

## **ALGUNAS CUESTIONES MACROECONOMICAS DEL FEDERALISMO FISCAL EN LA ARGENTINA**

**ALEJANDRO ZENTNER\***

### **1. Introducción**

En este trabajo se analizan algunas cuestiones macroeconómicas relacionadas con la existencia de varios niveles de gobierno. La elección de temas se hace sesgadamente en el sentido de que la atención se concentrará sobre aquellas dimensiones del problema que surgen como resultado del arreglo institucional imperante en la argentina.

La organización es la siguiente. En la sección 2 se analizan los argumentos que históricamente han sido esgrimidos para asignar la responsabilidad de la política de la política fiscal al gobierno nacional. Mas recientemente, la instauración del tratado de Maastricht ha revitalizado el estudio de la asignación de la política fiscal entre los distintos niveles de gobierno. Es aceptado que la participación en una unión monetaria es inconsistente con la conducción independiente de la política monetaria por parte de cada miembro. Sin embargo, persiste la discusión sobre si cada país puede mantener, y resulta deseable que lo haga, la capacidad de utilizar su política fiscal. Los argumentos que justifican una política fiscal descentralizada serán presentados sucintamente en la sección 3.

En la cuarta sección se expone cual ha sido el comportamiento “macroeconómico” en la argentina en la presente década y se intenta verificar si dicho comportamiento se encuentra en línea con las prescripciones de la teoría económica. Se arriba al resultado de que la política “macroeconómica” ha sido en realidad “antimacroeconómica”. A la luz de este resultado, en la sección siguiente se reconsideran los argumentos de las secciones 1 y 2. El

---

\* Secretaría de Programación Económica y Regional Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

objetivo es argumentar que en la mayoría de los casos, tanto los argumentos históricos que asignaban la política fiscal a los gobiernos nacionales, como los más recientes, que no restringen la capacidad de los gobiernos subnacionales, son argumentos basados en la hacienda compensatoria, los cuales no parecen ser muy valederos para los países en que la política fiscal tanto del gobierno nacional como la de los gobiernos subnacionales resulta procíclica.

Dada la suboptimalidad de la política procíclica parece adecuado plantear cual es la arquitectura institucional que permite mejorar esta performance. En este trabajo sólo se discuten algunas opciones, acotadas al caso de los gobiernos subnacionales, que pueden mejorar el resultado. En la sección 6 se aborda el tema del endeudamiento de los gobiernos subnacionales, con el objetivo de intentar verificar con escasa información si la disciplina de mercado es aplicable en el caso argentino. En la séptima se presenta el problema de la volatilidad de las transferencias y se simula un proceso de promedios móviles. En la última se concluye.

### **1. ¿Qué nivel de gobierno debe ser el responsable de la política de estabilización? Los argumentos históricos.**

En la división tradicional de funciones entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales que se remonta a Musgrave (1959) se asigna al nivel central la responsabilidad de la política de estabilización. La argumentación de la conveniencia de que sea el gobierno nacional quien absorba la mayor parte de las fluctuaciones en los ingresos ha sido ampliamente analizada en la literatura.

El primer argumento es que el gobierno nacional posee más instrumentos de política macroeconómica que los gobiernos subnacionales. Esto es, el uso de una moneda única a nivel nacional implica que la política monetaria deba permanecer centralizada. A su vez, dados los estrechos vínculos entre la política fiscal y la monetaria se encuentra un argumento que favorecería la centralización de la política fiscal.

En segundo lugar, a partir del análisis del multiplicador Keynesiano se puede advertir la ineficacia de otorgar la política anticíclica a los niveles

subnacionales. Esto se debe a dos motivos. El primero es la reducida magnitud relativa que, desde el punto de vista fáctico, generalmente poseen los presupuestos subnacionales considerados aisladamente. El segundo proviene del menor tamaño relativo del multiplicador fiscal, dado el carácter abierto de las economías provinciales, lo que provoca que los estímulos fiscales promovidos por los gobiernos subnacionales sean en gran medida exportados. Ambos argumentos revelan la ineficacia, en el sentido de impacto despreciable, de asignar a los gobiernos subnacionales el rol de estabilización del ciclo.

En tercer término, también como consecuencia del carácter abierto de las economías de los gobiernos subnacionales, los responsables de ejecutar las políticas locales no poseerán los incentivos adecuados para llevar a cabo una política suficiente. Esto se debe a que mientras, por un lado, las autoridades de los gobiernos subnacionales enfrentan el costo pleno de las medidas de política que emprenden, por el otro, los beneficios de estas políticas se derraman sobre las regiones lindantes. Este argumento es similar al anterior. La diferencia es que mientras aquí lo que es reducido son los *incentivos* a llevar a cabo la política macroeconómica, en el anterior argumento son los *efectos* de la política macroeconómica los que resultan despreciables.

En cuarto lugar, se debe señalar que las prerrogativas que se asignen a los gobiernos subnacionales en cuanto al manejo de la deuda pueden desembocar en un resultado subóptimo. Es decir, si se permite el libre endeudamiento de los gobiernos locales en un escenario de costos marginales crecientes se generará un endeudamiento excesivo, dado que cada gobierno solo evaluará su propio costo de endeudamiento no internalizando los efectos externos producidos sobre los demás tomadores de deuda.<sup>1</sup> Este costo se magnifica si, en un contexto en el cual no existe información perfecta que permita distinguir claramente entre deudores potencialmente solventes o

---

<sup>1</sup> Este hecho no sólo es aplicable al endeudamiento de los gobiernos subnacionales sino también al gobierno nacional. Sin embargo, una mayor cantidad de deudores de menor magnitud internalizarán una menor parte de los costos externos de sus decisiones que un único deudor que los nuée a todos. Es decir, mientras los pequeños deudores toman la tasa de interés como un dato, un gran deudor observa que la oferta que enfrenta tiene pendiente positiva. Obviamente, aun en este caso no se internalizan los costos sobre los deudores del sector privado.

insolventes, algún participante no es capaz de honrar su deuda. En este caso puede ser posible que el mercado penalice injustamente a deudores solventes.

Por último, y también relacionado con el manejo de la deuda, existe la posibilidad de que el gobierno nacional actúe explícita o implícitamente como prestamista de última instancia, desarticulando los incentivos a evaluar y monitorear el comportamiento de los deudores subnacionales. En este caso los mercados financieros, actuando racionalmente, no disciplinarán en una magnitud suficiente a los gobiernos locales dado que perciben que en el peor de los escenarios el gobierno nacional realizará un salvataje. Esto es, la estrecha relación entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales puede ablandar la restricción presupuestaria de estos últimos.

Cabe destacar que existe controversia de si una mayor centralización o descentralización de la política fiscal aumenta o disminuye la probabilidad de los salvatajes. En un sentido, el incentivo a rescatar opera a través de las externalidades. Un gobierno subnacional de mayor tamaño puede causar un mayor costo sobre las demás jurisdicciones, y por lo tanto para el gobierno nacional es mayor el costo de no rescatar.<sup>2</sup> En este caso la solución es fomentar aun mayor descentralización. En el otro sentido, el incentivo a rescatar opera a través del costo relativo del salvataje al presupuesto del gobierno nacional. Si existe un costo político fijo de dejar caer a una jurisdicción entonces el gobierno nacional tendrá incentivos a rescatar a las jurisdicciones en que el costo del salvataje sea reducido en relación al presupuesto del gobierno nacional. En este caso un alto tamaño relativo de los gobiernos subnacionales hace más creíble la condición de no salvataje.<sup>3</sup>

Los argumentos mencionados permiten advertir el conflicto entre las funciones estabilizadora y asignativa que se remonta a Oates (1972). Es decir, la descentralización de la política fiscal, que surge como la receta óptima cuando el principio bajo análisis es la asignación de recursos, presenta algunos contrapesos al centrar la atención sobre los aspectos macroeconómicos.

---

<sup>2</sup> Wildasin (1997).

<sup>3</sup> Eichengreen et al (1996).

### 3. La crítica a los argumentos históricos<sup>4</sup>

Recientemente la tesis que asigna la responsabilidad de la política fiscal al gobierno nacional ha sido cuestionada.

En primer lugar, en el caso de una región o país grande, como la Unión Europea o los Estados Unidos, los ciclos pueden no estar fuertemente correlacionados. Esto puede provenir del hecho de que cada subregión este especializada en la producción de commodities cuyos precios son independientes de la situación macroeconómica del país. En este caso, aunque el país no perciba la necesidad de realizar política alguna, puede ser óptimo desde el punto de vista de los gobiernos subnacionales estimular la economía local a pesar del reducido tamaño del multiplicador.

En segundo término, los argumentos históricos suponen una economía cerrada. El esquema IS-LM incorporando los aportes de Mundell indica que en una economía con tipo de cambio flexible todo estímulo fiscal sería compensado con una variación del tipo de cambio. Esta ineficacia agregada de la política fiscal no es válida a nivel regional dado que si se proporciona una respuesta fiscal con variaciones regionales pero de suma cero, de modo de no alterar el tipo de cambio, se pueden conseguir efectos sobre el empleo relativo de las distintas regiones.

En tercer lugar, la incorporación al análisis de las cuestiones de oferta indica que los gobiernos subnacionales pueden poseer mejor información y generalmente responden con mayor rapidez a las necesidades locales.

Por último, existe evidencia que indica que la política monetaria se encuentra más desvinculada de la política fiscal en los casos en que esta última se encuentra más descentralizada, lo que implica la posibilidad de una mayor disciplina fiscal.<sup>5</sup> Debe notarse que esta proposición no resulta trivial

---

<sup>4</sup> Spahn (1997); Tanzi (1995).

<sup>5</sup> Huther et.al. (1996).

por cuanto es posible que el gobierno nacional emita dinero para realizar un rescate de los gobiernos subnacionales. Es decir, es posible que, en un contexto de altos costos de no rescatar a un gobierno nacional, el gobierno nacional se vea obligado a emitir dinero para financiar un rescate. En cambio, si la política fiscal está centralizada, entonces el gobierno nacional controla plenamente la decisión de gastar y emitir para financiar dicho gasto.

En este último caso se advierte una disputa entre los argumentos tradicionales y los más recientes que está basada sobre un mismo hecho: el vínculo entre la política monetaria y la fiscal. Si se considera que la política fiscal debe ser compensatoria, el gobierno nacional debería concentrar la potestad sobre la política monetaria y fiscal, de modo de financiar el déficit con emisión. Si, en cambio, el objetivo de la política fiscal es mantener la disciplina fiscal, entonces existen argumentos en pos y en contra de centralizar la política fiscal.

#### **4. ¿Qué patrón posee la política fiscal en la Argentina?**

El objetivo central de la política macroeconómica es lograr la estabilidad del nivel general de precios, minimizando los impactos sobre el nivel de actividad y sobre el nivel de empleo que pueden causar diversos shocks. Sin embargo, la caracterización de qué representa una política fiscal óptima constituye un debate recurrente en la teoría económica. Este debate históricamente se encontró signado por dos posiciones antagónicas en cuanto al patrón que debe reflejar la política fiscal. Por un lado, desde el punto de vista macrokeynesiano tradicional la política fiscal óptima debe ser contracíclica o compensatoria. En cambio, las prescripciones de los modelos de "tax smoothing" implican políticas fiscales que resultan neutrales a lo largo del ciclo económico.

En el espacio de los instrumentos, los teóricos keynesianos habitualmente prescriben políticas discrecionales, es decir, políticas en las cuales la determinación de la contingencia para intentar expandir o contraer la economía queda en manos del hacedor de políticas.

Por su parte, los teóricos del “tax smoothing” confían en políticas fiscales automáticas, en las cuales la correlación entre las tasas impositivas y el gasto público con el nivel de producto debe ser inexistente. Las tasas impositivas y la tasa de crecimiento del gasto público se calibran y se fijan en niveles consistentes con la restricción presupuestaria intertemporal, generándose ahorros y desahorros presupuestarios en función de si la economía atraviesa por un ciclo expansivo o uno contractivo. Es decir, en caso de apelar a la política fiscal automática, la regla óptima desde el punto de vista de la estabilización macroeconómica consiste en fijar el nivel del gasto público consolidado por consideraciones de largo plazo y dejar que la recaudación fluctúe con el ciclo, de forma de ahorrar recursos en los momentos de auge económico y desahorrar en los momentos de depresión. De este modo, el gobierno mantiene el déficit dentro de límites sostenibles de largo plazo.<sup>6</sup>

Aquí se intenta mostrar que en nuestro país la política fiscal discrecional presenta la característica de registrar un patrón procíclico.

En efecto, el no cumplimiento de la regla de política fiscal automática en el auge puede invertir el sentido de la política fiscal discrecional. Si no se logra ahorrar recursos en la fase ascendente del ciclo provoca que en el valle se presente una disyuntiva. Es decir, en el valle el gobierno puede optar entre aplicar una política económica expansiva (utilizando el endeudamiento) como lo sugiere la teoría keynesiana o apelar a una política contractiva (creando nuevos impuestos o disminuyendo el gasto) para reducir o mantener el déficit brindando una señal de que el programa económico no será abandonado.<sup>7</sup>

Durante la crisis del tequila el gobierno Argentino prefirió seguir el segundo camino mencionado, lo que queda de manifiesto al observar el incremento del 3% en la alícuota del IVA, el aumento de las contribuciones patronales, el aumento de los aranceles de importación, la ampliación de la

---

<sup>6</sup> Esto es así siempre que la tasa de interés sea mayor que la tasa de crecimiento de la economía, dado que en este caso el ratio deuda/producto crecería sin límites.

<sup>7</sup> En circunstancias en las cuales el compromiso no resulte totalmente creble es necesaria la aplicación de políticas más restrictivas que las que serían necesarias en una situación de compromiso notorio. Eichengreen (1997).

base imponible del impuesto a las ganancias y a los bienes personales y el aumento de los impuestos a los combustibles. Por otra parte, tanto en la crisis del tequila como en la actual crisis el gobierno ha apelado a recortes presupuestarios.

Dada la corta vigencia que aún posee la estabilización económica, las expectativas sobre su sostenibilidad juegan un rol preponderante en las acciones de los inversores nacionales y extranjeros. Un déficit de gran magnitud en el valle del ciclo puede generar un problema de inconsistencia temporal, dado el aumento en el pago para el gobierno de romper la regla. Es decir, los inversores pueden descontar que los déficits de la Nación y de las provincias serán afrontados en el futuro con un cambio de régimen (monetización, por ejemplo), lo que puede generar una corrida que deprima aún más el nivel de actividad.

Cabe destacar que esta es una solución que sólo puede considerarse óptima<sup>8</sup> en caso de que con posterioridad a un comportamiento miope, en el

---

<sup>8</sup> La dificultad de encuadrar la prociclicidad de la política fiscal en América Latina dentro de las prescripciones de la teoría económica ha llevado a algunos autores a racionalizar este comportamiento como óptimo ante un determinado contexto institucional. Los principales elementos para la reversión del signo de la optimalidad de la política fiscal son, por un lado, una gran amplitud relativa del ciclo de la recaudación, y por el otro, una restricción de economía política que impida que en el auge del ciclo los superávits presupuestario sean utilizados para cancelar deuda generada en la recesión, tal cual lo prescribe la teoría del "tax smoothing". En caso de existir una distorsión de economía política que impida generar grandes superávits fiscales en el auge debido a las presiones para incrementar el gasto público, puede resultar óptimo reducir las alícuotas impositivas. De este modo se evita el derroche de recursos, ya que estos superávits no serían utilizados para la cancelación de deuda, sino que son asignados a fines improductivos (rent seeking activities). Sin embargo, la reducción de impuestos altera la condición de optimalidad intertemporal del "tax smoothing", por lo cual puede resultar conveniente permitir algún grado de derroche de recursos explicando el aumento del gasto en el boom. El caso latinoamericano posee una particularidad que aumenta la verosimilitud de esta explicación del comportamiento procíclico. Por un lado, las bases tributarias de estos países, (generalmente en el consumo) son tres veces más volátiles que las bases tributarias de los países de la OECD. Esto implica que los superávits en el auge, con el gasto público calibrado en un nivel consistente de largo plazo, posean una magnitud considerable. Por el otro, en Latinoamérica se observa una ausencia de instituciones fiscales que impliquen comportamientos sostenibles y óptimos. Sin embargo, la optimalidad del comportamiento procíclico puede constituir un segundo mejor, una vez que se admite la distorsión de economía política.

cual el gasto crece al unísono con la recaudación, la economía se vea afectada por un shock negativo, ya que la política adecuada en un contexto no miope consiste, como fue señalado, en ahorrar recursos en la fase ascendente del ciclo. Pero, a juzgar por la experiencia vivida en nuestro país, el corto horizonte temporal revelado por los funcionarios provoca "que la restricción operativa sea de liquidez, y, en consecuencia, relajar la disponibilidad financiera se traduce en más gasto público, afectando el manejo de la política macroeconómica".<sup>9</sup>

A su vez, este comportamiento procíclico de la política fiscal nacional es acompañado por un comportamiento de igual sentido de la política fiscal de los gobiernos subnacionales. En efecto, por un lado las erogaciones y los recursos provinciales se encuentran fuertemente vinculados con el nivel de actividad nacional. Por el otro, las erogaciones provinciales poseen una fuerte asociación con las transferencias nacionales y con los recursos provinciales.<sup>10</sup>

Al examinar el comportamiento de las finanzas subnacionales durante la presente década se advierte, en primer lugar un fuerte crecimiento del gasto en el período 1990-1994. Cabe destacar que en el año 1992 se transfirieron a la órbita de las provincias la prestación de los servicios de educación y salud, por lo cual parte del incremento del gasto se debe a una redefinición de la asignación del gasto. Sin embargo, una vez concluida la transferencia de servicios, el gasto subnacional consolidado se incrementó en el año 1993 en un 22% y en el año 1994 en un 9,1%.

Por otra parte, en el período recesivo de los años 1995 y 1996 el gasto evidenció un aumento de 1% y una caída de 0,7%, respectivamente. Por último, en los años 1997 y 1998 el gasto se incrementó en 7,8% y 5,8%, respectivamente.

---

Instituciones fiscales adecuadas, permitirían desarticular estas distorsiones y permitir alcanzar un resultado superior. Talvi y Vegh (1997); Gavin, Hausmann, Perotti y Talvi (1996).

<sup>9</sup> Lopez Murphy y Artana (1996)

<sup>10</sup> En Piffano et al (1998a) se presenta una estimación de la prociclicidad de las finanzas provinciales.

En el caso de los recursos provinciales, estos se dividen en recursos propios y transferencias del gobierno nacional. En el primer caso, durante el período 1990-1994 estos recursos evidenciaron un fuerte incremento, registrando en los años 1993 y 1994 tasas de crecimiento del 21% y 12% respectivamente<sup>11</sup>. Por su parte, en el año 1995 los recursos propios cayeron 4%, para luego retomar la tendencia creciente en el período 1996-1998, años durante los cuales se registraron tasas de crecimiento del 6,1%, 6% y 4,7%, respectivamente.

En el caso de las transferencias del gobierno nacional también se evidenció un fuerte incremento durante el período 1990-1994. En el año 1993 crecieron 7,8% y en el año 1994 crecieron 4,6%. Luego, en el año 1995 las transferencias se redujeron el 1%. Como se detallará más adelante, la menor caída de las transferencias en relación a los recursos propios se debió a la existencia de un mínimo garantizado que acotó la caída de las transferencias. A partir de 1996, las transferencias registraron una elevada tasa de crecimiento, 9,1% en el año 1996; 11,1% en el año 1997 y 4,2% durante 1998.<sup>12</sup>

##### **5. ¿Qué nivel de gobierno debe ser el responsable de la política de estabilización? Bases para el diseño de una nueva arquitectura institucional.**

En la sección anterior se argumentó que la política fiscal en la Argentina resulta procíclica. Cabe analizar entonces si tanto los argumentos tradicionales, que asignan la política macroeconómica al gobierno nacional, como los argumentos más recientes, que no restringen la política fiscal anticíclica de los gobiernos subnacionales, poseen algún sentido en la Argentina.

---

<sup>11</sup> En los años 90-92 estas tasas fueron significativamente más elevadas, dado el bajo nivel de recaudación durante la hiperinflación. Este patrón es compartido por los recursos propios como por las transferencias del gobierno nacional. Por ejemplo, en 1992 los recursos propios registraron un crecimiento del 55% y las transferencias un incremento de 42%.

<sup>12</sup> En la sección 7 se extiende el análisis de la prociclicidad de las finanzas subnacionales.

La respuesta a este interrogante parece ser negativa. El origen de la no aplicación al caso argentino se debe a que, en la mayoría de los casos, ambas clases de argumentos se fundamentan sobre prescripciones que se originan en la idea de la hacienda compensatoria, es decir, que enfocan a que nivel de gobierno resulta mas efectivo para estimular la economía en los períodos en que esta es castigada por un shock negativo.

Sin embargo, debido el comportamiento procíclico del gobierno nacional y de los gobiernos subnacionales, la discusión sobre la asignación de la responsabilidad de la política anticíclica resulta una discusión vacía. Es decir, en el contexto actual la discusión no es como contrarrestar óptimamente el ciclo económico, sino como mantener el déficit controlado.

Ahora bien, es innegable que la prociclicidad de ambos niveles de gobierno posee costos considerables. Esto provoca que resulte necesario analizar si existe alguna arquitectura institucional que permita mejorar esta performance.

En numerosos trabajos se ha encontrado que es posible diseñar instituciones que modifiquen el comportamiento presupuestario de los gobiernos. En adelante, en este trabajo se analizaran algunas instituciones fiscales específicas para los gobiernos subnacionales, enfocando la atención en dos cuestiones que se consideran centrales para el análisis del caso argentino: la cuestión del endeudamiento de los gobiernos subnacionales y la prociclicidad de las transferencias a provincias.

## **6. El endeudamiento de los gobiernos subnacionales**

El endeudamiento de los gobiernos subnacionales constituye una cuestión recurrente de la literatura del federalismo fiscal. Una de las controversias históricas en este campo es la conveniencia o no de imponer limitaciones al endeudamiento. Más recientemente esta discusión se ha revitalizado como consecuencia de la instauración del tratado de Maastricht y de las negociaciones previas hacia la unión monetaria.

Una cualidad distintiva del endeudamiento de los gobiernos subnacionales en relación al endeudamiento de los demás agentes económicos proviene de que ante determinados contextos institucionales la probabilidad de rescate ante de un default de un gobierno subnacional puede resultar elevada en términos relativos. En efecto, como se mencionó anteriormente, la estrecha relación entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales puede ablandar la restricción presupuestaria de estos últimos. Además, si el mercado financiero percibe una alta probabilidad de rescate, entonces se erosionan los incentivos de los prestamistas para evaluar adecuadamente el riesgo de insolvencia de los gobiernos subnacionales.

Otra cualidad proviene de que en un mundo con información imperfecta, en el cual uno de los estados decida unilateralmente no honrar su deuda,<sup>13</sup> el mercado financiero puede racionar el crédito de los demás estados. Es decir, los comportamientos de los gobiernos poseen efectos externos no computados por cada uno de ellos.

Estas cualidades son las que han generado las discusiones acerca del manejo adecuado de las finanzas subnacionales y de cuales son los instrumentos que deben estar involucrados para garantizar los sanos comportamientos fiscales.

En el espacio de los instrumentos una opción es apelar a las reglas fiscales explícitas. Este es el caso aplicado en el tratado de Maastricht, bajo el cual se han adoptado reglas precisas de control fiscal que imponen, entre otros, límites al déficit corriente y al nivel de endeudamiento. Una alternativa a la imposición de metas fiscales es confiar en el mercado la tarea de

---

<sup>13</sup> El caso del estado brasileño de Minas Gerais constituye un ejemplo. La declaración de cesación de pagos produjo no sólo dudas sobre la capacidad de pago de los demás estados, sino que también disparó una crisis a nivel nacional. Cabe aclarar que no se pretende imputar la crisis brasilera a esta cesación de pagos, sino que se quiere enfatizar que el efecto de esta cesación de pagos desencadenó un análisis sobre los fundamentales *de todos los agentes económicos* de la economía brasilera.

disciplinamiento. Es decir, ante el cumplimiento de un conjunto de condiciones, el mercado puede ser un sustituto de las reglas explícitas.<sup>14</sup>

### 6.1. Disciplina de Mercado

La existencia de un mercado financiero provee importantes beneficios a los agentes económicos que en él participan. Por ejemplo, posibilita a los consumidores elegir un apropiado sendero de consumo a lo largo del ciclo de vida, permite a las firmas superar los obstáculos financieros de tener que solventar sus proyectos de inversión con ingresos propios, y libera al gobierno de realizar costosos cambios en las alícuotas impositivas para financiar los mayores gastos en períodos en que lo considere oportuno (permite el “*tax smoothing*”).

Para lograr esta tarea, en un mundo de información perfecta, el mercado financiero debe permitir que los agentes mantengan desequilibrios temporarios entre sus ingresos y sus egresos. Es decir, el mercado debe proporcionar la liquidez necesaria a aquellos agentes que ex-post cumplan con sus obligaciones, y por lo tanto satisfagan su restricción presupuestaria intertemporal. En un mundo de información imperfecta el problema surge debido a la imposibilidad de determinar con certeza que los desequilibrios sean sólo temporarios. En este sentido, antes de que se produzca la realización, sólo se tiene una expectativa de que el prestatario cumpla con su obligación y confirme que el desequilibrio fue sólo temporario. Sin embargo, puede ocurrir que la expectativa no sea convalidada posteriormente y el prestatario se encuentre transitando en un sendero no sostenible.

Una de las soluciones postuladas por la literatura para resolver el problema antes señalado es el enfoque del mercado disciplinador.<sup>15</sup> Aplicado al caso de los gobiernos subnacionales este enfoque postula que los agentes

---

<sup>14</sup> Los defensores de la disciplina fiscal argumentan que los límites fiscales son indeseables, innecesarios e inoperantes. Indeseables porque pueden ser desestabilizantes, innecesarios porque el mercado de crédito disciplina a los estados e inoperantes debido a que los gobiernos siempre encuentran algún modo de evadirlos.

<sup>15</sup> Lane (1993); Bayoumi et al (1995)

económicos deben pagar tasas de interés que reflejen su situación de solvencia, de manera que aquellos agentes que incurran en deudas que sólo con dificultad puedan ser servidas, enfrentarán tasas superiores para compensar el mayor riesgo de default, lo que a su vez reduce el incentivo a endeudarse. A su vez, uno de los elementos centrales de la hipótesis de disciplina de mercado es la existencia de una relación no lineal entre el costo del endeudamiento y las variables fiscales.<sup>16</sup> En particular, se asume que el costo del crédito crece a tasa creciente con el nivel de endeudamiento, de modo que si la solvencia del prestatario se torna muy riesgosa, el mercado le restringirá el acceso al crédito. En otras palabras, el mercado controlará que sólo se le otorguen créditos a deudores solventes, induciendo a que los agentes desarrollen un comportamiento prudente e imponiendo el cumplimiento de sus restricciones presupuestarias intertemporales.

En la literatura referida al logro de la disciplina fiscal apelando al mercado<sup>17</sup> se postulan un conjunto de condiciones necesarias para que el mercado sea un mecanismo eficaz para inducir un manejo responsable de las finanzas públicas provinciales.

Entre las más importantes se destacan: i- Los mercados financieros deben ser razonablemente abiertos, de modo que cuando la solvencia de un determinado prestatario sea dudosa, los prestamistas tengan la posibilidad de colocar su dinero en usos alternativos. ii- No deben existir prestatarios con privilegios en cuanto al acceso al crédito. iii- Debe existir información sobre la solvencia de los demandantes de crédito. Si esta no está disponible se presentan dos peligros: que se le otorguen fondos a prestatarios insolventes o que se le racione el crédito a prestatarios solventes por emitir señales similares a las de deudores que no hayan cumplido con sus obligaciones. iv- El sistema financiero debe poseer una fortaleza suficiente para poder asimilar sin problemas la caída de un gran deudor. v- No debe existir la certeza ni la percepción de que el prestatario vaya a ser rescatado si no puede servir sus deudas.

---

<sup>16</sup> Bayoumi et al (1995) (pág. 1)

<sup>17</sup> Lane (1993), Bishop, et al (1989, 1991).

Si no se satisfacen estas condiciones, el mercado no funcionará adecuadamente para prevenir un excesivo nivel de endeudamiento. Es decir, a pesar de una mala performance económica y presupuestaria provincial, acompañada por una suba insuficiente de las primas por *default*, la deuda puede continuar incrementándose hasta niveles insostenibles que impliquen una severa y costosa restricción fiscal futura. Aún más, en algunas circunstancias, el mercado puede tener una distorsión del tal magnitud que, ante el empeoramiento de la capacidad de repago de los prestatarios, ni siquiera se observen incrementos en las primas por *default*. Como mencionan Sanguinetti y Porto (1996) “puede ocurrir que la capacidad de endeudamiento de los gobiernos subnacionales no esté limitada por la performance actual o futura y que entonces el mercado no cumpla con su rol de disciplinador. Es el caso de por ejemplo, los préstamos bancarios con garantía de coparticipación”.

## **6.2. Disciplina de mercado. Evidencia Internacional**

La disciplina fiscal por el mercado ha sido empíricamente abordada por Goldstein y Woglom (1992) y Bayoumi, Goldstein y Woglom (1995) para el caso de los estados de Estados Unidos. En dichos trabajos se ha estudiado la relación entre los spreads de los bonos (General Obligation Bonds, GOs) y variables fiscales.

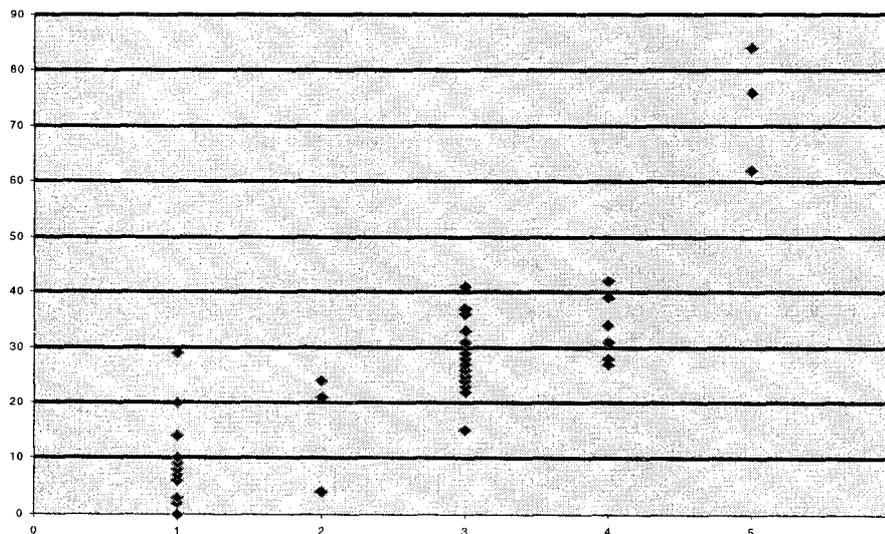
La información sobre los spreads utilizada en las regresiones es obtenida de una compañía de seguros (Chubb Corporation) que encuesta desde 1973 a los traders de bonos estatales acerca de los spreads de bonos comparables de Puerto Rico y 39 estados de Estados Unidos en relación a los spreads del Estado de New Jersey.

Los resultados indican que los spread de los bonos responden positivamente al empeoramiento de las variables fiscales, encontrándose una fuerte no linealidad de la relación entre la deuda y los spreads. Por ejemplo en Bayoumi; Goldstein y Woglom (1995) se encuentra que mientras en la media de la muestra cada punto porcentual de incremento de la deuda sobre el producto incrementa la tasa en 23 puntos básicos, un desvío a la derecha de la

media cada punto porcentual de incremento en la deuda sobre el producto incrementa la tasa en 35 puntos básicos.

Para motivar el análisis del caso argentino del próximo apartado en la tabla I y el gráfico I se exhiben los spreads y las calificaciones de Moody's para cada Estado. Se puede observar una estrecha relación entre la calificación de Moody's desarrollada en base a la información fiscal de cada estado y los spread de sus correspondientes bonos.

**Gráfico I**  
**Spread en puntos básicos y calificaciones de riesgo**



\*1 equivale a la calificación Aaa, 2 a la calificación Aa1, 3 a la calificación Aa, 4 a la calificación A1 y 5 a la calificación Baa1

**Tabla I**  
**Spread en puntos básicos y calificaciones de riesgo**

Estado	Moody's Rating	Spread	Estado	Moody's Rating	Spread
California	Aaa	0	Alabama	Aa	26
North Carolina	Aaa	2	Wisconsin	Aa	26
Virginia	Aaa	3	Pennsylvania	A1	27
Connecticut	Aa1	4	Mississippi	Aa	27
Missouri	Aaa	6	Hawaii	Aa	28
South Carolina	Aaa	7	Michigan	A1	28
Georgia	Aaa	8	New Mexico	Aa	29
Maryland	Aaa	9	Illinois	Aaa	29
Tennessee	Aaa	10	Oregon	A1	31
New Jersey	Aaa	14	Florida	Aa	31
Ohio	Aa	15	Nevada	Aa	33
Utah	Aaa	20	New York	A1	34
Maine	Aa1	21	Oklahoma	Aa	36
Minnesota	Aa	22	Texas	Aa	37
Montana	Aa	22	North Dakota	Aa	37
Delaware	Aa	23	Washington	A1	39
Kentucky	Aa	23	Alaska	Aa	41
New Hampshire	Aa1	24	West Virginia	A1	42
Rhode Island	Aa	24	Puerto Rico	Baa1	62
Vermont	Aa	25	Massachusetts	Baa2	76
			Louisiana	Baa3	84

Fuente: Bayoumi, Goldstein y Woglom

De la tabla I y del gráfico I se puede observar que existen pocas observaciones que se alejan de lo esperado. Por ejemplo, el Estado de Connecticut y el de Ohio pagan una tasa de interés más baja que la esperada de acuerdo a su calificación y el Estado de Illinois paga una tasa mas alta que la esperada. Resulta importante advertir que los estados con la peor calificación poseen una penalización sensiblemente superior a la de los demás estados.

### 6.3. Disciplina de mercado en el caso argentino<sup>18</sup>

A partir de la estabilización macroeconómica, el endeudamiento con entidades bancarias y financieras ha constituido una importante fuente de financiamiento de los déficits presupuestarios provinciales. En este sentido, en el año 1997, la participación de la deuda bancaria en el stock total de deuda para el consolidado de las 24 jurisdicciones ha sido del 28%, alcanzando en diciembre de 1997 un nivel de aproximadamente \$ 4.513 millones. Por su parte, durante 1998 la participación de la deuda con entidades bancarias y financieras se ha elevado a 29,5%, alcanzando un nivel de \$4.842 millones.

En la mayoría de estos casos se utiliza como garantía de estos préstamos a los recursos de libre disponibilidad provenientes del régimen de coparticipación federal de impuestos. Pero los impuestos que conforman el régimen de coparticipación federal, se encuentran administrados por el Gobierno Nacional, y por lo tanto, es la Nación quien tiene la responsabilidad sobre la recaudación.

En este apartado se analiza que implicancias posee el hecho de que las provincias utilicen como garantía de sus préstamos un recurso cuya administración está fuera de su control. La hipótesis es que la disciplina fiscal no sería aplicable en el caso argentino debido a las distorsiones generadas por el marco institucional vigente en el mercado de préstamos a provincias. Es decir que no se espera encontrar una relación estadísticamente significativa entre el costo del crédito de las distintas jurisdicciones y las variables fiscales.

En el marco institucional vigente no se satisface una de las condiciones esenciales para que el mercado de crédito cumpla con el rol de disciplinador, que consiste en que los prestamistas internalicen el costo de cesación de pagos por parte de los gobiernos provinciales en caso de que estos no puedan afrontar la devolución de los créditos por encontrarse en dificultades financieras. Esta condición no es satisfecha en el caso de los préstamos con

---

<sup>18</sup> Esta sección constituye una continuación, a partir de nueva información, de trabajos anteriores: Sanguinetti et al (1997), Piffano et al (1998a).

garantías de coparticipación ya que si una provincia atraviesa por dificultades financieras no tiene la posibilidad de declararse en cesación de pagos.

La utilización de recursos de coparticipación como garantía de los préstamos constituye una tecnología financiera<sup>19</sup> que, al asegurar la consistencia temporal de los compromisos asumidos por las provincias, levanta la restricción de liquidez que estas enfrentarían en caso de tener un comportamiento fiscal irresponsable.<sup>20</sup> Es decir, el Banco Nación retiene de las transferencias a provincias los importes correspondientes a los pagos de intereses y amortizaciones, los cuales son girados automáticamente a la entidad que otorgó el crédito sin que las provincias puedan interferir en este mecanismo.<sup>21</sup> Por lo tanto, puede argumentarse que este mecanismo constituye un sistema automático de pagos, y no sólo un colateral.

Una pregunta relevante es si esta tecnología disciplina a los gobiernos subnacionales por sí misma. Esta pregunta es relevante por cuanto en el caso de los agentes privados una tecnología de este tipo, que hace creíbles las intenciones de honrar la deuda y que entonces evita el racionamiento del crédito, y que a la vez elimina el costo de monitoréo, mejoraría el bienestar. Sin embargo, en el caso de los gobiernos subnacionales es la posibilidad de salvataje la que altera este resultado. Es decir, la estrecha relación entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales desalienta el control por parte de los prestamistas. Esto ablanda la restricción presupuestaria de los gobiernos subnacionales permitiendo comportamientos imprudentes y, de este modo, aumenta la probabilidad de que en el futuro se produzca un rescate por parte del gobierno nacional cuando el gobierno subnacional no tiene

---

<sup>19</sup> Se debe mencionar que aun no existiendo una tecnología de este tipo los prestamistas pueden percibir una garantía implícita por parte del Gobierno Nacional, por lo cual la política propuesta debe ser más amplia que la eliminación de este mecanismo.

<sup>20</sup> Cabe mencionar que mientras el sector privado puede utilizar su riqueza total como colateral, no es común observar que los gobiernos comprometan más allá de sus recursos.

<sup>21</sup> Sin embargo, dada la estructura legal de este sistema, Standard & Poors argumenta que las provincias podrían alterar los términos y condiciones de su endeudamiento, de modo que no se eliminaría completamente la probabilidad de default. (Creditweek, 17 de septiembre, 1997)

posibilidad de ajuste. Debe recordarse que la proposición original era si el mercado era capaz de sustituir las reglas explícitas.<sup>22</sup>

Esto es, la estructura de las relaciones financieras intergubernamentales vigente en la Argentina, junto al estrecho horizonte temporal internalizado por los políticos, induce a un gasto excesivo. Sin embargo, el control fiscal y la restricción de liquidez que el sistema financiero impondría a las provincias, en ausencia de una tecnología de este tipo, contrarrestaría la tendencia al comportamiento fiscal imprudente. Por lo tanto, esta innovación tecnológica, al eliminar el control y la restricción de liquidez, posibilita que los funcionarios provinciales realicen sus ambiciones de corto plazo y aumenta la probabilidad de un salvataje por parte del estado nacional.

Otro elemento que hay que destacar es que en Argentina existe un incentivo para que el sistema financiero conceda préstamos a las provincias,<sup>23</sup> lo que impide el cumplimiento de la segunda condición postulada para que el mercado funcione con eficacia.

En nuestro país no se cuenta con una fuente de información que permita testear acabadamente la hipótesis planteada. Sin embargo se dispone de la información de 64 operaciones de préstamos con garantía de coparticipación

---

<sup>22</sup> Dillinger et al. (1998) argumentan que la garantía de coparticipación fuerza a las provincias a honrar su deuda. Sin embargo, esta garantía hace que el mercado permita que las provincias realicen comportamientos imprudentes y riesgosos, que sólo sean sostenibles si la economía no sufre un shock negativo. Pero, en el caso que la economía sufra un shock negativo, las provincias se vean obligadas a solicitar un bailout por parte del Estado Nacional. Es decir, esta garantía hace que el mercado no controle a las provincias, y que por lo tanto vaya penalizando los comportamientos imprudentes sin saltos discretos.

<sup>23</sup> La comunicación "A" 2253 de Banco Central establece que: "a los fines de la determinación de la exigencia de capitales mínimos, se ponderen al 0% los préstamos que se otorguen a las Provincias, a la MCBA y a los bancos oficiales de esas jurisdicciones, garantizados con la afectación especial de fondos de coparticipación federal de impuestos, en operaciones que cuenten con la pertinente intervención del MEYOSP". A su vez, la comunicación "A" 2216 del Banco Central establece que, a los efectos de las provisiones mínimas y clasificación de deudores, los préstamos con "afectación en prenda de fondos de la coparticipación federal de impuestos, en operaciones que cuenten con la pertinente intervención del MEYOSP"- se incluyan en la categoría normal. Es decir, esta norma exige el mínimo del 1% de previsionamiento.

otorgados a 15 provincias, a partir de los cuales se puede intentar una aproximación. Estos préstamos están nominados en dólares y corresponden al período Julio de 1996-Julio de 1997. Las tasas de interés y las fechas de cada operación se exhiben en el gráfico A1 del anexo.

A su vez, también se cuenta con un cálculo de la vida promedio para cada préstamo.<sup>24</sup> Dada la heterogeneidad de las distintas operaciones en cuanto a la estructura temporal de amortización del capital se procedió a estimar una regresión que vinculara estas variables.<sup>25</sup>

Luego se calculó el spread de cada operación en relación al valor de la curva de regresión estimada para la misma vida promedio. Por último se promediaron los spreads de las operaciones correspondientes a cada provincia. Los resultados expresados en puntos básicos se presentan en la tabla II. En esta tabla también se exhiben indicadores fiscales que usualmente se consideran signos de una buena performance fiscal.

Es posible pensar que existe un problema de selección endógena a la muestra, lo cual provoraría que las provincias que presentan peor situación fiscal no posean acceso al mercado financiero. En ese caso, no se podría testear con la muestra la hipótesis de racionamiento de crédito. Sin embargo, en la tabla II se puede observar que provincias que presentan una muy mala performance fiscal han tenido acceso al mercado financiero. Por ejemplo, Formosa es la provincia

---

<sup>24</sup> La vida promedio de un préstamo constituye una medida que informa acerca de la estructura temporal de la amortización del capital. Por ejemplo, una operación ha cinco años con amortización mensual posee una vida promedio de 2,5 años; y una operación a cinco años con una única amortización al final posee una vida promedio de 5 años. Si las operaciones poseen períodos de gracia entonces se alarga la vida promedio, dado que se retarda la amortización del capital.

<sup>25</sup> La relación entre el costo y el plazo de las operaciones generalmente se estiman con una relación en logaritmos. Kiguel y Lopetegui 1997. En este caso la elasticidad del spread a la vida promedio resultó de positiva y significativa.  $\text{Log(Tasa)} = -2,2995 + 0,04652 * \text{Log(vida promedio)}$ ;  $t=5,38$ ,  $R^2=31,8\%$ .

**Tabla II**  
**Spread en puntos básicos e indicadores fiscales del año 1996**

Provincia	Deuda/Fec. totales	Deficit/Fec. totales	Fec. Propios/Fec. totales	%de afectación	Spread
BUENOS AIRES	40,3%	5,7%	53,8%	0,9%	sd
CATAMARCA	79,9%	17,8%	10,0%	59,4%	36
CORDOBA	51,5%	-8,2%	44,9%	37,5%	-87
CORRIENTES	114,8%	5,3%	13,1%	44,0%	11
CHACO	86,3%	8,7%	15,5%	18,7%	50
CHUBUT	70,1%	23,5%	35,6%	8,0%	15
ENTRE RIOS	50,1%	-12,5%	27,6%	24,6%	4
FORMOSA	129,8%	7,0%	8,9%	66,4%	-25
JUJUY	99,7%	12,4%	19,7%	56,4%	sd
LA PAMPA	18,6%	4,4%	29,8%	2,5%	sd
LA RIOJA	85,2%	-8,3%	7,1%	90,0%	sd
MENDOZA	82,2%	22,4%	38,4%	60,2%	58
MISIONES	74,3%	9,0%	18,5%	36,6%	22
NELQUEN	29,6%	0,3%	60,1%	30,8%	sd
RIO NEGRO	108,2%	12,2%	27,3%	90,6%	86
SALTA	63,0%	-3,4%	26,0%	49,9%	48
SAN JUAN	67,2%	-5,4%	15,0%	44,1%	42
SAN LUIS	12,4%	-23,3%	26,0%	0,8%	sd
SANTA CRUZ	11,9%	-3,3%	51,0%	2,4%	sd
SANTA FE	23,3%	2,0%	41,4%	3,1%	-164
SANTIAGO DEL ESTERO	59,6%	-7,6%	12,6%	46,8%	sd
TUCUMAN	105,3%	15,5%	20,4%	45,0%	134
Tierra del Fuego	41,3%	3,8%	29,4%	47,1%	87

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Subsecretaría de Programación Regional.

con mayor ratio entre la deuda y los recursos totales, presentó un déficit alto en 1996 y posee un gran desequilibrio vertical. Sin embargo, esta provincia tuvo acceso al crédito a una tasa reducida.

En la tabla III se presentan los resultados de las regresiones entre los spread y cada una de las variables fiscales tomadas individualmente.<sup>26</sup> En el anexo se exponen gráficos de dispersión que vinculan los spread con cada una de las variables fiscales consideradas.

<sup>26</sup> Estas estimaciones están sujetas a serios problemas econométricos y sólo deben considerarse como una aproximación. Se regresan las variables tomadas individualmente debido a que sólo se cuenta con 15 observaciones. Parece adecuado tomar variables fiscales del año 1996 debido a que la mayor cantidad de préstamos corresponden al año 1997 y en ese año sólo se posee la información agregada del año anterior.

**Tabla III**  
**Regresión lineal de los spreads con variables fiscales**

<b>Variables Explicativas</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Estadístico t</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>Nº de observaciones</b>
Deuda/Recursos totales	109,9	1,78	0,197	15
Déficit/Recursos totales	252,6	1,47	0,142	15
Recursos Propios/Recursos totales	-251,9	-1,58	0,161	15
% de afectación de recursos	157,1	2,04	0,243	15

<b>Regresión sin Santa Fé y Córdoba</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Estadístico t</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>Nº de observaciones</b>
Deuda/Recursos totales	-14,1	-0,29	0,007	13
Déficit/Recursos totales	93,5	0,82	0,057	13
Recursos Propios/Recursos totales	126,4	0,99	0,083	13
% de afectación de recursos	47	0,82	0,058	13

De las regresiones y de los gráficos se puede observar que en el caso de considerar todas las provincias de la muestra los signos de las regresiones son los esperados por la teoría de la disciplina de mercado. Sin embargo, sólo es significativa la variable “% de recursos afectados”.

Cabe destacar que esta no es una de las variables fiscales que forma parte de la teoría de disciplina de mercado sino que se hace relevante debido al contexto institucional Argentino. Sin embargo, si el mercado penalizara la mayor proporción de recursos afectados, entonces esta innovación institucional podría ser de utilidad. Debido a ello resulta oportuno advertir que los gobiernos subnacionales no tienen la capacidad de declarar una cesación de pagos de estos préstamos aún cuando posean el total de recursos afectados.

Además, al extraer las provincias de Santa Fe y Córdoba de la muestra la afectación de coparticipación deja de ser una variable estadísticamente significativa y los resultados de todas las variables empeoran. En este caso, la deuda y el desequilibrio vertical poseen el signo contrario al esperado en la teoría del mercado disciplinador y ninguna de las variables es estadísticamente significativa.

En suma, de la escasa información disponible no se encuentra que el mercado este disciplinando eficazmente a los gobiernos subnacionales mediante una penalización sobre el costo del endeudamiento. Esto es

particularmente relevante cuando se extrae a las provincias de Córdoba y Santa Fe.<sup>27</sup>

Cabe destacar que de este análisis no debe concluirse que una eliminación de la garantía de coparticipación permitiría sustituir las reglas explícitas de control fiscal de los gobiernos subnacionales por la disciplina de mercado. En numerosas oportunidades el gobierno nacional a rescatado a provincias por deudas que no poseían esta garantía.<sup>28</sup> La disciplina de mercado debe ser considerada mas un complemento que un sustituto de las reglas fiscales explícitas.

Sin embargo, aunque no se puede confiar plenamente en la disciplina de mercado para prevenir comportamientos no sostenibles, el mercado puede ser de gran ayuda si las instituciones fiscales son diseñadas de modo que el mercado participe en el control fiscal. Para ello, como línea de investigación, es relevante analizar como el mercado reacciona a las reglas fiscales.

## 7. Prociclicidad de recursos

Las transferencias a provincias están compuestas, por un lado, por las transferencias que se originan en la ley 23548 de coparticipación, y por el otro por un amplio conjunto de subregímenes que fueron agregándose en el tiempo.

Como se observa en el gráfico II las transferencias totales a provincias poseen en la actualidad un comportamiento altamente cíclico, lo cual manifiesta la alta elasticidad de los tributos que componen el actual régimen de coparticipación. Del gráfico también se puede observar que hasta fines del año 1996 las transferencias evidenciaban un patrón menos volátil. Esta menor volatilidad se debe a que, a partir de la sanción del pacto fiscal,<sup>29</sup> existe un

---

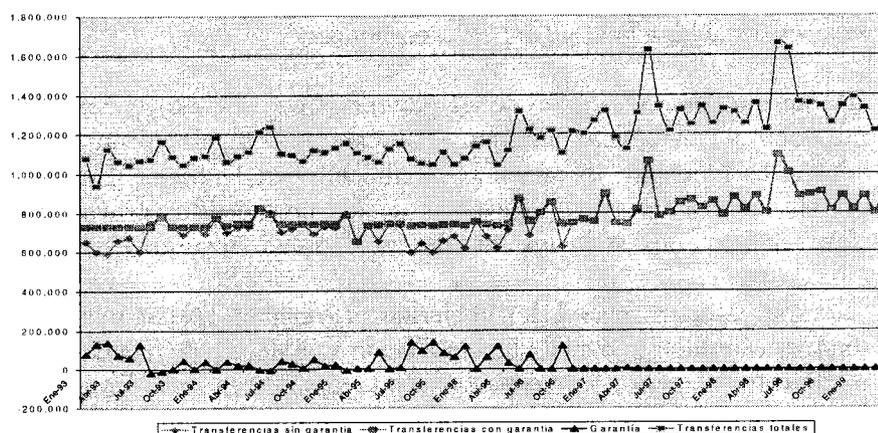
<sup>27</sup> Debe notarse que en la Argentina los rescates han sido mas frecuentes en el caso de la provincias pequeñas. Sanguinetti (1999).

<sup>28</sup> Sanguinetti (1999).

<sup>29</sup> Cabe destacar que como consecuencia de la sanción de la reforma tributaria a partir de año corriente se ha establecido un techo mensual de \$920 millones. El exceso sobre este monto, luego de girar a las provincias las diferencias entre los \$920 millones y las transferencias

piso garantizado de recursos de \$740 millones mensuales que trunca por debajo el proceso de las transferencias de coparticipación de la ley 23548. Estas transferencias de garantía se exponen discriminadamente. Se puede observar que fueron nulas a partir de diciembre de 1996, lo cual se debe a que desde ese momento el nivel del piso garantizado ya no resultó operativo.

**Gráfico II**  
**Transferencias a provincias en miles de pesos.**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Subsecretaría de Programación Regional.

Una racionalización del establecimiento del piso de garantía es que el gobierno nacional sería menos averso al riesgo<sup>30</sup> que los gobiernos subnacionales. Esto es, si existen shock regionales que se cancelan en el agregado, y si el gobierno nacional posee más instrumentos para diversificar el riesgo que los gobiernos subnacionales, entonces resulta óptimo trasladar el riesgo al gobierno nacional. Sin embargo, como analizamos anteriormente en la Argentina existen distorsiones de economía política que hacen que el gobierno nacional no pueda llevar a cabo una política macroeconómica

efectivas por aquellos meses en que las transferencias no alcanzan los \$920 millones, se destina al financiamiento de la seguridad social hasta un máximo de \$179,5 millones.

<sup>30</sup> De su función indirecta de utilidad.

anticíclica.<sup>31</sup> Esto implica que no resulte adecuado dejar en manos del gobierno nacional esta mayor volatilidad.

Sumada a la volatilidad de las transferencias existe una gran volatilidad de los recursos propios provinciales debido a que es común que los gobiernos provinciales centren su esfuerzo recaudatorio sobre impuestos que también muestran un carácter cíclico<sup>32</sup>. Y, cabe destacar que esto es así, aún cuando las provincias tienen a su alcance la tributación sobre bases inmóviles y relativamente estables a lo largo del ciclo económico.<sup>33</sup>

Al mismo tiempo, el gasto de las provincias no debe estar vinculado a las fluctuaciones económicas sino que debe tener un comportamiento mucho más estable, casi siempre vinculado al crecimiento demográfico.<sup>34</sup> Este es el caso de las componentes más relevantes de los presupuestos provinciales, como por ejemplo, los servicios de educación, salud, seguridad, servicios municipales, etc.

Sin embargo, en general, los gobiernos provinciales no han mantenido sus erogaciones estables, lo cual hubiera llevado a un ahorro de recursos en la fase ascendente del ciclo y a un desahorro en la fase descendente. En cambio, han dejado que el gasto se incremente toda vez que se verificó un aumento en el monto total de recursos de la provincia. A su vez, la evidencia empírica señala<sup>35</sup> que este comportamiento es difícil de revertir durante la fase

---

<sup>31</sup> Por ejemplo, en la actual crisis el gobierno nacional ha alterado las condiciones de las transferencias a provincias.

<sup>32</sup> En Piffano et al (1998a) se presenta una estimación con datos de panel en la que se arriba a una correlación alta y significativa entre los recursos provinciales propios y el PBI nacional. Sin embargo, esta correlación resulta menor a la correlación entre las transferencias y el PBI nacional.

<sup>33</sup> Por ejemplo, el impuesto a los inmuebles constituye un impuesto de baja elasticidad y que a su vez no puede "exportarse". Sin embargo, resulta asombroso el bajo rendimiento que este impuesto registra, aunque esperable dados los incentivos proporcionados por el contexto institucional vigente.

<sup>34</sup> Como se analizó anteriormente, desde el punto de vista normativo, los componentes más elásticos del gasto público son una responsabilidad del gobierno central. Esto debe ser así, por ejemplo, en el caso del seguro de desempleo y en los gastos de asistencia social en general.

<sup>35</sup> La experiencia argentina durante la presente década indica que "llegado el momento del ajuste, las preferencias políticas se inclinan por aumentar las tasas impositivas o encontrar financiamiento para el déficit fiscal resultante." Teijeiro (1996).

descendente, por cuanto estas mayores erogaciones se tornan inflexibles a la baja. De esta manera, durante las épocas de mayor restricción, se originan desequilibrios en las cuentas públicas provinciales que culminan en un costoso endeudamiento o en mayores demandas de transferencias por parte del Estado Nacional.<sup>36</sup> Además dicho comportamiento alimenta la prociclicidad de la política fiscal antes señalada.

Otro importante inconveniente del sistema en vigencia proviene de que los gastos provinciales son programados en base a proyecciones de recursos, las cuales pueden no verse convalidadas ex-post desembocando también en un costoso ajuste del gasto público o en nuevo endeudamiento.

Cabe destacar que si se restringe el acceso al endeudamiento la variabilidad en los recursos debe ser acompañada con ajustes en el gasto. Es decir, en el apartado anterior se argumentó que existirían razones para imponer límites a la capacidad de endeudamiento de los gobiernos subnacionales. En ese caso, la necesidad de contar con un mecanismo que reduzca la volatilidad de los recursos se magnifica.

Por tal motivo, es conveniente analizar que mecanismos alternativos existen para lograr un régimen de transferencias que permita por un lado estrechar la variabilidad de los recursos provinciales a lo largo del ciclo, y por el otro brindar una mayor previsibilidad de los ingresos que reciben las provincias y, de este modo, posibiliten una mejor planificación de gasto por parte de estas.

Entre los distintos esquemas alternativos se pueden mencionar las siguientes opciones:

- Distribución en base a promedios móviles: El monto que se transfiere a las provincias en cada período surge de un promedio móvil de un cierto número de períodos anteriores aplicado sobre la parte de la recaudación fiscal que es potestad de las provincias.

---

<sup>36</sup> En numerosas oportunidades el Estado Nacional ha realizado transferencias discrecionales hacia provincias con dificultades financieras. Los instrumentos más utilizados han sido los ATN, BOTE 10, y anticipos de Coparticipación. Sanguinetti (1999).

- Distribución de sumas fijas por períodos: Se establece un monto fijo a transferir a las provincias en el Presupuesto Nacional de cada año, el cual tiene vigencia durante un período de tiempo predeterminado. Este mecanismo transfiere al gobierno nacional las fluctuaciones de la recaudación, es decir, se inspira en la idea de que el gobierno nacional es menos averso al riesgo. A su vez, la adopción de este mecanismo requiere de costosas negociaciones periódicas entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales. Un mecanismo de este tipo parece más adecuado en el caso de que el gobierno nacional posea un mayor derecho de propiedad sobre la recaudación que en el caso argentino.

- Distribución por períodos rezagados:<sup>37</sup> El monto de recursos transferidos a las provincias proviene de aplicar el coeficiente de distribución en forma desfasada sobre la masa de recursos coparticipables recaudados en un determinado período. También, como en el caso de los promedios móviles, se trata de un sistema de aplicación automática, debiéndose establecer la cantidad de períodos de rezago en base a la duración estimada del ciclo económico. Los menores recursos propios (que también son procíclicos) en el valle del ciclo son compensados con transferencias que se basan en la recaudación de períodos anteriores en los cuales la economía se encontraba en la cima del ciclo. Sin embargo, cabe destacar que, en este mecanismo, no resulta trivial la elección del rezago, dado que ex-ante no se conoce la duración del ciclo.

Estos mecanismos pueden estar diseñados de tal forma que el Estado Nacional se queda con el peso marginal recaudado, incentivando la recaudación de recursos por parte del Estado Nacional. En el caso de las transferencias de suma fija este incentivo es pleno. En el caso de las transferencias por períodos rezagados el incentivo es la tasa de interés multiplicada por las transferencias que el gobierno nacional deberá realizar en el período posterior.<sup>38</sup> Por último, en el caso de los promedios móviles este incentivo depende de cómo este mecanismo sea diseñado; es decir, depende de sí el remanente entre las transferencias a provincias y la participación de las provincias es administrado por el Estado Nacional o no.

---

<sup>37</sup> Series de Estudios Fiscales (1996).

<sup>38</sup> En realidad la tasa relevante es la tasa de descuento del gobierno nacional, la cual puede resultar superior a la tasa de interés si existe una distorsión en el sistema institucional.

Cabe destacar que no existe una regla precisa para determinar la capacidad de los distintos mecanismos expuestos aisladamente de las características reales de la economía y del contexto institucional de cada país. Es decir, las ventajas de un mecanismo sobre otro dependen de lo costoso que resulte una negociación periódica (en el caso de las sumas fijas), de la capacidad para predecir la duración del ciclo económico (en el caso de la distribución por períodos rezagados) y de la necesidad y posibilidad de incentivar la recaudación de impuestos.

### **7.1. Una simulación del mecanismo de promedios móviles**

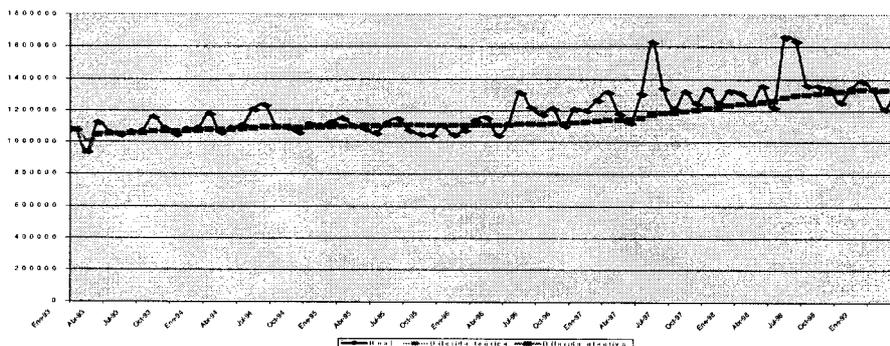
El ejercicio realizado permite advertir como este mecanismo logra reducir la volatilidad de las transferencias. Sin embargo, es preciso señalar que las virtudes del sistema no se agotan en la suavización de las transferencias sino que también permite conocer con certeza el monto que recibirá cada provincia en concepto de transferencias. Además, el diseño adoptado mantiene la automaticidad y la contemporaneidad de las transferencias que posee el sistema actual.

Para el cálculo de las transferencias en base a promedios móviles se tomó el total de transferencias a provincias del período enero de 1993-marzo de 1998 y se calculó un promedio móvil mensual de 24 meses. Las transferencias totales efectivas y las transferencias en base a promedio móvil se presentan en el gráfico IV. En el gráfico también se observa una tercera línea al comienzo del período. Esto se debe a que en estos períodos todavía no se ha generado un fondo suficiente para transferir los fondos que ordena el promedio móvil. Esto es, existe una transferencia por promedios móviles teóricas que se hace efectiva sólo hasta el punto en que el fondo que se va generando con este mecanismo alcance para cumplir lo que ordena el promedio móvil teórico.

Como consecuencia del funcionamiento de este mecanismo se forma un fondo, el cual acumula o desacumula fondos en función del nivel de las transferencias. Una forma de hacer operativo este sistema es que los fondos acumulados sean de propiedad de cada provincia en las participaciones que reciba cada una, pero que no sean administrados por cada provincia ni posean

la capacidad de decisión de cuando usarlos sino que los fondos sean administrados por el Banco Central. De este modo cada provincia puede recibir como ingresos adicionales el rendimiento de los activos en que se inviertan estos fondos. Además, al existir un fondo por provincia se evita el problema de la propiedad común. En la tabla IV se exhiben los fondos acumulados hasta los años 1997 y 1998 expresados en millones de pesos, en porcentaje sobre la recaudación de cada jurisdicción y en porcentaje del gasto de cada jurisdicción<sup>39</sup>.

**Gráfico III**  
**Transferencias totales reales y en base a promedios móviles**  
**(miles de pesos)**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Subsecretaría de Programación Regional.

Se puede pensar que las provincias podrán utilizar estos fondos como garantía de préstamos y entonces la restricción de liquidez en el auge no sería operativa. Es decir, se podría argumentar que la reacción del mercado a esta institución podría eliminar su utilidad. Sin embargo, en primer lugar cabe recordar que este mecanismo se propone como un complemento a las restricciones al endeudamiento. En segundo lugar, en este mecanismo las provincias no controlan la decisión sobre el momento en que puede utilizar estos fondos sino que el mecanismo libera fondos en caso de caída de la

<sup>39</sup> Si las transferencias reales poseen una tendencia creciente (lo cual puede no suceder si se avanza en la descentralización de impuestos) puede ser que el fondo acumule más de lo deseado. En este caso se puede agregar un componente de tendencia.

recaudación que es cuando estos fondos son necesarios para financiar el gasto primario. En este caso el sector financiero no estaría dispuesto a prestar con garantía sobre estos fondos.

**Tabla IV**  
**Fondos Acumulados por provincia hasta 1997 y 1998**

Provincias	1997			1998		
	Miliones de \$	% de recursos	% de gastos	Miliones de \$	% de recursos	% de gastos
BUENOS AIRES	670,1	6,4%	6,7%	819,2	8,9%	8,0%
CATAMARCA	61,4	12,3%	11,9%	83,0	16,6%	16,3%
CORDOBA	276,6	11,4%	11,8%	348,7	14,6%	14,0%
CORRIENTES	105,4	14,0%	13,5%	136,9	19,1%	18,1%
CHACO	126,3	14,3%	13,3%	170,8	18,8%	17,3%
CHUBUT	48,8	9,3%	7,8%	65,2	12,7%	11,5%
ENTRE RIOS	125,2	10,9%	10,8%	168,2	14,7%	15,9%
FORMOSA	89,1	14,2%	12,3%	120,0	18,8%	17,4%
JUJUY	68,7	12,3%	11,7%	92,9	17,0%	15,1%
LA PAMPA	47,1	9,4%	9,8%	62,5	12,5%	12,8%
LA RIOJA	46,2	7,7%	8,8%	65,1	10,8%	12,1%
MENDOZA	96,4	7,9%	7,6%	131,0	8,2%	9,6%
MISIONES	85,9	11,4%	10,3%	117,2	14,7%	14,0%
NEUQUEN	56,4	5,9%	6,0%	67,6	7,8%	7,1%
RIO NEGRO	59,1	9,1%	8,1%	79,8	12,4%	10,7%
SALTA	88,8	10,7%	10,0%	122,2	15,1%	15,0%
SAN JUAN	75,8	11,0%	10,6%	104,3	15,5%	15,4%
SAN LUIS	56,7	11,2%	14,8%	73,5	14,5%	16,7%
SANTA CRUZ	47,7	7,2%	7,4%	81,5	12,8%	11,6%
SANTA FE	263,5	10,8%	11,1%	339,4	13,7%	13,0%
SANTIAGO DEL ESTERO	93,9	12,2%	13,6%	131,1	17,3%	18,2%
TUCUMAN	109,7	11,4%	10,8%	146,3	14,8%	15,5%
Tierra del Fuego	19,7	5,7%	5,2%	25,1	7,5%	6,7%
TOTAL	2616,2	8,0%	8,0%	3449,1	10,9%	10,4%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Subsecretaría de Programación Regional

### Consideraciones Finales

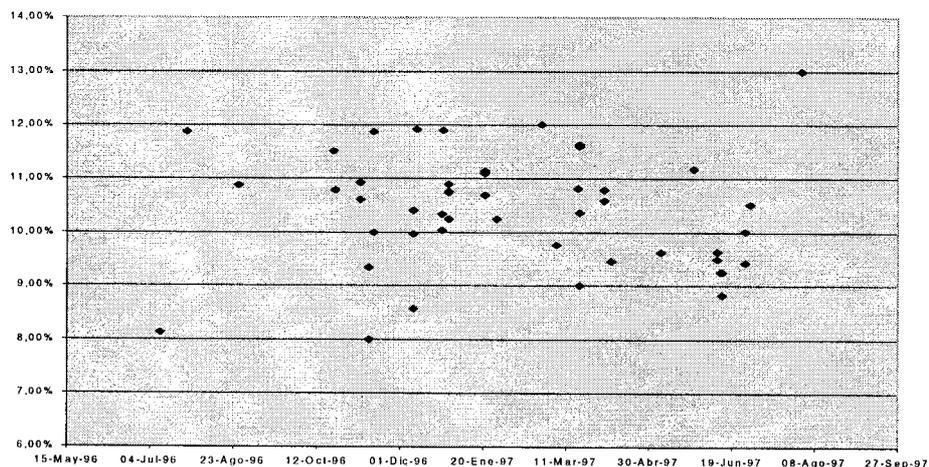
En este trabajo se han analizado los argumentos para asignar la política anticíclica entre los distintos niveles de gobierno. Estos argumentos están originados en la idea de la hacienda compensatoria. Sin embargo, del análisis del comportamiento fiscal en la Argentina se observa que este muestra un patrón procíclico. Pero no tiene sentido asignar la política fiscal anticíclica si en realidad la política fiscal en ambos niveles de gobierno resulta procíclica.

Debido a la suboptimalidad de este patrón procíclico, se estudiaron dos elementos centrales del federalismo fiscal en la Argentina, de modo de

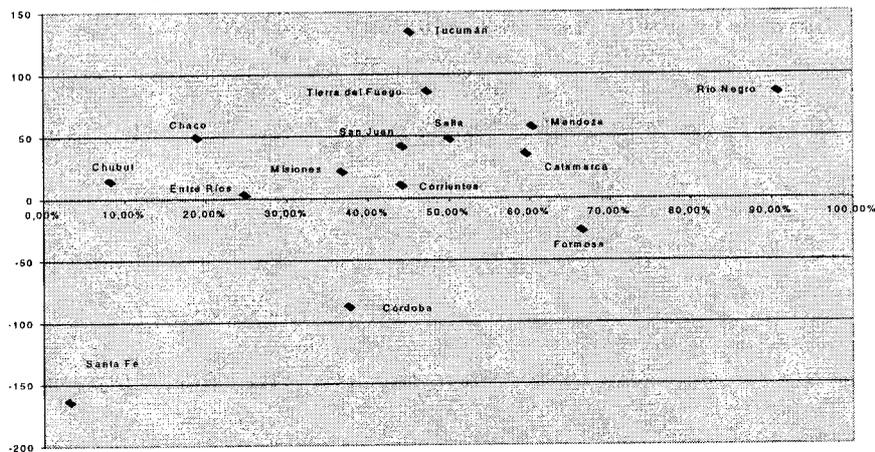
intentar diseñar instituciones que permitan mejorar el comportamiento fiscal de los gobiernos subnacionales. En primer lugar, se analizó la cuestión del endeudamiento de los gobiernos subnacionales en donde se intentó verificar si el mercado disciplinaba a los gobiernos subnacionales. De acuerdo a la información disponible parece más adecuado utilizar al mercado como un complemento de las reglas explícitas y no como un sustituto. En segundo lugar se analizó el problema de la prociclicidad de las transferencias, calculándose un mecanismo de promedios móviles que atenúe la volatilidad de las mismas.

Cabe destacar que con el mismo objetivo deberían crearse instituciones para mejorar la performance fiscal del gobierno nacional.

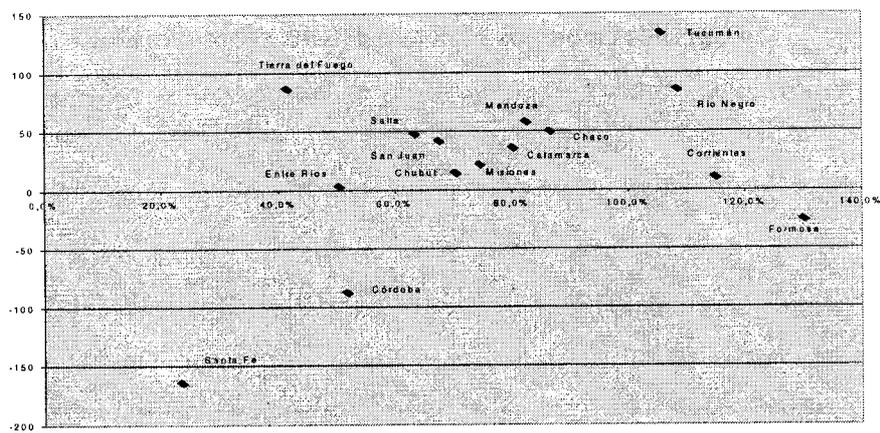
**Gráfico A1**  
**Tasas de interés y fechas de las operaciones**



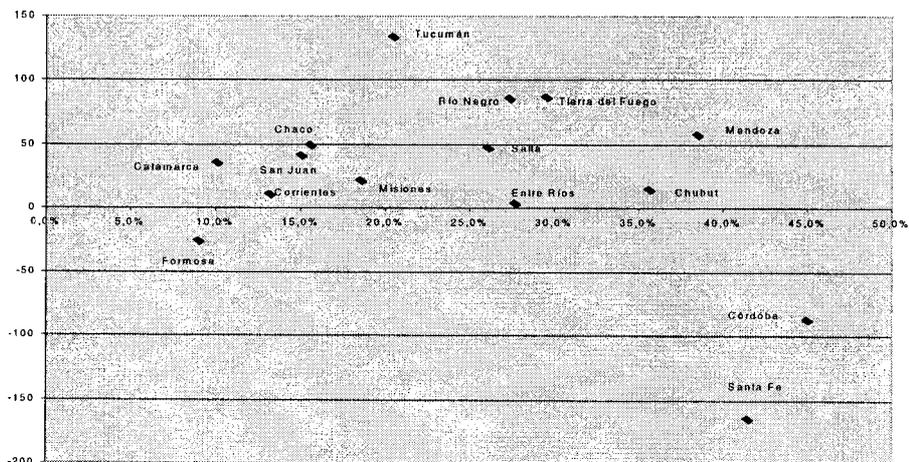
**Gráfico A2**  
**Spreads en puntos básicos y % de recursos afectados**



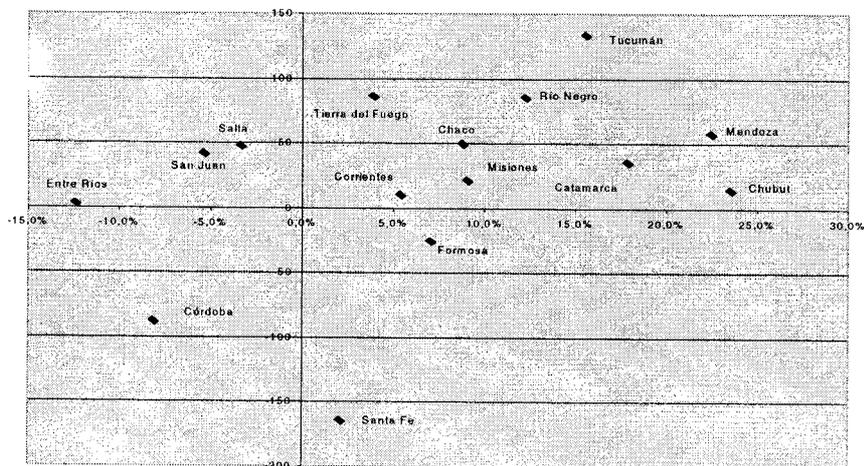
**Gráfico A3**  
**Spreads en puntos básicos y deuda sobre recursos**



**Gráfico A4**  
**Spreads en puntos básicos y recursos propios sobre recursos totales**



**gráfico v**  
**Spreads en puntos básicos y déficits sobre recursos**



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Subsecretaría de Programación Regional.

**REFERENCIAS**

DILLINGER AND WEBB (1998) "Fiscal Management in Federal Democracies: Argentina and Brazil" mimeo, World Bank.

EICHENGREEN AND VON HAGEN (1996) "Fiscal policy and monetary union: is there a tradeoff between federalism and budgetary restrictions?" Working paper. National Bureau of Economic Research.

GAMBOA (1997) "El rescate Financiero de los Gobiernos Estatales por el Gobierno Federal: Comparación de los casos de Estados Unidos, Brasil y México." Banco de México.

TANZI (1995) Fiscal Federalism and Decentralization: A Review of Some Efficiency and Macroeconomics Aspects" Annual World Bank Conference on Development Economics 1995.

WILDASIN (1997) "Externalities and Bailouts. Hard and Soft Budget Constraints in Intergovernmental Fiscal Relations". Policy Research Working Paper 1843.

MUSGRAVE (1959) "Teoría de la Hacienda Pública", Ed Aguilar, Madrid.

SPAHN (1997) "Descentralización Fiscal en América Latina." Cepal.

ARTANA Y LÓPEZ MURPHY (1997) "Descentralización Fiscal y Aspectos Macroeconómicos: una perspectiva latinoamericana". Descentralización Fiscal en América Latina. Cepal.

SANGUINETTI Y PORTO (1996) "Reflexiones sobre el ciclo económico, coparticipación, endeudamiento y finanzas provinciales". Universidad de La Plata.

PIFFANO, SANGUINETTI Y ZENTNER (1998a) "Las finanzas provinciales y el ciclo económico"- CEDI, Mimeo.

PIFFANO, SANGUINETTI Y ZENTNER (1998b) "Instituciones Fiscales" CEDI, Mimeo.

BAYUMI, GOLDSTEIN AND WOGLOM. (1995) "Do credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from U.S. States. Journal of Money Credit and Banking" Noviembre de 1995.

BISHOP, DAMRAU AND MILLER (1989) "1992 and beyond: Market Discipline Can Work in the EC monetary union".

SANGUINETTI (1999) "Restricción de presupuesto blanda en los niveles subnacionales de gobierno: el caso de los salvatajes en el caso Argentino". Mimeo

SANGUINETTI, ZENTNER Y ROTSZTEIN (1997) "Disciplina fiscal y endeudamiento provincial: ¿Se puede confiar en el mercado como disciplinador?" Mimeo, Subsecretaría de Programación Regional.

HUTHER Y SHAH (1996) "A simple measure of good governance and its application to the debate on the appropriate level of fiscal decentralization". Mimeo.

OATES, WALLACE E. (1972) "Fiscal Federalism". New York.

SERIES DE ESTUDIOS FISCALES (1996) "Una propuesta para la distribución primaria de la coparticipación federal de impuestos".

GAVIN, HAUSMAN, PEROTTI Y TALVI (1996) "Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean: volatility, procyclicality and the limited creditworthiness". Working paper series, 326, Washington D.C.

TEJEIRO (1996) "La política fiscal durante la convertibilidad". Universidad de San Andrés.

LANE (1993) "Market Discipline", IMF Staff Papers.

KIGUEL Y LOPETEGUI (1997) "Entendiendo el riesgo país". CEMA 125.

TALVI Y VEGH (1997) "Can optimal policy be procyclical?" Mimeo.