidense, se observa que el importe promedio de un empleo creado o salvado con los programas de transferencias es bastante similar en ambos países¹². En el primer caso, el FEIL ejecutado en el año 2009 arrojaría un coste medio algo inferior a 27.000 dólares¹³, muy cerca de los 28.000 dólares que estimaron Chodorow-Reich *et al.* (2012) para ese mismo año en EEUU.

C. El dilema sobrevenido: estímulo fiscal vs. retirada prudente

Los programas de estímulo fiscal han traído también —y como consecuencia lógica, dado el volumen de recursos movilizados— un agravamiento del saldo presupuestario (añadiéndose al componente cíclico del déficit) y han elevado los ratios de deuda en muchos países de todo el mundo. La Cuarta Cumbre de Líderes del G-20, celebrada los días 26 y 27 de junio de 2010 en Toronto establecía que “la velocidad y el momento de retirar el estímulo fiscal, así como la reducción del déficit y la deuda, deben ser diferenciados y ajustados a las circunstancias nacionales y a las necesidades de la economía global” (G-20, 2010). Se evidenciaba así la necesidad de que la consolidación fiscal debía comenzar en las economías avanzadas en 2011 e incluso antes en los países que experimentan significativos desafíos fiscales.

El riesgo de retirar los estímulos demasiado pronto, esta austeridad sobrevenida e intensificada, cuando aún no se han recuperado los indicadores de crecimiento económico e incluso han podido empeorar, puede traer indeseables consecuencias en forma de mayor desempleo (Theodoropoulou y Watt, 2011) o de creciente descontento social (Torres *et al.*, 2011). No obstante, siguiendo a Piffano (1999), habría que introducir también el “factor confianza” que opera en sentido contrario, de tal suerte que la austeridad en el presente señalaría al mercado financiero sobre la credibilidad de un país, la solidez de su economía, la estabilidad de su sistema político-institucional y su solvencia a largo plazo. Consecuentemente, la relación que se establece entre gasto público y ciclo económico sería “antikeynesiana” (sic), es decir, al aumentar o no recortarse suficientemente el primero, la confianza sobre la economía se reduciría, el riesgo-país aumentaría y, en definitiva, el PIB se contraería. Si ambos efectos —el multiplicador keynesiano del gasto y el “factor confianza”— operan simultáneamente, pero en sentido contrario, cabrían dudas sobre la efectividad neta de un programa de estímulo fiscal, pero también sobre los efectos de una brusca retirada de sus medidas.

En la Sexta Cumbre de Líderes del G-20, celebrada en Cannes los días 3 y 4 de noviembre de 2011, los líderes de los países participantes asumieron compromisos concretos y evaluables de política

¹² En puridad, los datos de España son de contratos laborales formalizados y no de empleos.

¹³ Se aplica un tipo de cambio de 1,3957, correspondiente al promedio simple diario del año 2009.

fiscal¹⁴. En el cuadro 2 se presenta una selección de los compromisos que han asumido los países de América Latina participantes, así como España, Estados Unidos y la Unión Europea. El denominador común es la sostenibilidad fiscal, muy basada en reducciones del déficit y de las ratios de deuda, especialmente por la vía del recorte del gasto público. Para América Latina, sólo Brasil explicita un ambicioso programa de inversiones públicas, en razón de sus eventos deportivos internacionales en 2014 y 2016, saliéndose así de la tónica general.

CUADRO 2
COMPROMISOS CONCRETOS DE POLÍTICA FISCAL EN PAÍSES SELECCIONADOS

COMPROMISO	OBJETIVO	ALCANCE TEMPORAL
AMÉRICA LATINA		
Argentina		
Saldo primario compatible con una reducción de la ratio deuda/PIB.	Mantener la creciente solvencia del sector público.	2012-2015
Brasil		
Superávit primario del Sector Público del 3% del PIB para el periodo 2012-2014, más un aumento de 10.000 millones de reales en el objetivo de superávit primario de 2011.	Continuar con el objetivo fiscal, en línea con los principios de responsabilidad fiscal. La coordinación entre la política fiscal y la política monetaria contribuirá a una significativa reducción de los tipos de interés.	Objetivo de superávit primario consolidado del 3,1% del PIB en el periodo 2012-2014.
Programa de inversiones en infraestructuras para fomentar el crecimiento. Inversiones específicas (64.000 millones de reales) para la Copa del Mundo de Fútbol en 2014 y para los Juegos Olímpicos de 2016.	Mejora de inversiones en seis grandes áreas de infraestructuras: vivienda, desarrollo urbano, comunidad ciudadana, agua y electricidad, transporte, energía.	2011-2016
México		
La estrategia de consolidación fiscal anunciada a finales de 2009 se ha implementado tal como estaba previsto. A la luz de las recientes revisiones de las expectativas de crecimiento mundial y nacional, la senda de consolidación se mantendrá, pero ajustada para tener una convergencia más gradual hacia un presupuesto equilibrado.	Proporcionar un estímulo fiscal a la actividad económica, ya que la producción sigue por debajo de su nivel potencial, mientras que al mismo tiempo se garantiza la sostenibilidad de las finanzas públicas.	La estrategia de consolidación fiscal anunciada desde 2009 se ha implementado, incluyendo una reforma fiscal que entró en vigor en 2010. Continuando con la estrategia, el gobierno federal tendrá en 2012 un déficit menor que en 2011, pero el objetivo de equilibrio presupuestario se graduará, ya que la brecha de producto no se ha cerrado aún y porque así se facilita el funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos. Se prevé equilibrio presupuestario para 2013.

(continúa)

¹⁴ Amén de otros compromisos y acuerdos en materia de gobernanza económica global, reformas estructurales y regulación del sector financiero que, por su amplitud y alcance, exceden el ámbito de este trabajo. En todo caso, posteriores acuerdos han ido modulando y modificando estos compromisos.

Cuadro 2 (conclusión)

COMPROMISO	OBJETIVO	ALCANCE TEMPORAL
Unión Europea		
Abordar la crisis de deuda soberana con un amplio conjunto de medidas adoptadas por el Eurogrupo.	<ul style="list-style-type: none"> - Proveer la necesaria financiación a los Estados Miembros de la Eurozona en dificultades, sujeta a estricta condicionalidad y junto al FMI - Ratio de deuda del 120% del PIB para Grecia en 2020, incluyendo una quita del 50% de la deuda con inversores privados. - Aumento significativo de los recursos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) que, dependiendo de condicionantes específicos y de las condiciones de los mercados, podría alcanzar hasta 1 billón de euros. 	<ul style="list-style-type: none"> - Programas ya en marcha para Irlanda (hasta 2013), Portugal y Grecia (hasta 2014). - Inyección adicional de 100.000 millones de euros para Grecia (hasta 2014). - Las decisiones tomadas el 21 de julio están operativas. - Sustitución del EFSF por un Mecanismo Europeo de Estabilidad, de carácter permanente.
Reforzar la gobernanza económica y la coordinación de políticas en la UE y en la Eurozona.	<ul style="list-style-type: none"> - Reforzar la disciplina presupuestaria, incluyendo el refuerzo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. - Prevenir y corregir desequilibrios macroeconómicos en la Eurozona. 	Implementación en 2012.
Implementar el marco presupuestario común para asegurar una reducción continua del déficit de los Estados Miembros.	- Déficit promedio del 3,5% del PIB en la UE y del 3% en la Eurozona. Reducción de la ratio de deuda a partir de 2013.	2012
	- Déficit promedio del 1,5% del PIB en la UE y en la Eurozona.	2014
España		
Consolidación fiscal (basada principalmente en la contención del gasto): reducción del déficit público desde el 9,2% y de la ratio de deuda pública desde el 60,1% de 2010, hasta alcanzar el equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo; refuerzo de los compromisos fiscales.	- Alcanzar los siguientes objetivos de déficit: 9.3% del PIB en 2010; 6% en 2011; 4,4% en 2012; 3% en 2013; 2,1% en 2014. La ratio de deuda se reducirá a partir de 2014.	2010-2014
	<ul style="list-style-type: none"> - Aprobación de una regla de gasto, limitando su tasa de crecimiento a la tasa media de crecimiento del PIB. - Aprobación de una ley que desarrolle y haga operativo el principio de estabilidad presupuestaria incluido en la Constitución tras la reciente reforma constitucional. 	Proceso iniciado, para ser completado antes de junio de 2012.
Estados Unidos		
Identificar entre 1,2 y 1,5 billones de dólares en reducción del déficit federal, al tiempo que se reduce el gasto en 900.000 millones de dólares, según la Budget Control Act (2 de agosto de 2011).	Colocar las finanzas públicas en una senda más fuerte, más sostenible y más segura hacia los compromisos de Toronto. La Oficina de Presupuesto del Congreso estima que, como resultado de una reducción de por lo menos 2,1 billones de dólares, el déficit federal de EEUU se reducirá en 2015 a entre 1,1% y 3,5% del PIB, dependiendo de cuál de las políticas actuales continúa (los recortes de impuestos de Bush u otras).	<p>Recortes en gasto discrecional entre 2012 y 2021.</p> <p>Reducciones adicionales de gasto de, al menos, 1,2 billones de dólares empezarán en el año fiscal 2013, para hacerse efectivas hasta 2021.</p>

Fuente: G-20 (2011).

En América Latina, se debe hacer matices nada despreciables con respecto a esta clásica dicotomía entre disciplina fiscal y sostenibilidad financiera, por un lado, frente a estabilización y políticas contracíclicas, por otro (Ter-Minassian y Jiménez, 2011). Las dificultades financieras y fiscales en varios países desarrollados, particularmente en la Eurozona, no debe desenfocar la realidad latinoamericana, caracterizada por un exitoso proceso de ajuste iniciado hace más de una década. El debate sobre la permanencia, renovación o retirada de los estímulos fiscales no debería tener el mismo cariz o idéntico alcance que el de las zonas del mundo más sometidas a tensiones financieras y, como

paradigma de todas, la Unión Europea. Por decirlo con las palabras de Fanelli y Jiménez (2010), “el contraste entre el presente y el pasado [...] no es tan marcado en el caso de América Latina”. Algunos hechos destacados, siempre en promedio y, por tanto, con numerosas salvaguardas particulares, son los siguientes:

- Reducción de la ratio de deuda pública desde mediados de los años noventa del siglo pasado, con aumentos puntuales en Argentina y Uruguay en 2002 y 2003, coincidiendo con el *default*.
- Reducción progresiva del déficit público, hasta niveles cercanos al equilibrio o incluso en superávit, como es el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador y Perú desde 2006.
- Impacto de la crisis en 2008 y 2009, en forma de un deterioro del saldo presupuestario, con recuperación a partir de 2010.

México ostentó la presidencia de turno del G-20 en 2012. La Séptima Cumbre de Líderes, celebrada en Los Cabos los días 19 y 20 de junio de 2012, reconoció en su declaración final que “el crecimiento fuerte, sostenible y equilibrado sigue siendo la principal prioridad del G20”, para lo cual se acordó un *Plan de Acción para el Crecimiento y el Empleo*, con el fin de seguir avanzando en la reactivación de la economía global, lo que se puede entender como una prolongación de los estímulos fiscales y monetarios con ese fin (G-20, 2012). No obstante, cabe destacar la preocupación por la reforma del sistema financiero global, la lucha contra la corrupción y el combate contra la pobreza. Con todo, cabe destacar la mención especial a los problemas que acarrea la crisis de la deuda soberana en la Unión Europea y, particularmente, al funcionamiento de los mercados financieros en la Eurozona, tratando de romper la espiral de retroalimentación entre la deuda soberana y la deuda de los bancos.

IV. Crisis, deuda y reglas fiscales en América Latina

A. Datos básicos

De acuerdo con las cifras contenidas en el cuadro 3, las diferencias en grado de desarrollo son notables entre los nueve países considerados, con Bolivia (Estado Plurinacional de) en el extremo inferior de la clasificación. En el lado contrario, es notable el avance relativo registrado por Chile y Uruguay. Con respecto a la media de América Latina y el Caribe, los 9 países de la muestra han pasado de estar considerablemente por debajo a superar ese umbral a partir de 2010. También han sido diferentes los impactos de la crisis económica que comenzó en 2008, afectando esta en mayor medida a México, dada su cercanía física y su mayor dependencia comercial de EEUU. Las mismas conclusiones se observan cuando se analizan los datos del cuadro 4, donde llama la atención la pérdida de peso relativo de Argentina en el PIB de la región en los años posteriores al *default* de 2001.

CUADRO 3
PIB PER CÁPITA EN PARIDAD DE PODER DE COMPRA

(Media de cada periodo=100)

	1980-1989	1990-2000	2001-2007	2008-2009	2010-2017
Argentina	121	124	120	136	146
Bolivia (Estado Plurinacional de)	44	42	41	40	41
Brasil	100	97	97	98	99
Chile	77	116	139	142	150
Colombia	71	81	82	85	87
Ecuador	69	67	69	71	71
México	136	136	140	128	123
Perú	78	64	71	80	88
Uruguay	91	108	105	117	130
Media simple (9 países)	87	93	96	100	104
América Latina y Caribe	100	100	100	100	100

Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012.

Nota: A partir de 2010 son proyecciones.

CUADRO 4
PESOS RELATIVOS SEGÚN PIB Y POBLACIÓN

(Porcentajes medios por periodo)

PIB	1980-1989	1990-2000	2001-2007	2008-2009	2010-2017
Argentina	17,5	16,1	8,7	8,9	9,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5
Brasil	33,5	39,2	35,8	45,7	48,3
Chile	3,5	4,0	4,9	4,9	5,4
Colombia	7,6	5,8	6,0	6,6	7,1
Ecuador	2,0	1,1	1,5	1,5	1,4
México	30,3	29,2	38,4	27,5	23,6
Perú	3,9	3,0	3,4	3,5	3,8
Uruguay	1,2	1,2	0,8	0,9	1,0
SUMA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Población	1980-1989	1990-2000	2001-2007	2008-2009	2010-2017
Argentina	9,5	9,1	8,8	8,7	8,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3
Brasil	41,5	41,6	41,8	41,5	41,1
Chile	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7
Colombia	9,8	9,8	9,8	9,7	9,8
Ecuador	2,9	3,1	3,1	3,2	3,2
México	23,6	23,8	23,8	23,9	24,1
Perú	6,1	6,1	6,2	6,3	6,4
Uruguay	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
SUMA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012.

Nota: A partir de 2010 son proyecciones.

Hablando en particular de la deuda pública bruta del Sector Público no financiero (cuadro 5), se observa el intenso proceso de desendeudamiento llevado a cabo durante los últimos años en la región, el cual se prevé que continúe, como mínimo, hasta 2017, bajo los actuales parámetros de predicción¹⁵. Si atendemos a los gobiernos centrales (cuadro 6), se comprueba que son estos los que, con diferencia, mayor *stock* de deuda acumulan con respecto al total, si bien las diferencias son muy notables entre países, aunque la dispersión muestral es decreciente desde 2002 en adelante. Con respecto a la deuda subnacional, las conclusiones son dos principales (cuadro 7). La primera el aumento de esta magnitud hasta el año 2002, de manera destacada, en las provincias argentinas. La segunda, el elevado peso de este tipo de deuda en ese país y, más aún, en Brasil, resultado lógico si se tiene en cuenta que son los dos países federales con mayor grado de descentralización efectiva, contrastando con la tercera gran federación de la región (México) y con los países unitarios con algún grado de descentralización, donde en alguno de ellos incluso se prohíbe que los niveles subnacionales de gobierno se endeuden.

CUADRO 5
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA - SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Argentina	41,5	39,4	42,6	49,3	53,1	64,8	184,4	156,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	65,8	61,0	60,3	64,4	65,9	76,7	80,2	89,5
Brasil	...	...	...	...	63,2	68,0	76,7	72,3
Chile	18,3	16,8	17,4	19,0	18,6	20,2	22,1	19,5
Colombia	24,2	27,8	32,1	41,0	47,6	51,9	58,6	56,6
Ecuador	63,7	56,4	62,4	92,8	79,9	62,7	54,7	49,5
México	35,6	29,3	31,2	28,3	25,3	24,1	25,7	26,1
Perú	47,8	32,6	43,0	48,1	45,2	44,2	45,7	47,4
Uruguay	26,7	26,6	27,4	29,5	34,4	44,7	101,4	96,1
Media muestral	40,5	36,2	39,6	46,6	48,1	50,8	72,2	68,2

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^a
Argentina	143,3	87,6	76,3	66,7	57,8	53,6	45,3	42,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	83,9	78,1	52,4	40,0	36,8	39,5	38,1	34,5
Brasil	68,6	67,7	56,4	58,0	57,4	60,9	53,4	54,2
Chile	16,8	13,0	10,6	9,1	12,0	12,9	15,8	17,4
Colombia	51,6	50,1	47,4	43,8	42,6	44,8	45,8	42,4
Ecuador	43,7	38,9	32,0	30,2	25,0	19,6	21,5	21,4
México	24,2	22,9	22,6	22,7	26,9	34,9	34,1	36,3
Perú	41,8	38,2	31,3	27,2	24,5	23,7	21,6	19,5
Uruguay	75,5	67,4	61,1	52,2	51,1	47,7	41,9	41,5
Media muestral	61,0	51,5	43,3	38,9	37,1	37,5	35,3	34,4

Fuente: CEPAL sobre la base de información oficial.

^a Datos para el año 2011 son proyecciones.

¹⁵ Véase el *World Economic Outlook* del FMI en sus ediciones de abril y octubre de 2012.

CUADRO 6
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA – GOBIERNO CENTRAL
(Porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Argentina	35,7	34,5	37,6	43,0	45,0	53,7	145,9	138,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	57,2	56,0	55,3	59,1	60,8	72,7	77,4	86,7
Brasil	...	...	...	...	63,2	68,0	76,7	72,3
Chile	15,1	13,2	12,5	13,7	13,6	14,9	15,7	13,0
Colombia	12,1	14,9	18,5	24,8	31,0	36,9	41,7	42,6
Ecuador	58,1	51,5	56,9	83,8	71,7	56,8	50,7	46,2
México	28,4	23,5	25,4	23,3	21,2	20,5	21,9	22,1
Perú	47,8	32,6	37,2	39,2	36,4	34,5	43,2	43,4
Uruguay	21,1	21,6	22,9	25,1	30,6	40,1	94,4	90,2
Media muestral	34,4	31,0	33,3	39,0	41,5	44,2	63,1	61,6

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^a
Argentina	126,4	72,8	63,6	55,7	48,5	48,5	45,1	41,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	81,1	75,4	49,6	37,1	34,0	36,3	34,5	34,4
Brasil	68,6	67,7	56,4	58,0	57,4	60,9	53,4	54,2
Chile	10,7	7,3	5,3	4,1	5,2	6,2	9,2	11,1
Colombia	38,9	39,1	37,5	32,9	33,2	34,7	34,7	33,9
Ecuador	40,8	36,1	29,5	27,7	22,9	18,2	21,6	21,3
México	20,7	20,3	20,6	20,9	24,4	28,1	27,6	29,1
Perú	40,1	36,9	30,1	26,2	24,1	23,4	21,3	19,3
Uruguay	71,4	64,2	57,8	49,0	47,7	43,6	38,5	38,1
Media muestral	55,4	46,6	38,9	34,6	33,0	33,3	31,8	31,4

Fuente: CEPAL sobre la base de información oficial.

^a Datos para el año 2011 son proyecciones.

CUADRO 7
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA – GOBIERNOS SUBNACIONALES
(Porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Argentina	5,1	4,0	4,4	5,8	7,5	11,2	21,9	18,8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,5	0,7	0,8	0,8	1,0	0,9	1,1	1,2
Brasil	11,1	12,3	13,4	16,0	15,7	17,6	19,8	18,6
Chile	...	...	...	...	...	...	...	...
Colombia	1,9	2,7	2,6	2,9	3,0	3,4	3,1	2,4
Ecuador	...	...	...	...	...	...	...	...
México	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7	1,6
Perú	...	...	...	...	...	...	...	...
Uruguay	0,3	0,3	0,2	1,9	1,2	1,3	2,0	1,9
Media muestral	3,5	3,6	3,8	4,8	5,0	6,0	8,3	7,4

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^a
Argentina	16,8	14,8	12,8	11,0	9,2	9,2	7,8	6,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,5	1,5	1,2	1,1	1,1	1,0	1,1	0,9
Brasil	18,1	16,3	15,4	14,0	13,7	12,5	12,1	11,0
Chile	...	...	...	...	...	...	...	...
Colombia	1,8	1,7	1,5	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Ecuador	...	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
México	1,5	1,6	1,5	1,7	1,7	2,1	2,4	...
Perú	...	...	...	...	...	...	...	...
Uruguay	1,5	1,1	0,7	0,4	0,3	0,1	0,1	0,01
Media muestral	6,9	5,4	4,8	4,3	4,0	3,8	3,7	3,4

Fuente: CEPAL sobre la base de información oficial.

^a Datos para el año 2011 son proyecciones.

Cuando se analizan las operaciones que realiza el Sector Público en cada uno de los países seleccionados (cuadro 8), se puede concluir que el saldo nominal o global, el saldo primario y el saldo estructural han ido mejorando progresivamente con el paso del tiempo, salvo excepciones puntuales. En general, este proceso no se ha interrumpido durante los dos años de impacto más fuerte de la crisis financiera internacional, en 2008 y 2009. Otra conclusión relevante que se extrae de los datos es el crecimiento del tamaño del Sector Público en los países de la muestra, tanto si se mide el nivel de gasto como el de ingresos, con la excepción de Chile y Brasil, cuya variación ha sido casi inapreciable.

CUADRO 8
INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL CONJUNTO DEL SECTOR PÚBLICO

(Porcentajes del PIB)

	Promedio 1996-2007	Promedio 2008-2009	Promedio 2010-2017	Estimaciones desde...
Ingresos				
Argentina	25,89	33,84	38,17	2010
Bolivia (Estado Plurinacional de)	27,11	37,37	35,49	2009
Brasil	34,11	34,42	35,35	2011
Chile	23,44	23,20	22,90	2011
Colombia	24,51	26,56	27,29	2009
Ecuador	24,32	32,32	39,72	2011
México	19,51	22,79	22,73	2011
Perú	18,56	19,91	21,30	2011
Uruguay	30,10	30,54	33,12	2010
Gastos				
Argentina	29,94	36,05	40,50	2010
Bolivia (Estado Plurinacional de)	30,62	34,92	34,81	2009
Brasil	38,41	36,55	37,41	2011
Chile	21,63	23,17	22,96	2011
Colombia	26,89	27,81	28,73	2009
Ecuador	24,55	34,19	40,88	2011
México	22,82	25,68	25,27	2011
Perú	18,96	19,87	20,03	2011
Uruguay	32,21	32,20	34,34	2010
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación				
Argentina	-4,05	-2,21	-2,33	2010
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-3,51	2,45	0,69	2009
Brasil	-4,30	-2,14	-2,07	2011
Chile	1,81	0,03	-0,06	2011
Colombia	-2,37	-1,26	-1,44	2009
Ecuador	-0,23	-1,87	-1,16	2011
México	-3,30	-2,89	-2,54	2011
Perú	-0,40	0,05	1,27	2011
Uruguay	-2,11	-1,66	-1,21	2010
Superávit (+) o déficit (-) primario				
Argentina	3,51	1,48	0,04	2010
Bolivia (Estado Plurinacional de)				
Brasil	2,51	3,14	2,99	2011
Chile	2,27	-0,25	0,11	2011
Colombia	1,74	0,86	-0,07	2009
Ecuador				
México				
Perú	1,50	1,41	2,16	2011
Uruguay	1,65	1,25	1,76	2010

(continúa)

Cuadro 8 (conclusión)

	Promedio 1996-2007	Promedio 2008-2009	Promedio 2010-2017	Estimaciones desde...
Saldo estructural (% del PIB potencial)				
Argentina	-4,07	-1,90	-2,41	2010
Bolivia (Estado Plurinacional de)				
Brasil	-3,43	-2,32	-2,29	2011
Chile	0,42	-2,59	-1,13	2011
Colombia	-0,95	-1,43	-1,44	2009
Ecuador				
México				
Perú	-0,69	0,04	0,94	2011
Uruguay				

Fuente: FMI, World Economic Outlook Database, October 2012.

En lo que se refiere a los gobiernos subnacionales, la principal conclusión es que tanto los ingresos como los gastos han ido aumentando (excepto en Chile), reforzando la relevancia financiera de regiones, municipios, departamentos o estados, según el caso (cuadro 9). En términos de saldo subnacional agregado, la situación es la de *cuasiequilibrio* en las finanzas públicas. Argentina y Brasil son, con diferencia, los países con mayor gasto corriente subnacional (cuadro 10), mientras que Bolivia (Estado Plurinacional de) lidera la clasificación cuando se considera el gasto de capital, lo cual en este segundo caso necesariamente está relacionado con la condicionalidad de los fondos de coparticipación¹⁶.

El impacto de la crisis en la región afectó a los diferentes países en función de sus fortalezas y debilidades previas al estallido financiero internacional (ratio de deuda y resultado presupuestario, principalmente), pero también por su estructura productiva y comercial (CEPAL, 2009a). Otro factor que contribuyó a la relativa moderación del endeudamiento es la atención prestada a la volatilidad en la región, lo que motivó un despliegue de reglas fiscales bastante estrictas y facilitó la acumulación de recursos o espacio macroeconómico (Kacef y López-Monti, 2010).

La pregunta que cabría hacerse en este momento es si la relativa situación fiscal saneada de los países de América Latina constituye una oportunidad para seguir mejorando la sostenibilidad futura de las finanzas públicas (algo que nunca se abandonó, como reacción a una elevada volatilidad fiscal y financiera en la región) o si, por el contrario, podría pensarse en aprovechar el espacio fiscal generado durante los últimos años para impulsar políticas activas de crecimiento por parte del Sector Público y, en particular, programas de inversiones productivas que sigan incidiendo en el fomento del desarrollo endógeno. En suma: ¿*oportunidad* para el desarrollo o *riesgo* de ruptura de la consolidación fiscal? En principio, ambas alternativas no tendrían por qué ser del todo excluyentes. La política fiscal en América Latina enfrenta el doble desafío de enfrentar la crisis y no poner en peligro los avances realizados en materia de consolidación fiscal.

¹⁶ Los gobiernos municipales de Bolivia deben asignar a inversiones públicas por lo menos el 90% de los recursos de la Coparticipación Tributaria para la Participación Popular (Ley 1551 de Participación Popular). También existen otros mecanismos legales de condicionalidad, por ejemplo, en la Ley 2296 y en la Ley 2235 del Diálogo Nacional 2000.

CUADRO 9
INDICADORES FISCALES DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES
(Porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 1996- 2007	Promedio 2008- 2009
ARGENTINA Provincias																
Ingreso total	10,7	11,1	11,1	11,4	11,5	11,2	10,4	11,3	12,8	13,4	13,5	13,9	13,9	14,6	11,9	14,3
Gasto total	11,1	11,2	11,7	12,8	12,6	13,6	10,9	10,9	11,8	13,1	13,4	14,0	14,4	15,6	12,3	15,0
BOLIVIA (Estado Plurinacional de) Gobiernos regionales																
Ingreso total	6,8	6,5	7,2	6,8	6,3	7,8	8,2	7,7	8,5	10,2	12,1	12,3	11,3	10,8	8,4	11,1
Gasto total	6,8	7,1	7,3	7,0	6,4	7,9	7,9	7,3	8,0	8,1	10,2	11,2	10,8	11,6	7,9	11,2
BRASIL Estados y municipios																
Ingreso total	11,8	18,5	13,9	12,8	12,9	12,9	12,8	12,3	12,3	12,8	12,9	12,9	13,9	14,1	13,2	14,0
Gasto total	11,1	11,9	13,4	12,2	12,2	12,7	12,7	12,0	11,9	12,3	12,5	12,2	13,1	14,2	12,3	13,7
CHILE Municipios																
Ingreso total	2,7	2,9	3,0	3,3	3,2	3,2	3,3	3,1	2,7	2,9	2,7	2,7	2,9	2,7	3,0	2,8
Gasto total	2,7	2,8	3,0	3,2	3,3	3,2	3,3	3,1	2,8	2,8	2,5	2,6	2,8	2,6	2,9	2,7
COLOMBIA Departamentos y municipios																
Ingreso total	5,9	6,0	6,3	6,9	6,6	6,8	7,5	8,0	7,9	8,2	8,1	8,1	8,1	9,0	7,2	8,6
Gasto total	6,7	6,5	6,7	7,3	7,2	6,8	7,4	7,7	7,3	7,9	8,3	8,6	7,8	8,8	7,3	8,3
ECUADOR Consejos municipales y municipios																
Ingreso total	2,3	2,5	2,5	2,3	2,7	3,9	4,0	3,7	4,3	4,0	4,1	7,0	3,7	2,4	3,6	3,1
Gasto total	2,3	2,1	2,2	2,1	2,1	3,3	3,8	3,4	4,2	3,7	4,1	4,5	4,4	4,1	3,1	4,2
MÉXICO Gobiernos estatales y Distrito Federal																
Ingreso total	5,1	5,8	6,5	6,8	7,1	7,7	7,7	8,0	7,8	8,2	8,4	8,4	9,3	10,0	7,3	9,7
Gasto total	5,0	5,7	6,4	6,7	7,1	7,8	7,9	7,9	7,6	8,0	8,2	8,2	8,9	10,1	7,2	9,5
PERÚ Gobiernos locales																
Ingreso total	1,9	2,0	2,1	1,9	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,7	3,7	3,6	3,6	2,3	3,6
Gasto total	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,6	3,6	4,0	2,1	3,8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: No hay datos de Uruguay.

CUADRO 10
SALDOS PRESUPUESTARIOS DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES
(Porcentajes del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 1996-2007	Promedio 2008-2009	
Saldo primario	Argentina	-0,1	0,3	-0,3	-0,9	-0,5	-1,5	0,0	0,9	1,4	0,7	0,5	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-0,5
	Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,6	0,7	2,3	2,1	1,3	0,7	-0,6	0,6	0,0
	Brasil	-0,6	-1,2	-2,1	-0,7	0,2	0,3	0,3	0,6	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9	0,2	0,0	0,6
	Chile	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
	Colombia	-0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,2	0,3	0,4	0,5	0,9	0,5	0,0	-0,3	0,5	0,4	0,2	0,4
	Ecuador	0,0	0,5	0,3	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1	2,6	-0,7	-1,6	0,5	-1,1
	México	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,6	0,1	0,1	0,3
	Perú	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	1,1	0,0	-0,4	0,2	-0,2
Saldo global	Argentina	-0,4	0,0	-0,7	-1,5	-1,2	-2,4	-0,5	0,4	1,0	0,3	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8
	Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,6	2,1	1,9	1,1	0,5	-0,8	0,4	-0,1
	Brasil	-1,0	-1,6	-2,7	-1,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,4	-0,3	-0,6	0,0
	Chile	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
	Colombia	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	0,1	0,1	0,3	0,6	0,3	-0,2	-0,5	0,3	0,2	-0,2	0,3
	Ecuador	0,0	0,5	0,3	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	2,5	-0,7	-1,7	0,5	-1,2
	México	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,5	0,0	0,1	0,2
	Perú	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	1,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2
Gasto corriente	Argentina	9,4	9,4	10,0	11,2	11,4	12,3	10,1	9,7	10,1	10,9	11,1	11,5	12,1	13,2	10,6	12,7
	Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,4	3,1	3,4	2,8	2,4	3,2	2,5	2,5	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,9	2,6	1,8
	Brasil	9,9	9,3	10,5	10,5	10,9	11,4	11,4	11,1	11,0	11,2	11,3	11,2	11,8	12,2	10,8	12,0
	Chile	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	2,4	2,5	2,2	2,2	2,5	2,3	2,5	2,4
	Colombia	4,8	4,3	5,3	5,9	5,4	5,5	5,7	5,9	5,9	6,2	6,3	6,3	6,2	7,0	5,6	6,6
	Ecuador	1,3	1,0	1,0	1,0	0,9	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1	1,1
	México	4,4	5,0	5,8	6,1	6,4	7,1	7,2	7,2	6,9	7,2	7,3	7,3	7,9	8,8	6,5	8,3
	Perú	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,9	2,4	0,9	2,1

(continúa)

Cuadro 10 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio 1996-2007	Promedio 2008-2009
Gasto de capital																
Argentina	1,71	1,75	1,75	1,64	1,25	1,22	0,77	1,17	1,73	2,20	2,36	2,48	2,29	2,38	1,7	2,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,57	4,04	3,91	4,17	3,94	4,75	5,40	4,79	5,95	6,17	8,29	9,38	9,12	9,69	5,4	9,4
Brasil	1,17	2,65	2,87	1,70	1,38	1,32	1,31	0,87	0,96	1,13	1,19	0,99	1,30	1,55	1,5	1,4
Chile	0,43	0,38	0,44	0,49	0,56	0,43	0,44	0,39	0,38	0,30	0,29	0,31	0,31	0,24	0,4	0,3
Colombia	1,87	2,25	1,35	1,99	1,88	1,29	1,66	1,76	1,33	1,84	2,11	2,31	1,64	1,67	1,8	1,7
Ecuador	1,03	1,11	1,16	1,17	1,18	2,16	2,65	2,26	3,08	2,56	2,98	3,38	3,37	2,96	2,1	3,2
México	0,62	0,63	0,59	0,62	0,66	0,69	0,71	0,76	0,73	0,82	0,87	0,93	0,99	1,25	0,7	1,1
Perú	1,14	1,13	1,17	1,21	1,18	1,21	1,26	1,31	1,31	1,37	1,62	1,60	1,76	1,60	1,3	1,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: No hay datos de Uruguay.

La cuestión a plantear ahora es si hay espacio para una flexibilización de las normas de déficit y deuda, esto es, para tener mecanismos más laxos de endeudamiento central y subnacional. Primeramente, se deberá analizar el papel que juega la disciplina de mercado a través del mecanismo de los tipos de interés y las primas de riesgo. El desafío en estos momentos pasa por adaptar las instituciones de la descentralización a un marco coordinado de sostenibilidad presupuestaria agregada del Sector Público. Este nuevo diseño debe ser compatible con un cierto margen de maniobra para el gobierno central y los gobiernos subnacionales en sus políticas contracíclicas, particularmente, en su capacidad para acometer inversiones productivas y fomentar el desarrollo local (Finot, 2003), pero sin comprometer los objetivos generales de consolidación fiscal en el ciclo económico.

La nueva “geometría” que se propone para el triángulo descentralización-inversión-consolidación debe seguir apostando por eficaces reglas fiscales, sin descuidar los objetivos de crecimiento económico. En los países con más dificultades financieras se podrían incardinar estos mecanismos con algún plan extraordinario de estímulo fiscal —con las características ya señaladas— o con la introducción de nuevas cláusulas para el endeudamiento subnacional.

B. Mercados financieros y espacio fiscal disponible

En primer lugar, se debe analizar el papel del mercado financiero, como parte esencial de la capacidad efectiva de endeudarse del Sector Público. Esto pasa por tener en cuenta, además de las reglas fiscales aplicables, la mayor o menor facilidad para confrontar la disciplina de mercado (Lane, 1993), más aún en un momento como el actual de escasez de ahorro y problemas de liquidez.

Cuestión crucial en momento de elevada incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales es la regulación del sector financiero y el modo en que se convierten (o no) en activos ponderados por riesgo los créditos concedidos al Sector Público (nacional o subnacional, puesto que los Acuerdos de Basilea II y Basilea III distinguen entre ambos). Una inadecuada valoración de riesgos puede suponer un menor incentivo a conceder préstamos por parte de las instituciones financieras al Sector Público cuando éste compite con demandantes privados de crédito¹⁷. La restricción de la financiación externa condiciona la posibilidad de hacer sostenibles las medidas de estímulo fiscal en la región, si bien América Latina, a diferencia de lo que ocurre en la Eurozona (cuya crisis de la deuda soberana continúa con toda su crudeza cuatro años después del comienzo de la crisis financiera internacional), goza de una posición de relativa ventaja para acceder a los mercados internacionales, algo que resulta de aplicación tanto para los gobiernos centrales como para los respectivos gobiernos subnacionales. No obstante, Zahler (2011) enuncia algunos riesgos latentes para la región, como el de la previsible apreciación indeseada de sus monedas nacionales frente al dólar. El autor propone una serie de opciones para minimizar los desequilibrios macroeconómicos que puedan surgir o agravarse, apostando con claridad por desincentivar la entrada de capitales extranjeros, así como por implementar políticas macroprudenciales (por ejemplo, adoptando límites explícitos al crecimiento del crédito bancario).

En el mismo sentido, decisiones regulatorias internacionales como la de aplicar un *shock* de deuda soberana a la cartera de deuda pública en la cartera de negociación (*trading book*) o incluso también de la cartera a vencimiento (*banking book*), pueden afectar al coeficiente de solvencia bancaria y encarecer o restringir la financiación al Sector Público.

Asimismo, es preciso no descuidar desde los organismos internacionales la plena recuperación del sistema financiero global, para evitar que las condiciones de acceso a financiación crediticia sean precarias (por escasas) o prohibitivas (por excesivamente gravosas), demorando en exceso la plena recuperación económica y frenando las políticas sostenibles de estímulo fiscal o incluso, en los casos más graves, comprometiendo la propia sostenibilidad financiera. Los organismos internacionales y, de forma muy especial el Banco Interamericano de Desarrollo, el FMI y el Banco Mundial, podrían jugar un papel mucho más activo en la provisión de recursos para financiar políticas contracíclicas y de

¹⁷ Las normas de Basilea III se pueden consultar en sendos documentos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010a, 2010b) del Banco Internacional de Pagos.

compensación del impacto de la crisis. De acuerdo con CEPAL (2009a), la región tiene margen para endeudarse de manera sostenible con esas entidades, dado el desendeudamiento de las últimas dos décadas (con las lógicas y conocidas excepciones). Como complemento, América Latina dispone también de suficiente flexibilidad monetaria, a diferencia de lo que ocurre con otras regiones del mundo, particularmente la Eurozona.

Uno de los problemas derivados de la incardinación de un fuerte proceso de desendeudamiento en América Latina y de una crisis económica sobrevenida en el ámbito internacional fue precisamente el debilitamiento de unas estructuras sociales que, a pesar del esfuerzo de gasto realizado en materia social (financiando con elevados ingresos fiscales), no ha podido impedir que la pobreza rebrote en la región en 2008 y 2009, aunque esta tendencia se ha vuelto a revertir a partir de 2010, bajo una cierta recuperación económica. Para no quebrar de nuevo esta tendencia, es preciso mantener ciertos programas de gasto social e inversión en infraestructuras básicas en América Latina, particularmente en beneficio de los sectores y colectivos más desprotegidos de la sociedad y todo ello sin poner en peligro la sostenibilidad financiera del Sector Público. La siguiente cuestión a abordar es si el instrumento más adecuado es la política de gasto, las políticas tributarias o una combinación de ambas.

Aunque no existe un consenso doctrinal sobre este asunto, atendiendo al criterio de coste-efectividad de las políticas públicas, parece que una medida de gasto tiene impactos más evidentes en el corto plazo (por ejemplo, un plan extraordinario de inversiones en infraestructuras), frente a una rebaja fiscal que, en una coyuntura de consumo en retroceso, restricción crediticia e incertidumbre generalizada, puede conducir a mayor ahorro, pero no a mayor crecimiento económico ni del empleo (De Paz Nieves y Mulas Granados, 2012). Otro problema añadido es el elevado nivel de economía informal y fraude fiscal en algunos países de América Latina, lo cual dificulta la instrumentación —y por ende, la efectividad— de cualquier medida de política fiscal instrumentada a través de los impuestos. En el caso concreto de políticas de gasto basadas en transferencias directas destinadas a familias con rentas bajas y elevada propensión marginal al consumo, además de atender a un objetivo explícito de equidad, se asegura un estímulo a la demanda agregada efectiva, no necesariamente pequeño, como se podría pensar a priori.

Sin embargo, las políticas de estímulo fiscal basadas exclusivamente en un mayor gasto público —ya sea para proteger los gastos sociales como para promover nuevas infraestructuras— presentan el evidente problema de su sostenibilidad financiera, tal y como ya se ha comentado reiteradamente. Las repercusiones de la crisis económica en América Latina han estrechado el espacio fiscal disponible y han incrementado el coste de oportunidad de los recursos públicos. Debe recordarse que buena parte de la mejora de la situación fiscal en América Latina respondió al fuerte crecimiento de los precios de los productos básicos entre 2002 y 2008, si bien dichos precios han iniciado una senda claramente descendente a partir de la segunda mitad de 2011 (Bello, Cantú y Heresi, 2010; CEPAL, 2012a). Este hecho, junto a la caída de la actividad económica general por la crisis, ha estrechado el espacio fiscal disponible.

En el momento actual y de cara al futuro inmediato cabe interrogarse si en América Latina existe suficiente espacio fiscal y, si así fuera, qué nivel de gobierno (el conjunto del Sector Público, el gobierno central o los gobiernos subnacionales) es el que dispone de mayor margen y, en su caso, cuál sería la mejor manera de aprovechar ese espacio fiscal para maximizar el impacto de las políticas públicas sobre el crecimiento económico, el empleo y la calidad del *stock* de capital público.

Con respecto a la primera cuestión, utilizaremos una variante de la metodología seguida por Augustine *et al.* (2011) para determinar el espacio fiscal disponible en los países de la muestra. Tomando como tope máximo la ratio de deuda media intragrupos del periodo 1996-2011 (dato real) y las estimaciones para el periodo 2012-2017 (previsiones de octubre de 2012), se obtienen por diferencia los resultados del cuadro 11, elaborado estrictamente con datos y previsiones del FMI. Para completar el ejercicio y a efectos informativos, se ha computado también el espacio fiscal disponible con retrospectiva para el periodo 1996-2011.

Casi todos los países de la muestra disponen de amplios márgenes de endeudamiento, obviamente, siempre y cuando se mantengan las previsiones de crecimiento del *stock* de deuda durante los próximos años. Solamente Chile tendría que reducir su ratio de deuda entre 2012 y 2017 para

cumplir con el umbral exigible, aunque en su favor tiene el reducido stock inicial. Para evitar el efecto perverso que supone castigar con ajustes más duros los países con menores ratios de deuda en el pasado (caso de Chile) y, debido a la propia endogeneidad del ajuste, se podría optar alternativamente por establecer un umbral estático y común para todos los países de la región, al estilo del que opera en la UE (60% del PIB), tratando al tiempo de introducir una cierta homogeneización de objetivos. Como ejemplo meramente ilustrativo se ha utilizado el 40% del PIB, una magnitud razonable por su cercanía a la media muestral general del periodo 1996-2011 (44,1%). En este segundo escenario, además de Brasil y México, también Argentina y —en menor medida— Uruguay tendrían espacios fiscales negativos. Este segundo escenario tiene la ventaja de intentar consolidar la tendencia descendente que ha mostrado el endeudamiento público en la región en la última década, además de corregir el efecto perverso que provoca el primer escenario y que favorece a los países inicialmente más endeudados.

CUADRO 11
ESPACIO FISCAL DISPONIBLE DEL SECTOR PÚBLICO
(Porcentajes del PIB)

ESCENARIO A	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo (media real 1996-2011)	72,6	57,2	68,7	10,3	35,3	33,6	43,2	34,9	73,2	44,1
1996				-4,4	12,0		-5,0			15,3
1997				-2,6	10,0		-1,2			14,7
1998	34,4			-1,8	7,8		-2,2			13,3
1999	29,1			-3,0	1,3		-4,2			9,5
2000	27,0	-9,7	2,0	-2,9	-1,0		0,6	-7,5		-0,7
2001	19,0	-2,8	-1,6	-4,1	-5,6	-32,1	1,3	-6,6	22,3	-4,7
2002	-92,4	-12,0	-11,1	-4,8	-8,6	-20,5	-2,5	-8,3	-34,0	-25,1
2003	-66,8	-16,9	-6,1	-2,3	-10,3	-14,2	-2,4	-12,2	-31,4	-21,6
2004	-54,4	-32,4	-2,1	0,1	-7,6	-6,9	1,8	-9,4	-17,0	-17,8
2005	-14,5	-23,2	-0,5	3,3	-3,2	-1,6	4,1	-2,8	-4,4	-8,3
2006	-3,8	1,9	2,0	5,3	-1,4	5,1	5,3	1,8	2,0	-1,5
2007	5,5	16,7	3,5	6,5	12,0	6,9	5,7	4,5	8,8	3,2
2008	14,1	20,0	5,1	5,4	10,0	12,4	0,2	9,9	9,9	5,5
2009	13,9	17,2	1,7	4,5	7,8	17,9	-1,3	6,5	10,5	4,2
2010	23,5	18,6	3,5	1,7	1,3	17,5	0,4	10,3	15,3	6,4
2011	27,7	22,5	3,7	-0,9	-1,0	15,6	-0,6	14,0	18,1	7,7
2012	27,4	22,4	4,6	-1,1	-5,6	14,8	0,1	15,3	22,0	8,5
2013	29,8	23,5	7,5	-1,9	-8,6	14,8	0,1	16,5	27,8	10,1
2014	30,1	24,5	9,7	-2,3	-10,3	15,6	0,1	17,3	30,4	11,0
2015	31,0	25,6	11,4	-2,6	-7,6	15,2	0,1	17,8	32,7	11,7
2016	31,8	26,6	13,6	-2,9	-3,2	14,2	0,2	18,2	34,6	12,4
2017	32,9	27,8	14,7	-3,1	-1,4	12,8	0,3	18,6	37,1	13,0

(continúa)

Cuadro 11 (conclusión)

ESCENARIO B	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo 40%	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0
1996				25,2	16,7		-8,2			21,2
1997	4,9			27,1	14,7		-4,4			20,6
1998	1,8			27,8	12,5		-5,4			19,2
1999	-3,5			26,7	5,9		-7,4			15,4
2000	-5,6	-26,9	-26,7	26,7	3,7		-2,6	-2,4		5,2
2001	-13,6	-20,0	-30,2	25,6	-0,9	-25,7	-2,0	-1,5	-10,9	1,2
2002	-125,0	-29,1	-39,8	24,8	-3,9	-14,1	-5,7	-3,2	-67,2	-19,2
2003	-99,4	-34,1	-34,8	27,4	-5,6	-7,8	-5,6	-7,1	-64,6	-15,7
2004	-87,0	-49,6	-30,8	29,7	-2,9	-0,5	-1,4	-4,3	-50,1	-11,9
2005	-47,1	-40,4	-29,2	33,0	1,5	4,8	0,9	2,3	-37,6	-2,4
2006	-36,4	-15,2	-26,7	35,0	3,2	11,5	2,1	6,9	-31,2	4,4
2007	-27,1	-0,5	-25,2	36,1	7,3	13,3	2,4	9,6	-24,4	9,1
2008	-18,5	2,8	-23,5	35,1	9,1	18,9	-3,0	15,0	-23,3	11,4
2009	-18,7	0,0	-26,9	34,2	3,9	24,3	-4,5	11,6	-22,7	10,1
2010	-9,2	1,5	-25,2	31,4	3,6	23,9	-2,9	15,5	-17,9	12,3
2011	-4,9	5,3	-24,9	28,7	5,8	22,0	-3,8	19,1	-15,1	13,6
2012	-5,2	5,2	-24,1	28,6	7,8	21,2	-3,1	20,4	-11,2	4,4
2013	-2,8	6,3	-21,2	27,7	9,1	21,2	-3,2	21,7	-5,4	5,9
2014	-2,5	7,4	-18,9	27,4	10,0	22,0	-3,2	22,4	-2,7	6,9
2015	-1,6	8,4	-17,3	27,1	10,7	21,6	-3,1	23,0	-0,4	7,6
2016	-0,8	9,4	-15,0	26,8	11,7	20,6	-3,0	23,3	1,4	8,3
2017	0,2	10,6	-14,0	26,5	12,7	19,2	-2,9	23,7	3,9	8,9

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos y las previsiones del IMF, *World Economic Outlook*, octubre 2012 (periodo 1996-2017).

Nota: El espacio fiscal disponible mide la distancia entre la ratio de deuda prevista y el umbral máximo. Si el signo es positivo indica margen de endeudamiento. Los casilleros en blanco se explican por la ausencia de datos disponibles para esos años.

Para responder a la cuestión de qué margen de maniobra o espacio fiscal disponible existe en cada nivel de gobierno se replican los cálculos, utilizando ahora las cifras de deuda bruta subnacional de los países que presentan datos homogéneos. En el cuadro 12 se utilizan dos escenarios alternativos. En el primero se toma la ratio de deuda subnacional media del periodo 1996-2011 (datos de CEPAL); en el segundo se toma como umbral máximo el 40% del PIB para todos los países seleccionados y se utiliza como ponderación la participación de la deuda subnacional en la deuda bruta total del Sector Público no financiero. En este caso ha sido necesario acudir a los datos de deuda subnacional de CEPAL, dada la ausencia de este indicador homogéneo en la base de datos del FMI para todos los países de la muestra. Aun asumiendo esta inevitable limitación de los datos, lo que se concluye es que en el periodo 2012-2017, bajo el primer escenario, todos los países tendrían espacio fiscal disponible en sus respectivos gobiernos subnacionales, con México prácticamente con saldo cero en todos los años. Bajo el segundo escenario, el espacio fiscal de los gobiernos subnacionales de Brasil sería negativo (también, aunque en mucha menor medida, en Argentina, México y Uruguay), dado el elevado peso de esta deuda pública sobre el total en ese país (en torno a la cuarta parte, en promedio).

CUADRO 12
ESPACIO FISCAL DISPONIBLE EN LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES
(Porcentajes del PIB)

ESCENARIO A	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo (media real 1996-2011)	10,33	1,03	14,95		2,18	0,47	1,72		0,83	3,46
1996	5,23	0,53	3,85		0,28		-0,18		0,53	1,15
1997	6,33	0,33	2,65		-0,53		0,02		0,53	1,05
1998	5,93	0,23	1,55		-0,43		0,02		0,63	0,89
1999	4,53	0,23	-1,05		-0,73		0,12		-1,07	0,24
2000	2,83	0,03	-0,75		-0,83		0,22		-0,37	0,14
2001	-0,87	0,13	-2,65		-1,23		0,12		-0,47	-0,54
2002	-11,57	-0,07	-4,85		-0,93		0,02		-1,17	-2,05
2003	-8,47	-0,17	-3,65		-0,23		0,12		-1,07	-1,48
2004	-6,47	-0,47	-3,15		0,38		0,22		-0,67	-1,12
2005	-4,47	-0,47	-1,35		0,48	-0,03	0,12		-0,27	-0,71
2006	-2,47	-0,17	-0,45		0,68	-0,13	0,22		0,13	-0,28
2007	-0,67	-0,07	0,95		0,58	-0,13	0,02		0,43	0,08
2008	1,13	-0,07	1,25		0,78	-0,03	0,02		0,53	0,36
2009	1,13	0,03	2,15		0,68	0,07	-0,38		0,73	0,45
2010	3,33	-0,07	2,55		0,48	0,07	-0,68		0,73	0,67
2011	4,53	0,03	2,95		0,58	0,17			0,82	1,16
2012	3,63	0,28	0,52		0,14	0,07	0,00		0,29	0,66
2013	3,99	0,31	1,18		0,22	0,07	0,00		0,35	0,78
2014	4,04	0,33	1,68		0,27	0,09	0,00		0,38	0,85
2015	4,16	0,35	2,05		0,32	0,08	0,00		0,40	0,91
2016	4,28	0,37	2,56		0,38	0,06	0,00		0,42	0,96
2017	4,44	0,40	2,79		0,45	0,03	0,01		0,45	1,01
ESCENARIO B	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo 40% ponderado	5,93	0,86	9,01		2,53	0,85	1,60		0,43	3,15
1996	0,83	0,36	-2,09		0,63		-0,30		0,13	0,84
1997	1,93	0,16	-3,29		-0,17		-0,10		0,13	0,74
1998	1,53	0,06	-4,39		-0,07		-0,10		0,23	0,58
1999	0,13	0,06	-6,99		-0,37		0,00		-1,47	-0,07
2000	-1,57	-0,14	-6,69		-0,47		0,10		-0,77	-0,17
2001	-5,27	-0,04	-8,59		-0,87		0,00		-0,87	-0,85
2002	-15,97	-0,24	-10,79		-0,57		-0,10		-1,57	-2,36
2003	-12,87	-0,34	-9,59		0,13		0,00		-1,47	-1,79

(continúa)

Cuadro 12 (conclusión)

ESCENARIO B	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo 40% ponderado	5,93	0,86	9,01		2,53	0,85	1,60		0,43	3,15
2004	-10,87	-0,64	-9,09		0,73		0,10		-1,07	-1,43
2005	-8,87	-0,64	-7,29		0,83	0,35	0,00		-0,67	-1,02
2006	-6,87	-0,34	-6,39		1,03	0,25	0,10		-0,27	-0,59
2007	-5,07	-0,24	-4,99		0,93	0,25	-0,10		0,03	-0,23
2008	-3,27	-0,24	-4,69		1,13	0,35	-0,10		0,13	0,05
2009	-3,27	-0,14	-3,79		1,03	0,45	-0,50		0,33	0,14
2010	-1,07	-0,24	-3,39		0,83	0,45	-0,80		0,33	0,36
2011	-0,13	-0,14	-2,99		0,93	0,55			0,42	0,85
2012	-0,77	0,11	-5,42		0,50	0,45	-0,12		-0,12	0,35
2013	-0,41	0,14	-4,77		0,57	0,45	-0,13		-0,06	0,47
2014	-0,37	0,16	-4,26		0,63	0,47	-0,13		-0,03	0,54
2015	-0,24	0,18	-3,89		0,68	0,46	-0,12		0,00	0,60
2016	-0,12	0,20	-3,39		0,74	0,44	-0,12		0,01	0,65
2017	0,04	0,23	-3,15		0,80	0,41	-0,12		0,04	0,70

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de deuda subnacional de CEPAL (periodo 1996-2011) y los datos y las previsiones del IMF, *World Economic Outlook*, octubre 2012 (periodo 2012-2017).

Nota: El espacio fiscal disponible mide la distancia entre la ratio de deuda prevista y el umbral máximo. Si el signo es positivo indica margen de endeudamiento. Los casilleros en blanco se explican por la ausencia de datos disponibles para esos años.

Por lo que respecta a los gobiernos centrales (cuadro 13), replicando la metodología ya comentada para el caso de los gobiernos subcentrales, se observan amplios espacios fiscales en todos los países de la muestra bajo el primer escenario. En cambio, bajo el segundo escenario, más restrictivo para todos salvo para Chile (por sus bajos niveles de endeudamiento previo), los espacios fiscales más amplios se encontrarían en el propio Chile, en Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador y Perú. Los ajustes más severos a realizar estarían entonces en Argentina, Brasil, México y Uruguay.

CUADRO 13
ESPACIO FISCAL DISPONIBLE EN LOS GOBIERNOS CENTRALES

(Porcentajes del PIB)

ESCENARIO A	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo (media real 1996-2011)	64,8	56,8	28,2	10,7	31,7	43,5	23,6	33,5	47,3	37,8
1996	29,1	-0,4	13,0	-4,4	19,6	-14,6	-4,8	-14,3	26,2	5,5
1997	30,3	0,8	10,3	-2,5	16,8	-8,0	0,1	0,9	25,7	8,3
1998	27,2	1,5	4,6	-1,8	13,2	-13,4	-1,8	-3,7	24,4	5,6
1999	21,8	-2,3	-1,5	-3,0	6,9	-40,3	0,3	-5,7	22,2	-0,2

(continúa)

Cuadro 13 (continuación)

ESCENARIO A	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo (media real 1996-2011)	64,8	56,8	28,2	10,7	31,7	43,5	23,6	33,5	47,3	37,8
2000	19,8	-4,0	-1,7	-2,9	0,7	-28,2	2,4	-2,9	16,7	0,0
2001	11,1	-15,9	-3,4	-4,2	-5,2	-13,3	3,1	-1,0	7,2	-2,4
2002	-81,1	-20,6	-9,7	-5,0	-10,0	-7,2	1,7	-9,7	-47,1	-21,0
2003	-73,4	-29,9	-5,8	-2,3	-10,9	-2,7	1,5	-9,9	-42,9	-19,6
2004	-61,6	-24,3	-2,8	0,0	-7,2	2,7	2,9	-6,6	-24,1	-13,4
2005	-8,0	-18,6	-2,7	3,4	-7,4	7,4	3,3	-3,4	-16,9	-4,8
2006	1,2	7,2	-2,8	5,4	-5,8	14,0	3,0	3,4	-10,5	1,7
2007	9,1	19,7	-2,5	6,6	-1,2	15,8	2,7	7,3	-1,7	6,2
2008	16,3	22,8	4,2	5,5	-1,5	20,6	-0,8	9,4	-0,4	8,5
2009	16,3	20,5	-1,1	4,5	-3,0	25,3	-4,5	10,1	3,7	8,0
2010	19,7	22,3	0,6	1,5	-3,0	20,6	-4,0	12,2	8,8	8,7
2011	22,1	20,7	1,8	-0,4	-2,2	21,4	-5,5	14,2	9,2	9,0
2012	23,1	22,5	-0,1	-1,2	3,4	23,4	0,1	15,8	7,6	6,8
2013	25,3	23,6	1,2	-2,0	4,5	23,4	0,0	16,9	12,1	8,1
2014	25,6	24,7	2,2	-2,4	5,3	24,3	0,0	17,6	14,1	8,9
2015	26,4	25,7	2,9	-2,7	6,0	23,8	0,1	18,1	15,9	9,6
2016	27,2	26,7	3,9	-3,0	6,8	22,7	0,1	18,4	17,3	10,1
2017	28,1	27,9	4,3	-3,3	7,7	21,3	0,2	18,8	19,3	10,7
ESCENARIO B	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo 40% ponderado	36,9	39,4	17,6	41,5	35,2	42,8	21,9	36,1	31,0	34,8
1996	1,2	-17,8	2,4	26,4	23,1	-15,3	-6,5	-11,7	9,9	2,5
1997	2,4	-16,6	-0,3	28,3	20,3	-8,7	-1,6	3,5	9,4	5,3
1998	-0,7	-15,9	-6,0	29,0	16,7	-14,1	-3,5	-1,1	8,1	2,6
1999	-6,1	-19,7	-12,1	27,8	10,4	-41,0	-1,4	-3,1	5,9	-3,1
2000	-8,1	-21,4	-12,3	27,9	4,2	-28,9	0,7	-0,3	0,4	-3,0
2001	-16,8	-33,3	-14,0	26,6	-1,7	-14,0	1,4	1,6	-9,1	-5,4
2002	-109,0	-38,0	-20,3	25,8	-6,5	-7,9	0,0	-7,1	-63,4	-23,9
2003	-101,3	-47,3	-16,4	28,5	-7,4	-3,4	-0,2	-7,3	-59,2	-22,6
2004	-89,5	-41,7	-13,4	30,8	-3,7	2,0	1,2	-4,0	-40,4	-16,4
2005	-35,9	-36,0	-13,3	34,2	-3,9	6,7	1,6	-0,8	-33,2	-7,7
2006	-26,7	-10,2	-13,4	36,2	-2,3	13,3	1,3	6,0	-26,8	-1,3
2007	-18,8	2,3	-13,1	37,4	2,3	15,1	1,0	9,9	-18,0	3,2
2008	-11,6	5,4	-6,4	36,3	2,0	19,9	-2,5	12,0	-16,7	5,5
2009	-11,6	3,1	-11,7	35,3	0,5	24,6	-6,2	12,7	-12,6	5,0
2010	-8,2	4,9	-10,0	32,3	0,5	19,9	-5,7	14,8	-7,5	5,8
2011	-5,8	3,3	-8,8	30,4	1,3	20,7	-7,2	16,8	-7,1	6,1

(continúa)

Cuadro 13 (conclusión)

ESCENARIO B	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Media muestral
Umbral máximo 40% ponderado	36,9	39,4	17,6	41,5	35,2	42,8	21,9	36,1	31,0	34,8
2012	-4,8	5,1	-10,6	29,6	6,9	22,7	-1,7	18,4	-8,7	3,8
2013	-2,6	6,2	-9,3	28,8	8,0	22,7	-1,7	19,6	-4,2	5,2
2014	-2,3	7,3	-8,3	28,4	8,8	23,6	-1,7	20,2	-2,1	6,0
2015	-1,5	8,3	-7,6	28,1	9,4	23,1	-1,7	20,7	-0,3	6,6
2016	-0,8	9,3	-6,6	27,8	10,2	22,0	-1,6	21,0	1,1	7,2
2017	0,2	10,5	-6,2	27,5	11,1	20,6	-1,6	21,4	3,0	7,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de deuda de gobiernos centrales de CEPAL (periodo 1996-2011) y los datos y las previsiones del IMF, *World Economic Outlook*, octubre 2012 (periodo 2012-2017).

Nota: El espacio fiscal disponible mide la distancia entre la ratio de deuda prevista y el umbral máximo. Si el signo es positivo indica margen de endeudamiento. Los casilleros en blanco se explican por la ausencia de datos disponibles para esos años.

Para la tercera cuestión —a qué dedicar el espacio fiscal disponible— la elección entre austeridad presupuestaria (entendida como rápida recuperación de saldos presupuestarios equilibrados y reducción acelerada de la ratio de deuda) y políticas de estímulo fiscal orientadas al crecimiento económico, parece como mínimo una cuestión de gradualidad y no debería ser planteada como una disyuntiva absoluta. Mulas Granados (2012), con ironía, denomina como “austerimiento” (sic) esta filosofía que trata de combinar la austeridad presupuestaria con el crecimiento económico en dosis adecuadas. Bajo este planteamiento general, las propuestas basadas únicamente en combatir la crisis con drásticas disminuciones del gasto no parecen las más apropiadas, tal y como ya reconoce hasta el propio IMF (2012) en recientes informes de coyuntura, cuando afirma que “los recortes del gasto o los aumentos de impuestos realizados abruptamente pueden desencadenar círculos viciosos de caída de la actividad y aumento de los coeficientes de endeudamiento, lo cual a la larga socava el respaldo político a favor del ajuste”.

Las normas fiscales de equilibrio presupuestario nominal provocan justamente el efecto procíclico que tanto peligro induce sobre los gastos sociales. Durante una etapa de bajo crecimiento o una recesión, los ingresos se reducen por efecto de los estabilizadores automáticos, lo cual obligaría de inmediato a un drástico recorte de gasto en cuantía equivalente para mantener el equilibrio presupuestario nominal. En el caso del gasto de capital podría significar demora, paralización o anulación de infraestructuras básicas. Por efecto del multiplicador del gasto público, esto tendría un negativo efecto sobre el crecimiento económico, más aún en una región como América Latina, donde una parte muy notable de la creación de empleo y de reducción de las tasas de pobreza depende del mantenimiento de un cierto volumen de inversiones públicas (Jacob, 2011). También habría efectos perniciosos sobre la equidad, cuando se trata de equipamientos sociales (por ejemplo, escuelas, hospitales o residencias de mayores) o sobre la propia seguridad nacional (prisiones, juzgados y otros), en este último caso sobre todo en países y zonas con mayor conflictividad social. Eso sí, sin olvidar que la urgencia por acometer nuevas infraestructuras no debe confundirse con improvisación de proyectos de inversión, salvo que se quiera incurrir en riesgo de graves ineficiencias y de un insostenible coste de oportunidad.

Cuando se trata de gasto social en pureza (sobre todo gasto corriente), se podrían poner en peligro prestaciones básicas justamente cuando las necesidades pueden ser más acuciantes (seguro de desempleo, renta básica de ciudadanía, prestaciones sanitarias, matrículas en educación no obligatoria y otras). En tal caso, el círculo vicioso crisis-pobreza se retroalimentaría con evidente riesgo social.

Por ello, es necesario mantener las prestaciones básicas durante los periodos de decrecimiento económico, así como la inversión productiva hasta donde sea posible, por evidentes motivos de equidad, pero

también por motivos de estabilización económica y de desarrollo regional. Eso sí, insistiendo en su sostenibilidad financiera y en un análisis de eficiencia e impacto cuando se deba elegir entre usos alternativos.

Ante esta situación, en los primeros embates de la crisis, los gobiernos de América Latina, igual que la mayoría de gobiernos del mundo, tenían varias opciones teóricas, enunciadas ya tempranamente por Phillips (1954, 1957):

- Autonomización de los gastos no financieros respecto de la producción.
- Política de estabilización “proporcional”, a través de mayor gasto no financiero (regla fiscal contracíclica).
- Política de estabilización “integral”, a través de mayor gasto no financiero, el cual se determinaría en proporción inversa al déficit acumulado de producción.
- Política de estabilización “derivada”, en virtud de la cual el gasto no financiero debe aumentar en proporción inversa a los cambios o variaciones en el déficit o brecha de producción.

En la práctica, los gobiernos de América Latina fueron adoptando dos grandes líneas de acción respectivamente, para restaurar la confianza y poner en funcionamiento los mercados financieros y, de otra parte, para apuntalar la debilitada demanda agregada (CEPAL, 2009b). A su vez, las medidas contracíclicas orientadas a activar la demanda interna —sobre todo con planes extraordinarios de inversión en infraestructuras— y la producción de bienes y servicios comerciables —por ejemplo, en el sector del automóvil, el agropecuario o el de construcción residencial— han tratado también de ir moderando los factores internos que podrían agudizar el desequilibrio externo¹⁸. Algunas medidas más concretas se encaminaron a reducir los efectos sociales regresivos, tanto de la crisis como de las eventuales medidas de ajuste, centrandó mucho su campo de actuación en educación, sanidad y subsidios al desempleo. Las concretas medidas anticrisis que se fueron adoptando para mitigar los efectos de la contracción económica fueron variadas, si bien el grueso de las mismas y el común denominador ha sido el de dotar o incrementar los programas de gasto destinados a inversión, aunque con diferencias dadas por la instrumentación concreta de estos programas (cuadro 14). Aunque no de forma exclusiva, un primer grupo de países (Ecuador y Uruguay) ha recurrido sobre todo a inversiones directas del gobierno central en los territorios. Entre los otros países de la muestra, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Colombia, Chile, México y Perú han dotado temporalmente aumentos significativos en las transferencias a los gobiernos subnacionales, condicionando su uso final a programas de inversión productiva y social.

¹⁸ El Gobierno de España decretó a comienzos de 2011 una rebaja de los límites máximos de velocidad en autopistas y autovías, coincidiendo con las revueltas en países árabes y el consecuente encarecimiento del precio del petróleo, el cual debilitaba el saldo de la balanza de pagos española. La medida fue finalmente revocada el 1 de julio de ese mismo año.

CUADRO 14
SÍNTESIS DE LAS MEDIDAS ANTICRISIS QUE AFECTAN A LOS GOBIERNOS
SUBNACIONALES (HASTA EL 31 DE JULIO DE 2009)

Países	Medidas
Argentina	Distribución a las provincias del 30% de los ingresos del gobierno nacional por derechos cobrados por la exportación de soja.
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Programas extraordinarios de inversiones públicas e infraestructuras. Apoyo a actividades agropecuarias, energéticas y mineras.
Brasil	Aumento del plazo para el pago mensual de impuestos por parte del gobierno federal y algunos estados para reducir la presión sobre las disponibilidades de caja de las empresas. Reducción gradual de la meta de superávit primario de estados y municipios. Incremento de los fondos o programas de inversión municipales (vivienda, obras públicas) y programas de asistencia social. Renegociación de deudas de las municipalidades con la Seguridad Social (hasta para 20 años), a fin de facilitar su acceso a créditos del gobierno federal. Línea de crédito adicional del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) para los estados de 1.750 millones de dólares.
Chile	Aumento del 7,3% en la inversión para el desarrollo de las regiones, con recursos del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Incremento de los fondos o programas de inversión municipales (vivienda, obras públicas) y programas de asistencia social.
Colombia	Aporte extraordinario de 41 millones de dólares al Fondo Común Municipal para programas de inversión municipales y programas de asistencia social.
Ecuador	Planes extraordinarios de inversión (especialmente en el sector energético)
México	Dotación adicional de 990 millones de dólares para las entidades federativas, destinados a inversión en infraestructura, en el marco del Acuerdo Nacional en favor de la economía familiar y el empleo (ANFEFE).
Perú	Transferencia de recursos a gobiernos locales para obras de infraestructura y programas de asistencia social.
Uruguay	Planes y fondos extraordinarios de inversión.

Fuente: Elaboración propia a partir de CEPAL (2009b) y Jiménez y Podestá (2011).

C. La inversión pública en tiempos de ajuste fiscal

Precisamente uno de los principales problemas que suele enfrentar un intenso proceso de consolidación de las finanzas públicas es el de la reducción de la inversión pública (Carranza, Daude y Melguizo, 2011). Este ha sido uno de los factores de ajuste en crisis pasadas, con los problemas que ello implica sobre el deterioro del *stock* de capital y del potencial de crecimiento a largo plazo de la economía. Si el país en cuestión tiene varios niveles de gobierno con amplios poderes fiscales y de gasto y, además, no existe un adecuado mecanismo de coordinación y/o de compensación interterritorial, entonces al anterior riesgo genérico se añade el de la deslocalización y la inequidad en el reparto de la renta y la riqueza. En el caso de América Latina, el riesgo es mayor aún, dada la carencia de numerosas infraestructuras básicas en algunos países de la región.

El intenso proceso de descentralización de responsabilidades del gasto en infraestructura desplegado en América Latina (Finot, 2001) ha significado que una buena parte de esos gastos en inversión pública en el ámbito subnacional se han financiado con ingresos condicionados (De Mello, 2010), incluso en un grado excesivo y comprometedor de la autonomía subnacional.

Como señalan Stančík y Vällilä (2010), constituye un hecho estilizado el cambio registrado a partir de la década de 1970 en la composición del gasto público en muchos países del mundo, con un sesgo a favor del gasto corriente y en perjuicio de las inversiones. Los autores observan además que este hecho es robusto a modificaciones en el denominador, esto es, con independencia de si las inversiones públicas totales se comparan con el PIB, el gasto público total, el gasto corriente o el gasto primario (gasto corriente, excluidos los intereses de la deuda). Los mismos autores señalan tres razones fundamentales para este comportamiento presupuestario, todas ellas avaladas por estudios empíricos. La primera razón es el menor coste político que asume el gobierno cuando recorta inversiones, frente a la alternativa de una reducción en el gasto corriente, dada una caída de los ingresos ordinarios por una contracción económica. La segunda razón para el deterioro de los ratios de inversión pública sería la que ya se ha apuntado en este trabajo: reglas fiscales muy estrictas o mal diseñadas (incluido un inadecuado cómputo de la inversión, como señalan Blanchard and Giavazzi, 2004) y/o procesos de consolidación fiscal muy acelerados. En tercer lugar, el sesgo procíclico inherente a la inversión pública (Lane, 2003).

En América Latina los datos corroboran las hipótesis apuntadas e incluso parece que algunos de estos efectos se exacerban. Como señalan Clements, Faircloth y Verhoeven (2007), la inversión pública en esta región es *baja* con relación al PIB y en comparación con la media de los países de la OCDE, presenta bajos índices de *eficiencia* (sobre todo en Bolivia (Estado Plurinacional de) y Colombia) y es muy *procíclica*. De Mello (2010) añade el problema de la escasa contribución de los gobiernos subnacionales a la formación bruta de capital, dado su reducido tamaño (en general), la imposibilidad de aprovechar economías de escala y, en fin, la insuficiencia de sus recursos propios para financiar infraestructuras con altos costes hundidos. Los mismos autores y otros como Rozas (2010) constatan como consecuencia de todo lo anterior el efecto de una dotación de capital público de baja calidad en América Latina.

Los datos de gastos de capital del gráfico 2, como *proxy* de la inversión pública, confirman lo antedicho, si bien destacan dos hechos muy notables. De un lado, la tendencia creciente de la inversión pública subnacional en los sucesivos periodos (salvo en Brasil, Chile y Colombia, aunque por escasos márgenes). De otra parte, el destacadísimo peso de los gobiernos subnacionales en Bolivia (Estado Plurinacional de), sobre todo en el periodo 2008-2009, ya en plena crisis económica internacional, si bien esta conclusión ha de ser matizada, teniendo en cuenta la condicionalidad que la legislación boliviana impone a las transferencias recibidas por los gobiernos subnacionales¹⁹.

La crisis financiera internacional sorprendió a América Latina y el Caribe en un período histórico de fuerte crecimiento económico que, con los matices necesarios, produjo resultados muy positivos: bajos niveles de déficit y endeudamiento, tipos de cambio flexibles, importante acumulación de reservas, reducción de la pobreza y crecimiento económico con superávit por cuenta corriente de la balanza de pagos.

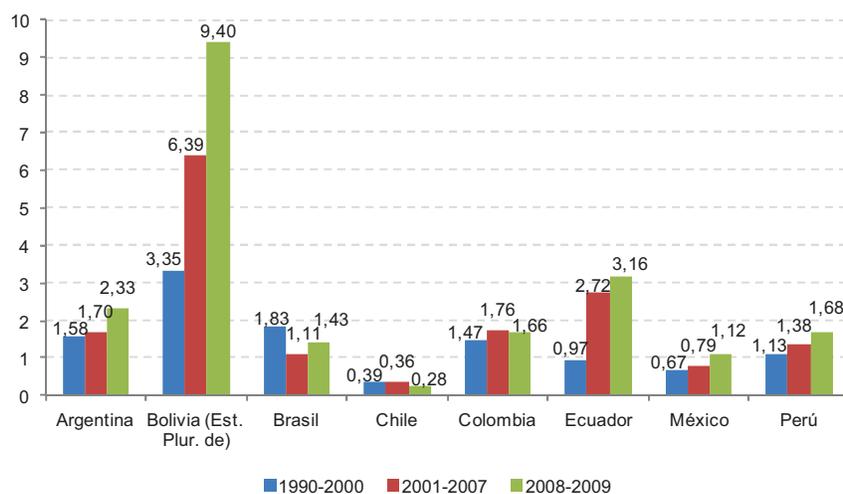
La tendencia “natural” a la caída de la inversión, por las razones ya comentadas, en buena parte está compensada en América Latina por el intenso proceso de descentralización que ha hecho ganar importancia financiera e inversora a los gobiernos subnacionales.

Tal y como señala CEPAL (2009a), cabe recordar que el aumento de los fondos estatales de capital no debe equivaler a privilegiar el gasto de capital sobre el gasto corriente, ni siquiera a detraer partidas de gasto social en beneficio de otras partidas de gasto para inversiones. En los países descentralizados en vías de desarrollo o en economías emergentes, como es el caso de muchos países en América Latina, una buena parte de la inversión pública tiene un cariz marcadamente social que se demuestra, por ejemplo, en la construcción de hospitales o escuelas. En otras palabras, la exigencia de equilibrio del presupuesto de capital puede ser demasiado estricta si de lo que se trata es de mantener un

¹⁹ Especialmente, con los recursos por el alivio de la deuda externa multilateral (HIPC) a partir del año 2000 y las transferencias por el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) desde 2005.

nivel de prestaciones sociales prefijado. Debería permitirse un cierto nivel de déficit durante una fase contractiva del ciclo económico, como ya se ha dicho reiteradamente.

GRÁFICO 2
GASTO DE CAPITAL SUBNACIONAL
(Porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Otro potencial riesgo es el derivado de una regla fiscal demasiado rígida y exigente y también de aquella referida al déficit nominal, fomentando así la utilización poco eficiente de entidades y sociedades públicas escasamente transparentes (*underground government*, en palabras de Bennet y DiLorenzo, 1982) y acumulando endeudamiento fuera del perímetro de consolidación de las Administraciones Públicas²⁰. Hemming y Ter-Minassian (2004) han propuesto prestar mayor atención a la calidad de la inversión pública (además de a la cantidad), utilizando el ahorro corriente como un indicador fiscal adicional al tradicional balance y a las metas de deuda, excluyendo algunas empresas públicas de las metas, fortaleciendo la capacidad institucional de establecer asociaciones público-privadas y adoptando objetivos fiscales estructurales, si bien esto último es mucho más difícil por la carencia de datos y previsiones sujetas a manipulabilidad y variaciones metodológicas.

En una línea similar, las asociaciones público-privadas son muy útiles para implicar al sector privado en objetivos públicos de promoción e impulso a nuevas infraestructuras, aunque muchas veces esa eficacia puede ser a costa de la eficiencia o de la economía, generando un elevado precio para el Sector Público y, en la mayoría de ocasiones, con una enorme complejidad jurídico-técnica y contable, así como con unos costes nada desdeñables de transacción y/o de renegociación de ciertas cláusulas del contrato²¹. Cardoso, Alcoba y Lema (2007) ofrecen unas cifras preocupantes: “las tasas internas de retorno (TIR) mínimamente aceptables por los inversores privados internacionales se sitúan entre el 15% y el 25%, aunque se dan casos de países en los que el requerimiento en materia de TIR es mayor”. Contrasta con el dato aportado por Souto Nieves (2003), estimando una TIR promedio en los países

²⁰ La relación entre reglas fiscales muy exigentes, creación de entidades instrumentales y uso de la deuda extrapresupuestaria ha sido estudiada con profusión para el caso de EEUU. Para una revisión de trabajos empíricos, *vid.* Fernández Llera y García Valiñas (2010).

²¹ Existen diferentes aproximaciones metodológicas al cómputo de estos costes de transacción que algunos autores como Dudkin y Väililä (2005) han llegado a estimar en el entorno del 10% de coste de capital del proyecto o, *ceteris paribus*, hasta un 24% por encima del coste derivado de la contratación pública tradicional (Blanc-Brude, Goldsmith y Väililä, 2009). Por su parte, Guasch, Laffont y Straub (2008) encontraron que un 30% de los contratos de asociaciones público-privadas fueron renegociados en un periodo de 2,2 años, siempre elevando el coste de los mismos.

desarrollados que puede oscilar entre el 2% y el 7%, aunque sería algo superior si se calcula basándose en la rentabilidad a precios de eficiencia de la inversión marginalmente desplazada. En todo caso, muy lejos de la cifra que se maneja para los países de América Latina, donde las empresas privadas no estarían dispuestas a colaborar en proyectos de inversión con el Sector Público cuando la TIR del proyecto sea demasiado baja y, en todo caso, cuando la TIR no alcance al menos el tipo de interés de mercado como coste de oportunidad de los fondos invertidos.

Con respecto a la orientación cualitativa de la inversión, sería recomendable que América Latina aprovechase el momento para seguir mejorando sus infraestructuras básicas y para hacer una clara apuesta por I+D+i.

V. Viejas y nuevas reglas fiscales

A. Generalidades

La crisis que comenzó en 2008 ha devuelto un cierto protagonismo a las reglas fiscales y los mecanismos de control del endeudamiento, perdido en parte por la larga etapa anterior previa de desregulación. Las recomendaciones con relación al diseño de las reglas fiscales (Kopits, 2001) señalan que los indicadores de medición deben ser sencillos y susceptibles de supervisión y control por las autoridades competentes, a los efectos de aumentar la transparencia durante y después de la ejecución presupuestaria. Se sugiere que posean cierto grado de flexibilidad, activándose cláusulas de salvaguardia en presencia de perturbaciones exógenas (por ejemplo, sobre los ingresos fiscales por materias primas), para que no obstaculicen el crecimiento económico o incluso contribuyan a profundizar una crisis económica o social. En lo que respecta a países con varios niveles de gobierno, a lo anterior habría que añadir otras dos condiciones para la optimalidad de las reglas fiscales. Una primera, desde un punto de vista jurídico-institucional, para que respeten el marco de autonomía subnacional y el principio de subsidiariedad. Una segunda, permitiendo una cierta capacidad de actuación contracíclica desde el propio ámbito subnacional, sin que ello suponga poner en peligro un proceso de ajuste fiscal o desendeudamiento (Bayoumi y Eichengreen, 1995).

Casi todos los países de América Latina y, particularmente, los países federales y descentralizados, han establecido reglas fiscales y leyes de responsabilidad fiscal (o denominación análoga), con el objetivo de garantizar la prudencia fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas (del Valle y Galindo, 2010). Estas reglas fiscales adoptaron diversas modalidades, bien imponiendo límites estrictos al endeudamiento, estableciendo toques al nivel de gasto público y/o al tamaño del déficit fiscal o, en su caso, introduciendo requisitos procedimentales sobre el ciclo presupuestario. Como parece lógico, fueron primero los países más descentralizados los que introdujeron límites al comportamiento fiscal de los gobiernos subnacionales. Fue Brasil, en el año 2000, uno de los pioneros, aprobando una Ley de Responsabilidad Fiscal que, consolidando distintas disposiciones anteriores, perfeccionaba las reglas de endeudamiento y los estándares de eficiencia fiscal y toques de gastos para las entidades subnacionales. En Colombia, en 2003, se culminó un proceso iniciado en 1997 (con la llamada “ley de semáforos”), estableciendo diferentes grados de severidad fiscal para los gobiernos subnacionales en función de sus niveles de gasto y de solvencia. En Argentina, la Ley de Solvencia Fiscal de la Nación (de 1999) estableció un grupo de normas destinadas a alcanzar el equilibrio fiscal a nivel central, incluyendo restricciones sobre el déficit y los gastos del gobierno central, la adopción de presupuestos plurianuales y la aplicación de medidas de transparencia. En el ámbito de los gobiernos subnacionales se aprobaron normas fiscales homólogas, pero con escaso éxito en sus objetivos, terminando al final con el *default*. En cambio, en México se fijo la disciplina fiscal a la pura disciplina de mercado, si bien reforzada desde los poderes públicos con nuevas exigencias de transparencia fiscal y financiera, en particular, sobre las operaciones de endeudamiento con bancos privados.

Por su parte, los países más centralizados de la región, aunque algo más tarde, también se sumaron a este proceso de introducción de reglas fiscales, ligadas en muchos casos a algunas de las funciones que se han descentralizado y que tienen un elevado componente inversor, especialmente en servicios esenciales (educación o salud) y en infraestructuras básicas (carreteras o saneamientos y abastecimientos de agua). Por ejemplo Perú aprobó en 2003 un marco de regulación con restricciones ex ante para déficit y préstamos subnacionales (más aún, para sus municipalidades) y sanciones ex post si un gobierno local incumplía sus objetivos, todo ello en un creciente marco de descentralización. El caso de Chile (Larraín et al., 2011) ha sido uno de los más exitosos, basando su receta en una regla de equilibrio estructural o saldo ajustado por el ciclo, notablemente sofisticada y con independencia técnica en sus cálculos. En el Anexo 1 se presenta una panorámica no exhaustiva de reglas fiscales aprobadas en los últimos años.

B. Equilibrio nominal vs. equilibrio estructural

Los límites al déficit nominal o, por ser aún más concretos, las normas de equilibrio presupuestario nominal anual presentan una enorme ventaja: la sencillez en su comprensión, cómputo, aplicación y fiscalización. A partir de ahí, son muchas las desventajas que presenta. Para empezar, dificulta el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, lo que las convierte en normas procíclicas que pueden agravar una recesión económica o, en caso contrario, pueden contribuir a “recalentar” la economía en tiempos de expansión.

En otras palabras, ante una caída de ingresos ordinarios, obliga a un ajuste inmediato vía gasto y, ante una expansión económica, no se incentiva la acumulación de superávit, puesto que será suficiente con equilibrar el presupuesto. Estas reglas suelen ser también la causa de “ingeniería contable” para su cumplimiento formal mediante operaciones extrapresupuestarias y otras fórmulas, lo cual debilita enormemente su credibilidad (Milessi-Ferretti, 2003). Además, durante una contracción del PIB pueden poner en peligro el recurso al crédito como una de las fuentes principales de financiación de las inversiones públicas, junto con el ahorro corriente y las transferencias de capital recibidas de otros niveles de gobierno. Finalmente, no es eficiente ni justa una norma fiscal que hace *tabula rasa* y no tiene en cuenta el diferente desempeño fiscal de los gobiernos en el pasado. Desde un enfoque estrictamente teórico, se pueden plantear otras alternativas a la regla de equilibrio presupuestario nominal anual (Sebastián Gascón, González Calbet y Pérez Quirós, 2004).

La primera de ellas es la regla de equilibrio estructural anual basada en el cómputo del saldo cíclicamente ajustado, de tal forma que el déficit nominal total (la suma del componente cíclico y el estructural) como máximo podría equivaler al importe de déficit cíclico y, por definición, automático. Esta regla presenta la gran ventaja de hacer compatible la consolidación fiscal con la libre actuación de los estabilizadores automáticos, aunque sigue limitando en exceso las actuaciones discrecionales contracíclicas. Con todo, su principal debilidad estriba en el propio concepto de déficit estructural, sujeto a diferentes metodologías técnicas (métodos de series temporales filtradas vs. métodos de funciones de producción) y a una elevada incertidumbre. Además, en términos políticos se podría decir que existe un evidente riesgo moral, ya que el gobierno que aplica la regla es el mismo que previamente ha estimado el déficit estructural, lo cual puede inducir una infravaloración de los efectos de las crisis económicas o una sobrevaloración de las expansiones, con el objetivo común de ampliar en cada caso los márgenes disponibles de déficit²².

Una segunda alternativa es la regla de equilibrio estructural a lo largo del ciclo económico y no necesariamente año tras año. Con respecto a la regla “pasiva” anterior (donde el gobierno simplemente observaba el ciclo económico, sin margen adicional para incurrir en déficit estructural), ahora el gobierno puede disponer de un mayor margen para actuaciones discrecionales anticíclicas, adicionales a los estabilizadores automáticos. La condición exigible es que la regla sea reversible o simétrica, en el sentido de obligar a acumular superávit suficiente durante las fases expansivas, compensando el déficit (con un tope absoluto) que se pueda generar durante las fases recesivas o de bajo crecimiento. En otras palabras: el presupuesto público puede compensar la insuficiente demanda privada en tiempos de recesión, mientras que debe asegurar excedentes suficientes en situaciones de pleno empleo, para mantener así el objetivo de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, los inconvenientes siguen siendo la dificultad política para acumular superávit durante una expansión (hay un claro sesgo procíclico al aumento del gasto y/o a la reducción de impuestos) y, cómo no, la determinación de la posición cíclica *ex ante*, en los términos ya expuestos. En ambos casos, cabría preguntarse si es posible y deseable sostener todo un régimen jurídico de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera, con sus consecuencias en forma de sanciones, sobre la base de elementos manipulables como las previsiones de crecimiento o la posición cíclica de la economía.

Justamente para evitar en parte los problemas de manipulabilidad de la norma, se puede plantear un cambio en la variable-objetivo, definiendo una meta en términos de ratio de deuda con respecto al PIB. Lo más habitual es establecer como meta la estabilidad de dicha ratio en un nivel prefijado o, en una meta más ambiciosa, reducirla a una tasa también predeterminada que se considere satisfactoria. En este caso las ventajas vienen dadas por la vinculación más estrecha entre los objetivos de déficit y la meta de sostenibilidad financiera a largo plazo, lo cual, a su vez, promueve el alivio paulatino de la carga de la deuda (intereses y amortizaciones). Asimismo, este límite a la deuda total limita las posibilidades de contabilidad creativa en el déficit y facilita la fiscalización *ex post* de los objetivos.

Sin embargo, el empleo de la deuda como variable de control tiene una serie de riesgos relacionados con su adecuado cómputo, especialmente en lo que se refiere al cálculo de la deuda implícita o contingente (Polackova, 1998), derivadas de garantías y avales públicos, así como de los efectos a largo plazo sobre el gasto público por el envejecimiento de la población (sobre todo en sanidad, pensiones y atención a la dependencia). Así, Coeuré y Pisani-Ferry (2005) proponen graduar los objetivos de deuda para cada gobierno en función de las obligaciones implícitas de gasto por envejecimiento de la población (que previamente habría que estimar de forma afinada). Los países con mayores compromisos financieros a largo plazo deberían tener un objetivo más exigente en el momento presente²³. La conexión entre el déficit y la deuda puede realizarse a partir de una simple aritmética

²² No habría mayor problema si tal estimación se hace conciliando las previsiones de varios organismos independientes. Así, por ejemplo, en España, desde 2012, la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera prevé que las estimaciones del Gobierno de España se hagan tomando en cuenta las previsiones del Banco de España, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea. En América Latina se puede citar el ejemplo de Chile, donde un comité de expertos independientes realiza la estimación del PIB tendencial, desde que se introdujo esta norma en el año 2000.

²³ Clavijo (2002) presenta simulaciones del déficit primario requerido en Colombia para asumir las obligaciones contingentes por gastos en pensiones y garantías públicas.

presupuestaria, planteada por Blanchard (2000), tal y como se expone en el Anexo 2. En los cuadros 15 y 16 se han hecho simulaciones numéricas de esta regla fiscal²⁴, comprobándose su alto grado de exigencia y su elevada prociclicidad.

CUADRO 15
SIMULACIONES DE DÉFICIT PRIMARIO PARA ESTABILIZAR EL RATIO DE DEUDA
(Porcentajes del PIB)

	r=5			r=8			r=11		
	b=10	b=50	b=90	b=10	b=50	b=90	b=10	b=50	b=90
g=4	-0,10	-0,48	-0,87	-0,38	-1,92	-3,46	-0,67	-3,37	-6,06
g=7	0,19	0,93	1,68	-0,09	-0,47	-0,84	-0,37	-1,87	-3,36
g=10	0,45	2,27	4,09	0,18	0,91	1,64	-0,09	-0,45	-0,82
g=13	0,71	3,54	6,37	0,44	2,21	4,78	0,18	3,98	1,59
g=15	0,87	4,35	7,83	0,61	3,04	6,26	0,35	5,48	3,13

Fuente: Elaboración propia.

Nota: La tasa de crecimiento nominal del PIB (g) y el tipo de interés nominal (r) se expresan en porcentajes.

CUADRO 16
SIMULACIONES DE DÉFICIT PÚBLICO TOTAL PARA ESTABILIZAR EL RATIO DE DEUDA
(Porcentajes del PIB)

	b=10	b=30	b=50	b=70	b=90
g=2	-0,20	-0,61	-1,02	-1,43	-1,84
g=4	0,38	1,15	1,92	2,69	3,46
g=7	0,65	1,96	3,27	4,58	5,89
g=10	0,91	2,73	4,55	6,36	8,18
g=13	1,15	3,45	5,75	8,05	10,35
g=15	1,30	3,91	6,52	9,13	11,74

Fuente: Elaboración propia.

Nota: La tasa de crecimiento nominal del PIB (g) y el tipo de interés nominal (r) se expresan en porcentajes.

En el caso de un país sometido a un intenso y acelerado proceso de consolidación fiscal, donde la ratio de deuda sea ostensiblemente superior a un valor de referencia, podría no bastar con mantener estable dicha ratio, sino que el objetivo pasaría a ser su reducción paulatina hacia un umbral sostenible. En la UE, el nuevo *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria Europea*, suscrito el 2 de marzo de 2012, plantea justamente ese objetivo, estableciendo el umbral de referencia en el 60% del PIB²⁵. Los países que superen ese máximo deberán acometer un avance más rápido hacia sus objetivos presupuestarios de medio plazo o en caso contrario, serán sancionados por las autoridades supranacionales de la UE²⁶. Se ha querido concretar y cuantificar este objetivo, considerando satisfactoria la senda de reducción de la deuda cuando la ratio b) se reduce en 1/20 con respecto a la distancia entre su nivel en el periodo inmediatamente anterior y el umbral del 60% del PIB (ecuación 1). Resulta inmediato concluir que el ajuste será tanto más intenso y acelerado cuanto mayor sea la brecha entre la deuda pública y el tope del 60%. El principal problema es que la regla fiscal no es reversible y

²⁴ Son meras simulaciones, no se corresponden con datos reales de ningún país concreto.

²⁵ En realidad, era el que ya se aplicaba desde el Tratado de Maastricht de 1992. Lo novedoso ahora es el mecanismo de ajuste para los Estados Miembros que superen dicho umbral.

²⁶ Algunos autores ya habían propuesto en el pasado un refuerzo de la vinculación entre las variables de déficit y deuda en la UE, entre otros, Pisany-Ferry (2002), Calmfors y Corsetti (2002) y European Economic Advisory Group (2003). Ahora las instituciones comunitarias europeas hacen suyas estas recomendaciones, regulándolas en normas vinculantes del máximo rango.

“olvida” la eventualidad de que un país con baja ratio de deuda pueda aumentarla. Lo que sí reconoce a los países cuya deuda pública esté “muy por debajo del 60% y los riesgos para la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas sean bajos” (sic) es la posibilidad de alcanzar un déficit estructural máximo del 1% del PIB, frente a la norma general del límite establecido en el 0,5% del PIB.

$$\Delta b_t \equiv b_t - b_{t-1} = -(b_{t-1} - 60\%) > 0,05 \quad (1)$$

A finales de 2011, la Comisión Europea (2011) ya había propuesto una nueva implementación de la regla de deuda, tratando de suavizar los *shocks* y ajustes más traumáticos a corto plazo, mitigando —aunque no eliminando— la prociclicidad de la norma. Para ello estableció una metodología basada en medias móviles, tomando la media simple de la ratio de deuda de los 3 últimos años. Desarrollando hacia atrás la ecuación 1, reordenando términos y ponderando por igual los umbrales máximos de deuda en los tres periodos anteriores, se llega a una expresión como la de la ecuación 2, donde bb_t denota el umbral dinámico de deuda compatible con la normativa europea de reducción de la deuda. Si $b_t > bb_t$, el país estaría incumpliendo dicha normativa.

$$bb_t = 60\% + \frac{0,95}{3}(b_{t-1} - 60\%) + \frac{0,95^2}{3}(b_{t-2} - 60\%) + \frac{0,95^3}{3}(b_{t-3} - 60\%) \quad (2)$$

Para replicar esta regla fiscal en América Latina, no tiene sentido establecer un mismo umbral para países muy diferentes en términos de estructura fiscal y en términos de deuda. Por ello, se ha optado por definir un umbral para cada país de la muestra, tomando en cada caso la ratio de deuda promedio del periodo 1996-2011. El periodo elegido se justifica por razones de homogeneidad en el dato (CEPAL) y porque abarca un periodo suficientemente amplio y variado como para recoger todas las eventualidades registradas, en términos de expansión económica y contracción. El inconveniente de esta metodología es que “hace bueno el pasado”, en el sentido de que puede favorecer a los países más endeudados, con respecto a los que tienen ratios más bajas. Así, el caso más evidente es el de Argentina que, en el año 2002, incrementó considerablemente la deuda del Sector Público no financiero (pasó del 64,8% al 184,4% del PIB), como consecuencia de la salida de la convertibilidad, por lo que el valor promedio de ese periodo es bastante elevado y este país aparece con el mayor número de años de cumplimiento. Pero no es menos cierto que el proceso de desendeudamiento de América Latina en los últimos años justifica en parte esta simplificación metodológica, facilitando así un cierto margen para el estímulo fiscal mediante financiación de inversiones a través del recurso al crédito, sin tener que culminar con un objetivo de reducción continua de la deuda, bajo cualquier circunstancia. En el cuadro 17 se muestran los resultados de la simulación de la ecuación 2, donde se ha sustituido el umbral del 60% por el que en cada país corresponde. Se observa un grado de cumplimiento global entre 1999 y 2011 del 59% (69 casos favorables respecto a 117 casos posibles). Entre 2012 y 2017, comparando los resultados de la simulación con las previsiones del FMI, el grado de cumplimiento global llegaría al 76% (41 casos favorables respecto a 54 casos posibles). Por países de la muestra, los que peores indicadores de cumplimiento habrían mostrado son Chile y Colombia en el periodo 1999-2011, mientras que en el periodo 2012-2017, siempre suponiendo que las proyecciones del FMI se verifican, es México, cuyo cumplimiento sería nulo, dada la prevista senda de escalada de su deuda pública. El caso de Chile merece un comentario particular, ya que ha tenido una ratio de deuda históricamente baja, tal como se comentó anteriormente, lo cual no es impedimento para que siga cumpliendo con una senda de sostenibilidad de su deuda pública. El número de sus incumplimientos puede parecer elevado, pero en todo caso serían de cuantías absolutas muy reducidas y siempre por estrechos márgenes.

CUADRO 17
DEUDA PÚBLICA Y SIMULACIONES DE UMBRALES PARA LA REGLA
DE REDUCCIÓN DE LA RATIO DE DEUDA
(Porcentajes del PIB)

	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay
Media real 1996-2011	75,3	60,6	43,0	16,2	44,3	47,3	28,1	36,4	51,6
1999	44,5	62,1	31,5	17,4	29,7	59,5	31,6	40,6	29,3
2000	47,0	61,8	34,6	17,6	34,9	68,8	29,4	41,0	30,2
2001	51,1	63,3	37,4	18,1	40,9	75,6	28,2	44,6	32,6
2002	57,9	68,4	43,1	19,0	46,8	75,0	26,1	44,9	37,9
2003	100,3	73,2	49,9	20,0	52,1	63,6	25,3	44,2	60,4
2004	131,0	80,2	54,5	20,2	54,7	54,6	25,6	44,9	78,7
2005	152,6	82,3	53,9	19,1	54,4	48,9	25,6	44,1	86,8
2006	123,0	81,4	50,4	16,3	51,8	44,2	24,7	41,7	76,5
2007	98,8	69,9	48,2	13,6	49,1	38,9	23,7	36,9	66,2
2008	76,4	56,6	46,6	11,4	46,7	34,9	23,3	32,5	59,2
2009	67,5	44,5	43,6	11,1	44,5	30,7	24,5	28,4	54,3
2010	60,7	40,9	42,3	11,9	43,8	26,9	28,4	26,2	50,4
2011	54,2	40,3	40,9	13,9	44,4	24,8	31,7	24,5	47,2
2012	49,7	40,1	41,1	15,5	44,3	24,1	34,4	23,0	44,4
2013	47,3	38,7	47,9	14,9	40,3	23,7	37,0	21,8	45,7
2014	46,6	37,3	54,1	13,9	35,9	22,5	39,7	20,8	46,6
2015	46,5	36,3	59,5	12,5	32,3	21,3	41,7	20,2	46,8
2016	45,5	35,3	57,5	13,0	31,4	21,2	41,7	19,5	43,6
2017	44,9	34,4	55,7	13,2	30,6	21,4	41,6	19,0	41,6
Años de cumplimiento 1999-2011	7	7	8	5	6	11	8	9	8
Años de cumplimiento 2012-2017	6	6	3	3	6	6	0	6	5
Años de cumplimiento 1999-2017	13	13	11	8	12	17	8	15	13

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de CEPAL (hasta 2011) y de las previsiones del IMF, World Economic Outlook Database, October 2012 (para el periodo 2012-2017).

Una última opción, no excluyente con las anteriores, es la regla de gasto, sobre todo para compensar el carácter procíclico de las reglas de déficit y deuda. Para Stansel (1994), un límite al gasto —y en su caso, a la imposición— debería diseñarse teniendo en cuenta unas premisas básicas: iniciativa popular suficiente, rango constitucional, cobertura total del presupuesto, referencia a macrovariables (PIB, inflación o población), mecanismo de sanciones por incumplimiento y extensión a todos los niveles de gobierno. El límite de gasto presenta la ventaja de dirigirse específicamente a una de las fuentes más habituales del déficit público, minimizando la capacidad de presión al alza de los ministerios y áreas de gasto durante una expansión (o incluso en recesión). Asimismo, forzaría a ahorrar, *ex post*, el aumento de los ingresos en posiciones cíclicas por encima del potencial, al tiempo que permite identificar los componentes de gasto que generan las desviaciones. Como limitaciones se pueden señalar dos, una de tipo político-institucional y, otra, relativa a su diseño e implementación. La primera, por su difícil encaje en un país federal o descentralizado, salvo que se incorpore como normativa básica o mediante enmienda constitucional. De igual modo, no resulta extraño que las reglas de gasto terminen

por reducir el tamaño del Sector Público, lo cual tiene un trasfondo filosófico evidente y no constituye *per se* un objetivo de política económica, al menos cuando se habla estrictamente de sostenibilidad financiera y no de otras cuestiones ideológicas. Por último, las reglas que establecen un tope al crecimiento del gasto tienen el gran inconveniente de la elección de la variable de referencia. Por simplicidad se suele acudir al PIB nominal, pero entonces no se soluciona el problema de la prociclicidad de la norma, sino que incluso se puede agravar. Además, en presencia de elevada inflación, podría generar un crecimiento explosivo del gasto público. Como alternativa se sugiere la referencia del PIB potencial, si bien entonces se estaría ante el problema de su cuestionable estimación. Añádase a todo ello la dificultad de reducir algunos gastos por tratarse de servicios públicos sensibles social y políticamente, con alta elasticidad-renta (sanidad) o muy comprometidos en virtud de legislación básica (por ejemplo, en materia de educación básica obligatoria).

Una vez determinado el objetivo general, con todas las precisiones y limitaciones que se han comentado, la siguiente fase pasaría por un reparto vertical de los objetivos de déficit y por una asignación horizontal de dichos objetivos a cada una de las entidades autónomas por separado (Monasterio Escudero y Fernández Llera, 2004). Lo ideal es que este doble reparto fuese transparente y multilateral, debiendo no estar sujeto a incertidumbre ni a una continua renegociación (más allá de los evidentes ajustes puntuales que sean precisos). Un marco basado en reglas claras y predeterminadas permite a los distintos agentes implicados sentirse partícipes y responsables solidarios del objetivo general, mejorando así los incentivos al cumplimiento de los objetivos. Por el contrario, un escenario basado en negociaciones *ad hoc* puede beneficiar a los gobiernos con mayor relevancia política, institucional o económica, provocando una clara inequidad en la aplicación de la regla fiscal, así como una desigual e ineficiente revisión de los objetivos presupuestarios *a posteriori*.

Para articular el reparto vertical de objetivos y magnitudes presupuestarias se podría recurrir a dos variables fundamentales, transparentes y homogéneas: la población y la inversa de la renta per cápita. La primera de ellas estaría conectada con el principio de necesidad fiscal; la segunda con el principio de solidaridad interterritorial, de tal forma que se puede permitir un mayor margen de endeudamiento a las jurisdicciones con mayor peso demográfico y/o con niveles más bajos de desarrollo. Un tercer parámetro que podría modular los dos anteriores sería el *stock* de capital público, si bien aquí el problema estriba en la adecuada disponibilidad de datos actualizados, desagregados y comparables. Asimismo, sería factible introducir correcciones en las fórmulas de reparto para “premiar” a los gobiernos con un mejor desempeño presupuestario en el pasado y para “castigar” a los que presenten peores ratios de solvencia.

Como corolario, sobra decir que toda regla fiscal debe ir acompañada de un mecanismo creíble y eficaz de sanciones para los casos de incumplimiento, así como de una tipificación de las cláusulas de escape a la norma general. Las reglas fiscales que contienen excepciones demasiado amplias, mecanismos de ajuste muy laxos o sanciones poco creíbles o ineficaces (por escasas), debilitan enormemente la credibilidad de los compromisos asumidos.

Finalmente, existe otra posibilidad, más allá de las reglas fiscales *ex ante*, cual es la de regular una quiebra ordenada de un gobierno subnacional, llegado el caso de una insolvencia probada o ante un mercado financiero cerrado por una severa restricción de liquidez. En esa circunstancia, se podría “dejar caer” de forma ordenada y tasada al gobierno subnacional, tal y como han propuesto Schwartz (2002) o Liu y Waibel (2009). Sería condición indispensable que las condiciones relativas a las prioridades de pago y recapitalización de las entidades insolventes estuviesen perfectamente delimitadas en una ley de insolvencia, para evitar un problema de riesgo moral, donde se confundan los rescates financieros (*bailout*) con los mecanismos de bancarrota ordenada (*bankruptcy*).

C. La regla de oro de inversiones: innovando una vieja tradición

La regla más conocida que se viene aplicando desde el siglo XIX, primero por la mayoría de los estados que conforman Estados Unidos, luego por los cantones de Suiza y después por muchos más países, es la llamada regla de oro. El término se deriva de la Teoría del Crecimiento (Phelps, 1961) y viene a implicar que el presupuesto corriente debe estar equilibrado, mientras que se podría permitir déficit en la cuenta de capital, sobre la base de un argumento de equidad intergeneracional. Otra justificación para la

aplicación de la regla de oro se encuentra en la calidad del gasto en capital que, a diferencia del gasto corriente, puede generar la productividad necesaria para atender el endeudamiento que lo financie.

Un problema en la aplicación de esta regla fiscal consiste en asegurar la transparencia de las operaciones del gobierno, encontrándose dificultades en la clasificación de gastos corrientes y de capital y, por tanto, en la configuración de un verdadero presupuesto dual. Siguiendo a Balassone y Franco (2000), en el cuadro 18 se muestran diferentes propuestas para una regla de oro. Se denota por δ_t el déficit de cada ejercicio y por δ_t^p el objetivo a medio plazo; m es el margen de seguridad que depende de las condiciones cíclicas de la economía y de los estabilizadores automáticos; P es el techo *ad hoc* de déficit (por ejemplo, en la UE es el 3% del PIB); k_t representa la inversión pública como porcentaje del PIB y a_t son las amortizaciones anuales. El superíndice c denota que las magnitudes son el promedio del ciclo económico. Cuando se introduce el subíndice i se está queriendo distinguir entre las diferentes unidades individuales (por ejemplo, las regiones). Por último, el subíndice t hace referencia al periodo temporal.

CUADRO 18
DEFINICIONES ALTERNATIVAS PARA UNA REGLA DE ORO

Límite máximo	Estabilidad a medio plazo
$\delta_t \leq P$	$\delta_t^p = m$
$\delta_t \leq P + (k_t - a_t)$	$\delta_t^p = m + (k_t - a_t)$
$\delta_t \leq k_t$	$\delta_t^p = k_t + m$
$\delta_t \leq m + (k_t^c - a_t^c)$	$\delta_t^p = k_t^c - a_t^c$
$\delta_{it} \leq m_{it} + k_{it}$	$\delta_{it}^p = k_{it} - \Lambda_{it}$

Fuente: Balassone y Franco (2000).

En cada uno de los planteamientos, existe una condición de estabilidad presupuestaria a corto plazo, así como un objetivo de déficit a medio plazo. La introducción de una regla de oro de manera explícita puede hacerse modificando la variable de referencia (el déficit), la condición de estabilidad a corto plazo (el límite del 3%) o el objetivo de medio plazo (posición cercana al equilibrio o en superávit). En todo caso, cualquiera que sea la formulación final, no podrá ser considerada óptima en el sentido de Pareto, debido a la existencia de un *trade off* entre simplicidad y eficacia. En la última de las propuestas planteadas, el déficit del ejercicio (d_{it}) queda limitado por la inversión (k_{it}), pudiéndose aceptar un margen de maniobra individualizado por países (m_{it}) y en función de las condiciones particulares de cada uno de ellos. Por su parte, el objetivo de déficit a medio plazo deberá ser la diferencia entre la ratio de inversión corriente y el promedio de los últimos n ejercicios (Λ_{it}). En su defecto, el parámetro Λ_{it} podría ser sustituido por la ratio media de inversión de todos los países en el periodo (excluyendo el país motivo de estudio para evitar problemas de endogeneidad de la media) o por la ratio de inversión que aparezca en los respectivos programas de estabilidad. En cambio, no sería deseable la fijación de un valor constante para todos los países y todos los periodos porque, a pesar de su claridad y transparencia, destruiría el carácter diferenciador de la norma propuesta.

Como señalan Martner y Tromben (2005), un problema añadido “insalvable” en América Latina y el Caribe, si se pretendiese aplicar la regla de oro en su forma más pura, es que no existirían límites al déficit global. Siguiendo la argumentación de los autores, “su aplicación llevaría a una suerte de heterogeneidad ‘estructural’ de las metas de saldo público: mientras en países como Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, México y Uruguay los gastos de capital del gobierno central representan menos de dos puntos porcentuales del PIB, en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Centroamérica, Ecuador, Paraguay, Perú, República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de) la cifra es mucho más elevada y podría justificar niveles excesivos de déficit”.

D. Fondos de estabilización y aumento de ingresos fiscales estructurales

Los fondos de estabilización (*rainy day funds*) se dotan con los ingresos cíclicos obtenidos por encima de las previsiones y sirven para suavizar las fricciones fiscales durante una contracción o una recesión. Incluso podría ampliarse su cobertura para cubrir también otras eventualidades como los errores de proyección o para atender el objetivo de reducción del déficit primario cuando peligre la sostenibilidad de la deuda.

En América Latina estos fondos existen en una buena parte de países y es habitual que estén ligados de alguna manera a ingresos por impuestos y regalías sobre recursos no renovables o productos básicos (Ocampo, 2011), precisamente para compensar unos ingresos fiscales que dependen significativamente de la evolución de los precios de estos productos. Otro de los problemas que presentan los *rainy day funds* tiene que ver con su gestión y utilización, no siempre regulada con la suficiente transparencia, como sería deseable²⁷.

El nivel de gasto público está obviamente condicionado por la capacidad recaudatoria de los países, la cual se ha reducido en 2009 por el menor nivel de actividad y por la caída de los precios de los productos básicos que, no obstante, aún se mantienen en niveles tendencialmente altos. De acuerdo con los datos del cuadro 19, la presión impositiva media en 7 de los países de la muestra²⁸ sigue siendo comparativamente baja a nivel internacional, a pesar de haber aumentado desde el 19,4% del PIB en el año 2000 al 22,2% en 2009, frente a una media en la OCDE del 33,8% en este último año. Por países, la mayor presión impositiva global corresponde en 2009 a Argentina y Brasil y la menor, con diferencia, a Perú. Problemas añadidos son la elevada dependencia de los recursos naturales, el elevado fraude, la economía sumergida y los efectos regresivos e ineficiencias de los principales impuestos. Los países con una producción significativa de materias primas no renovables han experimentado un aumento sustancial en sus ingresos tributarios en el citado periodo, en buena medida por el aumento de la recaudación por los tributos ligados a esos recursos naturales. En cuanto a los gobiernos subnacionales, resulta muy reducida su capacidad tributaria propia, con la excepción evidente de Brasil, y en menor medida, también de Argentina.

Por todo ello, América Latina debería reformar sus estructuras tributarias para avanzar en una ampliación de las bases fiscales, una modernización de sus administraciones tributarias, una mejora en la progresividad del sistema fiscal, una reforma en los impuestos para hacerlos más neutrales y, como resultado de todo ello, un aumento de la recaudación estructural y la capacidad de gasto e inversión de los gobiernos. Algunos autores como González (2009) incluso abogan por acudir a impuestos “heterodoxos” (sobre débitos y créditos bancarios o sobre operaciones financieras), ante la necesidad de obtener ingresos y las dificultades para administrar un sistema tributario ortodoxo basado en las tradicionales bases imposables de renta, riqueza y consumo.

²⁷ Los fondos de estabilización estatales en EEUU han sido analizados, entre otros, por González y Paqueo (2003) o Rodríguez-Tejedo (2009).

²⁸ Los datos de Bolivia y Ecuador no están disponibles para comparaciones homogéneas.

CUADRO 19
PRESIÓN TRIBUTARIA Y PESO DE LOS TRIBUTOS DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES

Presión tributaria total (% PIB)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Media 2000-2009
Argentina	21,5	20,9	19,9	23,4	26,4	26,9	27,4	29,1	30,7	31,4	25,8
Brasil	30,0	30,9	31,5	31,1	31,9	32,9	32,8	33,4	33,6	32,6	32,1
Chile	19,4	19,7	19,7	19,3	19,8	21,6	23,2	24,0	22,5	18,4	20,8
Colombia	14,1	15,7	15,6	16,1	16,8	17,3	18,2	18,3	17,9	17,4	16,7
México	16,9	17,1	16,5	17,4	17,1	18,1	18,2	17,7	20,9	17,4	17,7
Perú	13,9	14,1	13,7	14,5	14,7	15,8	17,1	17,8	17,8	15,9	15,5
Uruguay	20,0	19,9	19,5	19,6	20,7	22,0	23,3	22,7	22,0	22,5	21,2
MEDIA 7 PAÍSES	19,4	19,8	19,5	20,2	21,0	22,1	22,9	23,3	23,6	22,2	21,4
MEDIA OCDE	35,3	34,8	34,5	34,5	34,4	35,0	35,1	35,2	34,6	33,8	34,7
Presión tributaria gobiernos subnacionales (% PIB)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Media 2000-2009
Argentina	3,8	3,6	3,4	3,8	4,0	4,1	4,2	4,2	4,4	4,6	4,0
Brasil	8,5	8,8	8,7	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8	9,1	8,9	8,8
Chile	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Colombia	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,5	2,5	2,5
México	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6
Perú	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,3
Uruguay	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MEDIA 7 PAÍSES	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,5
Gobiernos subnacionales / Total (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Media 2000-2009
Argentina	17,8	17,4	17,0	16,3	15,3	15,3	15,2	14,5	14,3	14,7	15,8
Brasil	28,3	28,5	27,6	27,9	27,3	26,5	26,8	26,3	27,1	27,3	27,4
Chile	7,9	7,9	7,9	8,0	6,9	6,5	5,5	5,2	6,1	7,5	6,9
Colombia	16,3	14,6	15,4	15,5	15,2	15,0	14,4	14,5	13,9	14,6	15,0
México	2,8	3,1	3,4	3,2	3,1	3,2	3,2	3,5	3,0	3,7	3,2
Perú	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	3,1	3,5	3,6	4,2	1,8
Uruguay	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MEDIA 7 PAÍSES	10,4	10,2	10,2	10,1	9,7	10,1	9,7	9,6	9,7	10,3	10,0
Gobiernos subnacionales / Total sin Seguridad Social (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Media 2000-2009
Argentina	21,1	20,5	19,9	18,5	17,3	17,5	17,6	17,2	17,1	18,7	18,5
Brasil	37,0	36,9	36,0	36,4	35,7	34,8	35,5	34,8	35,9	37,3	36,0
Chile	8,2	8,2	8,3	8,4	7,2	6,8	5,7	5,5	6,4	8,0	7,3
Colombia	19,6	17,2	17,9	17,8	17,6	17,3	16,5	16,5	15,7	16,6	17,3
México	3,4	3,7	4,1	3,8	3,7	3,8	3,8	4,1	3,4	4,5	3,8
Perú	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	3,4	3,8	4,0	4,7	2,0
Uruguay	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MEDIA 7 PAÍSES	12,8	12,4	12,3	12,1	11,6	12,1	11,8	11,7	11,8	12,8	12,1

Fuente: OECD/CEPAL/CIAT (2011).

VI. Conclusiones

El impacto de la crisis financiera internacional que comenzó en 2008 no ha sido tan importante en América Latina como sí lo fue en otras regiones del mundo, caso de EEUU o la Unión Europea (en especial, la Eurozona). Otro hecho diferencial a favor de América Latina es la situación relativamente saneada de sus finanzas públicas, alcanzada tras un fuerte proceso de desendeudamiento y consolidación fiscal acometido durante la última década del siglo XX y los primeros años del nuevo milenio. Con todo, tampoco se puede hablar de una situación generalizada en la región, toda vez que persisten notables diferencias entre países.

La crisis financiera internacional sirvió también para quebrar un paradigma de política económica basado en la desregulación de los mercados financieros, la prevalencia de la política monetaria sobre la política fiscal y la retirada del Sector Público de sectores estratégicos y actividades básicas. Este había sido el panorama dominante durante varias décadas, pero mostró su ineficacia cuando comenzaron a aparecer desequilibrios macroeconómicos muy importantes a partir de 2008.

El papel de los gobiernos subnacionales, tradicionalmente relegados a un rol secundario en términos de estabilización económica, también ha sido revitalizado y reivindicado, sobre todo en aquellos países que más han apostado por impulsar procesos de descentralización política, financiera y administrativa.

En lo que respecta a las medidas posteriores a la crisis financiera internacional, existe el riesgo de que un excesivo ajuste fiscal pueda conducir, como ya ocurrió en el pasado con otras crisis, a una reducción de las inversiones productivas que puedan comprometer el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía e incluso puedan poner en peligro servicios esenciales. Así, por ejemplo, en otros momentos en América Latina —y en menor medida, en la UE— la salida a las crisis económicas se orientaron hacia mecanismos de reestructuración de la deuda pública y privada (incluyendo quitas y aplazamientos), aumentos forzados de la inflación o incrementos insostenibles del gasto (que pronto irían seguidos de recortes no menos importantes). Como nada de esto es deseable *a priori*, es preciso plantearse nuevas estrategias o, por utilizar otra expresión análoga, definir una nueva “geometría” para el triángulo que forman la descentralización, la inversión pública y la consolidación fiscal.

Para empezar, tratando de contrarrestar el sesgo procíclico de los gastos de capital, sería preciso articular programas de estímulo fiscal que, entre otras medidas, incluyan planes extraordinarios de inversiones públicas, eso sí, sometidas a un riguroso análisis de viabilidad económica y social *ex ante*, así como a un proceso de fiscalización *ex post* que promueva la máxima eficiencia. Estos programas de estímulo fiscal, por definición, deben ser ágiles, estar dirigidos a acciones específicas, tener una duración determinada y, en la medida de lo posible, ser autosustentables.

En el caso concreto de América Latina se debe atender a la “cantidad” de inversión, pero también a la “calidad” de la misma, particularmente fomentando los servicios públicos básicos y los gastos de claro contenido social, con el fin de promover un crecimiento económico sostenido y seguir contribuyendo a impulsar el proceso de reducción de la pobreza, el cual no debería verse interrumpido por la crisis. Las políticas de gasto deben contribuir al crecimiento económico a largo plazo, mediante inversión estable en capital físico y humano, gastos para la inclusión social y la sostenibilidad ambiental, capital tecnológico e innovación²⁹. A su lado, la política tributaria debe tener un carácter claramente redistributivo, lo que necesariamente pasa por más y mejores impuestos, con mayor capacidad recaudatoria, estructuras progresivas y un decidido avance en la lucha contra el fraude fiscal.

Por lo que se refiere a las reglas fiscales en concreto, debería apostarse por instrumentos que ponderen mejor los objetivos de sostenibilidad a medio plazo y, en particular, los fondos de estabilización, los límites al déficit estructural a lo largo del ciclo económico y el control de la ratio de deuda, tanto en el ámbito de los gobiernos centrales como en el de los gobiernos subnacionales y en el Sector Público empresarial.

La técnica y la información disponibles hoy en día permiten articular reglas fiscales que, sin perder claridad o grado de exigencia, resulten más eficaces que otras aplicadas en el pasado y que en su momento provocaron efectos procíclicos muy gravosos (caso de las reglas de equilibrio presupuestario nominal). El espacio fiscal que existe en la mayoría de países de América Latina facilita hoy la adopción de medidas y la instrumentación de reglas con el objetivo de avanzar hacia un nuevo marco fiscal más activo y también más sostenible. A la fecha de cierre de este trabajo (octubre de 2012), una mayoría de países de América Latina y el Caribe mantienen reglas activas, tanto de equilibrio fiscal como de deuda pública. Sin embargo, la duración y la profundidad de la crisis económica en algunas regiones del mundo, sobre todo en la UE (en especial la Eurozona) y en EEUU, así como las medidas de extrema austeridad, pueden estar poniendo en peligro la incipiente recuperación económica global y la profundización del desarrollo y la igualdad en otras zonas emergentes, incluyendo la región de América Latina (IMF, 2012).

²⁹ El documento de CEPAL (2012b) se presenta como contribución al proceso de preparación de la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) y la UE, a celebrar en Santiago de Chile los días 26 y 27 de enero de 2013.

Bibliografía

- Argañaraz, N.; Capello, M. Garzón, J. M. (2003): “Cuasi-monedas provinciales: Un análisis de su existencia y actual rescate”, Córdoba, IERAL, *Documentos de Trabajo – Serie Política Fiscal*, 4.
- Auerbach, A. J. (2008): “How much should we rely on fiscal stimulus?”, presentación en el *Symposium Research on the Effects of Fiscal Stimulus*, San Francisco, Banco de la Reserva Federal de San Francisco, julio 2008.
- Auerbach, A. J. y Gale, W. G. (2009): “Activist fiscal policy to stabilize economic activity”, trabajo presentado en la *Conferencia de la Reserva Federal del Banco de Kansas City: Financial Stability and Macroeconomic Policy*, Jackson Hole, agosto 2009.
- Auerbach, A. J. y Gorodnichenko, Y. (2012): “Fiscal multipliers in recession and expansion”, trabajo presentado en la *Conferencia de NBER: Fiscal policy after the financial crisis*, Milán, diciembre 2011.
- Augustine, T. J.; Maasry, A.; Sobo, D. y Wang, D. (2011): *Sovereign Fiscal Responsibility Index 2011. Final Report for the Comeback America Initiative (CAI)*, Stanford, Stanford University.
- Balassone y Franco (2000): “Public Investment, the Stability Pact and the Golden Rule”, *Fiscal Studies*, 21 (2), pp. 207-229.
- Bayoumi, T. y Eichengreen, B. (1995): “Restraining yourself: the implications of fiscal rules for economic stabilization”, *IMF Staff Papers*, 42 (1), pp. 32-48.
- Beck, T.; Crivelli, J. M. y Summerhill, W. (2005): “State bank transformation in Brasil - choices and consequences”, *Journal of Banking & Finance*, 29, pp. 2223-2257.
- Bello, O. D.; Cantú, F. y Heresi, R. (2010): “La variabilidad y la persistencia de los precios reales de los principales productos básicos de exportación de los países latinoamericanos”, Santiago de Chile, CEPAL, *Macroeconomía del Desarrollo*, 105.
- Bennet, J. T. y DiLorenzo, T. (1982): “Off-budget activities of local government: The bane of the tax revolt”, *Public Choice*, vol. 39, n° 3, págs. 333-342.

- Bernanke, B. S. (2009): “Speech at the Federal Reserve Bank of Richmond 2009 Credit Markets Symposium”, Charlotte, 3 de abril de 2009.
- Bevilaqua, A. (2002): “State Government Bailouts in Brasil”, Washington D.C., Inter-American Development Bank, *Working Papers*, R-441.
- Blanc-Brude, F.; Goldsmith, H. y Väilä, T. (2009): “A comparison of construction contract prices for traditionally procured roads and public-private partnerships”, *Review of Industrial Organization*, 35 (1-2), pp. 19-40.
- Blanchard, O. (2000): *Macroeconomía*, Madrid, Prentice Hall, 2ª edición.
- Blanchard, O. y Giavazzi, F. (2004): “Improving the SGP Through a proper accounting of public investment”, Londres, Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Papers*, 4220.
- Blanchard, O.; Dell’Ariccia, G. y Mauro, P. (2010): “Rethinking macroeconomic policy”, *Revista de Economía Institucional*, 12 (22), pp. 61-82.
- Blinder, A. (2006): “The case against the case against discretionary fiscal policy” en Kopcke, R.; Tootell, G. y Triest, R. (eds.): *The macroeconomics of fiscal policy*, Cambridge (MA), MIT Press, pp. 25-61.
- Boadway, R. y Shah, A. (eds.) (2007): *Intergovernmental fiscal transfers. Theory and practice*, Washington D. C., The World Bank.
- Breton, A. (2002): “An introduction to decentralization failure” en Ahmad, E. y Tanzi, V. (eds.): *Managing fiscal decentralization*, Londres, Routledge, pp. 31-45.
- Calmfors, L. y Corsetti, G. (2002): “How to reform Europe’s fiscal policy framework”, *World Economics*, 4 (1), pp. 109-116.
- Cardos, J. R.; Alcoba, F. y Lema, J. I. (2007): “Participación público-privada en la provisión de infraestructuras en Latinoamérica: dificultades para su implementación”, ponencia presentada en el *V Congreso Nacional de la Ingeniería Civil*, Sevilla (España), noviembre 2007.
- Carranza, L.; Daude, C. y Melguizo, A. (2011): “Public infrastructure investment and fiscal sustainability in Latin America: incompatible goals?”, París OCDE, *Working Papers*, 301.
- Carrascal Incera, A.; Corbelle Cacabelos, F.; Fernández Fernández, M. y Vilariño López, M. C. (2011): “El Plan E como estímulo fiscal. Evaluación de la eficiencia a nivel provincial”, ponencia presentada en el *XVIII Encuentro de Economía Pública*, Málaga (España), febrero 2011.
- Castells, A. (1988), *Hacienda autonómica. Una perspectiva de Federalismo Fiscal*, Barcelona, Ariel.
- CEPAL (2009a): *La política fiscal en tiempos de crisis. Una reflexión preliminar desde América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, CEPAL, LC/R 2151.
- (2009b): *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*, Santiago de Chile, CEPAL, LC/L 3025/Rev.5.
- (2012a): *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe - Junio de 2012*, Santiago de Chile, CEPAL.
- (2012b): *La Unión Europea y América Latina y el Caribe: Inversiones para el crecimiento, la inclusión social y la sostenibilidad ambiental*, Santiago de Chile, CEPAL.
- Cerón, J. A. (2012): “La respuesta de la política fiscal a la actividad económica en los países desarrollados”, *Estudios de Economía Aplicada*, 30.
- Chodorow-Reich, G.; Feiveson, L.; Liscow, Z. y Woolston, W. G. (2012): “Does State fiscal relief during recessions increase employment? Evidence from the American Recovery and Reinvestment Act”, *American Economic Journal: Economic Policy*, en prensa.
- Clavijo, S. (2002): “Deuda pública cierta y contingente: el caso de Colombia”, Bogotá, Banco de la República.
- Clements, B.; Faircloth, C. y Verhoeven, M. (2007): “Public expenditure in Latin America: Trends and key policy issues”, Washington D.C., IMF, *Working Papers*, WP/07/21.
- Coeuré, B. y Pisani-Ferry, J. (2005): “Fiscal policy in EMU: Towards a sustainability and growth pact?”, *Oxford Review of Economic Policy*, 21 (4), pp. 598-617.
- Comisión Europea (2008): *Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo. Un Plan Europeo de Recuperación Económica*, Bruselas, COM(2008) 800 final.
- (2011): *Public finances in EMU 2011*, Bruselas, Comisión Europea.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010a): *Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez*, Basilea, Banco Internacional de Pagos.
- (2010b): *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*, Basilea, Banco Internacional de Pagos.
- Congressional Budget Office (2008): “Options for responding to short-term economic weakness”, Washington D.C., The Congress of the United States.
- Council of Economic Advisers (varios años): *The economic impact of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, mimeo, www.whitehouse.gov.

- De Mello, L. (2010): “Fiscal decentralisation and Public Investment: The Experience of Latin America”, París, OECD, *Economics Department Working Papers*, 824.
- De Paz Nieves, C. y Mulas-Granados, C. (2012): “Ajustes fiscales: alternativas y consecuencias”, Madrid, Fundación Ideas, *Documentos de Debate*, 06/2012.
- Del Valle, M. y Galindo, A. (eds.) (2010): *Descentralización y sostenibilidad fiscal: los casos de Colombia y Perú*, Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo.
- Dolls, M; Fuest, C. y Peichl, A. (2012): “Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe”, *Journal of Public Economics*, 96 (3-4), 279-294.
- Dudkin, G. y Väililä, T. (2005): “Transaction costs in public-private partnerships: A first look at the evidence”, Luxemburgo, Banco Europeo de Inversiones, *Economic and Financial Reports*, 2005/03.
- Echavarría, J. J.; Rentería, C. y Steiner, R. (2002): “Decentralization and bailouts in Colombia”, Washington D.C., Inter-American Development Bank, *Working Papers*, R-442.
- Echevarría, C. A. (1988): “Descentralización de políticas de estabilización”, *Herri Ekonomiaz / Economía Pública*, nº 1, pp. 137-160.
- Elmendorf, D. W. y Furman, J. (2008): “If, when, how: A primer on fiscal stimulus”, Washington D.C., The Brookings Institution.
- European Commission (2009): “Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses”, *European Economy*, 7/2009.
- European Economic Advisory Group (2003): *Report on the European Economy 2003*, Munich, EEAG at CESifo.
- Fanelli, J. M. y Jiménez J. P. (2010): “Volatilidad macroeconómica y espacio fiscal en América Latina”, *Pensamiento Iberoamericano*, 6, pp. 157-181.
- Fanelli, J. M. y Jiménez J. P. y Kacef, O. (comps.) (2011): *Volatilidad macroeconómica y respuestas de políticas*, Santiago de Chile, CEPAL.
- Fernández Llera, R. (2011): “Nuevas demandas a los Órganos de Control Externo en la función de supervisión”, *Auditoría Pública*, 53, pp. 21-32.
- Fernández Llera, R. y García Valiñas, M. A. (2010): Efficiency and elusion: both sides of public enterprises in Spain, Barcelona, Institut de Economia de Barcelona (IEB), *Document de Treball* 2010/5.
- Filgueira, F.; Kamil, H.; Lorenzo, F.; Moraes, J. A. y Rius, A. (2002): “Decentralization and fiscal discipline in subnational governments: The bailout problem in Uruguay”, Washington, D.C., Inter-American Development Bank, *Working Papers*, R-459.
- Finot, I. (2001): “Descentralización en América Latina: cómo hacer viable el desarrollo local”, Santiago de Chile, CEPAL, *Serie Gestión Pública*, 12.
- ___ (2003): “Descentralización en América Latina: cómo hacer viable el desarrollo local”, Santiago de Chile, CEPAL, *Serie Gestión Pública*, 38.
- Freedman, C.; Kumhof, M.; Laxton, D. y Lee, J. (2009): “The case for global fiscal stimulus”, Washington D.C., International Monetary Fund, *Staff Position Note*, 09/03.
- Fuentes Quintana, E. (1987): *Hacienda Pública. Introducción y presupuesto*, Madrid, Imprenta Rufino García Blanco.
- G-20 (2008): *Declaración de Líderes de la Cumbre de Washington*, 15 de noviembre de 2008, www.g20.org.
- ___ (2010): *Declaración de Líderes de la Cumbre de Toronto*, 26-27 de junio de 2010, www.g20.org.
- ___ (2011): *Declaración de Líderes de la Cumbre de Cannes*, 4 de noviembre de 2011, www.g20.org.
- ___ (2012): *Declaración de Líderes de la Cumbre de Los Cabos*, 18-19 de junio de 2012, www.g20.org.
- Gómez Sabaini, J. C. y Jiménez, J. P. (2011): “El financiamiento de los gobiernos subnacionales en América Latina: un análisis de casos”, Santiago de Chile, CEPAL, *Macroeconomía del Desarrollo*, 111.
- González, D. (2009): “La política tributaria heterodoxa en los países de América Latina”, Santiago de Chile, ILPES-CEPAL, *Serie Gestión Pública*, 70.
- González, C. Y. y Paqueo, V. B. (2003): “Social Sector Expenditures and Rainy-Day Funds”, Washington D.C., The World Bank, *World Bank Policy Research Working Paper*, 3131.
- Gramlich, E. M. (1987): “Subnational Fiscal Policy”, *Perspectives on Local Public Finance and Perspectives Public Policy*, 3, pp. 3-27.
- Guasch, J. L.; Laffont, J. J. y Straub, S. (2008): “Renegotiation of concession contracts in Latin America: Evidence from the water and transport sectors”, *International Journal of Industrial Organization*, 26 (2), pp. 421-442.
- Hemming, R. y Ter-Minassian, T. (2004): “Mejorar las condiciones para la inversión pública”, *Finanzas y Desarrollo*, diciembre, pp. 30-33
- Hernández Trillo, F.; Díaz Cayeros, A. y Gamboa González, R. (2002): “Determinants and Consequences of Bailing Out States in México”, *Eastern Economic Journal*, 28 (3), pp. 365-380.

- Höhne, N.; Burck, J.; Eisbrenner, K.; van der Straeten, L. y Phylipsen, D. (2009): *Economic/climate recovery scorecards. How climate friendly are the economic recovery packages?*, Utrecht, ECOFYS.
- Ilzetzki, E.; Mendoza, E. G. y Vegh, C. A. (2010): “How big (small?) are fiscal multipliers?”, Cambridge (MA), National Bureau of Economic Research, *NBER Working Papers*, 16479.
- IMF (International Monetary Fund) (2012): *World Economic Outlook (WEO), October 2012. Coping with high debt and sluggish growth*, Washington D.C., IMF.
- Inman, R. P. (2008): “The flypaper effect”, Cambridge (MA), National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper Series*, 14579.
- Inman, R. P. y Rubinfeld, D. L. (1997): “Rethinking Federalism”, *Journal of Economic Perspectives*, n° 11, pp. 43-64.
- Jacob, O. (ed.) (2011): *Inversión en infraestructura pública y reducción de la pobreza en América Latina*, Rio de Janeiro, Konrad-Adenauer-Stiftung, Programa Regional de Políticas Sociales en América Latina (SOPLA).
- Jiménez, J. P. (2007): “Relaciones fiscales entre niveles de gobierno en América Latina: Temas pendientes y desafíos”, presentación en el Seminario Internacional de Política Fiscal y Reformas Hacendaria, Morelia, Michoacán, México, mayo 2007.
- Jiménez, J. P. y Podestá, A. (2011): “Las relaciones fiscales intergubernamentales y las finanzas subnacionales ante la crisis”, *Trimestre Fiscal*, 97, pp. 263-334.
- Jiménez, J. P. y Tromben, V. (2006): “Política fiscal en países especializados en productos no renovables en América Latina”, Santiago de Chile, CEPAL, *Macroeconomía del Desarrollo*, 46.
- Kacef, O. y López-Monti, R. (2010): “América Latina, del auge a la crisis: desafíos de política macroeconómica”, *Revista CEPAL*, 100, pp. 41-68.
- King, D. N. (1984): *Fiscal tiers. The Economics of multi-level governments*, Londres: George Allen and Unwin.
- Kopits, G. (2001): “Fiscal Rules: useful policy framework or unnecessary ornament?”, Washington D.C., FMI, *Working Papers*, 01/145.
- Lane, T. (1993): “Market discipline”, *IMF Staff Papers*, 40 (1), pp. 53-88.
- Lane, P. R. (2003): “The cyclical behaviour of fiscal policy: Evidence from the OECD”, *Journal of Public Economics*, 87, pp. 2661-2675.
- Larraín, F.; Costa, R.; Cerda, R.; Villena, M. y Tomaselli, A. (2011): “Una política fiscal de balance estructural de segunda generación para Chile”, *Estudios de Finanzas Públicas*, Santiago, Dirección de Presupuestos, octubre 2011.
- Liu, L. y Waibel, M. (2009): “Subnational insolvency and governance: Cross-country experiences and lessons” en Ahmad, E. y Brosio, G. (eds.): *Does decentralization enhance service delivery and poverty reduction?*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 333-376.
- López Monti, R. (2009): “Real volatility and cyclical fiscal policy in Latin America and developed countries”, Santiago de Chile, CEPAL, inédito.
- Maia, G. (1999): “Restructuring the banking system - the case of Brasil” en VV.AA.: *Bank restructuring in practice*, Basilea, Bank for International Settlements, *BIS Policy Papers*, 6, pp. 106-123.
- Martínez-Vázquez, J.; Smoke, P. y Vaillancourt, F. (2009): “El impacto de la recesión económica mundial de 2008-2009 sobre los gobiernos locales” en VV.AA.: *El impacto de la crisis mundial sobre los gobiernos locales*, Barcelona, Ciudades y Gobiernos Locales Unidos, pp. 7-18.
- Martner, R. y Tromben, V. (2005): “Opciones para enfrentar el sesgo anti-inversión pública”, CEPAL, *Serie Gestión Pública*, 50.
- Milesi-Ferretti, G. M. (2003): “Good, Bad or Ugly? On the Effects of Fiscal Rules with Creative Accounting”, *Journal of Public Economics*, 88 (1-2), pp. 377-394.
- Ministerio de Política Territorial y Administración Pública (2010): *Impacto territorial del Fondo Estatal de Inversión Local*, Madrid, Ministerio de Política Territorial y Administración Pública.
- ____ (2011): *Impacto territorial del Fondo Estatal para el Empleo y la Sostenibilidad Local*, Madrid, Ministerio de Política Territorial y Administración Pública.
- Mishkin, F. S. (2011): “Monetary policy strategy: Lessons from the crisis” en Jarociński, M.; Smets, F. y Thimann, C. (eds.): *Approaches to monetary policy revisited - Lessons from the crisis*, Banco Central Europeo, Frankfurt, pp. 67-118.
- Mítias, P. M. y Turnbull, G. K. (2001): “Grant illusion, tax illusion, and local government spending”, *Public Finance Review*, 29, pp. 347-368.
- Monasterio Escudero, C. y Fernández Llera, R. (2004): “El principio de transparencia en la normativa de estabilidad presupuestaria”, *Hacienda Pública Española*, extra 2004, pp. 127-150.
- Mulas Granados, C. (2012): “Austerimiento para Merkoland” en el blog *Economía para el 99%*, <http://blogs.elpais.com/economia-99-por-ciento/2012/05/austerimiento-para-merkollande.html>.

- Musgrave, R. A. (1959): *The Theory of Public Finance*, Nueva York: McGraw Hill (edición española de 1967, Madrid: Aguilar).
- Musgrave, R. A. y Musgrave, P. (1999): *Hacienda Pública teórica y aplicada*. Madrid, McGraw-Hill, 5ª edición.
- Nicolini, J. P.; Posadas, J.; Sanguinetti, J.; Sanguinetti, P. y Tommasi, M. (2002): “Decentralization, fiscal discipline in sub-national governments and the bailout problem: The case of Argentina”, Washington D.C., Inter-American Development Bank, *Working Papers*, R-467.
- Ocampo, J. A. (2011): “Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva”, *Revista CEPAL*, 104, pp. 7-35.
- OECD/ECLAC/CIAT (2011): *Revenue Statistics in Latin America 1990-2009*, París, OECD Publishing.
- Oates, W. E. (1972): *Fiscal Federalism*, Nueva York, Harcourt Brace Jovanovich.
- Phelps, E. S. (1961): “The golden rule of capital accumulation”, *American Economic Review*, 51, pp. 638-643.
- Phillips, A. W. (1954): “Stabilisation policy in a closed economy”, *Economic Journal*, 64, pp. 290-323.
- ___ (1957): “Stabilisation policy and the time form of lagged responses”, *Economic Journal*, 67, pp. 265-277.
- Piffano, H. (1999): “Descentralización fiscal y reforma tributaria federal en Argentina”, Buenos Aires, Consejo Empresario Argentino, *Documentos*, 27.
- Pisani-Ferry, J. (2002): “Fiscal Discipline and policy coordination in the Eurozone: assesment and propossals”, Université Paris-Dauphine, mimeo.
- Polackova, H. (1998): “Contingent government liabilities: a hidden risk for fiscal stability”, Washington D.C., The World Bank, *Policy Research Working Paper Series*, 1989.
- Poterba, J. M. (1994): “State responses to fiscal crisis: The effects of budgetary institutions and policies”, *Journal of Political Economy*, 102 (4), pp. 799-821.
- Prud'homme, R. (1995): “The dangers of decentralization”, *The World Bank Research Observer*, 10 (2), pp. 201-220.
- Robins, N.; Clover, R. y Singh, C. (2009): “A Climate for recovery. The colour of stimulus goes green”. HSBC Global, 25 de febrero de 2009.
- Rodriguez-Tejedo, I. (2009): “The determinants of rainy day funds”, ponencia presentada en el *XVI Encuentro de Economía Pública*, Granada, febrero 2009.
- Romer, D. (2011): “What have we learned about fiscal policy from the crisis?”, *IMF Conference on Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis*, marzo 2011.
- Rozas, P. (2010): “América Latina, del auge a la crisis: desafíos de política macroeconómica”, *Revista CEPAL*, 101, pp. 59-83.
- Ruiz del Castillo, R. (2005): “¿Es sostenible la situación fiscal de las Provincias Argentinas?”, *Revista de Economía y Estadística*, XLIII (1), pp. 123-165.
- Schwartz, S. L. (2002): “Globalization, decentralization, and the subnational debt problem”, *Duke Law Journal*, 51 (4), pp. 1179-1250.
- Sebastián Gascón, M.; González Calbet, L. y Pérez Quirós, G. (2004): “Estabilidad presupuestaria, equidad intergeneracional y solidaridad internacional”, *Hacienda Pública Española*, extra 2004, pp. 151-172.
- Serrano, C. y Berner, H. (2002): “Chile: Un caso poco frecuente de indisciplina fiscal (bailout) y endeudamiento encubierto en la educación municipal”, Washington D.C., Inter-American Development Bank, *Working Papers*, R-446.
- Shah, A. (1998): “Fiscal federalism and macroeconomic governance: For better or for worse?”, Washington D.C., The World Bank, *Policy Research Working Paper Series*, 2005.
- ___ (2006): “Fiscal decentralization and macroeconomic management”, *International Tax and Public Finance*, vol. 13, n° 4, pp. 437-462.
- Souto Nieves, G. (2003): “El descuento social”, *Hacienda Pública Española*, 165, pp. 99-126.
- Spilimbergo, A.; Symansky, S.; Blanchard, O. y Cottarelli, C. (2008): “Fiscal policy for the crisis”, Washington D.C., International Monetary Fund, *Staff Position Note*, 08/01.
- Stančík, J. y Väililä, T. (2010): “Changes in the fiscal stance and the composition of public spending”, Luxemburgo, Banco Europeo de Inversiones, *Economic and Financial Reports*, 2010/02.
- Stansel, D. (1994): “Taming Leviathan: are tax and spending limits the answer?”, Washington D.C., Cato Institute, *Policy Analysis*, 213.
- Stiglitz, J. (2009): “The global crisis, social protection and jobs”, *International Labour Review*, 148 (1-2), pp. 1-13.
- Stock, J. H. y Watson, M. W. (2003): “Has the business cycle changed and why?” en Gertler, M. y Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2002*, Volume 17, Cambridge (MA), MIT Press, pp. 159-218.
- Stone, C. y Cox, K. (2008): “Economic policy in a weakening economy: Principles of fiscal stimulus”, Washington D.C., Center on Budget and Policy Priorities.

- Tanzi, V. (1996): "Fiscal federalism and decentralization: A review of some efficiency and macroeconomic aspects" en Bruno, M. y Pleskovic, B. (eds.): *Annual World Bank Conference on Development Economics 1995*, Washington D.C., World Bank, pp. 295-315.
- Taylor, J. B. (1993): "Discretion versus policy rules in practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, pp. 195-214.
- ___ (2009): "The lack of an empirical rationale for a revival of discretionary fiscal policy", *The American Economic Review*, 99 (2), pp. 550-555.
- Ter-Minassian, T. y Jiménez, J. P. (2011): "La integración a los mercados financieros internacionales: consecuencias para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento", Santiago de Chile, CEPAL, *Macroeconomía del Desarrollo*, 112.
- Theodoropoulou, S. y Watt, A. (2011): "A quantum of solace? An assessment of fiscal stimulus packages by EU Member States in response to the economic crisis", Bruselas, European Trade Union Institute, *Working Papers*, 2011.02.
- Torres, R. (ed.) (2011): *World of Work Report 2011. Making markets work for jobs*, Ginebra, International Institute for Labour Studies.
- United Nations (2006): *World economic and social survey, 2006: Diverging growth and development*, Nueva York, United Nations.
- Watt, A. (2009): "A quantum of solace? An assessment of fiscal stimulus packages by EU Member States in response to the economic crisis", Bruselas, European Trade Union Institute, *Working Papers*, 2009.05.
- Wilson, D. (2009): "Are fiscal stimulus funds going to the 'right' States?", San Francisco, Federal Reserve Bank of San Francisco, *FRBSF Economic Letter*, 2009-14.
- ___ (2011): "Fiscal spending multipliers: evidence from the 2009 American Recovery and Reinvestment Act", San Francisco, Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working paper Series*, 2010-17.
- Wolf, C. (1979): "A theory of nonmarket failure: framework for implementation analysis", *Journal of Law and Economics*, vol. 22, n° 1, pp. 107-139.
- Zahler, R. (2011): "La integración a los mercados financieros internacionales: consecuencias para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento", Santiago de Chile, CEPAL, *Macroeconomía del Desarrollo*, 114.
- Zandi, M. (2008): "Assessing the macro economic impact of fiscal stimulus 2008", West Chester, Moody's Economy.com.

Anexos

Anexo 1

CUADRO A.1
SÍNTESIS NO EXHAUSTIVA DE LIMITACIONES AL ENDEUDAMIENTO SUBNACIONAL,
MECANISMOS DE COORDINACIÓN Y REGULACIÓN BÁSICA DE INVERSIONES PÚBLICAS

	Normativa	Principales descriptores	Sobre inversiones públicas
Argentina	Ley de Solvencia Fiscal de la Nación (de 1999 y Ley de Responsabilidad Fiscal (2004)	<p>Provincias y municipios: servicio de deuda menor al 15% de los ingresos corrientes netos de participación a municipios.</p> <p>Por incumplimiento, se contemplan la limitación al otorgamiento de avales y garantías por parte de la Nación, la suspensión de transferencias nacionales que no provengan de impuestos coparticipables y la suspensión de autorizaciones para nuevas operaciones de crédito.</p> <p>Necesidad de aprobación del gobierno central, tanto para la deuda doméstica como la de origen extranjero (además de la aprobación de las legislaturas subnacionales).</p> <p>Creación del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal.</p> <p>El crecimiento nominal del gasto primario no podrá superar la tasa de aumento nominal del PIB.</p>	Destino exclusivo de los ingresos por endeudamiento a gastos de inversión
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Normas Básicas del Sistema de Crédito Público (1998) y Ley de Administración Presupuestaria (1999)	<p>El servicio de la deuda corriente no podrá exceder el 20% de los ingresos corrientes.</p> <p>El valor presente de la deuda total no podrá exceder el 200% de los ingresos corrientes.</p> <p>El endeudamiento subnacional debe ser aprobado por las legislaturas de los gobiernos subnacionales y por el gobierno central.</p> <p>Sistema de Calificación de Riesgo de Gobiernos Municipales.</p>	Destino de los excedentes de recaudación por tributos y regalías a gastos de inversión
Brasil	Ley de Responsabilidad Fiscal (2000)	<p>Equilibrio corriente (subnacional) y superávit primario (federal).</p> <p>Límites de gasto de personal para todos los niveles de gobierno.</p> <p>Límites anuales de <i>stock</i> de deuda para Estados y Municipios.</p> <p>Metas fiscales trienales.</p> <p>Restricciones al gasto y el endeudamiento en año electoral.</p> <p>Endeudamiento subnacional sujeto a aprobación de la legislatura nacional y estadual.</p> <p>Sanciones institucionales y personales.</p>	Regla de oro (constitucional) de destino exclusivo de deuda a inversiones
Chile	Ley de Presupuestos del Sector Público para 2001 (2000) y Ley sobre Responsabilidad Fiscal (2006)	<p>Superávit global estructural (1% del PIB).</p> <p>Endeudamiento subnacional prohibido (cualquier apelación al crédito exige la aprobación del Congreso Nacional a través de una ley especial), salvo operaciones de <i>leasing</i> y la contrapartida crediticia del Programa de Mejoramiento de Barrios.</p> <p>Fondo de Estabilización Económico y Social y Fondo de Reserva en la Seguridad Social (<i>rainy day funds</i>).</p>	Los gobiernos regionales asignan recursos de inversión del gobierno central a proyectos de inversión que, en buena proporción, son ejecutados por los gobiernos municipales.

(continúa)

Cuadro A.1 (continuación)

	Normativa	Principales descriptores	Sobre inversiones públicas
Colombia	Ley “de semáforos” (1997), Ley de Responsabilidad Fiscal Territorial (2000) y Ley de Responsabilidad Fiscal (2003)	<p>Equilibrio corriente en los gobiernos subnacionales.</p> <p><i>Stock</i> de deuda por debajo del 80% de los ingresos corrientes.</p> <p>Los intereses pagados no pueden superar el 40% de los ingresos corrientes netos de los gastos de funcionamiento y transferencias (si se supera el 60%, se prohíbe el acceso al endeudamiento).</p> <p>Autorización central para toda deuda en moneda extranjera.</p> <p>Regla de gasto subnacional.</p> <p>Prohibición al gobierno nacional para prestar a los gobiernos subnacionales o garantizarle deuda si están en violación de leyes previas o si están en atrasos con el servicio de la deuda al gobierno nacional.</p> <p>Fondos de estabilización (café y petróleo).</p>	<p>El Congreso podrá modificar el Plan de Inversiones Públicas siempre y cuando mantenga el equilibrio financiero. Cualquier incremento en las autorizaciones de endeudamiento solicitadas en el proyecto gubernamental o inclusión de proyectos de inversión no contemplados en él, requerirá el visto bueno del Gobierno Nacional.</p>
Ecuador	Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (2002)	<p>La relación entre pasivos totales e ingresos totales no puede ser superior al 100%.</p> <p>El servicio anual de la deuda con respecto a los ingresos totales debe ser inferior al 40% para obtener nuevo endeudamiento.</p> <p>Indicadores de alerta: ingresos corrientes respecto a gastos corrientes, ingresos propios respecto a ingresos totales, servicio de la deuda respecto a ahorro corriente, deuda per cápita...</p> <p>Proyecciones de capacidad de pago sobre la base de flujos de efectivo, programación del servicio de la deuda y capacidad de endeudamiento con el sistema financiero público y privado, así como con sus proveedores.</p>	<p>Destino obligatorio del superávit del gobierno central al Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público.</p> <p>Destino obligatorio del superávit de los gobiernos subnacionales a reducir su deuda pública y a realizar inversiones sociales y productivas.</p>
México	Constitución Federal (1917), Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (2006) y Constituciones Estatales	<p>Algunos estados limitan el endeudamiento a una determinada ratio, por ejemplo, respecto de las transferencias recibidas del gobierno central.</p> <p>Equilibrio corriente subnacional.</p> <p>La aprobación de los créditos corresponde a las propias legislaturas de cada gobierno subnacional.</p> <p>Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEP).</p>	<p>Regla de oro de inversiones (rango constitucional)</p>
Perú	Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (1999) y diversa leyes que regulan la descentralización	<p>Déficit inferior al 1% del PIB.</p> <p>Crecimiento real del gasto primario no superior a 3% por año.</p> <p>Fondo de Estabilización Fiscal.</p> <p>Límites máximos para el <i>stock</i> de deuda total (100%) y el servicio anual de la misma (25%), con relación a los ingresos corrientes anuales de cada jurisdicción.</p> <p>Autonomía municipal de rango constitucional (sin autorización legal) para celebrar operaciones de crédito (sólo en el caso de interponer garantías debe existir una aprobación previa del gobierno central).</p> <p>Informes trimestrales y plurianuales de gestión fiscal.</p> <p>Restricción del acceso a recursos de transferencias del nivel central de gobierno para los gobiernos incumplidores.</p>	<p>No pueden cubrirse con empréstitos los gastos de carácter permanente (regla constitucional)</p>

(continúa)

Cuadro A.1 (conclusión)

	Normativa	Principales descriptores	Sobre inversiones públicas
Uruguay	Constitución Nacional (1997) y legislación en materia de topes de deuda	<p>Límite nominal anual de emisiones de deuda (bonos del tesoro y letras de tesorería) mediante legislación general (actualización según PIB nominal) y ampliaciones puntuales.</p> <p>Los Departamentos no pueden emitir títulos de Deuda Pública ni concertar préstamos ni empréstitos con organismos internacionales o instituciones o gobiernos extranjeros, salvo autorización estatal expresa y previo informe del Tribunal de Cuentas.</p> <p>Para otro tipo de préstamos se requiere la iniciativa del Intendente y la aprobación de la mayoría absoluta de votos del total de componentes de la Junta Departamental, previo informe del Tribunal de Cuentas (mayoría reforzada si el plazo excede el de una legislatura).</p> <p>Todo superávit deberá ser íntegramente aplicado a amortizaciones extraordinarias de las obligaciones departamentales.</p>	El presupuesto establece un vínculo entre los recursos asignados y los objetivos, metas e indicadores.

Fuente: Elaboración propia a partir de Jiménez (2007), Gómez Sabaini y Jiménez (2011) y legislaciones nacionales.

Anexo 2

Conexión básica entre el déficit y la deuda

Asumiendo que no existe deuda extrapresupuestaria, el *stock* corriente de deuda (B_t) sería la suma del *stock* de deuda del periodo anterior (B_{t-1}), los intereses devengados (rB_{t-1}) y el déficit primario ($D_t=G_t-T_t$), siendo r el tipo de interés medio nominal de la deuda pública.

$$B_t = B_{t-1} + rB_{t-1} + (G_t - T_t) \quad (1)$$

Dividiendo cada miembro de la igualdad por el PIB nominal (Y_t), suponiendo que éste varíe a una tasa nominal g , se obtiene la ecuación (2), donde las minúsculas denotan las ratios de cada variable con respecto al PIB.

$$b_t = \frac{1+r}{1+g} b_{t-1} + d_t \quad (2)$$

Restando la ratio de deuda del periodo anterior (b_{t-1}) a ambos lados de la igualdad se puede obtener la variación de la deuda (Δb_t).

$$\Delta b_t \equiv b_t - b_{t-1} = \frac{r-g}{1+g} b_{t-1} + d_t \quad (3)$$

La variación de la ratio de deuda será negativa cuando se reduzcan los tipos de interés o cuando se mejore el saldo primario (el que excluye los intereses de la deuda del cómputo), así como ante crecimientos del PIB nominal suficientemente amplios. Como parece obvio, el *stock* anterior de deuda incrementa el *stock* del año en curso, pero no necesariamente eleva la tasa de variación de la ratio de endeudamiento. Sólo se producirá dicho aumento cuando exista un diferencial positivo entre el tipo de interés y la tasa de crecimiento de la economía a favor del primero. Como la regla fiscal impone la estabilidad de la ratio de deuda en un nivel prefijado (b), se tiene que:

$$\Delta b_t \equiv b_t - b_{t-1} = 0 \Rightarrow b_t = b_{t-1} = b \quad (4)$$

Uniendo las ecuaciones 3 y 4 y, se obtiene el nivel crítico de déficit primario (d^*) que estabiliza la ratio de deuda, de acuerdo con la ecuación 5. Depende inversamente del tipo de interés nominal y directamente de la tasa de crecimiento nominal de la economía, por lo que estamos ante una regla fiscal de carácter procíclico.

$$d^* = \frac{g-r}{1+g} b \quad (5)$$

Ceteris paribus, dado un nivel de deuda prefijado y el objetivo de mantenerlo estable, se pueden dar tres situaciones. Una, cuando la economía crezca a tasas reducidas e inferiores al tipo de interés nominal ($g < r$), en cuyo caso se exigirá un superávit primario para compensar la creciente factura de intereses. En cambio, si el PIB crece a tasas superiores al tipo de interés nominal medio ($g > r$), puede permitirse un cierto margen de déficit primario (d^*), compatible con el mantenimiento de la ratio de deuda. En el caso circunstancial de que se igualen exactamente la tasa de crecimiento nominal del PIB y el tipo de interés nominal, entonces la exigencia sería de equilibrio primario. De forma equivalente, se puede calcular el nivel crítico en términos del déficit nominal total (dn^*), resultando una expresión como la recogida en el ecuación 6.

$$dn^* = \frac{g}{(1+g)} b \quad (6)$$

En este segundo caso, la tasa de interés nominal deja de ser relevante para definir el objetivo concreto, ya que su efecto se internaliza en el lado izquierdo de la ecuación. Para estabilizar la ratio de deuda en el nivel prefijado será necesario mantener una tasa positiva y suficientemente alta de crecimiento nominal del PIB, algo que podría lograrse con crecimiento real del PIB, pero también con una inflación elevada que alivie la carga de la deuda.



NACIONES UNIDAS

Serie

CEPAL

Macroeconomía del Desarrollo

Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

www.cepal.org/publicaciones

132. Descentralización, inversión pública y consolidación fiscal: hacia una nueva geometría del triángulo, Roberto Fernández Llera, (LC/L.3622), 2013.
131. La arquitectura financiera mundial y regional a la luz de la crisis, José Antonio Ocampo (LC/L.3584), 2013.
130. Política tributaria para mejorar la inversión en América Latina, Claudio Agostini y Michel Jorratt, (LC/L.3589), 2013.
129. La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento, Sandra Manuelito y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.3603), 2013.
128. Interacciones intergubernamentales entre los impuestos sobre el petróleo y el gas y la protección ambiental, Giorgio Brosio, (LC/L.3583), 2013.
127. Política fiscal e inversión: Un enfoque sistémico y de crecimiento inclusivo, José María Fanelli, (LC/L.3556), 2013.
126. Elites económicas, desigualdad y tributación, Juan Pablo Jiménez y Andrés Solimano, (LC/L.3552), 2012.
125. La reforma tributaria uruguaya de 2006: algunas consideraciones de economía política y comportamental, Andrés Rius (LC/L.3550), 2012.
124. Informalidad y tributación en América Latina: Explorando los nexos para mejorar la equidad, Juan Carlos Gómez Sabaini y Dalmiro Morán, (LC/L.3534), 2012.
123. Clase media y política fiscal en América Latina, Diego Avanzini, (LC/L.3527), 2012.
122. Crecimiento, empleo y distribución de ingresos en América Latina, Jürgen Weller (LC/L.3516), 2012.
121. Revenue sharing: the case of Brazil's ICMS, José Manuel Arroyo, Juan Pablo Jiménez and Carlos Mussi (LC/L.3489), 2012.
120. Estimación de la recaudación potencial del impuesto a la renta en América Latina, Darío Rossignolo (LC/L.3484), 2012.
119. Imposición a la renta personal y equidad en América Latina: Nuevos desafíos, J. C. Gómez Sabaini, J. Pablo Jiménez y Darío Rossignolo (LC/L.3477), 2012.
118. Tax structure and tax evasion in Latin America, Juan Carlos Gómez Sabaini and Juan Pablo Jiménez (LC/L.3455), 2012.
117. Commodities, choques externos e crecimiento: reflexões sobre a América Latina, Ricardo de Medeiros Carneiro (LC/L.3435), 2012.
116. Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza de América Latina en la próxima década?, Roberto Frenkel y Martín Rapetti (LC/L.3423), 2011.
115. Desafíos e implicancias fiscales de la inversión en infraestructura baja en carbono, Martina Chidiak y Verónica Gutman (LC/L.3403), 2011.
114. La integración a los mercados financieros internacionales: consecuencias para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento, Roberto Zahler (LC/L.3362), 2011.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: publications@cepal.org.

Nombre:

Actividad:

Dirección:

Código postal, ciudad, país:

Tel.:.....Fax:.....E.mail:.....