

ASOCIACIÓN INTERNACIONAL
DE PRESUPUESTO PÚBLICO

Nº 46

Julio - Agosto 2001



ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE PRESUPUESTO PÚBLICO

Avenida Belgrano 1370, Piso 5°, (C1093AAO)
Buenos Aires, Argentina
Tel / Fax: (5411) 4381-2139/9386
E-Mail: info@asip.org.ar
www.asip.org.ar

NÓMINA DE AUTORIDADES

CONSEJO DIRECTIVO

Presidente: María Jesús Sáez López (España)
Vice Presidente 1ro.: Roberto Martirene (Argentina)
Vice Presidente 2do.: Ángel Gelir Rodríguez Tello (Guatemala)
Secretario: Jorge Cuevas Morales (Ecuador)
Vocal Titular 1ro.: Carlos González (Panamá)
Vocal Titular 2do.: Edmundo Conde Zamorano (Colombia)
Vocal Suplente 1ro.: María Virgen Pérez (Puerto Rico)
Vocal Suplente 2do.: Carlos Altamirano Toledo (México)
Vocal Suplente 3ro.: Germán Molina Díaz (Bolivia)
Vocal Suplente 4to.: Adrián Gómez (Honduras)

CONSEJO DELIBERANTE

Presidente: Antonio Amado (Brasil)
Vice Presidente 1ro.: María Cristina Urdaneta (Venezuela)
Vice Presidente 2do.: Delfina Vargas Sanabria (Costa Rica)
Secretario: Expidio Palacios (Paraguay)

AUDITORES

Auditor Titular: Oscar Berrueta (Uruguay)
Auditor Suplente: Gonzalo Valdivia (Chile)

SECRETARÍA EJECUTIVA

Secretario Ejecutivo: Eduardo Delle Ville (Argentina)
Director de Capacitación: Marcelo Luis Acuña (Argentina)

REVISTA
INTERNACIONAL
DE
**PRESUPUESTO
PÚBLICO** 46

Julio / Agosto 2001

Año XXVIII

Nº 46

Revista Internacional de PRESUPUESTO PÚBLICO

Julio-Agosto 2001

Comité Editorial

Consejo de Redacción:

ANTONIO AMADO, *Asociación Brasileña
de Presupuesto Público.*

ROBERTO MARTIRENE, *Asociación Argentina
de Presupuesto Público.*

OSCAR BERRUETA COLOMBO, *Asociación Uruguaya
de Presupuesto Público*

MARÍA JESÚS SAEZ LÓPEZ, *Asociación Española
de Presupuesto Público*

Director:

EDUARDO DELLE VILLE, *Asociación Internacional
de Presupuesto Público*

Secretario de Redacción:

MARCELO LUIS ACUÑA, *Asociación Internacional
de Presupuesto Público.*

Propósito y objetivos: La *Revista Internacional de Presupuesto Público* es editada por la Asociación Internacional de Presupuesto Público (ASIP) y tiene como objetivos divulgar y fomentar las prácticas y los marcos teóricos que ayuden a aumentar la eficacia y estimular el desarrollo de modernas técnicas presupuestarias. Se publica periódicamente en forma cuatrimestral.

Editor Responsable: Asociación Internacional de Presupuesto Público.

Colaboraciones: La *Revista Internacional de Presupuesto Público* acepta colaboraciones de autores vinculados a las asociaciones miembros de la ASIP. Los artículos no deberán, en lo posible, exceder las veinte páginas tamaño carta escritas a doble espacio y deberán ser remitidos a la sede de la ASIP en la ciudad de Buenos Aires.

Suscripciones: La suscripción a la *Revista Internacional de Presupuesto Público* se realiza en la sede Buenos Aires de la ASIP consignando los siguientes datos:

Nombre _____

Números solicitados _____

Ciudad _____ Estado _____

Código Postal _____ País _____ Teléfono _____

Números atrasados: Los números atrasados pueden ser solicitados a la sede de la organización en Buenos Aires conforme a las condiciones indicadas para las suscripciones.

ÍNDICE

Nota editorial	7
<i>Artículos:</i>	
Gestión de caja Girard Miller	9
Políticas macroeconómicas en un contexto de integración: la experiencia del Mercosur Daniel Heymann	45
Determinantes políticos e institucionales ligados al desempeño fiscal: el caso de las provincias argentinas Juan Sanguinetti	79
Transparencia presupuestaria para el control del gasto público Franco Reviglio	115

Nota editorial

La *Asociación Internacional de Presupuesto Público* llevó a cabo el año pasado, en la ciudad de Madrid, su XXVII Seminario Internacional. Allí se discutieron temas de fundamental importancia para el sector público, que serán retomados en agosto de este año en ocasión de la celebración del XXVIII Seminario Internacional en Tegucigalpa, Honduras.

El desafío es complejo. En Europa, el Tratado de Maastricht impone condicionamientos presupuestarios que suponen, por un lado, recortes en lo que se refiere a la inversión pública y, por el otro, aumento de impuestos. En América Latina los gobiernos están realizando ingentes esfuerzos para equilibrar las finanzas públicas a través de reformas similares que, en algunos casos, incluyen otros aspectos muy conflictivos como por ejemplo los sistemas de seguridad social.

La experiencia internacional demuestra que siempre es difícil para las democracias realizar reducciones presupuestarias y reformas significativas que contribuyan al mejor funcionamiento del sector público y, por ende, a la gobernabilidad de los sistemas políticos. Esto requiere una revisión exhaustiva de las alternativas disponibles con el objetivo de emplear, con creatividad e imaginación, las mejores herramientas en las circunstancias políticas más propicias. En este sentido, si la política es, siguiendo a Aristóteles, el arte de lo posible, las técnicas presupuestarias constituyen un instrumento fundamental para enfrentar la tarea de construir los consensos necesarios para avanzar en la implementación de políticas públicas que mejoren el sistema de organización social.

La *Revista Internacional de Presupuesto Público* busca contribuir a esta tarea mediante la publicación de diversos artículos escritos por especialistas de distintos países del mundo, en los que se debaten desde cuestiones vinculadas a las finanzas locales hasta los grandes temas que tienen que ver con la transparencia presupuestaria o la integración como mecanismos para hacer más eficientes a las economías regionales.

El trabajo de **Girard Miller**, titulado *Gestión de caja*, se ocupa de describir el manejo del efectivo en sus términos más simples, es decir, como una combinación de movilización de efectivo, desembolsos controlados y programas de inversión. El autor destaca el difundido uso de sofisticadas prácticas de inversión y técnicas a nivel de gobiernos locales, con sus ventajas y desventajas.

Daniel Heymann es el autor de un exhaustivo trabajo que trata sobre *Políticas macroeconómicas en un contexto de integración: la experiencia del Mercosur*, en el cual se analizan la evolución de las economías del área durante la última década, los distintos mecanismos de interacción macroeconómica, la conveniencia de encarar acciones de coordinación y las perspectivas futuras.

En un importante artículo que lleva por título *Determinantes políticos e institucionales ligados al desempeño fiscal: el caso de las provincias argentinas*, **Juan Sanguinetti** analiza la importancia de las instituciones presupuestarias y fiscales en los gobiernos locales, con énfasis en la necesidad de coordinar y supervisar los endeudamientos provinciales y asegurar una mayor disciplina y transparencia en la elaboración y ejecución de los presupuestos con el respaldo de una adecuada legislación que consolide pautas de solvencia y responsabilidad.

Por último, el trabajo de **Franco Reviglio**, titulado *Transparencia presupuestaria para el control del gasto público*, representa un valioso aporte que ayuda a visualizar hasta qué punto los países del área del Euro tienen la capacidad para implementar las grandes reformas en el gasto público que son necesarias si se pretende aumentar la competitividad en los mercados globales y reducir el desempleo estructural.

Todos estos son temas atractivos cuyo estudio y consideración por parte de los especialistas dará seguramente lugar a una rica discusión académica y también, posiblemente, a aplicaciones prácticas de las teorías que a lo largo de estas páginas se exponen. La *Asociación Internacional de Presupuesto Público* posibilita de esta forma un importante espacio para el debate de nuevas ideas y tendencias que hoy enriquecen y extienden el horizonte de aquellos que dedican su esfuerzo a la difícil tarea de administrar los recursos del sector público.

Gestión de Caja*

Girard Miller

La gestión de caja se puede definir como aquella que agrupa a todas las actividades emprendidas para asegurar la máxima disponibilidad de fondos y el máximo rendimiento de la inversión sobre los fondos ociosos de un gobierno. La gestión de caja tiene que ver con el manejo eficiente de los fondos desde el momento en que se obtienen los ingresos hasta el momento en que se efectúa el pago de un gasto a través del banco. En el nivel del gobierno local, las actividades de gestión de caja se pueden dividir en las siguientes categorías:

1. Recepción y depósito de fondos y pagos de negociables
2. Custodia de dinero y títulos del gobierno
3. Desembolso de fondos con la debida autorización
4. Operaciones con instituciones financieras
5. Inversión de fondos en títulos del mercado monetario e instrumentos conexos
6. Presupuesto y pronóstico de caja
7. Tomas en préstamo a corto plazo

La mayoría del personal de gestión de caja también realiza

*El presente artículo es una traducción del Capítulo 13 de la obra *Local Government Finance*, editada por John Petersen and Dennis Strachota. Ha sido incluido en esta edición de la *Revista Internacional de Presupuesto Público* con la autorización de la *Government Finance Officers Association* de los Estados Unidos y Canadá.

numerosas otras actividades. Por ejemplo, en algunos gobiernos locales, el tesorero es el principal funcionario fiscal y realiza muchas otras funciones administrativas. Dada la gran variedad de las estructuras de organización, y la falta de homogeneidad en cómo se asignan estas funciones al personal del tesoro y de otros departamentos de finanzas, este capítulo se concentra esencialmente en las funciones de gestión de caja comunes a la mayoría de los gobiernos locales, independientemente del departamento o estructura financiera a la cual son asignados.

La función de gestión de caja comprende generalmente las inversiones a corto plazo. Algunos gobiernos invierten fondos de pensión, fondos del servicio de deuda, y fondos de fideicomiso por períodos de varios años que se podrían considerar inversión a largo plazo; estas inversiones no están incluidas dentro de la gestión de caja.

Objetivos: eficiencia, velocidad y control

1. *Movilización de los fondos: Obtenga los fondos tan rápido como pueda.* La movilización de los fondos es simplemente el proceso de transformar los reclamos financieros en fondos en forma activa. Por ejemplo, deberán revisarse los procedimientos de facturación para verificar que las facturaciones estén al día y sean controladas activamente. Los pagos de impuestos y otros ingresos deberán ser depositados con rapidez para que los fondos cobrados estén disponibles para su inversión. Deberán establecerse *procedimientos de cobro* para controlar la antigüedad de las cuentas a cobrar y acelerar la disponibilidad de fondos. La falta en perseguir el pronto pago puede ser considerada como un préstamo sin intereses para un tercero. En general, los contribuyentes tienen derecho a devengar intereses sobre los fondos que les corresponden. Los fondos deberán ser depositados tan pronto como sea posible para reducir la "flotación del cobro".
2. *Desembolso controlado: Liberar los fondos al último momento posible.* Si bien el pronto pago es una virtud, los desembolsos prematuros dan como resultado una pérdida en el

ingreso por intereses. Muchos gobiernos han implementado técnicas que les permiten desembolsar "justo a tiempo". Los sistemas de cuentas a pagar computarizados permiten ahora que el administrador de los fondos ponga plazos para recibir descuentos o para pagos netos. Deberá prestarse especial atención cuando se manejen grandes desembolsos, tales como pagos del servicio de deuda, para que los fondos no sean liberados antes de la fecha de vencimiento. En algunos casos, los gastos extra por transferencias telegráficas están justificados si se considera el interés adicional devengado durante el tiempo extra en que se mantienen los fondos.

3. *Programa de inversión: Haga algo que valga la pena con los fondos mientras tanto.* Un prudente programa de inversión puede ayudar a los funcionarios del gobierno a generar ingresos adicionales provenientes de sus recursos de fondos. Sin embargo, se deberán tomar precauciones para asegurar que se eviten los riesgos indebidos. La seguridad y la liquidez vienen antes que el rendimiento en el diseño de un programa de inversión del sector público. La sofisticación de los funcionarios de inversión del gobierno local se ha incrementado drásticamente en la última década, a medida que nuevas tecnologías y técnicas han estado disponibles.

Con esta perspectiva general de las metas de los administradores públicos de fondos, podemos examinar ahora las siete funciones en mayor detalle.

Recepción y depósito

A medida que se reciben los fondos y los valores negociables (cheques, transferencias cablegráficas y otros pagos), el administrador de los fondos enfrenta dos responsabilidades inmediatas. Primero, se deberá establecer un sistema de rendición de cuentas, de modo que se encuentren disponibles registros precisos de la recepción de los fondos. Segundo, deberá implementarse un programa agresivo para acelerar el depósito de los fondos recibido, de modo que los fondos se encuentren disponibles para ser invertidos a la brevedad posible.

En muchos gobiernos, la función contable está separada de las operaciones del tesoro. Asimismo, los cobros de fondos (por ejemplo, los pagos de impuestos) pueden tener lugar a través de otra jurisdicción, tal como el gobierno de un condado, que posteriormente transfiera fondos a otras jurisdicciones. No obstante, la mayoría de las oficinas de los tesoreros incluyen equipos de recepción de fondos y sistemas de mantenimiento de registros. Con el advenimiento de la tecnología de la microcomputadora es posible ahora integrar sofisticados sistemas de recepción de fondos con la operatoria de la contabilidad central, estableciendo con ello registros de punto de venta que se vinculan con el mayor general. Sin embargo, en jurisdicciones más pequeñas pueden existir sistemas de recepción de fondos más simples, y quizás no se justifique el costo de la automatización. La guía de auditores externos podría ser necesaria para ayudar a determinar la suficiencia del sistema de mantenimiento de registros. Por otra parte, la decisión de emplear tecnología avanzada deberá tomarse sobre la base de la velocidad y el ahorro de mano de obra.

Muchas jurisdicciones contratan los servicios de pagos por buzón de los bancos comerciales para ayudarlos en la función de recepción de fondos. Esto colabora para asegurar el depósito oportuno de los fondos al eliminar la flotación entre la oficina del tesorero público y el depositario. Es típico que los bancos dispongan de equipos de alta velocidad y gran volumen para el procesamiento de los ingresos, lo que puede agregar eficiencia. Se pueden suministrar documentos originales a la jurisdicción gubernamental contratante para acordar la contabilidad. Sin embargo, algunos empleados del tesoro público se quejan de que los organismos externos –tales como las oficinas de pago por buzón de los bancos– no brindan el servicio adecuado cuando surgen excepciones. Por lo tanto, deberán ponderarse los beneficios de los servicios de pago por buzón con respecto a las posibles complicaciones. En general, cuanto más grande sea la jurisdicción, es más probable que las economías de escala conviertan tales servicios en atractivos. Algunos gobiernos locales más grandes están tratando de duplicar los servicios de pago por buzón internamente a fin de reducir costos al mismo tiempo que mantienen el control de calidad.

Ahora que las cuentas corrientes pagan intereses, muchas personas individuales y funcionarios de empresas se han convertido en eficientes administradores de fondos: demoran los pagos hasta la fecha de vencimiento. Por lo tanto, es menos probable que los gobiernos locales reciban pagos anticipados. No obstante, deberán hacerse esfuerzos para acelerar el ingreso de fondos toda vez que sea posible. En algunos casos, deberán revisarse los programas de cobro de impuestos, y esto requiere frecuentemente acción legislativa en el nivel local o estadual.

Deberá prestarse especial atención a los ingresos de altos montos en dólares. Incluso a un interés del 5%, un depósito de US\$ 1 millón vale US\$200 por día hábil (después de promediar los fines de semana y los feriados). Se pueden usar cheques de transferencia de depositario (DTCs), la cámara compensadora automática local (ACH) y mensajeros para acelerar el cobro de fondos susceptibles de ser invertidos.

Las grandes jurisdicciones con frecuencia reciben fondos en muchas ubicaciones, a veces a través de departamentos operativos que por otra parte no están familiarizados con las prácticas financieras correctas. El administrador de los fondos y el otro personal de administración financiera deberá prestar especial cuidado para revisar estas estaciones remotas de ingresos y diseñar una red apropiada de control y conexión. Los departamentos que reciben grandes pagos (por ejemplo, ayuda estadual o federal, comisiones de empresas inmobiliarias) deberán ser informados acerca de su responsabilidad de transferir tales ingresos de inmediato a fin de maximizar la rendición de cuentas así como el ingreso de intereses. En general, los auditores encuentran que las prácticas laxas de recepción dan lugar a los desfalcos.

Funciones de custodia

Los administradores de fondos tienen importantes funciones de custodia relacionadas tanto con los fondos como con los títulos. El administrador de los fondos debe controlar cinco clases de fondos:

1. *En existencia*: Esto incluye moneda, cheques, y otras formas de dinero en manos del tesorero u otras oficinas receptoras que están disponibles de inmediato para su depósito.
2. *Cuentas de depósito a la vista*: Estas son las cuentas corrientes en las que se depositan fondos y desde las cuales se pagan retiros, transferencias cablegráficas y cheques.
3. *Efectivo para anticipos*: Efectivo y fondos de canje para cajeros.
4. *Caja chica*: Dinero que ha sido separado para desembolsos por el tesorero y otros funcionarios designados del gobierno, que puede ser usado en montos limitados para fines específicos.
5. *Inversión temporaria*: Algunos administradores de fondos consideran a sus inversiones de corto plazo –incluyendo convenios de recompra, cuentas bancarias y saldos de fondos del mercado monetario– como equivalentes de caja.

Si bien el desfaldo de fondos por parte del sector público ha sido relativamente infrecuente, esto constituye un riesgo político importante para los funcionarios públicos por la atención que atraen tales incidentes en la prensa local. En general, el director financiero deberá revisar cuidadosamente los procedimientos de control de caja con el personal interno así como con el auditor. Se deberán adquirir fianzas fiduciarias y avales apropiados para proteger a la jurisdicción de las pérdidas que podrían producirse en las cuentas de caja. Aunque algunas jurisdicciones “autoaseguran” sus riesgos de caja, tales decisiones deberán ser aprobadas a un nivel más alto que la oficina de finanzas, de modo que la responsabilidad sea asumida en el nivel apropiado.

Custodia de Títulos

Los gobiernos locales han pasado a ser inversores importantes en instrumentos del mercado monetario. Por lo tanto, la custodia de títulos de inversión se ha convertido en una significativa responsabilidad de gestión de caja. El acceso a los títulos debe ser estrechamente controlado, y no deberá permitirse el acceso a una sola persona (incluso al tesorero) sin un co-firmante o testigo.

Muchos títulos son totalmente negociables y pueden ser vendidos por el portador. Estos instrumentos plantean el mayor riesgo de seguridad. Afortunadamente, los títulos escriturales y nominativos han pasado a prevalecer en la última década, y la mayoría de los gobiernos locales tienen acceso a los departamentos de caja de seguridad de los bancos para que sirvan como custodios de los títulos negociables. Algunos gobiernos locales han celebrado convenios escritos con los bancos comerciales (o sus departamentos de fideicomiso) para que se desempeñen como custodios de todos sus títulos de inversión. Dado que los departamentos de fideicomiso de los bancos están legalmente separados de sus operaciones de banca comercial, algunos profesionales de gestión de caja prefieren aislar sus cajas de seguridad en el departamento de fideicomiso si esto se puede lograr a un costo razonable. Los departamentos de fideicomiso ofrecen importantes protecciones fiduciarias bajo los controles regulatorios requeridos por los inspectores bancarios federales y estatales. Bajo tales arreglos, el administrador de los fondos nunca ve a los títulos en sí mismos, sino que en cambio recibe títulos de propiedad verificables. El banco también dispone el cobro y el depósito de los intereses devengados. En general, los instrumentos que son mantenidos por la misma institución financiera que actuó como contrapartida (vendedor) en una operación son categorizados como más riesgosos que aquellos para los cuales se dispone una entrega independiente (tercero). Esta independencia puede ser acrecentada a través de la custodia escritural computarizada en un banco de la Reserva Federal, siempre que una tercera institución sea utilizada como custodia intermediaria. Muchos gobiernos han celebrado acuerdos contractuales para sus servicios de custodia.

Garantía para Depósitos Públicos

En la actualidad, 43 estados requieren que entidades públicas obtengan títulos de garantía para proteger depósitos públicos. En general, la legislación requiere que para proteger depósitos no asegurados, se aparten y mantengan como garantía títulos negociables tales como títulos del Tesoro, de organismos del gobierno federal o municipales. En el caso de la

falla de un banco o del ahorro, se espera que el receptor transfiera los títulos de garantía al gobierno inversor.

Hay tres métodos de garantía comunes. En algunos estados, los sistemas uniformes de garantía en el ámbito estadual son administrados por el tesorero del estado o una oficina central similar. Todas las instituciones depositarias están obligadas a operar bajo las mismas normas, y los funcionarios locales no se ven involucrados directamente en la administración del programa de garantías. En otros, la ley del estado puede establecer normas, pero los funcionarios locales siguen siendo responsables de preparar acuerdos de custodia y controlar la garantía. En 4 estados (Connecticut, Florida, Oregon, y Washington), un programa de garantía parcial es administrado por un funcionario del estado central, permitiendo a los depositarios preñar solamente una fracción de los depósitos totales –que son combinados y mantenidos como “seguro” contra la falla de un banco o del ahorro.

Si bien las prácticas de garantía difieren de un estado a otro, existen prácticas profesionales recomendadas.¹ Al igual que con los convenios de recompra,² deberá preñarse un margen de garantía adicional para proteger a los depositarios de cambios de precios adversos en el mercado que se produzcan durante períodos de tasas de interés elevadas. Es probable que estos períodos económicos produzcan fallas en los bancos, dando paso con ello a la necesidad de que la garantía supere el monto de depósito más los intereses acumulados. Algunos estados permiten ahora el depósito como prenda de títulos no negociables (tales como las hipotecas de viviendas), pero requieren coeficientes de garantía considerablemente más altos (por ejemplo, del 150% o 200%).

¹ GFOA Comité sobre Gestión de Caja, *Consideraciones para los gobiernos al garantizar los depósitos públicos* (Chicago: Asociación de Funcionarios de Finanzas del Gobierno, 1987) 35 páginas.

² GFOA Comité sobre Gestión de Caja, *Consideraciones para los gobiernos para desarrollar un convenio de recompra patrón* (Chicago: Asociación de Funcionarios de Finanzas del Gobierno, 1988) 31 páginas.

Desembolso de fondos

La mayoría de los sistemas de desembolso del gobierno se han automatizado en gran medida y tienen una rutina. Es típico que las actividades de desembolso se concentren en los sueldos, el servicio de la deuda, inversiones en bienes de capital y cuentas a pagar.

En general, las *operaciones de pago de sueldos* se realizan a través de sistemas computarizados de procesamiento de cheques de propiedad de la jurisdicción u obtenidos contractualmente a través de oficinas de servicios. Se crean archivos patrón para la contabilidad y se realiza una sola transferencia de fondos para “cubrir” los sueldos. Para las jurisdicciones en donde se depositan sueldos los viernes, existe la oportunidad de “jugar con la flotación” durante el fin de semana, invirtiendo algunos de los fondos que no serán cobrados a través del sistema bancario hasta el lunes siguiente. Sin embargo, a medida que los sistemas de depósito directo de sueldos a través de cámaras compensadoras automáticas (ACHs) se hacen cada vez más populares, la oportunidad de obtener ingresos de los intereses de los sueldos ha disminuido en muchas jurisdicciones.

Para los *pagos del servicio de deuda*, la mayoría de los gobiernos locales emplean a un agente de pago, que puede requerir depósitos bastante antes de la fecha de desembolso. En la medida de lo practicable, los fondos deberán ser transferidos por cable el último día posible, de modo de maximizar el ingreso por intereses. Las jurisdicciones más grandes con numerosas emisiones de bonos en circulación pueden negociar o renegociar con éxito los arreglos de su agente de pago, de modo de maximizar el ingreso por intereses. Al igual que con los sueldos, la única ventaja de los desembolsos del servicio de deuda es la certeza de la fecha de desembolso, que convierte al planeamiento en algo relativamente simple. Se puede elegir que las inversiones a plazo fijo, como por ejemplo los certificados de depósito bancarios, venzan en la fecha requerida para el desembolso, pudiéndose aumentar de este modo el ingreso proveniente de la inversión porque el administrador de los fondos está en condiciones de anticipar la liquidez.

La *inversión en bienes de capital* presenta una “carta

arriesgada” en la función de gestión de caja, porque los desembolsos de capital son controlados con menor prontitud. Los contratistas de la construcción son famosos por encontrarse con paros laborales u otras demoras en sus proyectos; estos no pueden ser planificados de antemano. De igual forma, las entregas anticipadas de grandes equipos, tales como camiones de bomberos, son conocidas por haber frustrado los planes mejor trazados de administradores de fondos que invierten su dinero disponible por el plazo más largo posible. En general, los jefes de departamento y los ingenieros consultores se rehusan a proyecciones precisas de las inversiones en bienes de capital necesarias; habitualmente tienden a equivocarse por el lado de la seguridad, que desde su perspectiva es el programa de desembolsos más temprano posible. Algunos administradores de fondos buscan vencer este problema comprando títulos negociables que podrían ser liquidados algunas semanas o meses antes del vencimiento en el supuesto de que se aceleraran los programas de pago. Algunas veces el control sobre los pagos de la construcción se puede lograr negociando las fechas de pago contratadas; el gerente del proyecto deberá ser consultado. Otra alternativa es colocar los fondos de la construcción en convenios de inversión, tales como convenios de recompra flexibles o contratos de inversión garantizados que permitan los retiros de fondos en cualquier momento en o después del programa de retiro de fondos original.

Las *cuentas a pagar* de rutina constituyen la dimensión definitiva del programa de desembolsos, que generalmente toman una de las siguientes dos formas. Muchos gobiernos procesan sus cuentas a pagar sobre una base de “lotes” –pagaderas en forma mensual o quincenal, o cada dos semanas (fuera del ciclo de los sueldos). Estos grandes desembolsos de cuentas a pagar no son totalmente predecibles, aunque la mayoría de los administradores de fondos desarrollan rápidamente un sentido intuitivo de su volumen y del alcance hasta donde se puede prever la flotación. Por ejemplo, una pasada de cuentas a pagar quincenal de US\$250.000 se podría proyectar durante la semana anterior, a partir de datos disponibles a través del sistema contable. Si bien los desembolsos reales podrían demostrar ser de \$10.000 más o menos en la fecha del desembolso, no es necesario que el planeamiento de

la inversión sea tan preciso. Asimismo, el administrador de los fondos deberá estar en condiciones de estimar que el primer día posterior al desembolso, cierto porcentaje de los cheques todavía estará en el correo, permitiendo con ello que la jurisdicción continúe invirtiendo quizás \$200.000. Sin embargo, en el segundo día, a medida que los cheques son presentados contra el depositario de la jurisdicción, se deberán suministrar fondos adicionales, y se deberán liquidar inversiones para cubrir el desembolso.

Algunas jurisdicciones han eliminado el uso del procesamiento por lotes, y pagan en cambio en la última fecha posible de acuerdo con un subprograma de antigüedad de cuentas a pagar incorporado a su sistema contable. Tales técnicas de “justo a tiempo” maximizan el ingreso de la inversión y tienden a producir un firme flujo de desembolsos. Para las grandes jurisdicciones, la norma de los grandes números tiende a funcionar a favor del administrador de los fondos, a medida que las fluctuaciones en los desembolsos tienden a cancelarse entre sí. El resultado es que se puede usar un fondo de liquidez menor (una cuenta de inversión de veinticuatro horas o fondo de mercado de dinero) para cubrir las fluctuaciones diarias.

Hacia una sociedad sin flotación

La Reserva Federal, operando bajo el mandato de la Ley de Control Monetario de 1980, ha actuado en forma agresiva para minimizar la “flotación” en el sistema bancario. Mientras que los cheques librados sobre bancos geográficamente distantes requerían una semana o dos para compensar el sistema bancario, los nuevos procedimientos operativos han reducido ahora este plazo de compensación a dos días, e incluso menos en muchos lugares. De este modo, las oportunidades para los administradores de fondos de “jugar con la flotación” en forma agresiva han disminuido considerablemente. Si bien un día de intereses todavía puede ser significativo, las oportunidades de tales ganancias disminuyen a medida que mejoramos gradualmente los sistemas de pago. En la medida en que las cámaras compensadoras y otros sistemas automáticos eliminen el cheque como instrumento de pago, la parte co-

respondiente al desembolso de la función de gestión de caja probablemente reciba menos atención como un área de oportunidad para generar ingresos.

Relaciones con las instituciones financieras

Los gobiernos estatales y locales no están en el negocio de hacer dinero: la gestión de caja es un subproducto de las operaciones del gobierno. Por lo tanto deben contratarse instituciones financieras especializadas, tales como bancos y operadores de títulos, para que se desempeñen como agentes o contrapartidas para la mayoría de las actividades de gestión de caja. Dicho de otro modo, el programa de gestión de caja de un gobierno no puede ser llevado a cabo en el vacío. Virtualmente todas las operaciones significativas deben ser realizadas a través de un intermediario. La mayoría de las transferencias de fondos en el momento de la compra y vencimiento de las inversiones se realizan a través de un banco comercial. Para controlar el riesgo, muchos funcionarios de inversión pública han formalizado sus relaciones a través de contratos con las instituciones que conducen sus operaciones de inversión.

La desregulación de la industria de los servicios financieros ha desdibujado en cierto modo los límites que separan a los bancos, las instituciones de ahorro y los operadores en títulos públicos. No obstante, ciertas funciones tradicionales realizadas por estas industrias permanecen concentradas en sus respectivos sectores, y la mayoría de los gobiernos locales tiende a basarse en ciertas instituciones para servicios específicos.

Por ejemplo, los servicios de gestión de caja de rutina continúan siendo prestados en su mayor parte por bancos comerciales. Si bien otras organizaciones de servicios financieros ofrecen ahora muchos de los mismos servicios, existen a menudo ventajas significativas para llevar a cabo funciones de gestión de caja específicas a través de los bancos comerciales. Por otra parte, las tasas de interés competitivas ofrecidas por algunas instituciones de ahorro han tentado a funcionarios de inversión del sector público a alejarse de los certificados de depósito de los bancos comerciales. Por último,

varias inversiones que podrían de otro modo no estar fácilmente disponibles a través de las instituciones depositantes se pueden comprar a través de operadores de títulos y sociedades de inversión.

El desafío de los administradores públicos de fondos es aprovechar los servicios especiales y la experiencia brindada por firmas que compiten para realizar negocios con su jurisdicción. Se necesitan distintos análisis y elementos de juicio que dependen de la naturaleza de los servicios, los riesgos asociados con cada uno, y la naturaleza de la relación con la cuenta.

Relaciones con el depositario

Antes de que se puedan invertir los fondos, un gobierno debe tener primero un depositario. De este modo, el lugar más apropiado para comenzar el proceso de evaluar a las instituciones financieras se encuentra en el área de los servicios del depositario. Los mismos se comentan a continuación.

Servicios de mantenimiento de cuenta. Durante años, la mayoría de los bancos comerciales han prestado servicios básicos de mantenimiento de cuentas. Los estados de cuenta mensuales brindan la información necesaria para que la división contable concilie las operaciones contra los propios libros mayores de la organización. Muchas instituciones financieras modernas prestan servicios de mantenimiento adicionales que benefician aún más a sus clientes. Por ejemplo, muchas instituciones financieras ofrecen ahora servicios de conciliación que suministran listados secuenciales de los cheques pagados independientemente de la fecha de procesamiento. Para el personal contable, esta característica simplifica el proceso de conciliación.

Un segundo servicio de quizás mayor importancia para el funcionario de inversión es el informe de análisis de cuenta, que deberá incluir saldos diarios promedio por libro mayor, los fondos cobrados o disponibles, los volúmenes de servicios y las comisiones. Cuando estos datos están disponibles, se puede analizar la flotación del desembolso (demora entre el desembolso y el pago por parte del banco). Otro servicio popular es el acceso directo por computadora a los saldos de cuen-

ta a través de estaciones de trabajo u otros medios electrónicos de la tesorería. Al brindar información corriente sobre la disponibilidad de fondos, la institución financiera ayuda al funcionario de inversión a minimizar los activos ociosos.

Instalaciones de transferencia vía cable. Una de las funciones de inversión más importantes de un banco comercial es la transferencia vía cable. Al enviar fondos por cable, se realiza el pago inmediato, y se eliminan demoras en el correo o a través del sistema de compensación de cheques. Se prefieren las instituciones con acceso directo al sistema de la Reserva Federal porque las transferencias vía cable pueden estar sujetas a errores o demoras. Los gobiernos pequeños, en particular, se quejan de que las transferencias cablegráficas llevadas a cabo a través de bancos corresponsales para instituciones locales pequeñas se demoran a menudo en el sistema de cables. Deberá considerarse la frecuencia de la falla del cable cuando se comparen depositarios. Dados los riesgos asociados con las transferencias vía cable, algunos bancos y gobiernos han adoptado acuerdos y procedimientos escritos para que rijan la actividad de transferencia vía cable. Recientemente, la Reserva Federal invocó controles de “giros en descubier-to a la luz del día” sobre ciertas transferencias cablegráficas salientes, que podrían impedir las actividades de gobiernos cuyo negocio representa una proporción importante de la capacidad de una institución financiera dada.

Cuentas de concentración. Estas se usan para poner todos los fondos en una sola cuenta bancaria a través de la cual se efectúan las operaciones de inversión. Los ingresos se pueden realizar en diversas otras cuentas, pero los fondos fluyen a través de la cuenta de concentración para fines de inversión. Las cuentas de desembolso con saldo cero son una parte importante de la cuenta de concentración total. Tales cuentas son usadas para pagar desembolsos, y los fondos necesarios son “barridos” en la cuenta al final del día. Mientras tanto, los fondos ociosos son llevados de la cuenta de concentración hacia los vehículos que devengan intereses. El número de estas cuentas depende del sistema de informe financiero utilizado por la jurisdicción. El uso de una cuenta de concentración ayuda a facilitar un programa de inversión combinado y ayuda a minimizar las filtraciones en el sistema de gestión de caja.

Instalaciones de barrido. Una instalación de barrido permite a un gobierno disponer transferencias diarias de saldos de fondos disponibles en forma automática desde una cuenta de depósitos a la vista hacia un vehículo que devenga intereses tal como un convenio de recompra de veinticuatro horas. Este sistema elimina la posibilidad de pérdida de ganancias como resultado de la falta de acción del inversor público. Las vacaciones, las ausencias inesperadas, las reuniones de emergencia y otras causas típicas de la falta de acción del inversor pueden ser superadas a través de tales sistemas. Sin embargo, antes de instituir una instalación de barrido, deberá explorarse el cronograma del banco. Algunas instituciones requieren demoras de uno o dos días antes de barrer los fondos. Esta demora puede resultar costosa en términos de pérdida de ganancias.

Servicios de inversión. Los departamentos de inversión de los bancos brindan un vehículo útil para comprar títulos del Tesoro y de organismos de los Estados Unidos que habitualmente son negociados por la institución financiera. Para algunos inversores, los costos de llevar a cabo negocios a través del departamento de inversión de un depositario podrían ser inferiores al costo de realizar llamadas telefónicas a los operadores de títulos. El departamento de inversiones del banco también puede a veces brindar información útil y opiniones sobre inversión. Las compras de inversiones se pueden lograr simplemente a través de un débito contra la cuenta de concentración de la entidad, eliminando con ello la necesidad de transferencias cablegráficas. También se pueden prestar servicios de caja de seguridad como parte de esta función, en particular si son manejados a través del departamento de fideicomiso de un banco regulado a nivel nacional. No obstante, el uso de las instalaciones del mismo banco para caja de seguridad sigue estando sujeto a controversia.

Servicios de pago por buzón. El cobro de pagos por buzón puede reducir la flotación del cobro, aumentando con ello el volumen de fondos disponibles para inversión. Un sistema de pagos por buzón puede a menudo reducir costos de personal dentro del departamento de finanzas, siempre que los sistemas de conciliación sean eficaces y que la carga de trabajo no duplique las tareas realizadas habitualmente por la operato-

ria del tesoro. Puede ser necesario un análisis de costo-beneficio para determinar si las economías de escala y la reducción de la flotación garantizan un cambio.

Facilidades de crédito. Otro servicio ofrecido a las organizaciones públicas es una facilidad de crédito abierto o contingente. La disponibilidad de facilidades de 24 horas o préstamo a corto plazo puede resultar útil si los funcionarios de inversión no ajustan bien los vencimientos de la inversión y las necesidades de flujo de fondos. Por ejemplo, si llega un reclamo inesperado mientras los fondos se encuentran invertidos en un certificado de depósito bancario no negociable, sería útil haber dispuesto una facilidad de crédito contingente por adelantado. Algunos gobiernos arreglan estos préstamos a corto plazo en la forma de convenios de recompra de contrapartida, por los cuales los títulos del Tesoro de su gobierno son canjeados temporariamente por fondos para hacer frente a las obligaciones. Cuando los instrumentos de inversión pendientes vencen, el convenio de recompra de contrapartida “se pone en marcha” y la institución financiera devuelve los títulos de garantía originales.

Selección del depositario

Como sugiere el comentario anterior, la función de gestión de caja incluye servicios complejos que deben ser evaluados en forma sistemática para beneficio del público. Esta sección ofrece un breve resumen de los conceptos clave.

La selección competitiva se logra mejor a través de una solicitud escrita de propuesta (RFP) de servicios bancarios. El formato de la solicitud de propuesta puede ser flexible, pero siempre incluye solicitudes de información para allanar la evaluación de facilidades tales como las antes descriptas, como así también los costos y la estabilidad financiera de las instituciones bajo consideración. Por lo tanto, las solicitudes de propuesta de la mayoría de los servicios bancarios incluyen una especificación de las facilidades de inversión y bancaria que son convenientes o esperadas, y emplean un formato que permite que la institución que responde describa sus servicios, costos y capacidad crediticia.

En el segmento de costos de la solicitud de propuesta se

examinan las estructuras de precios utilizando diversos formatos. La mayoría de las jurisdicciones recibe propuestas sobre una base por elemento, utilizando cantidades y volúmenes estimados suministrados por el gobierno iniciador. Otros prefieren una base de comisión de flotación, realizándose ajustes en el caso de un volumen fuera de lo normal. Algunos gobiernos permiten a las instituciones licitantes ofrecer precios sobre una base de saldo compensador, además de comisiones directas. (Los saldos compensadores son fondos ociosos en una cuenta que no devenga intereses que son usados para compensar al banco por sus servicios.) En general, los requisitos de reserva impuestos por la Junta de la Reserva Federal hacen que el enfoque del saldo compensador sea menos atractivo, de modo que los expertos en gestión de caja se inclinan por el método de pago directo de comisión. Sin embargo, las consideraciones políticas, presupuestarias y de gestión continúan dominando en muchos gobiernos en donde el método del saldo compensador sigue siendo popular. Algunos gobiernos también informan un éxito inesperado en la negociación de condiciones favorables para sus créditos de ganancias de cuentas compensadoras.

Además de los costos y servicios disponibles, una tercera dimensión definitiva de la solicitud de propuesta competitiva para servicios bancarios involucra estadísticas financieras necesarias para que los funcionarios de los gobiernos inversores evalúen la capacidad crediticia de la institución. Nadie desea elegir como banco líder una institución destinada al fracaso. Para evitar tales errores de juicio vergonzosos y potencialmente costosos, los inversores públicos se vuelcan hacia el análisis formal del crédito. Se recogen estados contables, estadísticas financieras, coeficiente y calificaciones como parte del proceso evaluativo.

Lamentablemente, los diversos factores estudiados al evaluar una institución financiera a los efectos de la selección del depositario pueden ser contradictorios. La institución de menor costo podría presentar ofertas agresivas para lograr el negocio –pero podría representar riesgos crediticios significativos, o podría tener malos antecedentes en cuanto a brindar servicios precisos y eficientes. Por otra parte, la institución financiera más seria, confiable y con capacidad crediticia po-

dría incluir una prima en su estructura de precios, tornándola indebidamente costosa para que un gobierno local pueda llevar a cabo negocios con este depositario.

En consecuencia, no existe un modo único para clasificar y evaluar propuestas de servicios bancarios. En realidad, es seguro que la subjetividad del proceso va a desafiar incluso al gerente de fondos más disciplinado, consciente en cuanto a precios y técnicamente orientado. En último término, las concesiones se hacen necesarias y se requieren buenos juicios. Dada la politización inherente del proceso y la ausencia de normas o reglas de bolsillo para la industria, algunos funcionarios de inversión del gobierno prefieren contratar los servicios de consultores independientes para colaborar en el proceso. La experiencia de tales consultores agrega por lo menos credibilidad al proceso y libera a los funcionarios de la inversión de los cargos potenciales del favoritismo o los prejuicios. Un beneficio adicional es que los consultores experimentados en el campo de las relaciones bancarias han desarrollado cierto sentido general para las tendencias y prácticas de la industria que pueden brindar referencias útiles para los funcionarios elegidos y designados.

Operadores de títulos

La creciente actividad en el mercado de títulos del gobierno ha atraído a los inversores públicos hacia las facilidades disponibles a través de los operadores de títulos del gobierno y corredores del mercado monetario relacionados. En general, estas relaciones operador-cliente son beneficiosas porque ofrecen la competencia necesaria al sector depositario y brindan diversificación de carteras públicas, pero esta tendencia hacia un uso creciente de los operadores de títulos no ha dejado de tener sus bajas. Durante la década de los ochenta cientos de millones de dólares de fondos públicos se perdieron a través de operaciones no garantizadas y a veces imprudentes con un puñado de operadores de títulos del gobierno.

Los operadores de títulos del gobierno conducen generalmente sus negocios de uno de los siguientes dos modos. La más prominente de las firmas de operadores son subsidiarias de organizaciones diversificadas de servicios financieros na-

cionales que atienden a clientes minoristas e institucionales en diversos mercados, incluyendo el mercado de valores, el mercado de bonos, el mercado monetario, y el mercado de títulos del gobierno. Sus operaciones de títulos del gobierno están respaldadas por capital suministrado por una organización madre, y las firmas operan habitualmente una red de oficinas regionales y locales que comparten espacio con otras firmas de corretaje. Es típico que la capacidad de investigación sea proporcionada a través de una oficina central, y muchos operadores de títulos que forman mercados en instrumentos del mercado monetario son especialistas dentro de la firma.

En algunos casos, los operadores cuentan con licencia de otras agencias reglamentarias en razón de la participación de la firma en otros mercados. Los operadores primarios están regulados por la Reserva Federal, en donde deben formar mercados diariamente. Las casas principales ofrecen a sus clientes una gama relativamente completa de los títulos del gobierno y de organismos disponibles. Dado el volumen de su mesa de negociaciones central, pueden brindar acceso a muchos mercados para sus clientes.

La otra forma común de organización para los operadores de títulos es el operador especializado que participa exclusivamente en títulos del gobierno y otros instrumentos del mercado monetario. Estos operadores tienden a construir un nicho en el mercado. Algunos analistas se refieren a ellos como operadores secundarios, un término que también hace referencia a cualquier firma que no es operadora primaria. Su nicho está basado en los instrumentos que ofrecen, su clientela, o algún otro factor que los diferencia de los corredores-operadores multipropósito. Dentro de esta categoría, algunas de las firmas operan como grandes firmas nacionales con algunas sucursales, mientras que otros sólo atienden mercados locales o regionales.

Otras instituciones financieras

Además de los operadores de títulos y bancos, también otras instituciones financieras están compitiendo por los fondos públicos. En los Estados Unidos, las asociaciones de ahorro y préstamo (a veces llamadas A&P o instituciones de ahorro)

ofrecen tasas de interés competitivas sobre los certificados de depósito a plazo fijo. Si bien la mayoría de las A&P carecen de las instalaciones para ofrecer servicios bancarios completos, algunas están compitiendo con éxito por fondos públicos. En un creciente número de estados, las mutuales también ofrecen numerosos servicios de gestión de caja, tanto en forma directa como a través de fondos de inversión. Al igual que con la selección del depositario, los funcionarios de finanzas públicas deben tener cuidado para asegurar corrección en la selección de estas instituciones.

Programa de inversión

En muchas jurisdicciones, el centro del programa de gestión de caja es la función de inversión. Después de todo, el propósito de maximizar la posición de caja es ordenar tantos recursos de caja como sea posible a fin de obtener ingresos de la inversión. Este proceso de inversión se ha hecho cada vez más complejo y sofisticado.³ En general, la literatura sobre inversión se ha desarrollado lo suficiente como para permitir la generalización del proceso de inversión del siguiente modo:

- La oportunidad, restricciones, preferencias y capacidades de un inversor deben ser identificadas y especificadas explícitamente en políticas de inversión escritas.
- Las oportunidades de inversión son identificadas y las estrategias son implementadas a través de la compra en el mercado de títulos financieros e instrumentos relacionados.
- Las circunstancias del inversor, las condiciones del mercado y los valores relativos de los títulos son controlados; los resultados son documentados e informados.
- Se realizan ajustes de cartera en respuesta a nuevos objetivos y cambiantes circunstancias y resultados.⁴

³ Miller, Girard, *Inversión de fondos públicos* (Chicago: Asociación de Funcionarios de Finanzas del Gobierno, 1986) 346 páginas.

⁴ Maginn, John L, y Donald L. Tuttle, eds., *Gestión de carteras de inversión: proceso dinámico* (Nueva York: Warren, Gorham & Lamont, 1983), 689 páginas.

Pensar acerca de las inversiones de este modo pone de manifiesto que el proceso de inversión involucra considerablemente más que escoger simplemente activos atractivos como si se eligieran joyas. Para los gobiernos, el proceso antes descrito requiere una metodología específica que rige las acciones de los funcionarios responsables. Las políticas deben estar basadas en las características intrínsecas de un gobierno y las preferencias de su liderazgo. Se deben implementar procedimientos para brindar una evaluación profunda y oportuna de las condiciones del mercado y la estrategia de desarrollo.

Sin embargo, aun cuando este marco conceptual resulte útil, los administradores de fondos del sector público han experimentado dificultades en implementar estos conceptos generales. En consecuencia, se ha desarrollado una lista de control de once pasos para inversores de corto plazo:

1. Identificar los objetivos de la entidad, sus restricciones, preferencias y capacidades.
2. Desarrollar políticas de inversión.
3. Desarrollar sistemas administrativos y costos internos.
4. Preparar un pronóstico de caja.
5. Determinar el horizonte de inversiones.
6. Establecer una perspectiva y estrategia de inversión.
7. Analizar la curva de rendimiento.
8. Seleccionar instrumentos de optimización.
9. Monitorear los mercados y los resultados de la inversión.
10. Informar resultados.
11. Ajustar y rebalancear la cartera en consecuencia.

Cabe notar que estos pasos forman un estrecho paralelo con la descripción de cuatro partes del proceso de inversión antes comentado. El valor de este enfoque paso por paso es que se pueden asignar responsabilidades a los participantes a lo largo del camino, y la cronología del proceso de inversión se hace más clara. Los procedimientos y los ejemplos pueden guiar a los funcionarios públicos a través de cada paso, de modo que el proceso global puede ser comprendido a través de sus partes más que en términos de conceptos abstractos. Si bien este enfoque podría todavía no llegar a producir resultados

óptimos, el uso disciplinado de estos procedimientos básicos brinda el marco para una prudente inversión de los fondos públicos.

Políticas de inversión

Las políticas de inversión brindan la estructura formal que rige las actividades de los funcionarios de inversión. Aun cuando la legislación regula las actividades de los administradores de fondos, se necesitan políticas de inversión para aclarar los objetivos de inversión de la entidad, sus preferencias, restricciones y procedimientos. Los siguientes temas son incluidos con frecuencia en las políticas de inversión:

- Alcance
- Objetivos
- Instrumentos
- Vencimientos
- Diversificación
- Riesgo de crédito y de mercado
- Delegación y autoridad
- Prudencia
- Ética
- Indemnidad de los funcionarios de inversión
- Controles
- Relaciones con bancos y operadores
- Composición y responsabilidades del comité de inversiones
- Caja de seguridad y custodia
- Informes provisorios y anuales
- Evaluación del desempeño y auditoría de las operaciones

Las modernas políticas de inversión ofrecen una guía considerable al administrador de los fondos al definir inversiones aceptables y parámetros de riesgo. Muchas políticas escritas durante los últimos años incluyen la cláusula de la persona prudente, que hace responsable en forma considerable al funcionario de inversión. Si bien cada jurisdicción es única en cierto modo y, por lo tanto, debe adaptar la política de inversión a sus necesidades, mucho se puede aprender estudiando el lenguaje político utilizado por otras jurisdicciones –en

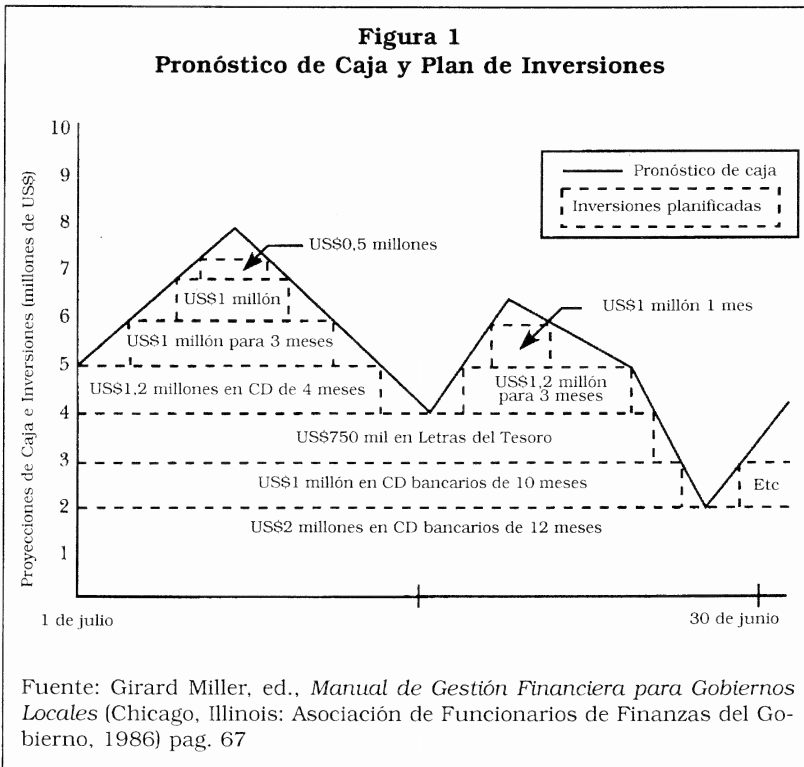
particular, aquellas que cuentan con personal de dedicación exclusiva responsable del desarrollo de las políticas.

Presupuestación y pronóstico de caja

El objetivo del pronóstico de caja es brindar una proyección de fondos disponibles para la inversión para un horizonte de tiempo específico, como por ejemplo tres meses, seis meses, o un año. El objetivo del pronóstico de caja es ofrecer un “mapa de ruta” para el funcionario de inversión, de modo que se puedan realizar inversiones a corto plazo sobre la base de proyecciones confiables en lugar de manejarse con conjeturas. Con frecuencia, las tasas de interés pagadas sobre inversiones a largo plazo son más altas que las de vencimientos a plazos más cortos. A la larga, los inversores que renuncian a la liquidez de las inversiones a plazos más cortos esperan ser compensados con rendimientos más altos. De este modo, en la teoría por lo menos, un pronóstico de caja debería ayudar a producir resultados de inversión superiores. La Figura 13-1 ilustra cómo un pronóstico de caja puede ayudar a un funcionario de inversión a planificar las inversiones del año de modo que los fondos se inviertan por el plazo de vencimiento más largo posible.

Para preparar un pronóstico de caja, la mayoría de los administradores de fondos deben desarrollar primero un presupuesto de caja. El mismo se puede preparar en forma mensual o semanal utilizando proyecciones de los ingresos de caja provenientes de diversas fuentes (tales como impuestos, producido de bonos, permisos, comisiones, y subvenciones) y de desembolsos de caja (generalmente sueldos, cuentas a pagar, servicio de la deuda, e inversiones en bienes de capital). Las entradas/salidas de caja netas se proyectan para cada próximo intervalo de tiempo y esto se convierte en un ajuste al saldo de caja e inversiones vigente. Los niveles históricos de caja e inversiones se pueden diseñar y analizar para reforzar la confiabilidad de las proyecciones de caja cuando los flujos de caja estacionales son importantes.

Figura 1
Pronóstico de Caja y Plan de Inversiones



Instrumentos de inversión

La selección de vehículos de inversión apropiados es una importante etapa del proceso global de gestión de caja. En general, las leyes estatales y las políticas de inversión establecen la lista de instrumentos de inversión de la que el administrador de los fondos puede elegir. A continuación se describen algunos de los vehículos de inversión recomendados para los gobiernos locales.

Títulos del Tesoro de los EE.UU. Las obligaciones a corto plazo del gobierno de los Estados Unidos están permitidas en los 50 estados. Dado que el mercado de títulos del Tesoro es el más grande del mundo y el más líquido, estos instrumentos ofrecen una útil referencia para todos los otros instrumen-

tos de mercado monetario. Es típico que los títulos del Tesoro rindan menos que otros instrumentos porque son líquidos y están libres de riesgo crediticio. Muchos administradores públicos de fondos compran letras del Tesoro, que son títulos con descuento (con un precio con descuento con respecto a su valor nominal o de vencimiento). También se encuentran disponibles obligaciones y bonos a corto plazo que pagan cupones de interés cada seis meses. También hay bonos del Tesoro a más largo plazo aunque se desalienta su uso para los administradores de fondos a corto plazo porque los precios de mercado de los títulos de ingreso fijo a largo plazo bajan cuando suben las tasas de interés. El precio está inversamente relacionado con el rendimiento, y la volatilidad se incrementa a medida que los plazos son más largos.

También populares entre algunos administradores de fondos están los llamados títulos con cupón cero, que son creados separando el pago de intereses del cuerpo principal de un bono del Tesoro. Por ejemplo, un inversor podría comprar un “manejo” de pagos de intereses de cupones de bonos con vencimiento en 18 meses y pagar por ellos con un descuento respecto de su valor de vencimiento. En algunos estados, la legalidad de estos instrumentos es todavía cuestionable a menos que sean comprados a través del sistema escritural de la Reserva Federal. Más importante, sin embargo, es la volatilidad del precio de mercado: los títulos con cupón cero a largo plazo. Dado que un cambio en las tasas de interés debe ser reflejado en forma completa en un cambio de precio, estos títulos pierden del 20 al 40% de su valor cada vez que las tasas de interés aumentan en 2 a 3 puntos.

Agencias y organismos del gobierno. Los títulos con descuento a corto plazo están disponibles en varias agencias y organismos federales (empresas patrocinadas por el gobierno). Estos instrumentos se negocian en forma similar a las letras del Tesoro, aunque generalmente a rendimientos más altos que compensan a los inversores por su reducida posibilidad de comercialización y mayor riesgo crediticio. También se encuentran disponibles papeles de agencias a plazos más largos, que pagan intereses constantes en forma semestral en las fechas de los cupones. Otro tipo de título de agencia es la obligación negociable a tasa flotante emitida por varias empresas patro-

cinadas por el gobierno. Los rendimientos sobre los “flotantes” fluctúan con el mercado, protegiendo a los inversores de futuros riesgos de precios. Otros llamados títulos de agencia incluyen instrumentos garantizados por hipotecas, que reflejan la propiedad parcial de un pool de hipotecas. En general, estos títulos a plazos más largos no son apropiados en un contexto de gestión de caja, sino que deben ser usados por inversores a largo plazo como, por ejemplo, los fondos de pensión.

Certificados de depósitos bancarios (CDs). Los bancos comerciales emiten certificados de depósito. En muchos estados, estos instrumentos deben ser garantizados por títulos negociables si son comprados en montos que superan los límites de la *Federal Deposit Insurance Corporation*. Los CDs son populares entre los funcionarios públicos de inversión porque el comprador puede elegir que el vencimiento se ajuste a los requisitos de desembolso conocidos para los pagos de sueldos y de servicio de la deuda. Es típico que los rendimientos superen al de las Letras del Tesoro, aunque éste no es siempre el caso. Las asociaciones de ahorro y préstamo también comercializan sus certificados de depósito a los administradores de fondos públicos. Algunos grandes bancos también emiten certificados de depósito negociables, que en general no están garantizados, pero que pueden ser vendidos a otros inversores en el mercado abierto. Estos instrumentos se comercializan en forma muy similar a los otros títulos del mercado monetario, habitualmente en bloques de US\$1 millón.

En el momento del presente escrito, los depósitos bancarios se estaban asegurando en US\$100.000 por banco por cliente. De allí que una municipalidad que invierta en dos CDs de US\$100.000 en el mismo banco se encontrará federalmente asegurada sólo por US\$100.000. Para proteger a los otros depósitos, la mayoría de los estados requiere garantías. El funcionario de inversión deberá entender el mecanismo de garantía, si lo hubiera, establecido por la ley estadual, y agregar una protección suministrada por él en caso de ser necesario.⁵

Aceptaciones bancarias (ABs). Algunos estados permiten

⁵ GFOA, *Consideraciones para los gobiernos*.

ahora que las entidades públicas comprenden aceptaciones bancarias. Es típico que estos instrumentos representen financiación privada en la forma de una obligación negociable con descuento. A menudo, la obligación está garantizada por bienes en consignación, aunque también se pueden usar cuentas a cobrar como fianza. Un banco comercial “acepta” luego el documento, agregando su garantía crediticia incondicional en el proceso. Sin embargo, en lugar de mantener la obligación negociable en su propia cartera, el banco a menudo elige venderla en el mercado abierto, que crea una “aceptación bancaria” como instrumento de mercado monetario. Si bien la participación pública en el mercado de la aceptación bancaria comenzó con las ABs nacionales, los gobiernos locales y estatales en varios estados del oeste también invierten regularmente en aceptaciones bancarias japonesas. Dado que cada operación es típicamente independiente, es a menudo difícil detallar las calificaciones de las ABs individuales. De este modo, algunos inversores se fijan en la calificación crediticia de los CDs del banco o de su deuda a largo plazo para tener una idea de su capacidad crediticia.

Commercial Paper (obligaciones a corto plazo). En lugar de tomar préstamos de los bancos comerciales, las principales empresas ingresan con frecuencia en el mercado de dinero en su propio nombre. Sus tomas en préstamo a corto plazo no garantizadas se denominan *Commercial Paper* u obligaciones a corto plazo. Los requisitos de inscripción de la *Securities and Exchange Commission* no se aplican para la deuda de empresas que vencen dentro de los 270 días, que es el límite práctico de las obligaciones a corto plazo. Gran parte de estas obligaciones compradas por las entidades públicas es de muy corto plazo, siendo de 5, 15, ó 30 días los vencimientos que dominan la actividad. Dado que no existe garantía de crédito del gobierno (a menos que sea suministrada por un tercer banco), las obligaciones a corto plazo son consideradas más riesgosas que otros instrumentos del mercado monetario. En consecuencia, los inversores públicos compran en general obligaciones a corto plazo de máxima calificación (A-1, P-1). Sin embargo, en carteras grandes, bien diversificadas, el instrumento puede producir ingresos complementarios sin incurrir en riesgos indebidos. No obstante, las entidades más

pequeñas deben cuidar de limitar el volumen de sus inversiones en obligaciones a corto plazo por el potencial riesgo de incumplimiento.

Fondos del mercado monetario. Las sociedades de inversión ofrecen fondos comunes de inversión del mercado monetario cuyas carteras consisten por completo en inversiones de corto plazo y de alta calidad. Los fondos ofrecen las ventajas de la liquidez, seguridad, diversificación y manejo profesional. En algunos períodos del mercado, los retornos de los fondos del mercado monetario superan los de otros instrumentos competidores. Para las pequeñas jurisdicciones carentes de los recursos necesarios para embarcarse en un manejo activo de cartera, estos fondos ofrecen una alternativa razonable con respecto a las cuentas bancarias que devengan intereses. En algunos estados la competencia de los fondos mutuos incluye *commercial paper*, CDs y ABs. Esta competencia más amplia acrecienta su potencial como fuente diversificada de mayores recursos. Las inversiones que serían demasiado arriesgadas en una cartera pequeña pueden ser mantenidas prudentemente a través de un fondo común de inversión.

Pool de inversión estadual. Aproximadamente 25 estados han autorizado pools de inversión estadual que operan en forma muy parecida a los fondos del mercado monetario bajo la supervisión del tesorero estadual o un consejo de dirección. Los pools estaduales combinan activos de municipalidades y distritos especiales, títulos de compra del mercado monetario, y distribuyen el ingreso en forma proporcional. Sin embargo, algunos pools no emplean el sistema contable de lo devengado, de modo que sus retornos sobre la base de lo percibido pueden verse distorsionados. Algunos compran instrumentos a largo plazo cuyos rendimientos difieren del mercado monetario corriente –haciéndolos atractivos durante períodos de mercado en que la tasa declina o es baja.

Estrategias de inversión a corto plazo

Los administradores de fondos pueden elegir entre varias estrategias de inversión básicas, cada una de las cuales puede ser apropiada bajo circunstancias específicas. La elección de una estrategia de inversión apropiada depende de factores ta-

les como el tamaño de la cartera, la sofisticación del personal de inversión, la disponibilidad de servicios de inversión a través de instituciones financieras locales, y el apoyo (o la falta de apoyo) de hacedores de política y funcionarios administrativos principales.

Administración pasiva. Si bien el término *pasivo* tiene una connotación de inactividad y quizás de pereza, no tiene por qué ser peyorativo. Un argumento contundente que se puede esgrimir es que muchos administradores de fondos públicos carecen de la extensa capacitación en inversión que poseen los operadores de cartera tradicionales. Muchos gobiernos pequeños no tienen los recursos financieros y tecnológicos para apoyar las operaciones sofisticadas del mercado monetario. Muchos administradores de fondos públicos tienen otras responsabilidades que no les permiten dedicar el tiempo necesario a los mercados. En general, uno debe preguntarse si un funcionario de tiempo parcial que realiza otras tres o cuatro tareas (tales como presupuestación, manejo de deuda, y cobro de impuestos) sin acceso a información financiera en línea puede competir con los operadores profesionales en las bolsas de valores financieras centrales de la nación. Una cantidad considerable de investigación ha llevado a numerosos autores académicos a la conclusión de que el proceso de inversión es un “juego de perdedores” en el cual los amateurs en general no pueden hacer otra cosa que esperar obtener la tasa de retorno promedio del mercado menos el costo de sus operaciones.⁶ En consecuencia, muchos funcionarios públicos alegan en forma persuasiva –y probablemente correcta– que sólo unos pocos cientos de entidades públicas deberían intentar “jugar a la baja”. Para el resto, es apropiada una estrategia de inversión menos excitante pero igualmente meditada y precavida. En general, esto significa que la mayoría de los funcionarios de inversión y hacedores de política deberán buscar obtener tasas de retorno promedio en el mercado a través de estrategias prudentes en lugar de buscar la “maximización”.

⁶ Ellis, Charles, *Política de inversión: cómo ganar el juego del perdedor* (Home-wood, Il: Dow Jones-Irwin, 1985).

Las estrategias de manejo de inversión pasivas comienzan generalmente con un pool de liquidez. En el sector de gestión de caja del sector público, esto generalmente significa el uso de convenios de recompra o instrumentos de mercado monetario a corto plazo que se pueden liquidar con rapidez. Alternativamente, los pools estatales de inversión y los fondos del mercado monetario ofrecen tasas de retorno competitivas, seguridad para el capital y alta liquidez. Muchos analistas y asesores de cartera recomendarían que todos los programas de inversión pasiva deben incluir un componente de liquidez. Esta función también puede ser llenada a través de la tenencia de títulos del gobierno negociables, tales como Letras del Tesoro. El ingrediente clave aquí es que los fondos continúen invertidos sistemáticamente y devenguen intereses sin requerir que los funcionarios locales analicen los mercados.

Una vez establecida la base de liquidez, las estrategias de la cartera pasiva pueden tomar diversas formas. Un enfoque popular en muchas jurisdicciones más pequeñas es la compra de certificados de depósito que vencen en fechas de desembolso conocidas, tales como fechas de pago de sueldos y de cuentas a pagar. Utilizando un sistema de primeras entradas, primeras salidas, el administrador de la inversión actúa para asegurar que los fondos sean invertidos sólo “hasta donde el ojo puede ver”. Los fondos entrantes son invertidos hasta la siguiente fecha de desembolso “no cubierta”. Al invertir en vencimientos específicos, generalmente se obtiene un mayor rendimiento, y existen pocos riesgos de que se deban liquidar títulos para hacer frente a los requisitos de desembolso.

Una variación de este enfoque es usar el pronóstico de caja para invertir durante el mayor plazo posible de acuerdo con el presupuesto de caja. De este modo, un administrador de fondos podría comprar un instrumento del mercado monetario de un año, previendo que futuros ingresos de fondos entrantes brindarán los fondos necesarios para los desembolsos proyectados. Este enfoque es apropiado para las entidades cuyos flujos de fondos son altamente predecibles, y funciona mejor cuando la estructura de plazos de las tasas de interés (curva de rendimiento) es positiva. En estas circunstancias, se obtiene un rendimiento adicional de los vencimientos más largos que se compran.

Estrategias de cartera activa. Además de estas estrategias pasivas, algunos administradores públicos de fondos también buscan maximizar el retorno de la inversión a través de un manejo activo. Esto se puede lograr de varias maneras, según el perfil de la entidad. En general, el manejo activo se puede clasificar como orientado hacia el margen/pase, búsqueda del rendimiento, u oportunidad de mercado.

Las *estrategias de margen o "pase"* se concentran en la relación entre los distintos instrumentos de mercado monetario. A veces, en razón de diversos factores de mercado, los diferenciales de rendimiento entre diferentes instrumentos se amplían o se estrechan. A medida que estas relaciones de rendimiento alcanzan extremos históricos, a veces surgen oportunidades de ajustar la cartera vendiendo instrumentos de menor rendimiento y comprando instrumentos de mayor rendimiento. Un ejemplo sería la compra de letras del Tesoro cuando sus rendimientos se aproximan a los de los CDs del banco local, y mantenerlos hasta el momento en que sus rendimientos caigan significativamente por debajo de los CDs. Esto ocurre ocasionalmente, brindándole a los administradores de fondos la oportunidad de aumentar su ingreso reinvertiendo a través de un "pase" en una fecha posterior.

Muchos operadores de títulos sugieren pases a sus posibles clientes, esperando alentar la venta de una tenencia de cartera existente y la compra de otra. En algunos casos, dichas estrategias pueden mejorar los retornos; sin embargo, muchas sugerencias de pase ofrecen muy poco o ningún valor real en el contexto del rendimiento frente al riesgo adicional. Los administradores de fondos prudentes deberán buscar una segunda opinión si dudaran de los méritos de una oportunidad de pase presentada por el representante de un operador cuya motivación principal podría ser obtener una comisión complementaria.

Otra estrategia común es ir en búsqueda del *rendimiento*. Algunos inversores públicos buscan el instrumento de mayor rendimiento dentro de los límites de los vencimientos requeridos, y colocan sus fondos allí. Naturalmente, el riesgo de tales estrategias es que las condiciones del mercado pueden cambiar y pueden encontrar que una estrategia más simple de comprar y mantener basada en el pronóstico de caja origi-

nal hubiera superado a su enfoque de búsqueda de rendimiento. No obstante, en un ambiente en el cual los depósitos bancarios asegurados o con garantía pueden tener un rendimiento significativamente mayor que otros instrumentos del mercado monetario, este enfoque a veces tiene su mérito. Sin embargo, hay que ser precavido cuando los altos rendimientos reflejan mayores riesgos. Si los instrumentos reflejan un rendimiento muy por encima del mercado, se deberá analizar el riesgo estrictamente.

La *oportunidad de mercado* es la más cuestionable de todas las estrategias de gestión de caja del sector público. Los que defienden a los mercados eficientes dudan que los administradores de fondos superen constantemente al mercado a través de la oportunidad de las compras o las ventas. A pesar de la disponibilidad de numerosos sistemas técnicos de negociación, muy pocos operadores parecen estar en condiciones de aventajar al mercado en el manejo de sus carteras. No obstante, algunos inversores públicos buscan comprar vencimientos más largos cuando los rendimientos bajan (los precios suben) y acortar sus vencimientos cuando los rendimientos están subiendo (los precios están bajando). Si bien tales estrategias de negociación son posibles, muchos observadores señalan que el ambiente institucional en el sector público no conduce a “tomar pérdidas”, que es lo que se requiere cuando los precios bajan y los rendimientos suben en los mercados abiertos.

Una estrategia popular entre algunos administradores de fondos, conocida como *cabalgando por la curva de rendimiento*, es la compra de inversiones que vencen en fechas superiores a lo que permitiría el presupuesto de caja original, con la intención de liquidar la posición antes de la fecha de desembolso de fondos necesaria. Algunos creen que, en tanto la inversión original produzca un retorno más alto, deberán estar en condiciones de liquidar a un nivel rentable antes del vencimiento. Lamentablemente, la investigación académica no respalda esta aseveración.⁷ En la medida en que los mercados

⁷ Cox, John C., y Stephen Ross. “Nuevo examen de las hipótesis tradicionales acerca de la estructura de plazos de las tasas de interés”, *Revista de Finanzas* (Septiembre 1981): 769-99.

financieros ya prevean mayores tasas de interés a través de una estructura de plazos positiva, la probabilidad de éxito en cabalgar la curva del rendimiento es cuestionable.

Por lo general, se requiere un considerable esfuerzo y experiencia antes de que los funcionarios públicos se embarquen en estrategias activas de manejo de cartera. Sin embargo, no es necesario que esto impida la implementación de tales enfoques –siempre que estén disponibles el apoyo y la capacidad institucional, y que funcionarios competentes, con conocimientos, manejen el programa.

Una nota acerca de la tecnología

Los rápidos adelantos en los sistemas de micro computación y el procesamiento de los datos distribuidos permiten ahora que algunos administradores públicos de fondos exploten sistemas que antes no eran practicables. Los programas de hojas de cálculo mejoran en gran medida el proceso de almacenar, rescatar y analizar datos históricos de flujo de fondos. Ahora se dispone de estaciones de trabajo de la Tesorería, a menudo a través de bancos, que permiten a los administradores de fondos tener acceso directo a su información de cuenta, colocar ciertas órdenes, y realizar otras tareas administrativas. Las redes electrónicas permiten a los administradores de fondos obtener información corriente del mercado vía módem. Los operadores de títulos y las compañías de fondos comunes de inversión ofrecen vínculos para la colocación de órdenes a fin de simplificar el proceso de inversión. Se ha diseñado ahora software de aplicaciones específicamente para asistir a los administradores públicos de fondos en su función de gestión de cartera. Muchos gobiernos también han aprendido a usar máquinas de fax para solicitar y obtener cotizaciones sobre sus inversiones. La disponibilidad de máquinas de oficina de costo relativamente bajo para realizar funciones financieras hace que el trabajo del administrador de fondos sea más interesante y constituya un desafío.

Tomas en préstamo a corto plazo

Aún las operaciones financieras mejor administradas pueden tener alguna escasez de flujo de fondos temporaria. Las tomas en préstamo a corto plazo se usan para financiar estos periodos de escasez y permitir a los gobiernos hacer frente a las obligaciones corrientes, tales como sueldos, antes de la recepción de impuestos y otros ingresos. También se toman a veces préstamos a corto plazo para ofrecer financiamiento temporario para proyectos de capital.

Independientemente de la necesidad de fondos específica o la razón de la toma en préstamo a corto plazo, dichas tomas en préstamo son reguladas en el ámbito local y estadual por leyes y también por políticas que rigen la emisión de deuda. Las políticas de deuda locales pueden estipular cuánto dinero se puede tomar en préstamo durante determinado período, de quién se puede tomar dinero en préstamo, y qué tipos de deuda se pueden emitir. En el nivel federal, el uso de tomas en préstamo a corto plazo está limitado por las reglamentaciones de inversión de arbitraje.

Una vez determinada la oportunidad y el nivel de la escasez de fondos, los administradores de fondos deberán decidir una fuente de fondos apropiada para la financiación temporaria. En general, las fuentes disponibles incluyen bancos comerciales locales, mercados de crédito regionales y nacionales, y pools de liquidez estaduales.

Los bancos locales constituyen una fuente de fondos común para las necesidades de corto plazo. El acceso a los préstamos directos es facilitado por relaciones preestablecidas entre entidades gubernamentales y sus bancos locales. Debido a su condición de exentos de impuestos de la mayoría de los préstamos realizados a los gobiernos, la tasa cobrada sobre estos préstamos es generalmente más baja que la cobrada incluso a los clientes corporativos de mayor capacidad crediticia del banco. Sin embargo, debido a una frecuente falta de competencia para obtener préstamos bancarios, el costo de intereses de los préstamos bancarios es levemente mayor que las tasas sobre la deuda pública a corto plazo (es decir, obligaciones libres de impuestos) en los mercados crediticios nacionales y regionales.

La financiación de deuda libre de impuestos es la segunda opción viable para los gobiernos que buscan créditos a corto plazo. Los bancos regionales y nacionales, las firmas bancarias de inversión, y otros suscriptores brindan un mercado competitivo para la deuda municipal de corto plazo, ofreciendo generalmente tasas de interés más bajas que las ofrecidas sobre los préstamos bancarios directos. La emisión de deuda a corto plazo puede demostrar a diversos electores que la entidad municipal es digna de crédito y capaz de acceder a las fuentes de crédito nacionales o regionales. Las opciones disponibles para los que consideran la emisión de deuda a corto plazo incluyen: obligaciones que anticipan impuestos (TANs), obligaciones que anticipan ingresos (RANs), y obligaciones que anticipan subsidios (GANs).

Recientemente, algunos estados han desarrollado y comenzado a operar con pools de liquidez de "banco de bonos", que son una tercera fuente de fondos a corto plazo. En estos estados (Michigan e Indiana, por ejemplo), una repartición del estado emite deuda a largo plazo y pone los fondos a disposición de los gobiernos locales para ayudarlos con sus necesidades de crédito. A través de este método se logran ahorros de costos, primero, porque los gobiernos estaduales pueden recibir una calificación más alta y con ello menores costos de intereses que las entidades locales. Segundo, los costos se reducen cuando se emiten grandes bloques de deuda a largo plazo en lugar de montos más pequeños de deuda a corto plazo. Por último, los costos se reducen porque no es necesario para las entidades locales obtener calificaciones de deuda como ocurriría con sus propios títulos.

Las estrategias para tomar préstamos dependen de la dirección del movimiento de tasas de interés en el momento de una escasez de fondos. Por el contrario, durante períodos en que las tasas de interés declinan, puede ser más efectivo con respecto a costos tomar en préstamo montos mayores a medida que se necesitan.

Resumen

El sector público de gestión de caja ha evolucionado en forma considerable en la era posterior a la guerra, y en particular en la última década. Los crecientes niveles de fondos municipales han incrementado dramáticamente la importancia de esta disciplina profesional y las oportunidades de obtener ingresos sustanciales para financiar las operaciones del gobierno. Por otra parte, los riesgos del mercado se han incrementado durante la última desregulación de las instituciones financieras y la liberalización general de las leyes de inversión del estado. La sofisticación entre los participantes del mercado tanto en los sectores públicos como privados obliga ahora a los administradores de fondos a familiarizarse con las técnicas y dificultades modernas.

Políticas macroeconómicas en un contexto de integración: la experiencia del Mercosur

Daniel Heymann*

1. Introducción

El análisis de las interdependencias entre las economías de distintos países y sus implicancias de política económica ha venido ocupando un lugar prominente en el campo de la Macroeconomía. Si bien tales interdependencias pueden existir entre economías con débiles vínculos comerciales (como lo indican los “efectos contagio” en los mercados financieros, que tanta visibilidad han tenido en tiempos recientes), naturalmente el análisis de las interacciones entre las políticas económicas nacionales adquiere especial relevancia cuando los países están llevando a cabo un proyecto de integración. El caso europeo se ha convertido en el prototipo de instancia en que la integración genera un desarrollo progresivo de prácticas de formulación de políticas en común, y se ha convertido en una referencia ineludible cuando se discute el tema. Al mismo tiempo es claro que, por más significativa que resulte una experiencia particular, existen límites para la interpretación de los comportamientos observados en ella como proposiciones de validez general. El Mercosur, a su vez, también presenta características especiales en varios sentidos. Por un lado, se trata de un proyecto relativamente reciente y (al mar-

*Coordinador del área de Análisis Macroeconómico, Oficina de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL en Buenos Aires.

gen de que la integración comercial, mostró visibles avances desde sus inicios), tiene planteados serios interrogantes respecto de su evolución futura. Asimismo, existen marcadas asimetrías en el tamaño de las economías del área, lo que repercute sobre la naturaleza y la magnitud de los impulsos macroeconómicos que se transmiten entre ellas. La agitada historia macroeconómica de los países de la región, por su parte, ha influido marcadamente sobre las percepciones de los agentes, y se ha reflejado en las prioridades de política y en el conjunto de instrumentos disponibles de cada país. En conjunto, esas condiciones, y los movimientos del entorno internacional en el período en que operó el Mercosur, han hecho que los comportamientos macroeconómicos de los países del área tuvieran visibles rasgos idiosincráticos, y que la articulación de las políticas se mantuviera como una cuestión abierta y sujeta a debate.

Este trabajo analiza brevemente la experiencia del Mercosur en materia macroeconómica. En la sección siguiente se presenta una rápida reseña de la evolución de las economías del área durante la década, con énfasis sobre los aspectos más directamente asociados con la propagación de efectos hacia y desde los socios regionales. Asimismo, se efectúan algunos comentarios sobre los mecanismos de interacción macroeconómica, según surgen de la literatura empírica referida a la cuestión. Uno de los puntos que resaltan de la descripción es que, más allá de que en los países se mantuvieran a lo largo del período ciertos criterios generales de política, hubo intensos cambios en su comportamiento macroeconómico, con visibles asincronías en la evolución de los diversos integrantes del área. De ahí que también hayan ido cambiando las percepciones acerca del funcionamiento del proyecto de integración y acerca del modo en que debería configurarse la vinculación entre los instrumentos macroeconómicos de los países. Por tal motivo, parece tener interés un recuento del modo en que fueron variando los enfoques sobre las relaciones entre las políticas y las perspectivas sobre la conveniencia de ir encarando acciones de coordinación. Estos puntos están tratados en la sección 3. Finalmente, la sección 4 presenta algunas reflexiones sobre la situación macroeconómica del Mercosur a fines de 1999 y sus perspectivas.

2. Las economías del Mercosur: rasgos de su evolución

El proyecto de integración del Mercosur se fue configurando en un período de aguda inestabilidad macroeconómica¹. Como se sabe, en el período comprendido entre los primeros acuerdos entre la Argentina y el Brasil (en 1985) y la firma del tratado de Asunción (en marzo de 1991) se siguieron sintiendo todavía las secuelas de la crisis de la deuda y se observó una gran variabilidad de la evolución económica, al punto que tuvieron lugar varios brotes hiperinflacionarios, como los que experimentó la Argentina en 1989 y 1990. Esta turbulencia macroeconómica no impidió que se fueran estableciendo instrumentos para promover los intercambios comerciales², pero hizo que los agentes económicos (públicos y privados) concentraran su atención en los vaivenes a corto plazo en cada país e influyó para que, con volúmenes de intercambio todavía de pequeña magnitud, el proyecto regional no fuera un factor de peso en las decisiones concretas de producción e inversión.

Entre 1988 y 1990, tanto la Argentina como el Brasil registraron caídas en su nivel de actividad, mientras que los tipos reales de cambio de ambos países (medidos respecto del dólar) eran altos: en Argentina, en particular, los episodios hiperinflacionarios estuvieron marcados por intensas presiones en el mercado de divisas, cuyos precios crecieron bien por encima de las muy elevadas tasas de inflación. En tales condiciones, las demandas por importaciones se mantuvieron com-

¹ Los comentarios incluidos en esta sección se refieren principalmente a las economías más grandes de la región (Brasil y Argentina), dado que su evolución es determinante para los resultados del conjunto del área.

² En 1986 se definieron mecanismos de desgravación arancelaria y levantamiento de restricciones no arancelarias para un conjunto de bienes. El objetivo de avanzar hacia la constitución de un mercado común argentino-brasileño se explicitó en un tratado firmado en 1988 (donde ya se mencionaba el propósito de coordinar políticas macroeconómicas). En julio de 1990 se determinó efectuar rebajas lineales y automáticas de derechos de importación entre Argentina y Brasil, tendientes a llegar a un nivel nulo de aranceles a fines de 1994. Al margen de las inestables condiciones macroeconómicas en que se establecieron estos acuerdos, un hecho de interés es que fueron impulsados a lo largo del tiempo por gobiernos de diferente extracción partidaria.

primidas. En el caso del Brasil, el valor promedio de las compras al exterior en el trienio 1988-1990 fue inferior en más de 15% al registro del periodo 1980-1982; para la Argentina, la declinación en ese lapso resultó todavía más fuerte, rondando el 50%³. Este comportamiento repercutió indudablemente sobre el intercambio bilateral. Sin embargo, aunque la magnitud del comercio entre ambos países se mantuvo en valores pequeños (menos de 2000 millones de dólares en 1988-1990, incluyendo los movimientos en ambas direcciones⁴), las exportaciones argentinas hacia el Brasil de hecho aumentaron, mientras que la caída de las importaciones (cerca de 10% entre 1988-1990 y 1980-1982) fue netamente menos aguda que la del nivel general.

En la década de los noventa, las economías del área atravesaron, cada una con sus matices propios, un período de apreciables cambios en sus modalidades de funcionamiento, generados por los movimientos en el entorno internacional y, particularmente, las significativas reformas de política económica⁵. Entre estas reformas, Argentina y Brasil adoptaron medidas de liberalización comercial (Uruguay ya lo había hecho previamente) y de privatización y concesión de entes públicos (especialmente en el caso de la Argentina, que en pocos años transfirió casi todas las empresas del estado nacional). Asimismo, la preocupación por acotar los déficit del gobierno fue difundida en la región. No obstante, se observaron importantes diferencias en los esquemas de gestión macroeconómica y en los indicadores de evolución de las economías.

En la Argentina, la adopción en 1991 del sistema de convertibilidad, con una rígida fijación de la paridad de la moneda con el dólar y fuertes restricciones a la operación del Ban-

³ Como referencia cuantitativa, las importaciones totales de la Argentina en 1990 fueron de sólo 4100 millones de dólares (menos de 150 dólares per capita); aun más notable fue el hecho de que ello ocurriera en un momento en que ya se habían adoptado medidas que implicaron una significativa liberalización comercial (cf. Berlinski (1998)).

⁴ Estas cifras se derivan de las estadísticas del comercio exterior argentino: las exportaciones están valuadas FOB, y las importaciones CIF.

⁵ Una discusión de las políticas de reforma y del desempeño de las economías, con una perspectiva regional, puede encontrarse en Stallings y Peres (2000); el caso de Brasil se encuentra analizado en Baumann, comp. (2000).

co Central, significó una discontinuidad respecto de los anteriores esquemas de administración monetaria. Esta medida tuvo una influencia determinante en la brusca caída de la tasa de inflación y la posterior estabilización de los precios. Al mismo tiempo, la estricta vinculación del valor de la moneda con el del dólar representó un reconocimiento formal del papel prominente que había adquirido esa divisa en la economía argentina como depósito de valor y unidad de denominación de contratos (y, en determinados casos, incluso como medio de pago). La expansión del crédito que tuvo lugar durante la década mantuvo la característica de que la mayor parte de las operaciones financieras (especialmente aquéllas pactadas a plazos comparativamente largos) empleó al dólar como unidad de cuenta. A su vez, este hecho elevó marcadamente los “costos de salida” del esquema de tipo de cambio fijo, en tanto una eventual suba del precio del dólar en términos de la moneda nacional planteaba el riesgo de un agravamiento de la situación patrimonial de los deudores y de una consiguiente retracción del crédito (con potenciales efectos fuertemente contractivos). De ahí que, tanto por el arreglo institucional vigente como debido a las condiciones generadas por la propia respuesta de la economía, la expectativa de que se mantuviera vigente el mecanismo de convertibilidad (y, sobre todo, el tipo de cambio fijo) se convirtió en un elemento básico para la toma de decisiones privadas y para la gestión de políticas. Así, la continuidad del régimen monetario no fue puesta seriamente en cuestión aun frente a grandes perturbaciones sobre las cuentas externas y sobre el nivel de actividad y de empleo. Por cierto, ello no eliminó las demandas sobre las políticas económicas, especialmente en situaciones de crisis; esas demandas se manifestaron de manera aguda, por ejemplo, sobre los instrumentos fiscales. En todo caso, la operación del sistema de convertibilidad, que actuó como un punto focal de gran relevancia para la formación de expectativas, también condicionó significativamente el conjunto de herramientas de política disponibles para la administración macroeconómica.

Entre 1991 y 1994, al margen de algunas fluctuaciones de los mercados financieros, la economía argentina mostró un muy fuerte incremento del nivel de actividad, mientras que los precios fueron convergiendo a una variación cercana a cero,

aunque acumularon un apreciable incremento, lo que repercutió en el tipo real de cambio⁶. El rápido aumento del producto real (37% en el período, o sea más de 8% en media anual) estuvo acompañado por una expansión todavía mayor del gasto interno: el ordenamiento económico asociado con la caída de la inflación (que permitió ampliar el horizonte de decisiones), la reanimación de la oferta de crédito y las más favorables expectativas acerca de la evolución de los ingresos impulsaron una abrupta suba tanto del consumo como de la inversión. Así, el saldo del balance comercial pasó de un superávit de gran tamaño (como proporción de las cifras de comercio exterior, que no eran elevadas respecto del PIB) a un significativo déficit y, en un contexto de apertura comercial, aumentaron las importaciones de un modo muy agudo: en 1994, el valor de las compras externas de bienes multiplicó en casi cuatro veces al de comienzos de la década. Al mismo tiempo, una parte creciente de esa demanda se dirigió a los socios regionales⁷: en particular, en el mencionado lapso, las

⁶ En conjunto, los movimientos de las cantidades físicas y de los precios relativos indujeron una marcada suba del producto medido en dólares. Así, mientras que en 1989 el PIB no superaba en mucho los 70000 millones de dólares (cerca de 2200 por habitante), la cifra correspondiente a 1994 se había elevado a cerca de 300000 millones (alrededor de 8000 per capita). Por supuesto que estas cifras, obtenidas simplemente como relación del PIB nominal con el tipo de cambio, no reflejan ni la evolución de las cantidades producidas, ni los "niveles de bienestar" asociados con los flujos de producción en distintos periodos, y no permiten inferir si se trata de niveles sostenibles (cf. Heymann (1994), (1996)). Sin embargo, el valor nominal del PIB en dólares (es decir, a los tipos de cambio vigentes, y no los de "paridad") sí indica el poder de compra en términos de esa divisa del producto generado, y también puede resultar una medida asociada con las percepciones acerca del tamaño relativo de diferentes economías.

⁷ En las regresiones que buscan representar la relación entre los flujos de comercio argentino-brasileño y variables macroeconómicas de las respectivas economías se encuentra que hubo desplazamientos ascendentes de los niveles de comercio (en ambas direcciones) hacia comienzos de los años noventa, que se pueden interpretar como efecto de las políticas de apertura en las economías y de las medidas de integración comercial. La discriminación de ambas influencias puede resultar difícil. Al respecto, se ha argumentado, en relación al Mercosur, que los efectos de cercanía geográfica tenderían a provocar una expansión más que proporcional en el intercambio entre economías vecinas cuando éstas se abren y aumentan su comercio total (cf. Garriga y Sanguinetti (1994)).

importaciones argentinas desde el Brasil se elevaron más de seis veces (de 645 millones de dólares en 1990 a más de 4100 millones en 1994⁸). Mientras tanto, las exportaciones argentinas hacia el Brasil se elevaron fuertemente (en cerca de 150%) entre 1990 y 1994, si bien el grueso de esa suba se concentró en los últimos dos años de ese intervalo. El comportamiento distinto de esas exportaciones en los primeros años de la década y en el período posterior respondió principalmente al efecto de la evolución macroeconómica del Brasil.

La economía brasileña mantuvo muy altas tasas de inflación en la primera parte de los noventa, con amplias variaciones en los ritmos de aumento de precios (por caso, en 1991, la suba del IPC fue de 475%, y de 2500% en 1993). No obstante la inestabilidad macroeconómica típicamente asociada con tan rápida inflación, el tipo de cambio real no mostró gran volatilidad, y permaneció elevado entre 1991 y 1993 (luego de un salto que dio lugar a una depreciación real de más de 50% en 1991 respecto del año previo). El ritmo de producción registró altibajos, con una lenta variación media (menos de 3% anual en el intervalo 1990-1994). Luego de la aguda recesión de 1990, el PIB tuvo una leve recuperación el año siguiente, para volver a caer en 1992. La debilidad del gasto en ese período se reflejó en las importaciones que, en el agregado, fueron menores en 1992 que dos años atrás; de tal modo, con exportaciones en alza, el superávit comercial superó ese año los 15000 millones de dólares (monto equivalente a cerca de dos tercios de las exportaciones).

Claramente, en los comienzos de la década hubo diferencias apreciables en la evolución macroeconómica del Brasil y la Argentina. En el caso del Uruguay, los impulsos provenientes de los vecinos fueron entonces de diverso signo; la demanda proveniente de la Argentina contribuyó a la significativa suba del nivel de actividad, que creció 20% (alrededor de 5%

⁸ Puede notarse que, si bien el punto de partida fue muy bajo, la variación de las compras al Brasil fue tan abrupta que representó un impulso de importancia no despreciable sobre la evolución del comercio exterior brasileño (cf. Bekerman (1995)): la suba acumulada fue cerca de 10% de las exportaciones totales del Brasil en 1990, y alrededor de la cuarta parte del aumento de las ventas a todo destino de ese país.

anual) entre 1990 y 1994. En ese lapso, por otra parte, se ejecutaron políticas tendientes a reducir gradualmente la inflación, que fue declinando de más de 100% en 1990 a 45% en 1994.

El comportamiento macroeconómico de la región varió sustancialmente a mediados de los noventa, por la aplicación del plan antiinflacionario en el Brasil en 1994, y la crisis financiera que afectó a la Argentina en 1995, y que estuvo asociada con una severa recesión. El esquema empleado en el Brasil para inducir una caída abrupta de la tasa de inflación incluyó un ancla cambiaria, pero no contempló modificaciones mayores en las instituciones monetarias, ni tampoco determinó un compromiso formal con respecto al mantenimiento de la paridad sobre un horizonte indeterminado (más allá que las autoridades efectuaran anuncios sobre los precios de las divisas que darían lugar a intervención del Banco Central comprando o vendiendo); asimismo, se aplicaron medidas destinadas a introducir fricciones en los movimientos de capitales con el exterior. Estas diferencias con el programa de convertibilidad respondieron a la percepción de que, pese a la muy alta inflación de partida, la economía brasileña estaba netamente menos dolarizada que la de la Argentina, y a la negativa por parte del gobierno de resignar el uso de los instrumentos monetarios y cambiarios como herramientas de política. En lo inmediato, ese contraste no generó tensiones entre las políticas macroeconómicas de los países de la región. Por el contrario, la fuerte expansión de la demanda del Brasil repercutió significativamente sobre los vecinos, justamente en un momento en que tanto la Argentina como el Uruguay mostraban señales claras de debilitamiento en su ritmo de producción.

El producto de la economía brasileña ya se había venido incrementando a una tasa de 4.5% en 1993. En 1994, el crecimiento se aceleró a más de 6%, y se mantuvo por encima de 4% en 1995, pese a las perturbaciones financieras que afectaron a varios países de la región, particularmente México y la Argentina. Por otro lado, mientras que el tipo real de cambio de la moneda brasileña con el dólar había venido declinando paulatinamente, a mediados de 1994 se produjo una súbita disminución (casi 20% entre el segundo y el tercer trimestre). La elevación del nivel de gasto y la apreciación cambiaria se

asociaron con un aumento abrupto de las importaciones (casi 30% en 1994, y más de 50% en 1995), lo que incidió fuertemente sobre las compras de bienes provenientes de los demás países del área. En el caso de la Argentina, las exportaciones de mercancías al Brasil se elevaron cerca de 95% entre 1993 y 1995⁹; la suba representó más de un tercio del incremento de las exportaciones totales de la Argentina en ese lapso, y alcanzó una magnitud del orden de 1% del PIB anual. Ello indicaría que el impulso de demanda generado por Brasil tuvo para la Argentina un impacto apreciable desde el punto de vista macroeconómico.

El marco internacional favorable para el comercio exterior argentino al promediar la década, dados los buenos precios de los bienes exportables y la sostenida demanda del Brasil (especialmente relevante para las exportaciones industriales) contrastó nítidamente con el deterioro del contexto financiero hasta bien entrado 1995. En los años previos, la Argentina había venido absorbiendo un gran monto de fondos externos: en 1993, la entrada de capitales se había elevado a casi 12500 millones de dólares (cerca de 95% de las exportaciones de bienes y más de 5% del PIB). La evolución de las variables del balance de pagos generó discusiones sobre la sostenibilidad de la trayectoria macroeconómica: mientras que algunas opiniones señalaban que los déficit en cuenta corriente indicaban un estado de desequilibrio, particularmente debido a los bajos niveles de ahorro interno y la ausencia de señales de ajuste del balance comercial, otros argumentos apuntaban a las mejoras de productividad que se estaban observando, e interpretaban a las fuertes subas en la absorción interna como respuestas apropiadas de los agentes ante una razonable expectativa de mayores ingresos futuros. En todo caso, era claro que la expansión del gasto y de la actividad dependían fuer-

⁹ Se observa que, aunque muy agudo, el incremento resultó algo menor que el de las importaciones agregadas del Brasil. Es decir, que el alza de las ventas argentinas se interpretaría como reflejo de la ampliación del mercado brasileño, más que como resultado de un mayor "grado de penetración" en ese mercado. Tal comportamiento sugiere que también en este episodio las condiciones macroeconómicas del país comprador tuvieron un impacto determinante sobre los flujos bilaterales de comercio.

temente de la fluidez de la oferta de financiamiento. Así, los efectos en los mercados financieros argentinos de la suba que tuvo lugar en la primera parte de 1994 en la tasa de interés en los EEUU se potenciaron por alzas en las "primas de riesgo país" (en parte debido a incertidumbres respecto de la evolución fiscal). El endurecimiento de las condiciones del crédito indujo una neta desaceleración en la actividad económica, aunque sin configurar hasta fines de ese año una definida recesión. En esas circunstancias, la devaluación del peso mexicano fue seguida de una brusca caída en la demanda de activos argentinos, serias dificultades en los bancos y una fuerte retracción del producto.

Al margen del compromiso formal con el tipo de cambio fijo contenido en el régimen de convertibilidad, en algunos momentos se habían manifestado incertidumbres sobre la permanencia del sistema. Por caso, durante un cierto tiempo en 1992 se observó un sobresalto en los mercados de activos, con incrementos en la demanda de divisas y subas de tasas de interés que indicaban percepciones de riesgo devaluatorio. Esta inquietud se disipó ante señales del gobierno de que su respuesta en una situación así tendería a mantener la paridad como elemento central de las políticas, y a reforzar la vinculación de la moneda con el dólar. La perturbación de 1995 fue mucho más aguda, tanto por la magnitud del desplazamiento en la oferta de crédito como por la marcada inflexión descendente de la actividad real. No obstante, también en esa instancia se hizo claro bastante pronto que no se modificaría la paridad. Al mismo tiempo se manifestaron las limitaciones de la política monetaria para actuar como prestamista de última instancia en una situación en que los bancos enfrentaban masivos retiros de fondos (tanto en pesos como en dólares) y se contraía apreciablemente el volumen de crédito. En este punto, resultó importante el paquete de financiamiento anunciado por organismos multilaterales en marzo de 1995, en un momento en que se atisbaba la posibilidad de que la corrida bancaria se acelerara aún más que lo observado hasta ahí. La percepción de que esos fondos estarían disponibles contribuyó a reforzar las expectativas, y evitó que la crisis se profundizara. En la segunda parte de 1995 se observó una recuperación en los mercados de activos; el alivio de la situación

financiera se reflejó en la demanda de bienes y servicios, que también se reanimó. De todos modos, la caída de la actividad en 1995 resultó aguda (cerca de 4%, una cifra considerable, más si se la contrasta con los fuertes crecimientos de los años anteriores), y se elevó de forma abrupta la tasa de desempleo (a más de 18%, cerca de 6 puntos por encima del registro de medio año atrás). A su vez, la contracción de la economía argentina tuvo influencia visible en el Uruguay, cuyo PIB se redujo en 2%.

La crisis de 1995 mostró la gran sensibilidad de la economía argentina frente a cambios en las opiniones y expectativas de los demandantes de activos financieros. Sin embargo, pese al peligro que atravesó el sistema bancario, no quedó un arrastre significativo de deudas que debieran ser asumidas por el sector público. Al mismo tiempo, el episodio indujo reacciones de política tendientes a reforzar las regulaciones prudenciales sobre el sistema financiero y a establecer mecanismos (como la contratación de líneas contingentes de crédito) dirigidos a proveer liquidez en casos de emergencia. Por otro lado, también fue evidente la importancia que tanto el gobierno como el público le asignaban al sostenimiento del tipo de cambio fijo, incluso en una instancia de suma tensión económica¹⁰. En cuanto al Mercosur, el rápido crecimiento de las exportaciones hacia el Brasil contribuyó a difundir una percepción netamente positiva sobre los efectos de la integración: era como si, desde el punto de vista de la Argentina, hubiera existido una suerte de "coordinación macroeconómica" (por cierto, de carácter puramente casual) tal que la evolución de la economía del Brasil actuó de forma de compensar en parte al impulso recesivo de carácter financiero. Esa actitud respecto de la integración regional se mantuvo por un tiempo, durante la fase de recuperación del nivel de actividad en los años siguientes.

Durante 1996 y 1997, el conjunto de la región atravesó un período expansivo: la Argentina y el Uruguay revirtieron con

¹⁰ De hecho, no hubo prácticamente reclamos de una devaluación, y el argumento de que la vigencia de la paridad uno a uno con el dólar estaba asociada con la continuidad del equipo de gobierno fue un factor de peso en las elecciones realizadas en 1995.

creces las pérdidas experimentadas durante la recesión, mientras que el PIB del Paraguay se elevó a un ritmo moderado, y el Brasil, aunque con una suba del producto menos marcada que en el bienio anterior, mantuvo un crecimiento medio del orden de 3.5%. Asimismo, prosiguió el aumento de las importaciones totales: 22% acumulado en 1996-1997 (o más de 10% anual), en el caso del Brasil, y más de 50% en el de la Argentina. Ello repercutió netamente en la demanda de bienes provenientes de los vecinos, que se elevó a mayor velocidad todavía que la de productos del resto del mundo. De tal forma, el mercado regional incrementó su importancia para los países del área, como proveedor de mercancías, y también como destino de ventas¹¹. Por otro lado, se apreció una convergencia en el desempeño macroeconómico de corto plazo de los distintos países. Aun cuando persistieron tensiones significativas en el área fiscal, en especial debido al refinanciamiento de la deuda pública interna a altas tasas de interés, la inflación en el Brasil se redujo a 4% en 1997 (la cifra más baja en varias décadas); al mismo tiempo, la política cambiaria indujo un lento deslizamiento del precio nominal del dólar, de forma que el tipo real de cambio (calculado con el IPC como deflactor) mostró leves variaciones a partir de los niveles de comienzos del programa de estabilización. En Uruguay, por su parte, se observó una moderada apreciación real, mientras que la tasa de inflación continuó en paulatina declinación, de forma que en 1997 la variación del IPC no excedió por mucho el 15%. La Argentina mostró una definida estabilización de los precios al punto que, con la paridad nominal fija, el tipo real de cambio con el dólar tuvo un ligero incremento.

Las primas de riesgo sobre los bonos de deuda externa de la Argentina y el Brasil fueron declinando a lo largo de 1996 y 1997, con una evolución similar en los papeles de ambos países. Hacia finales de ese último año, la propagación de la

¹¹ Así, en el caso de la Argentina, las exportaciones al Brasil representaron en 1997 más de 30% del total (26% en 1985, y 12% en 1990), mientras que, para las importaciones, ese coeficiente se elevó a 23% (20% dos años atrás). Para el Brasil, en 1997 las exportaciones destinadas a la Argentina superaron holgadamente el 10% del agregado; la proporción fue bastante más elevada que en 1995 y cerca de cinco veces la cifra de comienzos de la década.

crisis asiática se hizo sentir sobre la demanda de esos activos. El impacto no llegó a alcanzar gran intensidad, y se revirtió parcialmente. Sin embargo, quedaron algunas secuelas y, en todo caso, la perturbación desatada en Rusia en agosto de 1998 incidió con fuerza en la región, sobre todo en Brasil, que se encontraba en un período preelectoral y donde ya estaban planteadas dudas respecto de las posibilidades de sostener el esquema vigente de política económica. El endurecimiento de las condiciones del crédito (en Brasil, sobre niveles de partida ya elevados para la tasa de interés) afectó visiblemente a los niveles de actividad. Así, aunque el PIB de la Argentina y del Uruguay se incrementó cerca de 5% en el promedio de 1998, en la última parte del período se observó una clara inflexión hacia abajo en la demanda y la producción. La economía del Brasil mostró un crecimiento casi nulo en el año, mientras que el producto de Paraguay registró una variación negativa.

Las inquietudes acerca de la continuidad del sistema de banda cambiaría en el Brasil ya venían manifestándose, no sólo por la incertidumbre pre-electoral, sino también por la tensa situación de las finanzas públicas, y las discusiones mismas que se planteaban en el país acerca de las ventajas y desventajas de pre-determinar el tipo de cambio. El resultado de las elecciones, que confirmó a las autoridades que habían venido administrando el programa de estabilización, y las medidas de ajuste fiscal que se anunciaron después de su realización, no alcanzaron a modificar las expectativas. La continua pérdida de reservas desembocó en la flotación del real a mediados de enero de 1999. Siguió una abrupta suba de la cotización de las divisas, que a lo largo del año acumuló una variación considerable respecto de los niveles previos a la depreciación; como la respuesta de los precios internos fue muy moderada, se produjo un fuerte aumento del tipo de cambio real. Por otro lado, no se realizaron los temores de que la economía del Brasil entrara en una grave recesión, pero la variación del PIB en 1999 fue cercana a cero¹². La demanda de tí-

¹² Puede notarse que, desde comienzos de los noventa no se han observado años en que caigan simultáneamente los niveles de actividad de la Argentina y el Brasil. En todo caso, en 1999 se redujo el producto total de la región, lo que no ocurría desde 1990.

tulos brasileños (tal como está indicada por la prima de rendimiento de los bonos de deuda en dólares) osciló marcadamente, y se recuperó luego de la caída inicial: sin embargo, los rendimientos requeridos por los tenedores de los bonos permanecieron netamente más altos que en años previos. De ahí que en este episodio los impulsos macroeconómicos transmitidos desde el Brasil a las demás economías regionales tuvieran un signo claramente contractivo.

La reducción de la demanda de bienes proveniente del Brasil se agregó, desde el punto de vista de la Argentina, a la fuerte caída que se venía registrando en los precios de las exportaciones y a la retracción del gasto interno inducida por el encarecimiento del crédito y las expectativas más desfavorables sobre la evolución futura de los ingresos. Como diferencia significativa respecto del episodio de 1995, no se produjeron perturbaciones intensas en el sistema financiero. Sin embargo, hubo una aguda recesión (con una caída de cerca de 3% en el PIB en 1999). La baja del gasto agregado repercutió sobre las compras de bienes al exterior, incluyendo a las provenientes de la región. Pese a la gran depreciación del real respecto del peso, las importaciones desde el Brasil cayeron considerablemente (27% entre el primer semestre de 1999 e igual lapso del año anterior, una variación proporcional casi idéntica a la de las importaciones totales). Es decir que en la evolución de los flujos del intercambio primó el comportamiento de la actividad del país demandante. Dada su intensidad, la disminución de las exportaciones a la Argentina tuvo un efecto no despreciable sobre los valores del comercio exterior brasileño. Por su parte, la contracción del mercado argentino y la devaluación del real incidieron sobre la economía del Uruguay, cuyo PIB cayó más de 2% en 1999.

Hacia fines del año, la economía del Brasil mostraba signos de reanimación, aunque la evolución macroeconómica seguía planteando incertidumbres. En cuanto a la Argentina, se venía observando un repunte de los precios de exportación de bienes de origen primario, y los mercados financieros mantuvieron una tónica calmada, en un período electoral. Las autoridades entrantes (que previamente habían ejercido la oposición) anunciaron claramente que permanecería sin alteraciones el régimen monetario; la proyección de una pronunciada

suba del déficit público llevó a plantear fuertes medidas fiscales para moderar el desequilibrio. En todo caso, aunque a fines de 1999 se percibieron algunos síntomas de reanimación del producto, el nivel de actividad se mantuvo bajo y tuvieron gran repercusión pública noticias referidas a decisiones de empresas de trasladar su actividad industrial al Brasil, en función de evaluaciones generales de costos comparados, pero también, en variedad de casos, como respuesta a estímulos fiscales ofrecidos por gobiernos sub-nacionales en el Brasil. El episodio de 1999 (que difícilmente podía darse aún como plenamente superado) afectó visiblemente las percepciones sobre los costos y beneficios de la integración en los distintos países del área, y no obstante las definiciones de los gobiernos sobre la prioridad que le asignaban al desarrollo del Mercosur, se plantearon abiertamente preguntas sobre el futuro del proyecto regional y su funcionamiento. En un contexto donde se había contraído drásticamente el comercio intraregional, y las economías de la región experimentaban (o, en todo caso, venían de experimentar) recesiones, los temas macroeconómicos aparecían con mayor prominencia que en instancias previas. Parecía abrirse entonces un escenario en el que tendría que haber una consideración explícita de cuestiones macroeconómicas (por cierto, de una manera adecuada a las condiciones específicas del área) si se buscaba avanzar (o, incluso, no desandar) en la integración. Al mismo tiempo, seguían haciéndose manifiestas las limitaciones existentes para definir un elemento regional en el manejo de políticas macroeconómicas: en su período de operación, el Mercosur mostró poca actividad concreta en esa materia. La sección siguiente comenta brevemente propuestas que se formularon a lo largo del tiempo en temas macroeconómicos; en la sección 4 se discuten algunas alternativas partiendo del estado actual de la región.

3. La agenda macroeconómica en la evolución del Mercosur

El proyecto de integración económica se originó en un período de gran inestabilidad macroeconómica en la región, y con

un volumen bastante pequeño del comercio entre los países del área en el punto de partida. Así, en lo inmediato, resultaban muy acotadas tanto la “demanda” por acciones conjuntas (teniendo en cuenta la baja intensidad de los derrames entre las economías) como la correspondiente “oferta” (en función de la poca disponibilidad de instrumentos de política). No obstante, los documentos iniciales que fueron definiendo la constitución del área económica regional hicieron referencia explícita al propósito genérico de coordinar y armonizar las políticas macroeconómicas¹³. El tratado de 1991 que determinó la constitución del Mercosur, incorporando a Uruguay y Paraguay, al margen de definir un calendario para la conformación de una unión aduanera entre los cuatro países, enunció la intención de proceder gradualmente a la coordinación macroeconómica, incluyendo a las políticas monetarias, cambiarias y fiscales, e identificó a las cuestiones macroeconómicas como uno de los campos para los cuales se constituiría un grupo técnico de trabajo, formado por funcionarios de los países¹⁴.

Los instrumentos que pusieron en marcha al Mercosur fueron específicos y detallados en diversos temas vinculados al régimen comercial, pero no establecieron mecanismos definidos en materia macroeconómica, lo cual habría resultado altamente complicado, y de improbable implementación. Al

¹³ La integración comercial entre la Argentina y el Brasil se inició a mediados de los ochenta, con la firma de protocolos para la activación del intercambio en los bienes de un conjunto de sectores. Las menciones, en términos genéricos, a la administración macroeconómica, aparecían ya en 1988 en el tratado entre los dos países, que manifestó el objetivo de establecer un mercado común, y también en el Acta bilateral de 1990, que definió el método de liberalización del comercio recíproco a partir de desgravaciones generales y automáticas (cf. Lucángeli (1998)). Puede ser útil recordar aquí que estos dos instrumentos (el de 1988 y el de 1990) fueron acordados por gobiernos de distinto signo partidario, tanto en la Argentina como en el Brasil; ello indica continuidad en importantes aspectos del enfoque sobre la integración, en un contexto donde al mismo tiempo tenían lugar fuertes modificaciones en las políticas económicas.

¹⁴ La asignación de tareas directamente a representantes de los países, y la ausencia de entes regionales, ha sido un rasgo bien definido del Mercosur. La Argentina y el Brasil se mostraron claramente reticentes a la constitución de instituciones fuera del ámbito nacional.

mismo tiempo, es probable que las menciones de índole general a la intención de ir tratando en conjunto a la evolución macroeconómica de la zona reflejaran la percepción de que un proyecto que tendiera a un grado avanzado de integración debía contener un elemento macroeconómico, y de que al incluir esas cuestiones desde un comienzo, aunque fuera de una forma poco precisa, se estaba dando una señal acerca del compromiso de los países con la idea de la creación de un espacio económico regional. Desde el punto de vista del análisis del proceso de integración, el tema de la coordinación de políticas macroeconómicas motivó la atención desde un principio. Al margen de expresiones de tipo general sobre la conveniencia de encarar acciones de coordinación paralelamente a la apertura del intercambio recíproco (y de advertencias sobre la posibilidad de que los desfases macroeconómicos limitaran la expansión del comercio y de las inversiones asociadas con el mercado regional), se tendió a destacar el carácter necesariamente gradual de la interacción de políticas macroeconómicas, particularmente en contextos como los del Mercosur, donde las interdependencias no eran inicialmente fuertes, las economías eran históricamente inestables, y la disponibilidad efectiva de instrumentos era escasa, sea por esa misma inestabilidad, o por los compromisos resultantes de un proceso de estabilización (cf. por ejemplo, CEPAL (1992), Da Motta Veiga (1994)), Heymann y Navajas (1991), Lavagna (1995), Lerda y Mussi (1987)). Ya en este punto aparecían posibles diferencias en las actitudes de política en la Argentina y el Brasil, en temas significativos como el rol de las políticas cambiarias o el énfasis puesto, sea en la estabilidad de precios, sea en los incentivos fiscales, como argumentos para atraer inversiones; asimismo, era claro, previamente al programa de estabilización brasileño de 1994, que el momento y la forma en que se aplacaría la inflación en el país más grande del área (con los efectos reales que ello tendría aparejado para la propia economía y la de los socios) se definirían en función de consideraciones internas del Brasil, sin que el comportamiento del área tuviera un peso apreciable en las correspondientes decisiones. En todo caso, se podía imaginar esquemas que fueran desarrollando una rutina de interacción, de manera de facilitar un mayor conocimiento recíproco

(lo cual, en análisis referidos a otras experiencias, se ha mencionado como un elemento significativo de las potenciales "ganancias de coordinación", al facilitar el proceso de decisión de los participantes; cf. Gandenberger (1998)), e ir creando "efectos reputacionales" y una perspectiva de largo plazo entre los socios, pero sin exigir compromisos estrictos o formales en lo inmediato. Se sugirió la posibilidad de organizar estas prácticas alrededor de la determinación de los presupuestos de los países, de forma de ir dando un matiz regional a esos instrumentos básicos de política económica (cf. Heymann y Navajas (1991), Mussi (1994)). Sin embargo, no hubo una actividad apreciable en ir agregando de manera más o menos sistemática un elemento regional al tratamiento de las cuestiones macroeconómicas.

En los primeros años de los noventa se observó en la Argentina una rápida suba de las importaciones y un vuelco del balance comercial, de elevados superávits a déficits crecientes. Si bien los niveles de partida del intercambio bilateral eran bastante bajos, el fuerte aumento de las compras de bienes brasileños fue un tema de atención pública. A fines de 1992, el gobierno argentino elevó de 3% a 10% la tasa de estadística aplicada sobre el valor de las importaciones, incluso aquellas provenientes del Mercosur. Esta medida dificultó las negociaciones entre los socios pero, en la ocasión, no generó objeciones intensas por parte del Brasil (Lucángeli (1994)). De cualquier forma, el empleo de instrumentos comerciales con finalidades macroeconómicas indicó las limitaciones del conjunto de instrumentos disponibles, y sugirió el tipo de tensiones que podía encarar el proyecto de integración.

Entre los temas más debatidos durante ese período en relación al Mercosur estuvo la posibilidad de contemplar mecanismos conjuntos de tipo cambiario, o sustitutos de la política cambiaria, a efectos de atenuar los movimientos de los precios relativos y de los flujos comerciales entre los socios. En tal sentido, hubo sugerencias, por ejemplo, de emplear derechos sobre las importaciones interregionales (hasta el límite del arancel externo) a modo de cláusula de salvaguarda (Ferrer y Lavagna (1992)), y se planteó como cuestión relevante para ser analizada la aplicación de esquemas de impuestos y subsidios para influir sobre los tipos de cambio efectivos (Pou

(1993), citado en Garriga et al. (1993))¹⁵. Al mismo tiempo, existían visiones bien diferentes según el país respecto del manejo de la cuestión cambiaria. Al respecto, una opinión difundida en el Brasil era que la fijación del tipo de cambio de la manera en que lo había hecho la Argentina daría lugar a una apreciación real insostenible, y finalmente a una corrección del desajuste, a través de un abandono del ancla cambiaria (el escenario más probable, en esta línea argumental), o bien de una traumática deflación. Del lado argentino, se enfatizaban a menudo los efectos desfavorables de la persistentemente alta inflación del Brasil, y se tendía a asimilar a los todavía altos tipos de cambio reales del socio regional con un estado de inestabilidad macroeconómica. Esas diferencias se manifestaron en las alternativas discutidas oficialmente acerca de la adopción de pautas cambiarias comunes. Las autoridades brasileñas propusieron en 1993 establecer una banda de paridades reales (alrededor de valores centrales definidos respecto de una canasta donde ponderaba la magnitud del comercio de cada economía con el resto del mundo, es decir, en la que se daba gran peso al Brasil); en los casos de divergencia generados por una devaluación de alguno de los países, se preveía la posibilidad de que los otros aplicaran aranceles sobre las exportaciones provenientes de aquél¹⁶. Desde el punto de vista de las autoridades argentinas, la fijación del tipo de cambio nominal del peso representaba un elemento clave de su sistema de políticas y, por lo tanto, las características del régimen no estaban sujetas a discusión, y no

¹⁵ Al respecto, el tratado de Roma incluyó un artículo (107) según el cual, si un Estado miembro modificaba el tipo de cambio de forma que afectaba a las condiciones de competencia, otros países podían ser autorizados a aplicar medidas (a ser especificadas) para contrarrestar los efectos resultantes. Sin embargo, se ha señalado (Ablin (1999)) que esa cláusula nunca fue invocada, por lo que las mencionadas "compensaciones" no fueron aplicadas en la práctica en el caso europeo.

¹⁶ El esquema admitía que no hubiera respuesta de los socios si se evaluaba que la depreciación respondía a "causas fundamentales", aunque no se precisaba un criterio explícito para definir los casos. Por otro lado, la propuesta incluía la constitución de un fondo regional de intervención, si bien se reconocía que, en todo caso, la magnitud de los recursos sería tal que el fondo tendría relevancia sólo para los países de menor tamaño (cf. Garriga et al. (1993)).

formaban parte de la “oferta” de instrumentos para ejercicios de coordinación con los socios. De hecho, la contrapropuesta argentina se basó en la noción de que el tipo de cambio debía servir a la estabilización nominal y, en la práctica, sugirió que la región formara una suerte de área monetaria ligada al dólar (de modo similar a lo que ya había hecho la Argentina por acción unilateral). Naturalmente, esas divergencias impidieron que hubiera algún acuerdo en materia cambiaria. Por otro lado, la consideración explícita del uso de mecanismos del tipo arancelario para atender cuestiones macroeconómicas regionales se habría adaptado difícilmente a la percepción de que la introducción de incertidumbre respecto de los márgenes de preferencia recíproca contrastaría con el objetivo de integración, y a un contexto en que se buscaba avanzar rápidamente hacia un esquema comercial cercano a una unión aduanera.

Independientemente de las iniciativas que se formularon, no hubo entonces definiciones en cuanto a la conformación de pautas macroeconómicas concertadas, ni tampoco a la determinación de procedimientos a emplear en caso de shocks. A su vez, el inicio del “plan Real” en el Brasil tendió a diluir preocupaciones respecto del funcionamiento macroeconómico de la región: desde la perspectiva brasileña, los impactos provenientes de los socios perdían prominencia frente a la mejora observada en los resultados de la propia economía (lo cual, entre otros efectos, contribuyó a que no hubiera reacciones apreciables a la fuerte caída de las compras argentinas en ocasión de la crisis de 1995), mientras que, para los demás países, el avance de la estabilización de precios y el incremento de la demanda interna en el Brasil transmitían impulsos favorables. En esas circunstancias, era posible argumentar que la particular evolución de la economía regional en esos momentos generaba un marco apto para buscar alternativas para el caso eventual de que aparecieran tensiones en la interacción macroeconómica (cf. Heymann (1995)); sin embargo, por una parte, la “oferta de coordinación” seguía siendo muy escasa y, por otra, parecía haber poca predisposición a considerar escenarios en los que se registraban perturbaciones a escala regional, en circunstancias en que (como ocurrió en 1996-1997) la actividad se expandía en todos los países, las

políticas económicas no enfrentaban problemas urgentes y crecía con fuerza el comercio intrarregional. Aun así, en 1997 el aumento de las importaciones agregadas y del déficit comercial indujeron al Brasil a establecer restricciones no arancelarias a las compras externas, que alcanzaron a productos originados en el resto del área. Como resultado de negociaciones, el Brasil exceptuó a la región de diversas trabas que se habían definido originalmente como de aplicación general. Sin embargo, quedó planteada otra vez la cuestión (que tendría otras instancias en los años siguientes) de la utilización por los países de políticas comerciales dirigidas a los socios con propósitos aunque fuera en parte macroeconómicos.

Los vaivenes de los mercados financieros internacionales afectaron visiblemente a las economías de la región en el período que se abrió con las crisis de países del Este asiático. Al margen de la variedad de hipótesis que se pudieran hacer respecto de los "efectos de contagio" en la demanda de activos, las interdependencias reales entre las economías de la región establecían una base bien definida para que existieran componentes comunes en los movimientos de precios de títulos. En principio, los mecanismos de transmisión de impulsos ante shocks externos que se determinaban así entre las economías podrían haber dado pie a la búsqueda de alguna forma de "respuesta conjunta". Sin embargo, ello no ocurrió. En especial, luego de la crisis rusa (que impactó fuertemente en los países del Mercosur, sobre todo el Brasil), las preocupaciones de la política económica brasileña se concentraron en la gran fragilidad de su situación financiera (con una muy alta tasa de interés, que reflejaba y a la vez potenciaba los problemas fiscales, una dinámica de la deuda pública que mostraba un muy rápido incremento, presiones sobre el mercado de cambios y un comprimido nivel de actividad), mientras que las autoridades argentinas buscaban inducir en los tenedores de activos una actitud de "diferenciación" respecto del vecino, mediante la emisión de señales sobre robustez del sistema bancario y sobre prudencia fiscal. Se reproducía entonces una situación donde se hacía sentir en la Argentina la percepción de la evolución macroeconómica del Brasil como una potencial fuente de inestabilidad, y el intento de aislar a la propia economía de los impactos provenientes de la del socio llevaba a

enfatar los contrastes entre las condiciones de ambos países, mientras que el Brasil atendía a sus problemas internos sin contemplar los efectos de sus acciones sobre el resto de la zona y, en todo caso, en ese país se tendía a interpretar a las reacciones argentinas como conductas poco cooperativas en un momento difícil.

No obstante estas circunstancias, la coordinación de políticas monetarias se planteó como un tema explícito. Así, varios estudios discutieron la hipótesis de que el Mercosur pudiera ir avanzando hacia la introducción de una única moneda regional (cf. e.g. Giambiagi (1997), Martirena-Mantel (1997), Eichengreen (1998), Lavagna y Giambiagi (1998), Heymann y Navajas (1998)). Sin embargo, al margen de los matices analíticos quedó claro que, en lo inmediato, las diferencias entre las instituciones monetarias y cambiarias (y, asimismo, los contrastes entre los enfoques prevalecientes al respecto en cada país) hacían muy difícil iniciar un proceso en esa dirección, si bien, en una perspectiva de largo plazo, los costos y beneficios de posibles arreglos monetarios alternativos parecían depender en forma significativa de cómo se desarrollaran las economías y el propio proyecto de integración¹⁷.

En todo caso, el Mercosur experimentó fuertes tensiones tras el ataque contra la moneda brasileña, y el quiebre de la política cambiaria de ese país a comienzos de 1999. La devaluación del real constituyó para los socios regionales un intenso shock (al margen de que previamente pudiera haber indicios de que un acontecimiento de esa naturaleza podía ocurrir), con efectos potenciales de gran magnitud, en especial porque ya se observaban signos recesivos tanto en el Brasil como en la Argentina y el Uruguay. De hecho, la posibilidad

¹⁷ En tal sentido, aunque se mantuvo un alto grado de acuerdo en la Argentina sobre la importancia de no perturbar las expectativas (incorporadas en los contratos financieros) formadas sobre la base del mantenimiento de la paridad con el dólar, las actitudes respecto de las propuestas de "dolarización" (es decir, de adoptar directamente, y de manera presumiblemente irreversible, a esa divisa como medio de pago de curso legal) variaron según la visión que se tuviera del futuro del Mercosur, dado que una acción de ese tipo eliminaría (aun a largo plazo) la opción de algún tipo de coordinación monetaria con el Brasil, y podía interpretarse como una manifestación de falta de interés en el proyecto regional.

de que se configurara un escenario en que el Brasil volvía a mostrar una situación macroeconómicamente inestable, con un elevado tipo real de cambio, y en un contexto de incertidumbre sobre las condiciones financieras internacionales, venía siendo motivo de particular aprehensión en la Argentina. Esas inquietudes se verificaron sólo parcialmente. La inflación en el Brasil se mantuvo moderada, y el nivel de actividad no cayó de la forma que se proyectaba inicialmente; la tasa de interés tendió a descender, aunque se mantuvo en niveles elevados. Desde el punto de vista de la transmisión de impactos hacia la Argentina, la devaluación del Brasil indujo en lo inmediato una suba de la "prima de riesgo país" sobre los títulos públicos, pero sin alcanzar los valores registrados en algunos momentos de 1998. Por otro lado, pese a las inquietudes que se manifestaron en el período sobre una afluencia masiva de productos brasileños, las importaciones agregadas desde el Brasil disminuyeron, y en proporción similar (e incluso mayor) a la reducción del total de compras externas. De cualquier manera, el comportamiento macroeconómico del Brasil tuvo apreciable impacto en la Argentina, a través de la demanda de exportaciones (en momentos en que los mercados internacionales de bienes argentinos se mostraban retraídos), lo cual influyó sobre el nivel de actividad (y, por lo tanto, sobre la posición fiscal) directamente, e indirectamente por el efecto en las percepciones de los oferentes de crédito. En todo caso, la recesión del producto, la caída de las ventas al Brasil, y la sensación de que la competencia de bienes brasileños estaba causando crecientes dificultades a varios sectores industriales, mientras que las inversiones destinadas al mercado regional tendían a dirigirse hacia ese país (incluso, a través del traslado de líneas de producción antes instaladas en la Argentina) generaron actitudes negativas respecto de los efectos de la integración y llevaron a fuertes reclamos para que se impusieran restricciones al comercio. Por su lado, el Brasil mostró una cerrada negativa a que se aplicaran medidas "compensatorias" de tipo comercial¹⁸. Más allá de las ma-

¹⁸ Así, por ejemplo, se planteó una situación tensa en 1999, cuando la Argentina intentó utilizar mecanismos de salvaguarda para frenar importaciones de

nifestaciones de los gobiernos (en el caso argentino, tanto de parte de las autoridades salientes como de las que asumieron en diciembre de 1999) sobre la prioridad asignada a la continuidad y el reforzamiento del Mercosur, el episodio mantuvo preguntas abiertas sobre los costos y beneficios del Mercosur (y las percepciones que sobre ellos hay en los distintos países) y sobre los efectos regionales de las políticas, particularmente en las cuestiones macroeconómicas.

Por cierto, las circunstancias que atravesaron las economías del Mercosur en 1999 fueron tales que no resulta sorprendente que se hayan generado tensiones. Sin embargo, volvieron a notarse discrepancias entre las opiniones "típicas" en los países respecto del comportamiento de las economías y del rol de diferentes instrumentos de política. Estas discrepancias (que no parecía probable que desaparecieran simplemente si se observaba una recuperación de las economías regionales, con la consiguiente inducción de derrames favorables a los vecinos) se refirieron especialmente a la gestión macroeconómica y, sobre todo, a los regímenes cambiarios. Las opiniones expresadas en la Argentina apuntaban a menudo a señalar que la economía brasileña transmitía inestabilidad al conjunto de la región, y que la abrupta depreciación del real había perturbado al comercio, y causado impactos recesivos sobre los socios. Desde la perspectiva de los analistas brasileños, era común argumentar que los resultados de la devaluación de su moneda (dada, en particular, la reducida respuesta de los precios internos) mostraban los beneficios de la fle-

calzado desde el Brasil, que objetó fuertemente, argumentando que esos mecanismos no eran admisibles en el Mercosur. De modo similar, hubo disputas referidas al comercio de otras clases de productos. En varios casos, se acordaron acuerdos "de autorregulación del intercambio" entre empresas de ambos países, que de algún modo introdujeron fricciones en los flujos de los respectivos bienes. Estas acciones, claramente fundadas en objetivos de interés sectorial, al margen de que fueran aceptadas por los gobiernos, estuvieron lejos de basarse en criterios definidos de política. Las fricciones respecto de las políticas comerciales prosiguieron con fuerza en los primeros meses del 2000, y se manifestaron también en lo referido a las medidas de promoción de inversiones (un tema abierto de larga data, pero que tomó especial énfasis ante noticias de traslados de empresas y establecimientos desde la Argentina al Brasil, al parecer estimulados por incentivos fiscales).

xibilidad cambiaria; por contraste, la correspondiente opinión sobre la economía argentina era que, si ella enfrentaba dificultades en ajustarse ante movimientos en el contexto internacional, se debía principalmente a la elección de un esquema monetario innecesariamente estricto y de una "ancla" inapropiada, de tal modo que se generaba un sesgo recesivo. Ese análisis tendía entonces a desenfatar los efectos de transmisión desde el Brasil, y se concentraba en una crítica del régimen cambiario argentino, con una actitud de escepticismo sobre su viabilidad.

Se apreciaba, de este modo, una falta de visión común de los dos socios respecto de puntos centrales de las políticas del otro, no sólo en cuanto a sus impactos sobre el resto de la región, sino también en lo referente a su consistencia y características de funcionamiento. En circunstancias en que las autoridades de los países habían anunciado el propósito de "relanzar" el proyecto de integración, parecía importante que, al menos, se discutieran esas diferencias de enfoque y, sobre todo, que las partes tuvieran una comprensión lo más clara posible de los criterios y las motivaciones que estaban orientando las decisiones de política de cada una.

4. Temas pendientes

La descripción previa indica que, aunque la intención de coordinar políticas macroeconómicas estuvo proclamada desde los comienzos del Mercosur, no hubo avances concretos en la materia. La poca disposición mostrada en el pasado para definir en términos concretos una agenda macroeconómica regional tuvo probablemente varias razones: (i) la natural resistencia a comprometer capacidad para definir políticas autónomamente (si bien los países determinaron en común variables de tanta importancia como los aranceles) (ii) la percepción, particularmente por parte del Brasil y, en los comienzos, también de la Argentina, de que las interdependencias con las economías de los socios no tenían una gran intensidad; (iii) la escasez de grados de libertad para utilizar instrumentos de política macroeconómica con una perspectiva regional, debido a presiones y demandas de origen interno, o a restriccio-

nes institucionales; (iv) el argumento (vinculado al punto anterior) según el cual cualquier forma de cooperación en temas macroeconómicos debía necesariamente implicar alguna clase de acuerdo sobre tipos de cambio bilaterales, lo que no resultaba posible dados los regímenes cambiarios de los países; (v) la sensación de que era posible mantener un rápido crecimiento del comercio en un contexto de integración sin abordar explícitamente a los temas macroeconómicos, que prevaleció de hecho en el período posterior al lanzamiento del Plan Real, marcado por un gran optimismo sobre los efectos del esquema regional.

La crisis que vino atravesando el Mercosur se precipitó en buena medida por acontecimientos macroeconómicos (entre los cuales figuró de manera prominente, pero no exclusiva, el ataque contra la moneda brasileña y su súbita devaluación a comienzos de 1999). Más allá de este hecho, la continuidad del proyecto de integración parecía requerir que, entre otras acciones, se empezara a enfocar el tema macroeconómico en la región. El argumento no respondía a razones abstractas, sino a las características particulares de los problemas de decisión que planteaba el funcionamiento del Mercosur.

La experiencia de los últimos años mostró que, aunque los factores internos y el contexto internacional son los determinantes fundamentales de la evolución macroeconómica de cada país, las repercusiones del comportamiento regional también tienen importancia. Los mecanismos de interdependencia se generan en los flujos de comercio (los que, si bien resultan bastante pequeños como proporción del producto total, sobre todo para el Brasil, han fluctuado con gran amplitud), y potencialmente también por los efectos que el comportamiento de una economía puede inducir sobre la oferta de crédito hacia otra. Estos "contagios" son difíciles de prever (porque en buena medida dependen de percepciones y expectativas), pero presumiblemente cobran significación en momentos de cambio abrupto en las condiciones económicas. Los impactos provenientes del resto de la región actúan de distinta manera y son de distinta intensidad según el país; claramente, Brasil causa impulsos más fuertes sobre los vecinos que los que van en sentido inverso. Sin embargo, en mayor o menor medida, ninguna de las economías puede consi-

derarse aislada respecto de las demás, particularmente en la eventualidad de grandes fluctuaciones. De todos modos, parece importante que los posibles ejercicios de coordinación macroeconómica (en sentido amplio) sean encarados no sólo (y tal vez, no principalmente) como una manera de manejar las interdependencias tal como se las observa en el momento, sino en función del desarrollo futuro del Mercosur.

A fines de 1999, el Mercosur se encontraba frente a disyuntivas actuales, pero que se proyectaban sobre un horizonte de largo plazo. Había caído el comercio intra-regional y, todavía más, se apreciaban dudas sobre las perspectivas futuras. Existía una sensación, expresada de diferente manera, pero que resultaba bastante difundida, de que el Mercosur estaba operando como un "juego de suma cero" en que el beneficio de una de las partes resultaba principalmente de extraer recursos de las demás. Esto creaba dudas sobre los incentivos de los países para cooperar con los otros; la incertidumbre resultante repercutía a su vez sobre las decisiones privadas. En una circunstancia así, para que el proyecto de integración retomara impulso, parecía necesario indicar (de manera creíble) que el Mercosur sería capaz de actuar como un mecanismo de creación de riqueza para la región en su conjunto (y con efectos positivos sobre todos los participantes), tal que se pudieran aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento de cada economía. Ello requería por sobre todo definiciones sobre los aspectos "reales" del área regional, pero tenía también implicancias macroeconómicas. "Relanzar" el Mercosur podía verse, de hecho, como una apuesta a que emerja un comportamiento tal que las economías se expandan tendencialmente "al unísono". En tal caso, la consecuente previsión de una mayor densidad de intercambios aumentaría los incentivos para impulsar la integración, con efectos adicionales sobre la fuerza de las interdependencias macroeconómicas. Desde esta perspectiva, en la medida en que los países se mostraran dispuestos a avanzar en la integración (en momentos en que la disyuntiva parecía plantearse de manera nítida ente esa posibilidad y un retroceso importante), el planteo de iniciativas en materia macroeconómica se veía como un medio para ir estableciendo mecanismos cuya utilidad iría creciendo con el tiempo, y para señalar una actitud con-

creta de profundizar el proyecto regional. Recíprocamente, resultaba probable que la ausencia de determinaciones concretas en el campo macroeconómico afectaría apreciablemente a las expectativas sobre el progreso del Mercosur.

Al mismo tiempo, cualquier planteo de coordinación macroeconómica debía considerar en forma realista la poca experiencia de la región en este tema, y las restricciones que imponían las particularidades de las economías: al margen de que se tuvieran en cuenta los antecedentes internacionales, hacía falta poner atención sobre las especificidades del caso. Como cuestión analítica, el problema se podía formular como la búsqueda de mecanismos relativamente simples que, sin exigir fuertes compromisos de cumplimiento incierto, contribuyeran a hacer más previsible la evolución macroeconómica de la región, facilitarían el tratamiento de perturbaciones en la eventualidad de que ocurran, y permitieran al sector privado formular mejor sus planes en el ámbito regional, reduciendo los riesgos de origen macroeconómico.

Un punto de partida necesario para ejercicios de ese tipo parecía ser un reconocimiento explícito por parte de los países de las razones por las cuales cada uno eligió su régimen monetario-cambiario. Es un hecho observable que existe una discusión abierta en todo el mundo acerca de las propiedades y la operación de sistemas alternativos; por otro lado, también es cierto que un determinado régimen cambiario puede funcionar de manera más o menos apropiada según cómo sean las características de la economía y el conjunto de políticas económicas que se lleven a cabo. Es decir, resulta perfectamente posible que en un momento dado dos países se inclinen por elegir sistemas diferentes, habiendo tenido en cuenta los costos y beneficios que ello implica en su caso particular. En la instancia concreta de la Argentina, había consenso en que el régimen de convertibilidad, al margen de su rango institucional, venía sirviendo no sólo a efectos de eliminar comportamientos y expectativas inflacionarios, sino que también operaba como un marco de referencia de primera importancia para el conjunto de contratos financieros. Así, pese a las restricciones que generaba el tipo de cambio fijo sobre los mecanismos de ajuste de los precios relativos ante impulsos externos, en el caso específico de la Argentina la conver-

tibilidad, al reducir la incertidumbre sobre el curso de la economía y sostener la fluidez de las transacciones de crédito, también parecía haber contribuido en forma significativa al desenvolvimiento de las actividades de producción y gasto. En el Brasil, por contraste, donde la mayor parte de los contratos está denominada en moneda nacional, la experiencia de los años recientes llevó a enfatizar los beneficios de la flexibilidad cambiaria.

Es claro que bruscas variaciones de las paridades reales entre las monedas de dos países socios pueden causar intensas oscilaciones en el intercambio entre ellos, y la incertidumbre que genera la volatilidad cambiaria probablemente reduzca los niveles de comercio. Al mismo tiempo, el comportamiento de los flujos de bienes entre la Argentina y el Brasil a lo largo de los años mostró que, aunque los tipos de cambio reales influyen de modo importante en la magnitud y dirección de esos flujos, son de gran intensidad los efectos de las fluctuaciones en los ritmos de actividad de las economías. Por lo tanto, cada uno de los países tendría un interés económico concreto en que el crecimiento de los otros sea intenso y estable. O sea, aunque los determinantes y el impacto de las variaciones en los tipos reales de cambio serían seguramente temas de especial atención en el seguimiento de la evolución regional, a efectos del tratamiento de las cuestiones macroeconómicas (y, sobre todo, para evitar que, en la práctica, el análisis conjunto de las dificultades que pudieran ir apareciendo se trabe y se limite a que cada país haga una crítica de principio del régimen cambiario del otro) resultaba importante establecer una base común en la consideración de los sistemas cambiarios del área, sobre la base del criterio de que era comprensible que los respectivos regímenes se adaptaran a las características de cada economía.

Al margen de las diferencias en su organización monetaria, los países del Mercosur han mostrado compartir el objetivo de mantener un comportamiento macroeconómico estable, uno de cuyos aspectos principales es la estabilidad de precios. Este objetivo se incorporó, en particular, en compromisos que los gobiernos individuales han asumido o han considerado asumir por decisión propia, por ejemplo, en materia de límites prefijados al déficit fiscal. Reconociendo el carácter indivi-

dual de estas decisiones, parecía útil, sin embargo, que las pautas de conducta orientadas a mantener la estabilidad tuvieran un contenido regional, es decir que los socios establecieran y pre-determinaran de común acuerdo ciertas metas y criterios. El objetivo de estas pautas sería, por una parte, señalar claramente que el Mercosur se propone constituir, como un todo, un área de comportamiento macroeconómico ordenado y, por otro, definir un marco de referencia para el tratamiento de cuestiones macroeconómicas entre los socios. En este sentido, no resultaba realista plantear que los países formulen compromisos macroeconómicos regionales con mecanismos formales de aplicación. Sin embargo, aun en ausencia de tales mecanismos institucionales, las pautas acordadas parecían potencialmente útiles para definir condiciones (de haber incumplimientos, o un alto riesgo percibido de que se produzcan) en las que los socios deberían considerar en conjunto la situación macroeconómica de la región y, llegado el caso, acordarían acciones.

Parecía claro que las pautas regionales no podrían ser complicadas ni comprometer a muchas variables (en el doble sentido de que no correspondería que lo hagan ni estarían en capacidad para hacerlo). El propósito de esas metas se veía asociado con la determinación acordada de orientaciones de mediano plazo sobre el comportamiento de algunos indicadores clave. Al respecto, resaltaba la importancia de variables referidas a la secuencia del déficit fiscal, la deuda pública y la tasa de inflación, porque ellas se vinculan nitidamente con la estabilidad macroeconómica (y con las percepciones que existen sobre ella), y también porque el antecedente europeo constituía aquí una referencia útil (al margen de que en el Mercosur las pautas no integraran un programa concreto dirigido explícitamente hacia la moneda única). Más allá de los eventuales acuerdos sobre criterios y órdenes de magnitud, hacía falta también la identificación precisa de las variables y de los valores numéricos que se tomarían en consideración; se trataba de un ejercicio técnicamente no trivial. En todo caso, la historia de las economías del Mercosur (tanto en el pasado más lejano como en el inmediato) indicaba la conveniencia de señalar con claridad que la región como un todo se orientaba hacia un funcionamiento no inflacionario, aparte de las dife-

rencias que existieran en los esquemas y procedimientos de administración monetaria.

En la experiencia del Mercosur se notó la falta de instancias operativas para atender problemas derivados de grandes shocks macroeconómicos. Por cierto, hubo restricciones apreciables para aplicar mecanismos de este tipo, particularmente si ellos se concebían como parte de esquemas altamente formalizados. Por otro lado, pre-programar respuestas ante contingencias se presentaba, o bien como un ejercicio de gran complejidad, o bien como uno con consecuencias muy inciertas. Parecía útil recordar además que, en principio, el objetivo de mecanismos dirigidos a discutir en común acciones frente a shocks no debería ser que los países obtengan “compensaciones” de otros por los “impulsos negativos” que se pudieran originar en la región, sino buscar cooperativamente maneras de facilitar la respuesta ante perturbaciones. Es decir, no se trataba de buscar esquemas de “toma y daca” inmediata en materia macroeconómica, sino que, en una interacción repetida, las eventuales “contraprestaciones” podrían diferirse, en función de los choques que recibe cada economía. Se apreciaba que, para que tal cosa funcionara, se requería una perspectiva de largo plazo de la interacción entre las políticas macroeconómicas.

En todo caso, parecía importante empezar a definir formas de vinculación entre las decisiones de política macroeconómica que, aunque bastante laxas, funcionaran efectivamente cuando el desempeño agregado de las economías mostrara desvíos apreciables respecto de una evolución “normal”. La oportunidad para estas instancias de coordinación podía estar dada por la identificación de situaciones problemáticas o de movimientos bruscos en variables macroeconómicamente relevantes, con independencia de que el origen de esos movimientos se encontrara en impulsos externos o internos a la región, y sea que las perturbaciones afectaran de manera parecida a las distintas economías de la región o se tratara de “shocks asimétricos”.

En la práctica, un comienzo podía venir dado por el fortalecimiento de rutinas (sobre la base de lo ya existente) de reuniones periódicas para analizar el comportamiento macroeconómico, complementadas por la definición de ciertos rangos

de oscilación a corto plazo de un grupo de variables (más amplio que el conjunto empleado en las "pautas de conducta", y que incluiría, en particular, a indicadores referidos a tipos de cambio reales, actividad económica y comercio exterior de los países, y podría considerar también datos del contexto internacional relevante). Una posibilidad era la de establecer niveles y rangos de referencia para esas variables, por ejemplo, a partir de los valores pasados de las series (conviene notar que, con el criterio usado aquí, al sobrepasarse los límites cuantitativos no se "dispararían" acciones pre-especificadas, sino que el hecho serviría para convocar a discusiones conjuntas). En caso de observarse apartamientos significativos respecto de esos parámetros, ello podría dar lugar a la intervención de funcionarios de alto rango, tal vez con la condición de que al menos se generara explícitamente una "declaración conjunta" referida a la situación macroeconómica y a las políticas a seguir por parte de los países. Aunque de tipo declarativo, la existencia de señales regionales en instancias en que surgieran indicaciones de turbulencia parecía útil al efecto de atenuar incertidumbres sobre las respuestas de cada país.

De todas maneras, más allá del diseño preciso que pudieran tener las iniciativas en materia macroeconómica, resultaba bastante claro que, si pretendía mantener vigencia como proyecto de integración, Mercosur difícilmente podía obviar que se comenzaran a contemplar explícitamente esas cuestiones. Simétricamente, a efectos de comenzar ejercicios de coordinación macroeconómica, por graduales y poco exigentes en materia de compromisos estrictos que ellos fueran, era necesario que los países adoptaran una perspectiva de largo plazo sobre la importancia de avanzar con el proyecto regional. Para ello hacía falta que las autoridades, y los agentes económicos de los países, percibieran en términos concretos al Mercosur como un elemento significativo para ampliar las respectivas oportunidades de crecimiento, y que ello permitiera que los gobiernos actuaran para atenuar la fuerte incertidumbre que habían motivado las fricciones en las relaciones comerciales dentro del área. El tema macroeconómico aparecía entonces como un aspecto, central, pero de ningún modo exclusivo, de los problemas de decisión que planteaba el Mercosur.

Referencias

- Ablin, E. (1999): "El Mercosur y el tipo de cambio", Buenos Aires: *La Nación*, 16 de noviembre.
- Bekerman, M. (1995): "Las ventajas económicas potenciales del Mercosur para la economía brasileña", en M. Bekerman y A. Rofman, comps: *Integración y sociedad en el Cono Sur: Las relaciones con Mercosur y Chile*, Buenos Aires: Espacio Editorial.
- Berlinski, J. (1998): Sistema de incentivos en Argentina; de la liberalización unilateral al Mercosur. *Estudios de la economía real*, Nro. 6, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Argentina.
- CEPAL (1992): *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas: inferencias para la integración latinoamericana*, Santiago de Chile: CEPAL.
- Baumann, R, comp.(2000): *Brasil, Uma década em transicao*, Rio de Janeiro: CEPAL- Editora Campus.
- Da Motta Veiga, P. (1994): "Grados de convergencia real y monetaria en procesos de integración: la experiencia latinoamericana", en: *La coordinación de las políticas macroeconómicas en los procesos de integración*, Montevideo: Centro de Formación para la Integración Regional.
- Eichengreen, B. (1998): "Does Mercosur Need a Single Currency?", NBER Working Paper 6821.
- Ferrer, A. y R. Lavagna (1992): "Mercosul e a coordenacao de políticas económicas", *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, 31, abril-junio.
- Gandenberger, O. (1998): "Coordination of Macroeconomic Policy and Fiscal Decentralization", Serie de Política Fiscal 104, ECLAC-GTZ.
- Garriga, M., R. Echegaray y P. Sanguinetti (1993): "Mercosur: Notas acerca de la aplicación de bandas cambiarias", Informe 23, Buenos Aires: Centro de Economía Internacional (CEI).
- Garriga, M.; Sanguinetti, P. (1994): ¿Es el Mercosur un bloque natural?: efectos de la política comercial y la geografía sobre el intercambio regional, Buenos Aires: CEI.
- Giambiagi, F. (1997): "Uma proposta de unificacao monetaria dos paises do Mercosul", mimeo.
- Heymann, D. (1994): "Sobre la interpretación de la cuenta corriente". *Desarrollo Económico* Vol. 34 N° 135, Buenos Aires.
- Heymann, D. (1995): "Comentario sobre programas de estabilización", en M. Rapoport, ed. : *Argentina y Brasil en el Mercosur. Políticas comunes y alianzas regionales*, Buenos Aires: Fundación Konrad Adenauer- Grupo Editor Latinoamericano.

Heymann D. (1996): "Una nota sobre indicadores de la deuda externa", Montevideo: *Revista de Economía*, Mayo.

Heymann D. y Navajas F. (1991): "La coordinación de políticas macroeconómicas. Aspectos conceptuales vinculados con el Mercosur", Oficina de CEPAL en Buenos Aires: Documento de Trabajo 45.

Heymann D. y Navajas F. (1993): "Interdependencias macroeconómicas entre Argentina y Brasil: los flujos comerciales" en *Estudios argentinos para la integración en Mercosur*, Buenos Aires: CEI.

Heymann, D. y F. Navajas (1998): "Coordinación de políticas macroeconómicas en Mercosur: algunas reflexiones", en Oficina de CEPAL en Buenos Aires: *Ensayos sobre la inserción internacional de la Argentina*, Documento de Trabajo 81.

Lavagna, R. (1995): "Estrategias defensivas y coordinación macroeconómica, la profundización de la interdependencia y derivaciones para el Mercosur: Notas sobre la Oferta y la Demanda de Coordinación", mimeo.

Lavagna, R. y F. Giambiagi (1998): "Hacia la creación de una moneda común. Una propuesta de convergencia coordinadora de políticas macroeconómicas en el Mercosur", Buenos Aires, mimeo.

Lerda, J.C. y C. Mussi (1987): "Coordenacao de políticas macroeconómicas no contexto da integracao Argentino-Brasileira: uma avaliacao critica", en R. Baumann y J.C. Lerda, eds., *Integracao em Debate*, San Pablo: Marco Zero y UnB.

Lucángeli, J. (1994): "Mercosur: antecedentes, logros y perspectivas", *Pensamiento Iberoamericano*, 26, julio-diciembre.

Lucángeli, J. (1998): "La integración argentina en el Mercosur", Serie Estudios 26, Buenos Aires: Centro de Estudios para el Cambio Estructural (CE-CE).

Martirena- Mantel, A. (1997): "Reflexiones sobre Uniones Monetarias: Pensando al Mercosur desde el caso europeo"; Buenos Aires. *Anales de la Academia Nacional de Ciencias Económicas*.

Mussi, C. (1994): "Comentario", en Instituto Torcuato Di Tella-CEI: *Segundo seminario: Mercosur, perspectivas y problemas*, Buenos Aires: Centro de Economía Internacional.

Pou, P. (1993): "Política comercial y coordinación de políticas macroeconómicas: una propuesta", mimeo.

Stallings, B. y Peres, W.: *Crecimiento, empleo y equidad: el impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe*, CEPAL.

Determinantes políticos e institucionales ligados al desempeño fiscal: el caso de las provincias argentinas

Juan Sanguinetti*

I. Introducción

La descentralización fiscal tiene importantes beneficios. Estos están asociados con la posibilidad de compatibilizar la oferta de bienes y servicios públicos (y los impuestos que se requieren para financiarlos) a las preferencias de los ciudadanos, y a la posibilidad de que una mayor participación ciudadana y cercanía con los hacedores de política conduzcan a un mayor control sobre las acciones de gobierno.

Sin embargo, se ha subrayado que estos procesos de descentralización podrían acarrear costos en términos de una mayor inestabilidad macroeconómica y atenuar estas ventajas de la descentralización (Bird et al, 1995; Prud'homme, 1995; Tanzi, 1996). Al respecto, Tanzi (1996) señala que existe suficiente evidencia empírica en los países en desarrollo en el sentido de que las jurisdicciones subnacionales han contribuido –en muchos casos significativamente– al empeoramiento de los problemas macroeconómicos. Respecto a la importancia de las finanzas subnacionales como una fuente de

(*) Investigador Asociado
Centro de Estudios para el Desarrollo Institucional
Fundación Gobierno y Sociedad
Buenos Aires - Argentina

inestabilidad macroeconómica ha sido abundante la literatura empírica para los países de América Latina (ver Dillinger y Webb, 1998; Tommasi y Sanguinetti P., 1997; Nicolini *et al.*, 2000; Sanguinetti J. y Zentner, 2000; Jimenez y Kopits, 2000). En estos estudios se señala que ciertas características de los arreglos institucionales en las relaciones fiscales intergubernamentales pueden debilitar la dureza de la restricción presupuestaria y, por lo tanto, desalentar la disciplina fiscal subnacional.

En Argentina existe una larga tradición en materia de desequilibrios presupuestarios provinciales. Claro que esta tendencia no es sólo un problema subnacional sino que es un factor general de todo el sector público argentino. Nótese también que ciertas provincias han logrado mantener balanceados sus presupuestos por largos años, como es el caso de las provincias de San Luis y La Pampa. Otras jurisdicciones, en cambio, han logrado con la implementación de programas de ajuste fiscal revertir abultados déficit presupuestarios, como es el caso de la provincia de Santiago del Estero y Catamarca. Esto hace aún más interesante el análisis de los determinantes del desempeño fiscal provincial.

El propósito de este trabajo es analizar ciertos aspectos macroeconómicos derivados del marco político e institucional que rige las relaciones fiscales y financieras intergubernamentales, poniendo el énfasis en las condiciones que llevan al logro de una mayor disciplina fiscal en las provincias. Para ello se examinarán qué elementos políticos e institucionales han tenido mayor influencia en el resultado de la política fiscal provincial durante la década de los 90. El trabajo pretende, además, establecer una agenda de investigación sobre instituciones presupuestarias en las provincias argentinas. Lamentablemente, en Argentina, el déficit de información demoró el desarrollo de este campo de investigación tan difundido en otros países¹.

¹ Un análisis sobre instituciones presupuestarias y resultado fiscal subnacional para Argentina, puede verse en Sanguinetti P. y Tommasi (1997) y Jones, Sanguinetti, P. y Tommasi (1999).

II. Los determinantes políticos e institucionales ligados a la disciplina fiscal subnacional.

Un breve repaso de la literatura

Uno de los peligros más importantes que plantea la descentralización se relaciona con los incentivos que pueden percibir los gobiernos subnacionales para adoptar malas políticas fiscales. El argumento principal es que la falta de correspondencia fiscal y una dependencia excesiva de los recursos que le son transferidos desde el gobierno central pueden debilitar las limitaciones presupuestarias que enfrentan estos gobiernos. Sin embargo, este es sólo uno de los factores que conducen a una más frágil restricción presupuestaria subnacional. Existen otros argumentos provenientes de la economía política que relacionan los resultados de la política fiscal a la naturaleza de las reglas y procedimientos presupuestarios y a las características de ciertas instituciones fiscales y políticas. El propósito de esta sección es resumir los principales argumentos de esta literatura. Para ello, primero se señalarán cuáles son las instituciones fiscales que pueden tener un impacto significativo en los resultados de la política fiscal. En una segunda instancia se mencionan las instituciones políticas y, finalmente, se discutirá brevemente qué mecanismos pueden ser utilizados, complementariamente, para lograr mejores resultados en materia fiscal.

II.1. Instituciones fiscales

a) Una clara asignación de responsabilidades.

La rigidez de la restricción presupuestaria subnacional está directamente relacionada con la claridad de la asignación de responsabilidades en materia de gasto, ingresos y regulaciones del sector público. En ciertas circunstancias la superposición de responsabilidades entre diferentes niveles de gobierno y desinteligencias en materia de administración tributaria interjurisdiccional pueden generar confusión en la población y alentar comportamientos oportunistas de las administraciones subnacionales (Rodden y Eskeland, 2001).

b) La magnitud del desequilibrio fiscal vertical y la estructura de las transferencias.

Usualmente se define al *desequilibrio fiscal vertical* como el volumen de recursos de origen central que los gobiernos subnacionales requieren para cumplir con sus responsabilidades de gobierno. La experiencia internacional muestra que la magnitud de esta brecha es un determinante clave de los desequilibrios presupuestarios de dicho nivel de gobierno.² Para Rodden (2000) el impacto del *desequilibrio fiscal vertical* sobre los resultados fiscales está directamente relacionado con la percepción e incentivos que este factor genera sobre la sociedad. Para ello da el ejemplo de un gobierno subnacional que financia la totalidad de sus erogaciones mediante transferencias del gobierno central. En un esquema como el apuntado, se debilitan los incentivos que pueden tener los ciudadanos para controlar a sus gobernantes, al mismo tiempo que se favorece el traspaso de responsabilidades de una mala gestión (subnacional) al gobierno federal. En definitiva, los gobiernos subnacionales tendrán, en estas circunstancias, menos incentivos a balancear su presupuesto público e instrumentar políticas de ajuste fiscal ante la presencia de shocks inesperados. A su vez, un mayor desequilibrio fiscal vertical aumenta la probabilidad de que el gobierno central cubra una crisis fiscal y financiera subnacional con recursos extraordinarios (este elemento se analizará con más detalle en otro apartado).

Además de la magnitud de las transferencias del gobierno central en relación con los recursos propios importa, a los efectos de generar un ambiente institucional acorde con sanas políticas fiscales, la naturaleza y estructura del régimen de transferencias. En líneas generales se menciona la sustentabilidad de largo plazo de dicho arreglo institucional como un factor clave (ver Spiller y Tommasi, 2000).

² Cabe aclarar que no necesariamente altos niveles de *desequilibrio fiscal vertical* implican una restricción presupuestaria menos restrictiva. De hecho, Rodden (2000) encuentra que países con un alto *desequilibrio fiscal vertical* pueden alcanzar buenos resultados en materia de finanzas públicas subnacionales en la medida que se instrumenten adecuados sistemas de control del endeudamiento subnacional. Este aspecto será tratado más extensamente.

c) La presencia de actividades cuasifiscales.

La amplitud de las transacciones y mercados en los que participa el gobierno subnacional es otro elemento que contribuye a configurar una restricción presupuestaria menos restrictiva. Existe suficiente evidencia acerca del impacto negativo sobre los resultados de la política fiscal de la existencia de bancos públicos, sistemas jubilatorios de reparto, o la posibilidad de colocar títulos de deuda de manera compulsiva (ver Dillingger y Webb, 1997; Nicolini *et al.*, 2000). El argumento que existe detrás de estos resultados empíricos es que un gobierno tendrá mayores probabilidades de adoptar una política fiscal imprudente cuanto mayor sea la disponibilidad de estos instrumentos de intervención. Por ejemplo, la posibilidad de utilizar instrumentos de financiamiento compulsivos, como pueden ser los bonos “basura” colocados entre empleados públicos y proveedores, constituye una fuente de financiamiento extraordinaria que relaja la restricción presupuestaria que enfrentan los gobiernos subnacionales. En igual sentido opera la posibilidad de obtener financiamiento extraordinario a través de los bancos públicos.

d) La existencia de rescates financieros del gobierno central (bailouts).

Se entiende por *bailout* el proceso en el cual un nivel de gobierno superior se hace cargo de un pasivo generado por un nivel de gobierno subnacional desviándose de una regla pre-determinada. Gamboa (1997) plantea el problema de los *bailouts* como un juego dinámico con dos jugadores en el cual la secuencia de las acciones juega un rol central. En este caso el gobierno central (o una instancia federal de decisión) actúa primero estableciendo un determinado esquema de transferencias subnacionales. En función de este arreglo institucional los gobiernos subnacionales establecen su propio presupuesto (fijando impuestos locales y estableciendo un determinado nivel de erogaciones). Por último, en función de determinada realización sobre el resultado de la política fiscal subnacional, el gobierno federal puede actuar interviniendo o no en la gestión de gobierno subnacional. La clave en este juego es que, generalmente, el gobierno central resulta ser dinámicamente inconsistente, es decir, promete no rescatar al gobier-

no subnacional, pero cuando éste está por quebrar, puede faltar a su compromiso si el beneficio de rescatar es mayor al costo del ajuste en ausencia de *bailout*. Es precisamente esta percepción sobre la posibilidad de ser “rescatados” el factor que erosiona los incentivos a mantener una conducta fiscal responsable. Por otro lado, esta percepción sobre una alta probabilidad de que un gobierno subnacional sea rescatado desalienta el control y monitoreo por parte del mercado de créditos.

e) Transparencia, procedimientos presupuestarios y organismos de control.

En general los políticos tienen una tendencia natural a formular presupuestos públicos poco transparentes y sobre la base de proyecciones heroicas de crecimiento de la economía (Alesina y Perrotti, 1999). Existen diversas prácticas que pueden afectar la transparencia de los presupuestos públicos. Además del uso estratégico de las proyecciones macroeconómicas para cerrar presupuestos excesivos, es bastante usual esconder ciertas partidas de gasto en instituciones que no consolidan dentro del presupuesto o el uso de pasivos contingentes. Otras estrategias que desdibujan la transparencia de los presupuestos es la sobre-estimación de políticas específicas, como puede ser la instrumentación de un nuevo impuesto o el resultado de la realización de un ahorro determinado.

La falta de transparencia facilita, por un lado, la alteración de la asignación de los recursos públicos signada por las preferencias de los ciudadanos y reduce la productividad y eficiencia del gasto público, y, por otro, contribuye a aumentar el riesgo fiscal. A su vez, existe un viejo argumento que se refiere a la existencia de cierta ilusión fiscal en la sociedad que desalienta el control presupuestario que puede realizar la sociedad (Buchanan y Wagner, 1977).

La transparencia del presupuesto público se relaciona directamente con los procedimientos o instituciones ligadas al proceso presupuestario, es decir, el conjunto de reglas y reglamentaciones utilizados en el diseño, aprobación y ejecución del presupuesto público.

Existen ciertas condiciones para que estas reglas tengan

un efecto positivo en los resultados de la política fiscal (Alesina y Perroti, 1999). Éstas tienen que ver con el diseño institucional de la votación, la capacidad del poder legislativo para introducir enmiendas o modificaciones al presupuesto y el poder de veto o insistencia del ejecutivo. A partir del análisis de las instituciones presupuestarias de los países de la Comunidad Económica Europea, von Hagen (1992) llega a la conclusión de que los procedimientos presupuestarios conducen a una mayor disciplina fiscal si ellos dan una fuerte prerrogativa a los ministros de finanzas, si ellos limitan el universalismo, la reciprocidad, las enmiendas parlamentarias y facilitan la ejecución estricta de la ley de presupuesto.

II.2. Instituciones políticas

a) Gobierno unificado o dividido.

Por “gobierno dividido” se quiere significar una situación en la cual el partido gobernante no tiene una mayoría absoluta en el parlamento. La literatura de Political Economy sugiere que en estas circunstancias el poder ejecutivo enfrenta mayores dificultades para balancear el presupuesto público.

Sin embargo, la presencia de gobierno unificado no asegura al ejecutivo un manejo sin sobresaltos del presupuesto público ni el apoyo incondicional de su legislatura para instrumentar los ajustes necesarios en el presupuesto para enfrentar los shocks. Ello dependerá de la disciplina partidaria, relacionada entre otras cosas con los mecanismos de elección de legisladores. En líneas generales se tiene una mayor disciplina partidaria cuanto menor sea la importancia de la reputación como mecanismo de selección de candidatos para las legislaturas. Por ejemplo, el uso de listas sábanas es un mecanismo que no favorece la reputación. En cambio, el uso del método de lemas para elegir legisladores tiende a estimular a los legisladores a adquirir cierta reputación personal.

b) Representación local en la legislatura.

El grado de representación política que tiene un gobierno subnacional en la legislatura puede tener algún peso en el tipo de política fiscal que se adopte. Es probable que la existencia de

una sobre-representación en el Congreso Nacional aumente la percepción sobre las posibilidades de conseguir recursos adicionales del gobierno federal para cubrir desvíos en el presupuesto subnacional. A su vez, es bastante probable que muchos de los problemas de coordinación horizontal se vean exacerbados si el poder de negociación se concentra en unas pocas jurisdicciones (Rodden, Eskeland y Litvack, 2001).

II.3. Disciplina de mercado y controles internos al sector público

A su vez, la disciplina fiscal subnacional puede ser reforzada mediante adecuados mecanismos de supervisión y fiscalización instrumentados por los mercados financieros, en ciertos casos, o una instancia de decisión pública superior, en otros.

a) Fiscalización del mercado financiero.

El mercado de créditos puede ejercer un rol disciplinador de los gobiernos subnacionales en la medida que los agentes que intervienen en dicho mercado reciban los incentivos adecuados para monitorear las acciones de estos gobiernos cada vez que estos salen en busca de financiamiento.

No obstante, en la literatura referida al logro de la disciplina fiscal apelando al mercado 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:

- Los mercados financieros deben ser razonablemente abiertos, de modo que cuando la solvencia de un determinado prestatario sea dudosa, los prestamistas no se encuentren cautivos y tengan la posibilidad de colocar su dinero en usos alternativos.
- No deben existir prestatarios con privilegios en cuanto al acceso al crédito. En particular, no deben existir regulaciones que privilegien al sector público en el acceso al crédito.
- Debe existir información sobre la solvencia de los demandantes de crédito. Si la misma no está disponible se presentan dos peligros: que se le otorguen fondos a prestatarios insolventes o que se le racione el crédito a prestatarios solven-

tes por emitir señales similares a las de deudores que no hayan cumplido con sus obligaciones.

- El sistema financiero debe poseer una fortaleza suficiente para poder asimilar sin problemas la caída de un gran deudor.
- No debe existir la certeza ni la percepción de que el prestario vaya a ser rescatado si no puede servir sus deudas.

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 alcanzar niveles insostenibles, implicando una severa y costosa restricción fiscal futura.

b) Controles internos al sector público.

La alternativa a la disciplina de mercado es establecer algún mecanismo de control interno al sector público. Del análisis de la experiencia internacional (Ter-Minassian, 1997) se pueden identificar tres modelos básicos de responsabilidad fiscal: las reglas presupuestarias, la coordinación del endeudamiento y los controles directos del gobierno central.

Las reglas presupuestarias implican la definición de ciertos límites y restricciones a los resultados del proceso presupuestario. El control mediante reglas posee ventajas y desventajas. Entre las ventajas se cuentan la transparencia y equidad en el tratamiento de los distintos gobiernos subnacionales. Este mecanismo de control no demanda negociaciones periódicas que pudieran culminar en resultados inequitativos en el tratamiento de las distintas regiones. A su vez, ante determinados contextos institucionales, estas negociaciones podrían ser orientadas más por factores políticos de corto plazo que por el mantenimiento de niveles sostenibles de endeudamiento.

El principal costo es que las reglas imponen una pérdida de flexibilidad para ajustarse a los shocks sobre la recaudación. Este costo se ve agravado en el caso de las reglas que imponen el endeudamiento, como es el caso de la regla que obliga a mantener el presupuesto equilibrado.

Las reglas presupuestarias tienen una larga tradición en los Estados Unidos. En 49 de los 50 Estados americanos el

sector público debe ajustarse a reglas de presupuesto equilibrado. Fundamentalmente se refieren al proceso presupuestario sin establecer metas concretas sobre los niveles permitidos de déficit o endeudamiento. La exigencia de estas reglas de presupuesto balanceado se diferencian entre Estados según la etapa del presupuesto que regula la norma. En líneas generales las restricciones pueden ser de tres tipos: aquellas normas que exigen la presentación de un presupuesto equilibrado, las normas que exigen la aprobación legislativa de un presupuesto equilibrado y aquellas reglas que exigen, ex post, una ejecución presupuestaria equilibrada. Esta regla fuerte de presupuesto balanceado se requiere en 24 de los 37 Estados americanos que exigen la aprobación de un presupuesto equilibrado³.

De manera complementaria a las normas de presupuesto balanceado cada vez son más los Estados norteamericanos que adoptan límites al crecimiento de los gastos y recursos tributarios como un mecanismo para combatir el sobredimensionamiento del sector público. Actualmente en 23 Estados se ha adoptado algún tipo de restricción al crecimiento anual de los recursos tributarios y los gastos.

En el caso de las reglas de presupuesto importa, además, la definición y alcance del sector público contemplado. La posibilidad de ocultar gastos sin su debido financiamiento en organismos o partidas extra presupuestarias disminuye la efectividad de este tipo de reglas al debilitar la restricción presupuestaria que enfrenta la política fiscal.

También es posible encontrar este tipo de mecanismo de control interno del sector público subnacional en países europeos como Suiza, Alemania, Italia y España. El tratado de Maastricht es un caso particular de regla presupuestaria, ya que ha sido un conjunto de países los que han adoptado metas precisas de control fiscal en relación a la deuda y el déficit fiscal.

Otra modalidad en las reglas de responsabilidad fiscal subnacional son los mecanismos de coordinación del endeuda-

³ Para un análisis detallado de las diferentes reglas presupuestarias adoptadas por los gobiernos subnacionales en los Estados Unidos, ver ACIR (1987).

miento subnacional. En este caso, los diferentes niveles de gobierno definen ciertos principios y objetivos de política macroeconómica para un plazo determinado y luego coordinan los esfuerzos individuales para cumplimentar dichos objetivos. Este mecanismo constituye un sistema respetuoso de las autonomías de los gobiernos subnacionales, dado que surge de un acuerdo voluntario entre los distintos niveles de gobierno en favor de un determinado objetivo nacional. En este caso asociado con la disciplina fiscal y la estabilización de la economía.

Según Escudero *et al* (1999) el éxito de los mecanismos de coordinación macroeconómica federal exige tres requisitos indispensables:

- Que exista una institución que tenga expresamente la facultad para ejercer esta coordinación.
- Que dicha institución sea independiente y adopte criterios imparciales en relación a los distintos actores involucrados (principalmente el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales).
- Que el mecanismo de fijación de objetivos y, sobre todo, del reparto de esfuerzos, se discuta y acuerde en un foro multilateral sobre la base del consenso.

En Australia desde los años veinte los Estados, junto al gobierno nacional, estuvieron sujetos a un acuerdo informal sobre la asignación de límites al endeudamiento subnacional. Con el tiempo este acuerdo se convirtió en un mecanismo constitucional bajo la autoridad del *Loan Council*.

El mecanismo adoptado en Australia implica el análisis, por parte de los miembros del *Loan Council*, de los proyectos de presupuesto y programas de financiamiento de cada provincia y territorio a la luz de los objetivos de política macroeconómica definidos previamente por el gobierno federal. Los déficit proyectados y las necesidades de financiamiento de cada provincia y territorio son analizados teniendo en cuenta, también, la situación fiscal de cada jurisdicción y sus necesidades de infraestructura. En Alemania, se ha planteado adoptar un mecanismo similar al australiano para coordinar vertical y horizontalmente las necesidades de financiamiento del sector público. En México se ha instrumentado recientemente un nuevo mecanismo de coordinación del endeudamiento

subnacional en el cual cumplen un rol protagónico las agencias calificadoras de crédito. En tanto que Brasil es otra federación que está adoptando un esquema de responsabilidad fiscal para todos los niveles de gobierno en base a reglas generales y metas acordadas en el senado nacional.

Un modo más efectivo para conseguir una mayor disciplina fiscal en los gobiernos subnacionales es el uso de controles directos sobre el endeudamiento. En este caso son las provincias y territorios los que deben pedir al gobierno nacional autorización para contraer endeudamiento. Aunque resulte un mecanismo atractivo de control y coordinación del endeudamiento subnacional es poco probable que los controles directos se puedan aplicar en países donde los gobiernos subnacionales gozan de un alto nivel de autonomía. Entre los países unitarios, Japón es el que ejerce un control más centralizado sobre la deuda de los gobiernos locales. En Corea también existen estrictos controles del gobierno nacional sobre las operaciones de crédito realizadas por los gobiernos locales (Escudero *et al*, 1999).

III. Los determinantes políticos e institucionales de la (in)disciplina fiscal en el caso de las provincias argentinas

En general los estudios argentinos sobre el funcionamiento de las finanzas provinciales muestran un pobre desempeño en términos de los resultados de la política fiscal (World Bank, 1996). Durante los años ochenta el déficit agregado provincial se ubicó en el 16% de los ingresos provinciales. Estos desequilibrios eran financiados mediante los bancos públicos, bonos y transferencias discrecionales del gobierno federal, o en parte licuados por las elevadas tasas de inflación. En los noventa el déficit consolidado disminuyó ostensiblemente con los incrementos de recursos de origen nacional provocados por el programa de estabilización macroeconómica y de reformas encarado en los primeros años del gobierno del presidente Menem. Luego, un excesivo aumento de las erogaciones provinciales y los devastadores efectos de la crisis del tequila, llevaron a una nueva crisis provincial. En es-

ta nueva crisis tuvo una especial gravitación la situación por la que atravesaron los bancos provinciales. Como corolario se generó un pesado endeudamiento provincial en la mayoría de las provincias.

En la actualidad las provincias presentan un déficit consolidado equivalente al 10% de sus ingresos y una deuda que supera los U\$S 20.000 millones. En algunas jurisdicciones la situación fiscal es sumamente comprometida, producto de elevados índices de endeudamiento. En provincias como Corrientes, Chaco, Formosa, Jujuy, Misiones, Río Negro, Tierra del Fuego y Tucumán el stock de la deuda supera largamente el monto de recursos provinciales. La situación fiscal y financiera en estas provincias se ha deteriorado significativamente en estos últimos años, generándose serios conflictos sociales. Por otro lado, provincias de menor desarrollo relativo –como Catamarca, Santiago del Estero y San Juan–, han logrado superar la grave situación en la que estaban con severos programas de ajuste estructural y fiscal. En la tabla 1 se muestran los principales indicadores de la política fiscal provincial de los años noventa.

En varios estudios se argumenta que este desempeño fiscal de las provincias argentinas está asociado directamente a las deficiencias del arreglo institucional intergubernamental argentino (ver Saiegh y Tommasi, 1998; Porto y Sanguinetti, 1997). Sin embargo, visto que la conducta fiscal provincial no ha sido uniforme –al menos durante los años 90–, otras fuerzas o determinantes podrían estar influyendo sobre la política fiscal de los gobiernos provinciales. En lo que sigue se desarrollarán algunos de estos determinantes.

a) La magnitud del desequilibrio fiscal vertical.

La falta de correspondencia fiscal en las finanzas provinciales es un factor que contribuye a crear un problema de propiedad común de los recursos. Este factor desdibuja la restricción presupuestaria que enfrentan las provincias, incrementando los gastos por encima de sus recursos disponibles y desalentando un mayor esfuerzo tributario. La información de las finanzas provinciales indica, en un importante número de casos, que los recursos tributarios propios no alcanzan a financiar ni el 20% de los gastos provinciales. Sanguinetti y Tommasi (1997)

encuentran que la magnitud del desequilibrio fiscal vertical es un determinante clave del desempeño fiscal provincial.

b) Estructura de las transferencias.

En Argentina, los regímenes de distribución de fondos federales no surgen como una manera de cubrir la brecha fiscal sino como el resultado de compartir fuentes tributarias y de una determinada asignación de responsabilidades. En nuestro esquema, las provincias y la nación son "socias" en la distribución de los fondos coparticipados. Por ello, la mayor parte de los recursos transferidos son de libre disponibilidad para ellas.

Por otra parte existe un gran número de "ventanillas" para distribuir los fondos coparticipados. Este elemento constituye un resultado de la incapacidad del esquema vigente para fomentar acuerdos sostenibles y a la vez adaptables a nuevas y cambiantes necesidades. La posibilidad de alterar la asignación de recursos a través de transferencias definidas al margen de los acuerdos de coparticipación, torna más inestables los acuerdos iniciales y elimina instrumentos de compromiso del gobierno nacional, dando lugar a problemas de oportunismo e inconsistencia intertemporal y, en consecuencia, a malos incentivos para los gobiernos subnacionales (Tommasi y Spiller, 2000). Por último, la distribución secundaria de los recursos coparticipados se realiza mediante prorrateadores fijos que no necesariamente responden a criterios preestablecidos.

c) La presencia de rescates.

La posibilidad latente de salvatajes por parte del gobierno central afecta directamente la percepción de los gobernantes sobre la restricción presupuestaria subnacional. Esta posibilidad alienta la elección de políticas que, con una alta probabilidad, culminen en un *default* provincial. En este sentido, si la percepción de los gobiernos subnacionales es que en última instancia el gobierno nacional dará una ayuda financiera a la provincia, las autoridades provinciales tendrán fuertes incentivos a incrementar su exposición al riesgo con políticas imprudentes.

En Argentina han sido varios los mecanismos que el Poder Ejecutivo Nacional utilizó para brindar asistencia financiera a los gobiernos subnacionales. Nicolini *et al* (1999) analizan los

episodios ligados al traspaso de los sistemas jubilatorios provinciales, los prestamos a las provincias de la tesorería nacional en títulos públicos, la distribución de Aportes del Tesoro Nacional a las provincias por parte del Ministerio del Interior de la Nación y la ayuda financiera otorgada a la provincia de Córdoba en 1995. Una de las conclusiones a la que arriba el estudio es que ciertos episodios han constituido instrumentos de política del gobierno nacional para impulsar ciertas reformas estructurales en las provincias. En otros casos, los rescates del gobierno nacional no estuvieron exentos de un comportamiento oportunista del gobierno nacional. En el episodio de Córdoba, por ejemplo, la Nación asistió con recursos extraordinarios a dicha provincia sólo cuando el gobernador del partido –en ese entonces opositor– se vio obligado a renunciar por la gravedad de la crisis. Otros mecanismos para otorgar recursos extraordinarios a las provincias han sido los adelantos de recursos coparticipados, préstamos del Banco de la Nación Argentina, préstamos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial y redescuentos del Banco Central a los bancos provinciales.

d) La presencia de un defectuoso sistema de coordinación del endeudamiento subnacional.

El esquema de coordinación macroeconómica y de supervisión del endeudamiento subnacional descansa sobre las limitaciones adoptadas en las constituciones provinciales y la supervisión que realiza el Ministerio de Economía de la Nación. Ambos mecanismos procuran limitar el endeudamiento subnacional. Además, algunas provincias han sancionado leyes de responsabilidad fiscal que condicionan la elaboración y ejecución del presupuesto público. No obstante la existencia de este conjunto de normas y reglas presupuestarias, el sistema de coordinación macroeconómica resulta bastante imperfecto. En este apartado se señalarán algunas de estas deficiencias:

1. Las limitaciones constitucionales sobre endeudamiento provincial.

Las constituciones provinciales, sin excepción, establecen algún tipo de restricción a la capacidad otorgada al ejecutivo

para contraer deuda pública. Esta limitación incluye procedimientos específicos sobre los mecanismos para autorizar al poder ejecutivo a endeudarse (la exigencia de cierta mayoría especial para su autorización en la legislatura), restricciones en cuanto al destino y el uso de los fondos (en muchas jurisdicciones subnacionales está vedado por la Constitución provincial su uso para financiar gasto corriente) o limitaciones expresas sobre los montos de los servicios de la deuda. En 16 de las 24 jurisdicciones subnacionales la Constitución establece un límite máximo a la magnitud de los servicios de la deuda provincial en términos de los recursos provinciales⁴. No obstante, algunas constituciones presentan una redacción un tanto vaga que puede llevar a diferentes interpretaciones sobre la naturaleza de la regla. Por otra parte, en otras ocho provincias la Constitución adopta la regla de oro, al prohibirse el endeudamiento para financiar gasto corriente.

No obstante la existencia de dichas restricciones, la evidencia indica que las provincias han superado reiteradamente estos límites constitucionales. Es decir, que estos límites fijados por las propias constituciones provinciales muchas veces no han sido operativos⁵. En la tabla 2 se exhiben, para el período 1992 y 1999, los servicios de la deuda provincial en relación con los ingresos provinciales y los límites al endeudamiento fijados por las constituciones provinciales. Se puede observar de qué manera las provincias de Córdoba, Corrientes, Formosa, Jujuy y Río Negro han superado estos límites constitucionales.

2. La supervisión nacional del endeudamiento.

Además de los controles de las constituciones provinciales,

⁴ Los límites se ubican por lo general en un tope de los servicios de la deuda del 25% de los recursos provinciales. En el caso de las provincias de Catamarca, Córdoba y Jujuy el límite se establece en el 20% de los recursos provinciales. En la ciudad de Buenos Aires y las provincias de Buenos Aires, Chubut, Mendoza, Neuquén, San Juan, Santa Cruz y Tucumán no se fijan límites cuantitativos.

⁵ A pesar de que se han superado en algunas jurisdicciones provinciales estos límites constitucionales sobre los montos de los servicios de la deuda, hasta el momento no se ha podido comprobar la intervención de los organismos de control ni de la justicia.

existe un sistema de supervisión del endeudamiento subnacional en la órbita del Ministerio de Economía de la Nación. Este sistema de supervisión tiene su origen en una resolución ministerial (Resolución 1.075/93 del Ministerio de Economía) que le exige a las provincias una autorización de la Secretaría de Programación Regional del Ministerio de Economía de la Nación para endeudarse en moneda extranjera o afectar recursos del régimen de coparticipación federal de impuestos como garantía de préstamos con entidades bancarias. Es importante señalar que dicha normativa no establece ningún tipo de restricción al endeudamiento subnacional, ni al porcentaje de los recursos del régimen de coparticipación que pueden ser afectados como colateral. Sin duda que la ausencia de límites específicos permitió una utilización creciente de este instrumento financiero en algunas provincias. La tabla 3 muestra el nivel de afectación de estos recursos.

Sanguinetti y Zentner (2000) han caracterizado al sistema como de control burocrático o administrativo puesto que sólo persigue un control de legalidad de las operaciones de crédito. Es decir, el gobierno nacional –y sus funcionarios– se aseguran mediante esta resolución que todas las operaciones financieras hayan cumplido con todos los requisitos legales y constitucionales establecidos en cada jurisdicción. Por el otro lado, el Ministerio de Economía se asegura que los recursos afectados en garantía sean suficientes para cancelar los compromisos asumidos (intereses y amortizaciones), es decir, resguarda los intereses del prestatario.

Esta tendencia al endeudamiento se ve inducida, además, por normas prudenciales del Banco Central que privilegian el otorgamiento de créditos a las provincias con garantía de los fondos coparticipados por parte de las entidades financieras⁶.

⁶ En particular, 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 Municipalidad de Buenos Aires 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 Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de la Nación". A su vez, la comunicación "A" 2216 del Banco Central establece que, a los efectos de las previsiones mínimas y clasificación de deudores, los préstamos con -"afectación en

Otro aspecto que merece ser destacado con relación a los créditos con garantía de los recursos coparticipados es que este instrumento introduce una fuerte distorsión en el funcionamiento de este mercado, puesto que la fortaleza de la garantía en cuestión desalienta el análisis de los indicadores de desempeño fiscal y financiero comunes en los créditos al sector público. Por este motivo es que las primas por riesgo en los créditos a provincias con garantía de los recursos coparticipados no guardan relación alguna con los desempeños fiscales y financieros de los gobiernos subnacionales. Esta distorsión impide que el mercado actúe en su rol de disciplinador⁷.

3. Leyes de solvencia y responsabilidad fiscal provincial.

En sintonía con la regla de presupuesto equilibrado adoptada por el gobierno nacional, en septiembre de 1999 los gobiernos provinciales han impulsado en sus legislaturas proyectos de responsabilidad y solvencia fiscal. Actualmente nueve provincias han adoptado algún tipo de regla presupuestaria que condiciona la elaboración y ejecución del presupuesto del sector público⁸. Las provincias que han adoptado este tipo de reglas son: Catamarca, Córdoba, Chaco, Formosa, Misiones, Salta, San Luis y Tucumán. Por otra parte, tienen estado parlamentario proyectos de ley en las provincias de Chubut y Neuquén. Cabe señalar que el gobernador de la provincia de Buenos Aires suscribió en noviembre de 2000 un acuerdo con el gobierno nacional comprometiéndose al cumplimiento de ciertas metas en términos del resultado fiscal, la relación de la deuda y los recursos corrientes.

En general, las leyes provinciales de solvencia y responsabilidad fiscal mantienen el espíritu de la ley nacional, en el sentido que establecen ciertas reglas presupuestarias de

prenda de fondos de la coparticipación federal de impuestos, en operaciones que cuenten con la pertinente intervención del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos" - se incluyan en la categoría normal. Es decir, esta norma exige el mínimo del 1% de provisionamiento para este tipo de operaciones.

⁷ Ver Sanguinetti J. Zentner (2000).

⁸ El presente análisis de las leyes de solvencia y responsabilidad fiscal se realiza teniendo en cuenta la información disponible a setiembre de 2000.

cumplimiento obligatorio por parte del Poder Ejecutivo. Al igual que la Nación, las leyes provinciales establecen un cronograma de convergencia para alcanzar el equilibrio presupuestario a partir del año 2003, limitaciones al crecimiento de la deuda y, en algunos casos, a los gastos corrientes. Por otra parte, en varias jurisdicciones se asumen ciertas reglas de procedimiento presupuestario tendientes a transparentar la información presupuestaria y brindar una mayor previsibilidad a las acciones del sector público, mediante la incorporación de los presupuestos plurianuales y la creación de un fondo anticíclico.

No obstante, se verifica en varias de las normas provinciales una definición poco precisa sobre la regla de déficit adoptada y una escasa precisión sobre las penalidades asociadas al incumplimiento de dicha regla. Por otro lado, la efectividad de la norma dependerá de los controles constitucionales y políticos existentes en cada una de las jurisdicciones (Fiscalía de Estado, Contaduría General de la Provincia, legislatura provincial, etc.). En la tabla 4 se presentan en forma comparativa las diferentes leyes de solvencia y responsabilidad fiscal provincial.

a) Las actividades cuasifiscales en las provincias.

La presencia de empresas de servicios públicos y, fundamentalmente, bancos de propiedad estatal provincial, ha estado íntimamente ligada a la crisis provincial de mediados de la década de los noventa desatada por el efecto tequila. La participación de las provincias en estos mercados y en otras actividades como la promoción de la inversión local mediante el otorgamiento de subsidios directos o préstamos a tasas subsidiadas, le ha significado importantes pérdidas a los tesoros provinciales. Se estima que la crisis de los bancos públicos provinciales incrementó el endeudamiento de las provincias en más de US\$ 2.000 millones. Por otra parte, durante buena parte de los años 80 los bancos provinciales han sido una fuente habitual de financiamiento de los déficits públicos. Por lo tanto, una menor participación de las provincias en estos mercados constituye una condición necesaria para fortalecer la restricción presupuestaria provincial. En la tabla 5 se indican los avances en este tipo de reformas.

En igual sentido, el uso de instrumentos compulsivos de crédito, como pueden ser los bonos provinciales, son otra fuente de desequilibrio presupuestario. La emisión de bonos de consolidación de deuda y el pago de salarios y a proveedores con bonos han sido moneda corriente en provincias como Jujuy, Catamarca, Santiago del Estero y Tucumán, para mencionar sólo algunas.

b) La transparencia y el control presupuestario.

Como fuera mencionado en la anterior sección, la transparencia del presupuesto y la existencia de organismos de control independientes del poder político de turno son condiciones necesarias para alcanzar mejores resultados fiscales. Lamentablemente en Argentina es poco lo que se conoce sobre los procedimientos presupuestarios de las provincias. La escasa información que se tiene sobre transparencia y control presupuestario se refiere a los avances que se han logrado en la implementación de sistemas de administración fiscal y financiera. Según esta información, las provincias de Río Negro, La Rioja, Tierra del Fuego, Tucumán, Corrientes, Entre Ríos, Jujuy, Catamarca, Formosa, San Juan y la Ciudad de Buenos Aires han dictado sus respectivas leyes de administración financiera, aunque en los casos de San Juan y Tucumán no han entrado en vigencia aún. Por su parte, las provincias de San Luis y Chubut han presentado proyectos de ley de administración financiera a sus respectivas legislaturas, mientras que Santiago del Estero, Chaco, Misiones, Santa Fe y Salta han suscrito convenios de asistencia técnica con organismos internacionales para la implementación de sistemas de información. Por último, en la provincia de Buenos Aires, desde el Ministerio de Economía se ha desarrollado un proyecto de reforma que no ha podido superar, hasta el momento, algunas resistencias para su presentación definitiva a la legislatura provincial.

Con respecto a los organismos de control, el esquema provincial descansa sobre el rol de la Contaduría General, responsable del sistema de contabilidad, y los Tribunales de Cuentas Provinciales, que realizan un control externo del presupuesto. Este control es llevado a cabo luego de producidos los hechos y cerrado el ejercicio económico, momento en que

las diferentes jurisdicciones gubernamentales (Ministerios, Secretarías, etc.) deben enviar su rendición de cuentas al organismo de control. Este envío se produce entre cuatro y seis meses después de cerrado el ejercicio. En la mayoría de las provincias, el estudio de las rendiciones de cuentas se centra en los aspectos de legalidad y sujeción de los actos administrativos a las normas vigentes.

En los tribunales de cuenta las mayores diferencias entre las provincias surgen en relación a la composición y elección de sus miembros. Esta última generalmente se hace en forma conjunta entre el Poder Ejecutivo y la legislatura o alguna de sus cámaras. En Córdoba, La Rioja, Salta, San Juan y Santa Cruz sus miembros son elegidos por la legislatura. También difieren las provincias en cuanto a la duración de los mandatos de los miembros de las juntas. En Córdoba, La Rioja, Río Negro y Santiago del Estero duran entre 4 y 6 años. En el resto son nombrados de por vida mientras dure su buena conducta (ver Sanguinetti P. y Tommasi, 1997). Estas características de los organismos de control han sido extraídas de las constituciones provinciales; por lo tanto, para conocer el impacto que pueden tener estas instituciones sobre el desempeño fiscal provincial es necesario reunir alguna evidencia sobre el funcionamiento y autonomía de estas instituciones en la realidad.

c) Liderazgo político provincial y la sobre-representación local en la arena nacional.

La fragmentación política y la presencia de un gobierno dividido han estado presentes en muchas de las crisis fiscales y financieras que han atravesado las provincias argentinas. Sanguinetti y Tommasi (1997) encuentran para el período 1985-95 que la variable gobierno dividido ha tenido un impacto visible y significativo en las decisiones de gasto provincial⁹. Las ventajas de tener un gobierno unificado se han podido comprobar en los programas de ajustes que impulsaron las provincias de Catamarca, en 1997, y Córdoba, San Juan y

⁹ La presencia de gobierno dividido ha implicado un aumento del gasto provincial de 61 pesos por habitante, dados otros factores constantes.

Santiago del Estero, en 1996. En estas provincias, la existencia de un gobierno provincial unificado con mayoría absoluta en el poder legislativo les permitió impulsar las reformas estructurales necesarias para balancear el presupuesto público. En el mismo sentido, en provincias como San Luis y La Pampa, el control del ejecutivo provincial constituye uno de los factores que explica el desempeño fiscal de dichas provincias. En cambio, en provincias como Corrientes, Tucumán, Tierra del Fuego y Buenos Aires la presencia de legislaturas con mayoría opositora ha generado mayores dificultades al Ejecutivo en relación al manejo presupuestario. Cabe señalar que no necesariamente un control total del Ejecutivo esta ligado directamente con una gestión presupuestaria equilibrada. La tabla 6 muestra la información sobre gobierno dividido para el período 1990-1999.

Con relación a los efectos de una sobre-representación política en la arena nacional, la evidencia empírica muestra que la representación política ha tenido un rol clave a la hora de definir el patrón redistributivo de las transferencias por coparticipación federal de impuestos (Porto y Sanguinetti, 1997). Kraemer (1997) encuentra, para el caso argentino, que los recursos que le son girados a las provincias están altamente correlacionados con el nivel de sobrerrepresentación política medido por el número de senadores por cada millón de votantes de la provincia.

IV. Comentarios finales

A manera de cierre el trabajo enfatiza la importancia que tienen las instituciones presupuestarias y fiscales en el resultado de la política fiscal provincial. Entre otras cosas se mencionó que la magnitud del desequilibrio fiscal vertical y la inestabilidad del régimen de distribución de recursos coparticipados es uno de los principales determinantes de un pobre desempeño fiscal provincial. Por otro lado, que la presencia de rescates por parte del gobierno nacional debilita la restricción presupuestaria que enfrentan los gobiernos provinciales. El sistema de coordinación del endeudamiento subnacional fue otro de los factores analizados en este trabajo. En particular

se analizó la efectividad de las limitaciones constitucionales al endeudamiento provincial y el mecanismo de supervisión del endeudamiento subnacional realizado desde el Ministerio de Economía. Se repasaron, además, algunos de los elementos de las leyes de solvencia y responsabilidad fiscal provincial. Se sugirió que la sanción de este conjunto de normas constituye un gran avance en la búsqueda de mejores políticas fiscales en la órbita subnacional. Se señaló, además, la necesidad de avanzar en una mayor transparencia en la elaboración y ejecución del presupuesto y el fortalecimiento de los organismos de control presupuestario. Finalmente, fueron objeto de análisis la presencia de liderazgo político y sobre-representación política. Ambos factores parecen tener una especial gravitación en el desempeño fiscal provincial.

Lamentablemente, en Argentina, el análisis de las instituciones presupuestarias no ha tenido el desarrollo de otros campos de investigación en finanzas públicas. Existe, por lo tanto, un largo camino por recorrer en esta materia. Entre otras cosas, es necesario profundizar el conocimiento sobre los procedimientos presupuestarios y las características de las principales instituciones fiscales provinciales, conocer en qué medida el Ejecutivo –y el Legislativo– introducen modificaciones al presupuesto, en cuánto los resultados fiscales se desvían de la pauta presupuestaria y cuáles son los roles de los organismos de control presupuestario. Las leyes de solvencia y responsabilidad fiscal provincial nos obligan a monitorear con mayor atención los resultados de la política fiscal provincial, y, lo que es más importante, alertar sobre los potenciales desvíos a estas nuevas reglas presupuestarias.

Bibliografía

Alesina and Perroti (1999). Budget Deficits and Budget Institutions, en James Poterba and Jurgen von Hagen (eds), *Budget Institutions and Fiscal Outcomes*. Chicago; NBER-University of Chicago Press.

Buchanan and Wagner (1977). *Democracy in Deficit*. New York. Academic Press.

Dillinger and Webb (1999). *Fiscal Management in Federal Democracies. Argentina y Brazil*. World Bank.

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.

Iaryckzower, Saiegh y Tommasi (1999). "The Industrial Organization of Federations: Or Why Federations are not Organized as Markets? Structure and dynamics" Mimeo, Center of Studies for Institutional Development, CEDI.

Jones Mark, Pablo Sanguinetti y Mariano Tommasi (1997) "Politics, Institutions and Fiscal Performance in a Federal System : An Analysis of the Argentine Provinces". Mimeo, Universidad de San Andrés.

Jones Mark, Pablo Sanguinetti and Mariano Tommasi (1998). "Politics, Institutions and Public Sector Spending in the Argentine Provinces" en James Poterba and Jurgen von Hagen (eds), *Budget Institutions and Fiscal Outcomes Chicago*; NBER-University of Chicago Press.

Kopits, G. Jiménez, J.P. y Manoel A. (2000) "Responsabilidad fiscal a nivel subnacional : Argentina y Brasil", en *XII Seminario Regional de Política Fiscal. Compendio de Documentos*. CEPAL.

Nicolini, Posadas, Sanguinetti J., Sanguinetti P. y Tommasi (2000). *Decentralization, Fiscal Discipline in Sub-National Government, and the Bailout Problem: The Case of Argentina*. BID.

Monasterio, Sánchez Alvarez y Angel (1999) "Controles internos al endeudamiento versus racionamiento del crédito. Estudio especial del caso de las comunidades autónomas españolas".

Porto, Alberto y Pablo Sanguinetti (1993). "Descentralización Fiscal en América Latina: El Caso Argentino" CEPAL, Proyecto Regional de Descentralización Fiscal, Serie Política Fiscal N° 45.

Porto, A. y P. Sanguinetti (1998); *Political Determinants of Federal Grants: Evidence from Argentina*. Mimeo, UTDT.

Pru´homme, R (1995): *The Dangers of Decentralization*. The World Bank Research Observer.

Rodden (2000). *The Dilemma of Fiscal Federalism. Hard and Soft Budget Constraints around the World*. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Mass.

Rodden, Jonathan, Gunnar Eskeland, y Jennie Litvack (2001). *Decentralization and Hard Budget Constraints*. Forthcoming

Saiegh, Sebastian y Mariano Tommasi (1998). "Argentina's Federal Fiscal Institutions: A case study in the transaction-cost theory of politics". Unpublished manuscript, Centro de Estudios para el Desarrollo Institucional y Universidad de San Andrés.

Saiegh, Sebastian y Mariano Tommasi (1999). "An Incomplete-Contracts Approach to Intergovernmental Transfer Systems in Latin America", paper presented at the Annual World Bank Development Conference – Latin America and the Caribbean. Valdivia, June.

Sanguinetti, Pablo y Mariano Tommasi (1997) *The Economic and Institutional Determinants of Provincial Budget Outcomes: Argentina 1983-1996*. Unpublished Manuscript, Inter-American Development Bank.

Sanguinetti, Juan (1999). "Restricción de presupuesto blanda en los niveles subnacionales de gobierno: el caso de los salvatajes en el caso Argentino". *III Seminario Internacional de Federalismo Fiscal*, La Plata, junio de 1999.

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

Ter Minassian (1997): "Descentralización y gestión macroeconómica". Documento para el seminario internacional de Federalismo Fiscal y Gobiernos Locales. Mimeo.

von Hagen (1992). "Budgeting procedures and fiscal performance in the European Communities". *Economic Paper no. 96*, Commission of the European Communities.

World Bank (1996): *Argentina Provincial Finances Study: Selected Issues in Fiscal Federalism*, Vol. I and II. Report. N° 15132-AR

Zentner, Alejandro y Sanguinetti, Juan (2000) "El endeudamiento de los gobiernos subnacionales: El caso de las provincias Argentinas" en *XII Seminario Regional de Política Fiscal*. Compendio de Documentos. CEPAL.

Tabla 1: Resultado Fiscal de las Provincias. Período 1990-2000
(en términos de los ingresos provinciales)

Provincia	Indicador Fiscal	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Buenos Aires	Resultado financiero	-27%	-16%	4%	0%	-4%	-4%	-6%	-8%	-14%	-18%	-14%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	38%	37%	40%	14%	17%	27%	41%
Catamarca	Resultado financiero	-26%	-2%	-4%	-21%	-25%	-17%	-18%	-3%	-1%	-9%	-2%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	79%	63%	80%	76%	79%	93%	105%
C.B.A.	Resultado financiero	-14%	-11%	-22%	-5%	3%	0%	-9%	-3%	12%	1%	0%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	50%	47%	40%	40%	34%	27%	26%
Córdoba	Resultado financiero	-18%	-16%	-8%	-22%	-19%	-19%	8%	2%	-5%	-5%	-4%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	47%	65%	50%	53%	48%	59%	60%
Corrientes	Resultado financiero	-16.5%	-6.1%	-3.0%	-1%	-14%	-11%	-1%	-9%	-8%	-12%	-5%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	42%	86%	100%	114%	107%	141%	150%
Chaco	Resultado financiero	-22%	-3%	-6%	-9%	-8%	-16%	-9%	-10%	-22%	-14%	-8%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	77%	81%	68%	94%	108%	141%	153%
Chubut	Resultado financiero	-13%	-13%	-10%	-33%	-43%	-17%	-23%	-21%	-12%	-16%	-7%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	24%	52%	70%	79%	89%	92%	99%
Entre Ríos	Resultado financiero	-14%	-6%	-8%	-4%	-7%	-21%	0%	-2%	5%	-6%	4%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	42%	57%	50%	45%	51%	68%	72%
Formosa	Resultado financiero	-32%	-24%	-11%	-33%	-27%	-24%	-7%	-16%	-11%	-19%	-3%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	68%	133%	130%	117%	120%	159%	190%
Jujuy	Resultado financiero	-34%	-7%	10%	-17%	-24%	-38%	-20%	-6%	-8%	-14%	-9%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	42%	86%	100%	114%	107%	141%	150%
La Pampa	Resultado financiero	2%	5%	6%	-6%	-8%	-17%	-5%	4%	1%	1%	-12%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	0%	8%	19%	17%	15%	16%	16%
La Rioja	Resultado financiero	-50%	-2%	-14%	-2%	-4%	-2%	8%	11%	4%	5%	-3%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	120%	91%	85%	72%	74%	62%	62%
Mendoza	Resultado financiero	-3%	5%	-2%	-15%	1%	-27%	-38%	-6%	-6%	-15%	-13%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	21%	103%	83%	94%	62%	98%	82%
Misiones	Resultado financiero	-17%	-3%	-8%	-17%	-13%	-27%	-10%	-12%	-18%	-17%	-16%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	43%	91%	74%	84%	88%	127%	135%
Neuquén	Resultado financiero	-9%	-5%	-8%	-28%	-16%	-28%	0%	2%	-9%	-21%	-8%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	7%	31%	34%	30%	41%	73%	77%
Río Negro	Resultado financiero	-21%	-10%	-11%	-59%	-28%	-43%	-26%	-13%	-12%	-13%	-5%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	61%	108%	108%	122%	126%	165%	178%
Salta	Resultado financiero	-19%	-20%	-9%	-3%	-7%	-16%	-2%	-11%	-1%	-8%	-8%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	38%	73%	63%	60%	62%	71%	80%
San Juan	Resultado financiero	-19%	-12%	4%	-16%	-46%	-43%	-6%	-3%	-3%	-6%	-14%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	52%	80%	67%	54%	57%	93%	100%
San Luis	Resultado financiero	-6%	9%	12%	8%	-3%	1%	22%	23%	20%	21%	12%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	0%	4%	12%	17%	17%	18%	12%
Santa Cruz	Resultado financiero	-22%	-19%	13%	-1%	-10%	-8%	3%	-1%	-13%	-13%	-10%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	16%	25%	12%	6%	21%	39%	38%
Santa Fe	Resultado financiero	-13%	-1%	7%	2%	0%	-11%	-2%	3%	-15%	-8%	-5%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	18%	25%	23%	24%	36%	45%	45%
Sgo. del Estero	Resultado financiero	-4%	-8%	-6%	-16%	-12%	-4%	7%	8%	7%	5%	4%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	26%	50%	60%	45%	43%	35%	37%
T. del Fuego	Resultado financiero	-17%	-5%	-4%	-6%	-8%	-20%	-4%	-11%	-13%	-12%	0%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	7%	36%	41%	43%	46%	121%	154%
Tucumán	Resultado financiero	-27%	0%	-6%	3%	-10%	-27%	-17%	-7%	2%	-6%	1%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	61%	74%	105%	106%	97%	123%	124%
Total	Resultado financiero	-19%	-9%	-3%	-8%	-9%	-13%	-6%	-4%	-7%	-10%	-7%
	Endeudamiento	s/d	s/d	s/d	s/d	41%	55%	54%	45%	48%	62%	69%

Fuente: Elaboración propia en base a información del Ministerio de Economía

**Tabla 2. Servicios de la deuda
y límites al endeudamiento subnacional**
(en % de los ingresos provinciales)

Jurisdicción	Límites Constitucionales	Servicio de la deuda (1) / Recursos totales							
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
G.C.B.A.	s/1	5,5%	2,3%	14,0%	9,4%	16,8%	21,1%	9,6%	7,5%
Buenos Aires	s/1	3,5%	2,6%	3,1%	4,4%	5,7%	5,1%	5,9%	3,4%
Catamarca (a)	20%	4,6%	0,5%	5,9%	8,1%	16,9%	11,0%	13,5%	16,0%
Córdoba (b)	20%	5,8%	8,7%	6,9%	19,3%	22,3%	12,6%	27,6%	10,6%
Corrientes	25%	6,8%	9,2%	25,3%	14,8%	18,7%	19,8%	21,5%	35,9%
Chaco	25%	1,4%	3,7%	7,4%	10,9%	8,4%	7,8%	10,8%	18,0%
Chubut	s/1	7,0%	14,1%	10,7%	16,0%	10,5%	8,4%	8,3%	18,3%
Entre Ríos	25%	2,4%	9,5%	7,6%	15,7%	26,3%	17,0%	14,5%	17,4%
Formosa	25%	4,9%	24,5%	42,5%	41,9%	64,9%	93,3%	25,7%	36,7%
Jujuy	20%	3,2%	17,2%	3,3%	9,6%	14,5%	20,0%	24,8%	28,8%
La Pampa	25%	0,5%	0,7%	0,2%	0,3%	0,7%	1,2%	1,3%	1,6%
La Rioja (b)	25%	1,7%	4,3%	4,0%	7,7%	10,4%	6,7%	5,7%	12,1%
Mendoza	s/1	5,6%	2,0%	4,2%	13,7%	34,2%	27,0%	15,9%	12,9%
Misiones	25%	1,3%	4,4%	2,6%	7,4%	9,2%	9,8%	9,5%	15,1%
Neuquén	s/1	7,7%	8,0%	8,8%	5,2%	7,6%	10,6%	10,2%	19,8%
Río Negro	25%	5,1%	45,8%	3,2%	31,4%	39,6%	22,7%	21,9%	29,0%
Salta	25%	10,4%	14,7%	5,9%	6,6%	21,9%	11,6%	17,3%	20,8%
San Juan	s/1	1,6%	1,7%	3,0%	5,4%	13,6%	11,3%	8,2%	10,9%
San Luis (b)	25%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	1,2%	0,8%
Santa Cruz	s/1	8,0%	12,6%	1,0%	3,3%	5,1%	1,5%	0,8%	1,0%
Santa Fe	25%	2,9%	0,2%	0,2%	0,5%	1,3%	2,9%	3,1%	8,0%
Sgo del Estero	25%	0,5%	7,7%	9,6%	14,2%	11,8%	15,7%	20,1%	12,9%
Tucumán	s/1	3,5%	4,2%	4,4%	9,3%	18,7%	47,4%	26,1%	33,4%
Tierra del Fuego	25%	0,3%	2,3%	1,9%	1,8%	10,5%	10,9%	5,7%	18,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Secretaría de Programación Económica y Regional (1) Incluye amortizaciones e intereses (a) no podrán superar el 20% de las rentas efectivas del quinquenio anterior. (b) base de cálculo el menor de los ingresos anuales ordinarios de los tres últimos ejercicios, considerados a valores constantes.

**Tabla 3: Retención de los ingresos provinciales
provenientes del sistema de coparticipación**
(en porcentaje de los ingresos por coparticipación)

	1997	1998	1999	2000
Buenos Aires	0,7%	0,8%	0,8%	1,6%
Catamarca	50,6%	52,4%	47,6%	57,1%
Córdoba	24,8%	14,8%	3,0%	2,8%
Corrientes	33,1%	48,3%	60,4%	55,3%
Chaco	18,9%	20,1%	33,4%	39,0%
Chubut	12,1%	14,2%	51,1%	29,4%
Entre Ríos	19,2%	18,6%	20,9%	22,7%
Formosa	31,4%	24,6%	62,2%	68,1%
Jujuy	60,7%	71,2%	58,5%	91,7%
La Pampa	2,3%	2,0%	2,1%	2,4%
La Rioja	79,5%	77,1%	60,0%	50,7%
Mendoza	43,5%	44,9%	52,7%	60,4%
Misiones	26,3%	22,2%	40,0%	48,6%
Neuquén	23,5%	2,0%	2,4%	9,1%
Río Negro	88,0%	96,5%	98,9%	97,2%
Salta	48,8%	53,9%	65,9%	73,4%
San Juan	34,9%	33,1%	34,4%	41,2%
San Luis	22,0%	22,4%	21,4%	27,4%
Santa Cruz	1,0%	2,0%	6,0%	4,7%
Santa Fe	2,0%	2,4%	7,1%	4,0%
Sgo.del Estero	59,4%	67,3%	47,3%	36,6%
Tucumán	76,2%	95,8%	90,9%	85,2%
Tierra del Fuego	41,5%	32,8%	46,7%	37,8%
Total	26,9%	27,9%	30,2%	31,6%

Fuente: Ministerio de Economía

Tabla 5. Privatizaciones y concesiones de empresas y bancos públicos en las provincias

Provincia	Empresas de generación distribución de energía eléctrica	Empresas de distribución de agua potable y saneamiento	Bancos Públicos Provinciales
Buenos Aires	privatizada (1997)	en proceso	no privatizado
Catamarca	privatizada (1996)	en proceso	en proceso
Chaco	no privatizada	no privatizada	privatizado (4)
Chubut	descentralizada	descentralizada	en proceso
Córdoba	no privatizada	mixto (2)	no privatizado
Corrientes	en proceso	privatizada (1991)	no privatizado (5)
Entre Ríos	privatizada (1996)	descentralizada	privatizado (1993)
Formosa	privatizada (1996)	privatizada (1995)	privatizado (1995)
GCBA (1)			no privatizado
Jujuy	privatizada (1996)	no privatizada	privatizado (1998)
La Pampa	no privatizada	descentralizada	no privatizado
La Rioja	privatizada (1995)	en proceso	privatizado (1993)
Mendoza	privatizada (1998)	privatizada (1998)	privatizado (1996) (6)
Misiones	en proceso	en proceso	privatizado (1995)
Neuquén	no privatizada	no privatizada	no privatizado
Río Negro	privatizada (1996)	no privatizada	privatizado (1996)
Salta	privatizada (1996)	privatizada (1998)	privatizado (1998)
San Juan	privatizada (1996)	en proceso	privatizado (1996)
San Luis	privatizada (1993)	descentralizada	privatizado (1996)
Santa Cruz	no privatizada	no privatizada	privatizado (1999)
Santa Fe	no privatizada	privatizada	privatizado (1998)
Sgo del Estero	privatizada (1995)	privatizada (1997)	privatizado (1996)
Tierra del Fuego	no privatizada	no privatizada	no privatizado
Tucumán	privatizada (1995)	privatizada (3)	privatizado (1998)

Fuente: Ministerio de Economía de La Nación.

(1) El Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires no provee el servicio de generación y distribución de energía eléctrica ni el servicio de distribución de agua potable y saneamiento.

(2) En la Ciudad de Córdoba los servicios fueron entregados en concesión por 30 años. En el resto del territorio los servicios son administrados por los municipios.

(3) La empresa fue dada en concesión por 30 años, pero en agosto de 1997 la empresa resolvió rescindir en forma unilateral el contrato de concesión.

(4) El gobierno provincial debió capitalizar el banco recuperando la totalidad del capital accionario.

(5) El banco fue privatizado en 1992 con la venta del 60% del capital accionario. Con la crisis del tequila la provincia tuvo que capitalizar el banco adjudicándose por ello la totalidad del capital accionario.

(6) En 1999 el banco fue desguazado por el BCRA.

Tabla 4: Leyes de solvencia fiscal: comparación

	Déficit	Deuda	Gasto Corriente
Nacional	Resultado financiero equilibrado a del año 2003.	La deuda pública no podrá aumentar más que la suma del déficit del SPNNF, la capitalización de intereses, el pase de monedas, los préstamos que el Estado nacional repase a las provincias y el pago establecido de las leyes 23.982, 24.043, 24.070, 24.073, 24.130 y 24.411. Se podrá exceder esta restricción cuando el endeudamiento se destine a cancelar deuda pública con vencimientos en el primer trimestre del año siguiente.	La tasa de incremento del gasto público primario no podrá superar la tasa de aumento real del PBI, salvo que se agreguen al presupuesto autorizaciones para gastar financiadas con recursos específicos o debidamente identificados. Cuando la tasa de variación del PBI sea negativa el gasto primario podrá a lo sumo permanecer constante en moneda corriente.
Chaco Ley 4.725/00	El déficit fiscal para el año 2000 no deberá superar los \$ 100 millones. Luego deberá disminuir un 20% anual hasta alcanzar el equilibrio presupuestario.	La deuda pública total del Estado provincial no podrá incrementarse en mayor medida que el déficit fiscal correspondiente, la capitalización de intereses y los préstamos recibidos por el Gobierno provincial que se transfieran a las municipalidades.	
Neuquén	El superávit primario deberá ascender como mínimo a un 3% de los recursos totales en el ejercicio 2001, un mínimo de 6% en 2002 y un mínimo de 10% para 2003, 2004 y 2005.		El gasto corriente y primario en el 2000 deberá ser inferior a \$833.4 millones, que es el nivel nominal de la ejecución del mismo concepto de 1998. Durante los ejercicios 2001 a 2005 deberá mantenerse una relación anual entre gasto corriente primario y recursos corrientes menor a la que resulte del presupuesto 2000.

de la legislación nacional y provincial

Presupuesto plurianual

Elaboración de un detallado presupuesto plurianual de por lo menos tres años

El PE deberá remitir a la Cámara de Diputados una proyección presupuestaria de los cuatro ejercicios posteriores.

Fondo anticíclico

Créase el Fondo Anticíclico Fiscal que se constituirá con el 50% de los recursos provenientes de las privatizaciones, concesiones, venta de activos fijos y acciones remanentes de las empresas públicas privatizadas de propiedad del Estado nacional. El fondo se integrará hasta alcanzar un monto equivalente al 3% del PBI y será utilizado cuando se verifique una reversión del ciclo económico.

Transparencia de la información fiscal

Se instituyen mecanismos de gestión y control comunitario para los programas de servicios sociales de la Administración Nacional. Presentaciones del Jefe de Gabinete en el Congreso sobre el cumplimiento del presupuesto del año anterior y del presupuesto del año en curso.. Eliminación de los gastos extra-presupuestarios.

Invítase a los Municipios a adherirse a la presente Ley.

Otros niveles de gobierno

Invitación a los gobiernos provinciales a sancionar normas legales en concordancia con ley nacional.

Tabla 4: Leyes de solvencia fiscal: comparación

	Déficit	Deuda	Gasto Corriente
Chubut	El resultado primario deberá ser: 2000: superávit equivalente al 50% de los intereses devengados durante el período, como mínimo. 2001: superávit equivalente al 75%. 2002: superávit equivalente al 100%. 2003: superávit suficiente como para generar un excedente sobre los intereses, el que se aplicara a la amortización parcial de la deuda.	La provincia sólo podrá tomar nuevas deudas para financiar obras incluidas en el Presupuesto, para atender los compromisos que se derivan de la deuda flotante al 31/12/99 y para atender los déficit remanentes hasta lograr el equilibrio fiscal, en todos los casos con autorización de la Legislatura.	La tasa real de crecimiento del gasto primario no deberá superar la tasa de crecimiento del PBG. Si la tasa de variación del PBG resultara negativa, el gasto corriente, a lo sumo, podrá mantenerse constante.
Formosa	El déficit fiscal no deberá superar en el año 2000 la suma neta del pago de servicios de la deuda pública provincial consolidada. A partir del año 2003 deberá tenderse a un resultado financiero equilibrado y el cumplimiento de los siguientes parámetros: Los servicios de intereses de deuda no excederán el 15% de los recursos corrientes. El stock de deuda inicialmente equivalente al 127% de las erogaciones deberá disminuir gradualmente.	La deuda pública total del Estado provincial no podrá incrementarse en mayor medida que el déficit fiscal correspondiente, la capitalización de intereses, los préstamos recibidos por el Gobierno provincial que se transfieran a las municipalidades y el pago establecido en las leyes especiales cuyo límite anual se establecerá en cada Presupuesto.	La tasa real de crecimiento del gasto primario no deberá superar la tasa de aumento real de los recursos de jurisdicción nacional. Si la tasa de variación de los recursos resultara negativa, el gasto primario, a lo sumo, podrá mantenerse constante.
Misiones	El déficit fiscal no deberá superar en el año 2000 la suma neta del pago de servicios de la deuda pública provincial consolidada. A partir del año 2003 deberá tenderse a un resultado financiero equilibrado y el cumplimiento de los siguientes parámetros: Los servicios de interés de deuda no excederán el 15% de los recursos corrientes.	El stock de deuda no podrá superar el 100% de las erogaciones y deberá disminuir gradualmente.	La tasa real de crecimiento del gasto primario no deberá superar la tasa de aumento real de los recursos de jurisdicción nacional. Si la tasa de variación de los recursos resultara negativa, el gasto primario, a lo sumo, podrá mantenerse constante.

de la legislación nacional y provincial (continuación)

Presupuesto plurianual	Fondo anticíclico	Transparencia de la información fiscal	Otros niveles de gobierno
El Poder Ejecutivo elaborará un presupuesto plurianual de al menos tres años.			
El Poder Ejecutivo elaborará un presupuesto plurianual de al menos tres años.	Este fondo se constituirá con el 50% de los recursos provenientes de las privatizaciones, con los superávits financieros que se generen en cada ejercicio fiscal no menos del 1% de los recursos corrientes del Tesoro en el 2000, 1.5% por el 2001, y 2% a partir del 2002. Se integrará hasta alcanzar un monto de \$100 millones y será utilizado cuando se verifique una reversión del ciclo económico.	La documentación producida en el ámbito de la Administración Provincial tendrá el carácter de información pública y será de libre acceso.	Invitase a los Municipios a adherirse a la presente Ley.
	Este fondo se constituirá con el 50% de los recursos provenientes de las privatizaciones, con los superávits financieros que se generen en cada ejercicio fiscal no menos del 1% de los recursos corrientes del Tesoro en el 2000, 1.5% por el 2001, y 2% a partir del 2002. Se integrará hasta alcanzar el 12% del presupuesto de gasto vigentes y será utilizado cuando se verifique una reversión del ciclo económico.	La documentación producida en el ámbito de la Administración Provincial tendrá el carácter de información pública y será de libre acceso.	Invitase a los Municipios a adherirse a la presente Ley.

Tabla 4: Leyes de solvencia fiscal: comparación

	Déficit	Deuda	Gasto Corriente
Catamarca	El déficit primario no podrá superar el 2% del promedio de los gastos corrientes y de capital de los ejercicios 1998 y 1999. En el 2001, superávit primario del 30% del monto total de los intereses. En el 2002, superávit primario del 60% del monto total de los intereses. 2003: superávit suficiente como para generar un excedente sobre los intereses.		
Salta	Equilibrio presupuestario. Se admitirá déficit presupuestario cuando sea generado por acontecimientos extraordinarios, calificados por el Fiscal de Estado a requerimiento del Gobernador.	No deberá exceder el 70% de los recursos corrientes anuales. Para este cálculo no se computaran los prestamos que contratare el Estado provincial para ser transferidos a los municipios.	El gasto en personal no podrá superar el 65% de los recursos corrientes netos.
San Luis		La deuda total no podrá superar el 3% del PBG, ni el equivalente de recaudación de tributos provinciales correspondientes a 1,5 años. La amortización de la deuda pública deberá ser financiada exclusivamente por: recursos provenientes de la venta de activos públicos; superávit fiscal corriente; y uso del crédito, en ese orden.	La tasa de crecimiento anual del gasto corriente no deberá superar la tasa de crecimiento anual del PBG. Si la tasa de variación del PBG resultara negativa, el gasto corriente, a lo sumo, podrá mantenerse constante. El gasto corriente no deberá superar el 50% del Presupuesto total. Los gastos corrientes deberán financiarse exclusivamente con recursos tributarios corrientes. El producido de la venta de activos y de otras transferencias de capital no deberán destinarse a financiar gastos corrientes.
Tucumán	No podrá existir déficit corriente, los gastos corrientes serán atendidos exclusivamente con los ingresos corrientes. Se exceptúan de este cálculo las erogaciones de carácter extraordinario.		La tasa de incremento de los gastos corrientes no podrá superar la tasa de incremento de los ingresos corrientes. Cuando la tasa de variación de estos ingresos sea negativa, el gasto real podrá a lo sumo mantenerse constante. Se exceptúan las erogaciones de carácter extraordinario. El producido de la venta de activos no podrá utilizarse para atender gastos corrientes.

de la legislación nacional y provincial (continuación)

Presupuesto plurianual	Fondo anticíclico	Transparencia de la información fiscal	Otros niveles de gobierno
El Poder Ejecutivo elaborará un presupuesto plurianual de al menos tres años.		El PE autorizará el acceso a la siguiente información: Ejecuciones, datos financieros y estado de cumplimiento de las obligaciones tributarias.	El PE propenderá a la armonización tributaria entre la provincia y los municipios.
El Poder Ejecutivo elaborará un presupuesto plurianual de al menos tres años.		Será obligación del Poder Ejecutivo la publicación semestral de la ejecución presupuestaria con detalle de gastos, recursos, déficit y endeudamiento en forma desagregada.	Invitase a los Municipios a adherirse a la presente Ley.
			El Poder Ejecutivo acordará con los estados municipales el dictado de normas legales en concordancia con lo dispuesto en la presente Ley.

Tabla 6: Gobierno dividido

	1990	1991	1992	1993	1994	1995-1997	1997-1999
Buenos Aires	no	no	no	no	no	no	si*
Catamarca	no		si	si	si	no	no
Córdoba	no	no	no	no	no	no	no
Corrientes	no	no			no	si	si*
Chaco	no	no	si	si	si	si	no*
Chubut	no	no	si	si	si	no	no
Entre Ríos	no	no	no	no	no	si*	si*
Formosa	no	no	no	no	no	no	no
Jujuy	no	no	no	no	no	no	no
La Pampa	no	no	no	no	no	no	no
La Rioja	no	no	no	no	no	no	no
Mendoza	no	no	no	no	no	no	si*
Misiones	no	no	no	no	no	no	no*
Neuquén	no	no	no	no	no	no	no
Río Negro	si	si	no	no	no	no	no
Salta	no	no	si	si	si	no	no
San Juan	no	no	no	si	si	no	no
San Luis	no	no	no	no	no	no	no
Santa Cruz	no	no	no	no	no	no	no
Santa Fe	no	no	no	no	no	no	no
Stgo. del Estero	no	no	no	no		no	no
Tucumán	no	no	no	no		si	si
T. del Fuego				si	si	si	si

Fuente: Sanguinetti y Tommasi (1997)

No: El gobernador tiene mayoría en ambas cámaras

No*: El gobernador tiene exactamente la mitad de los legisladores.

Si: El gobernador no tiene mayoría en la legislatura

Si*: El gobernador tiene mayoría en una de las cámaras

Transparencia presupuestaria para el control del gasto público*

Franco Reviglio

I. Introducción

El presente trabajo pretende determinar si los sistemas políticos de los países del área del euro¹ tienen la capacidad necesaria para llevar a cabo las importantes reformas en el gasto público que hacen falta para mejorar la competitividad en el mercado global y reducir la desocupación estructural. Estos Estados deben bajar el gasto para reducir sus tasas fiscales relativamente altas sobre el trabajo y las ganancias, pero también cambiar la composición del gasto, aumentando el monto del gasto productivo. Algunos de estos países también deben aumentar el gasto destinado a ayudar a los pobres a evitar la marginación.

Durante la transición a la UME de 1992-1997, los países del área del euro se ajustaron a las limitaciones presupuestarias del Tratado de Maastricht en su mayor parte aumentando los impuestos, reduciendo la inversión pública y usando varios artilugios presupuestarios. Además, sobre todo en los

* Este documento fue escrito cuando el autor fue becario visitante en el departamento de Asuntos Fiscales del Fondo Monetario Internacional, setiembre-noviembre 1999.

¹ En este documento, los países del área del euro comprenden a 10 de los 11 países miembros de la Unión (Luxemburgo está excluido). Son Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Holanda, Portugal y España.

países muy endeudados como Italia, para lograr la conformidad con el Tratado de Maastricht se recurrió a bajar los costos del interés. En razón de que la inflación bajó y la introducción del euro fue volviéndose una meta cada vez más creíble, las tasas de interés nominal y las diferencias sobre la deuda bajaron gradualmente. Dejando de lado el pago de los intereses, las reducciones estructurales y las reordenaciones del gasto público corriente desempeñaron un papel relativamente menor. Históricamente, la incapacidad de implementar reformas importantes en el sector público se ha adjudicado a grandes dificultades políticas.

En las sociedades democráticas, reducir el gasto es políticamente difícil. Reformas importantes en el gasto, como las necesarias en los programas de jubilaciones y, en líneas más generales, en el área de política social, no son políticamente factibles. Una manera de interpretar esta dificultad es el mal funcionamiento del mercado –los funcionarios electos no tienen incentivos suficientes para asimilar a fondo las externalidades que pueden llegar a producirse al término de su mandato por el impacto de políticas erradas.

Para funcionar en forma eficiente, es necesario que se reformen los sistemas políticos de los países continentales de la UE. Aunque algunos países, como Irlanda y Holanda (FMI, 1999) y, más recientemente, Finlandia, fueron capaces de llevar a cabo reformas estructurales importantes, entre ellas la reforma de la seguridad social, los sistemas políticos de la mayoría de los países del euro fueron incapaces de poner en marcha fuertes reformas estructurales del gasto. Estos sistemas deberían ser más sensibles a las consecuencias financieras en el largo plazo que a los deseos del corto plazo. Esto significaría enfrentar las reducciones del gasto que requiere el nuevo marco macroeconómico global. Pero diseñar bien un sistema de incentivos correcto sería tan difícil como reformar los sistemas políticos propiamente dichos y los sistemas políticos parecen ser incapaces de reformar desde adentro o no estar dispuestos a hacerlo.

¿Cómo se pueden vencer estos obstáculos para llevar a cabo las reformas del gasto público? ¿Qué puede hacerse para impulsar a los sistemas políticos a implementar reformas importantes en el gasto público? ¿Y cómo puede, entonces, con-

trolarse el gasto público? El presente trabajo se propone encontrar algunas respuestas a estas preguntas.

La Parte II intenta explicar por qué los países continentales de la UE no pueden o no están dispuestos a emprender las reformas estructurales del gasto público necesarias para reducir los impuestos sobre el trabajo y las ganancias, como una manera de aumentar su competitividad en los mercados globales y combatir la desocupación estructural. La conclusión de esta sección es que las reformas sólo pueden introducirse como consecuencia de presiones externas.

La Parte III indica que una mayor transparencia presupuestaria, que fortalezca las normas presupuestarias, que integre la contabilidad de caja y de valores devengados y elimine los artilugios presupuestarios que eluden las limitaciones fiscales, puede constituir un sustituto parcial de las reformas en el gasto público. Aunque los cambios de normas probablemente afecten el gasto público en una sola oportunidad, pueden poner al descubierto artilugios y contribuir a evitar la aparición de nuevas técnicas creativas de contabilidad. Si bien otros países de la UME también han puesto en práctica artilugios presupuestarios para eludir presiones fiscales difíciles, el presente documento utiliza el caso de Italia como referencia para esclarecer el problema. La transparencia presupuestaria puede contribuir a desalentar el uso de artilugios.

II. Por qué los sistemas políticos actuales no controlan el gasto público

A. En los países de la UME, el gasto público no se reformó como era necesario.

En los países de la UME, dos políticas deberían limitar la magnitud del gasto público general: la conformidad con el European Growth and Stability Pact (Pacto Europeo de Crecimiento y Estabilidad) (GSP) y, en el mediano a largo plazo, la necesidad de una reducción sustancial de los impuestos tanto sobre el trabajo como sobre las ganancias, para incrementar la competitividad en los mercados globales y combatir el desempleo. En líneas más generales, las reformas es-

tructurales son necesarias para evitar que el gasto público aumente más rápido que el PBI en una época en la cual la población vieja crece y requiere un mayor gasto en seguridad social y atención médica. Bajar los impuestos haciendo grandes recortes en el gasto público parece ser, sin embargo, problemático: los sistemas políticos actuales de estos países parecen incapaces de realizar las reformas estructurales necesarias.

La convergencia 1992-97 relativa a los requerimientos de la UME puso en evidencia lo difícil que es para estos países bajar los déficits de presupuesto reduciendo el gasto público. En 1997, estos países cumplieron con las imposiciones presupuestarias del Tratado de Maastricht en su mayor parte aumentando los impuestos, bajando las tasas de interés, recortando la inversión pública y utilizando distintos artilugios presupuestarios (Reviglio, 1998; Caselli y Rinaldi, 1999). Italia consiguió una gran reducción (6,9 % del PBI) en el déficit estatal general durante 1992-97 mediante un aumento de los encajes (1,7 % del PBI) y varios recortes al gasto (2,0 % del PBI para el pago de interés, 1,5 % del PBI para otros gastos corrientes, y 1,1 % del PBI para inversión pública).

Si bien la comparación realizada para el período 1993-97 muestra un recorte un poco mayor del gasto corriente que no fue la reducción del interés, la contribución de esta reordenación al ajuste presupuestario fue relativamente menor. No fue lo suficientemente considerable como para permitir la reducción sustancial de los impuestos sobre el trabajo y las ganancias que hace falta para aumentar la competitividad en los mercados globales y combatir la desocupación.

Desde 1997, los sistemas políticos de estos países mostraron su escasa disposición a implementar reformas estructurales en el gasto público, por ejemplo, en sus intentos fallidos de llevar a cabo las necesarias reformas en el sistema previsional. Si bien los gobiernos de Francia y Alemania propusieron reformas en los sistemas previsionales, las propuestas fueron retiradas al enfrentar una oposición popular generalizada, que incluyó huelgas generales. Algunas reducciones en el déficit estatal se lograron aumentando los aportes de la seguridad social (y, con ello, el costo del trabajo). En Alemania, para combatir el desempleo, también se sugirió una disminu-

ción de la edad para jubilarse, decisión que aumentaría el gasto para las jubilaciones. Ambos hechos ponen de manifiesto lo difícil que resulta llevar a cabo las muy necesarias reformas del sistema previsional.

En la década de 1990, Italia emprendió tres reformas previsionales. Las primeras dos significaron cambios importantes en el reglamento del sistema. La reforma más reciente aumentó la velocidad de aplicación de las intervenciones anteriores. Si bien estas reformas ajustaron el perfil del gasto previsional al PBI, no estabilizaron totalmente su tendencia. Además, no se llevó el nivel de gasto al promedio de la UE. Las ideas tendientes a reformar en profundidad los sistemas previsionales recibieron una fuerte oposición.

La incapacidad de llevar a cabo reformas estructurales importantes en el gasto público puede no impedir que los países cumplan con el Pacto de Crecimiento y Estabilidad, que requiere sólo ajustes mínimos en los niveles de gasto público. Equilibrar el presupuesto estatal de los países miembros de la UME requiere reducir el déficit en aproximadamente 1-1,5 % del PBI. Este resultado puede alcanzarse mediante reducciones menores en el gasto; y, en Italia, mejorando el cumplimiento impositivo y reduciendo el costo del servicio de la deuda.

B. Los sistemas políticos fueron diseñados para distribuir, no reducir, los beneficios.

Como ya se dijo, con los sistemas políticos actuales, estos países son incapaces de llevar a cabo reformas estructurales en el gasto público. Esto tal vez pueda explicarse analizando la historia de los sistemas políticos europeos. Durante décadas, estos sistemas se basaron en aumentos en el gasto público y en beneficios a los ciudadanos superiores a los impuestos recaudados para cubrir los costos de los beneficios. En el período 1970-93, el gasto público en los países de la UME aumentó 17 puntos de porcentaje pasando de 36,1 % a 53,1 % del PBI; fueron casi 7 puntos de porcentaje más del PBI que el aumento del coeficiente tributario durante el mismo período (10,4 puntos de porcentaje del PBI, de 33,3 % del PBI en 1970 a 43,7 % del PBI en 1993). Una porción grande del aumento del gasto público se cubrió con una obtención neta mayor de

préstamos (un promedio de alrededor del 2,9 % del PBI durante dicho periodo).

En el paisaje político que prevalecía en los países de la UME antes de 1993, los políticos tenían más posibilidades de ganar elecciones si prometían más bienes públicos sin pedir un aumento de los impuestos para cubrir su costo. Esto resultaba posible porque una gran parte del gasto se financiaba con la obtención de préstamos por parte del Estado; en países de la UE, como Italia, caracterizados por una alta inflación persistente, una cantidad considerable de ingresos adicionales llegaban automáticamente a través del lastre fiscal, gracias a la inflación de dos dígitos en el periodo 1974-1983. El público no percibía los costos de los grandes déficits estructurales.

No obstante, en algunos otros países, como Estados Unidos, el gasto público y los impuestos son más bajos (en 1999, 34,4 % y 30,4 % del PBI, respectivamente, frente a 48,6 % y 42,9 % en los países de la UME), y en el periodo 1970-99, los aumentos de impuestos fueron muy limitados (Tabla 1; Figura 1). En Estados Unidos, los políticos tienen más posibilidades de ganar elecciones si prometen reducir los impuestos, de modo que continúan ofreciendo atractivos recortes tributarios combinados con recortes en el gasto que la opinión pública apruebe.

En los países de la UME, en cambio, en las décadas de 1970 y 1980, este marco político no funcionó porque el pueblo prefirió el gasto alto, parcialmente cubierto con grandes déficits, como forma de financiar el gasto sin costos aparentes en el corto plazo (Figura 2). La opinión pública no quiso que se redujera el gasto y su resistencia a pagar generó grandes déficits estructurales.

Los beneficios aportados por los aumentos en el gasto público y la deuda desarrollaron grandes instituciones públicas. Y los beneficios alimentaron a los sistemas políticos. Los países industriales más importantes exhibieron la tendencia a aumentar el gasto público y la deuda hasta comienzos de los años noventa, pero el aumento fue mayor en los países de la UME. De 1870 a 1990, en lo que ahora son los países miembros de la OCDE, el gasto público como proporción del PBI aumentó de 8,3 % a 44,8 % (Tanzi y Schuknecht, 1997). Durante el mismo periodo, en los países de la UME el incremen-

to fue mayor: a 49,3 % del PBI, comparado con 31,1 % del PBI en los demás países europeos. En el siglo pasado, en los países industriales, gracias al aumento del gasto público, los beneficios distribuidos a los ciudadanos por los sistemas políticos fueron sustanciosos; pero el aumento fue casi un 50 % mayor en los países de la UME.

**Tabla 1. Países de la UME y Estados Unidos:
Gasto público, impuestos y empréstitos públicos,
1970-99: Panorama general**
(Como porcentaje de PBI)

	1970	1980	1990	1993	1997	1999	Promedio		
							1970 ³	1980 ⁴	1990 ⁵
Gasto público									
Países continentales									
de la UE 1/	36,1	46,2	49,2	53,1	49,8	48,6	41,3	49,4	50,7
Estados Unidos	32,2	34,5	36,7	37,5	34,4	34,4	33,0	36,6	36,4
Impuestos									
Países continentales									
de la UE 1/	33,3	39,8	41,5	43,7	43,6	42,9	36,5	41,4	43,0
Estados Unidos	27,6	28,6	28,6	28,6	30,2	30,4	28,1	28,5	29,3
Empréstitos públicos									
(netos) 2/países									
continentales europeos	0,3	-3,5	-4,2	-5,6	-2,5	-2,0	-2,2	-4,6	-4,0
1/Estados Unidos	-1,3	-1,7	-3,0	-3,9	0,1	1,7	-1,3	-3,1	-2,4

Fuente: Para los países continentales de la UE, Comisión Europea, 1999; para Estados Unidos, 1999.

1/ 10 países miembros de la UME.

2/ (-)

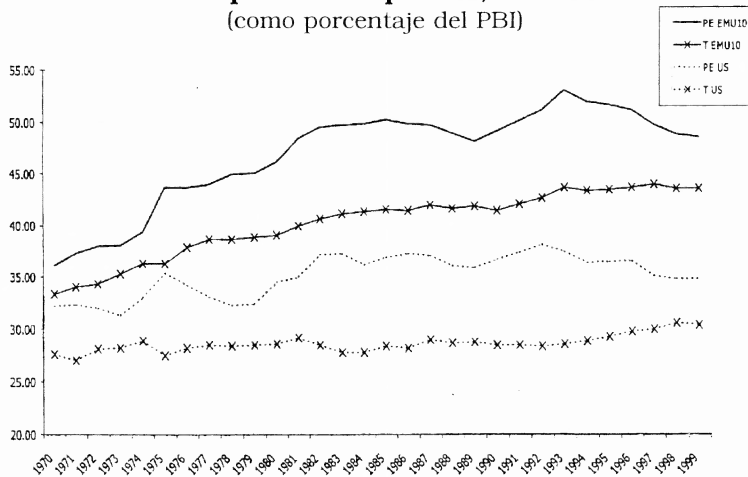
3/ 1971-80

4/ 1980-90

5/ 1991-99.

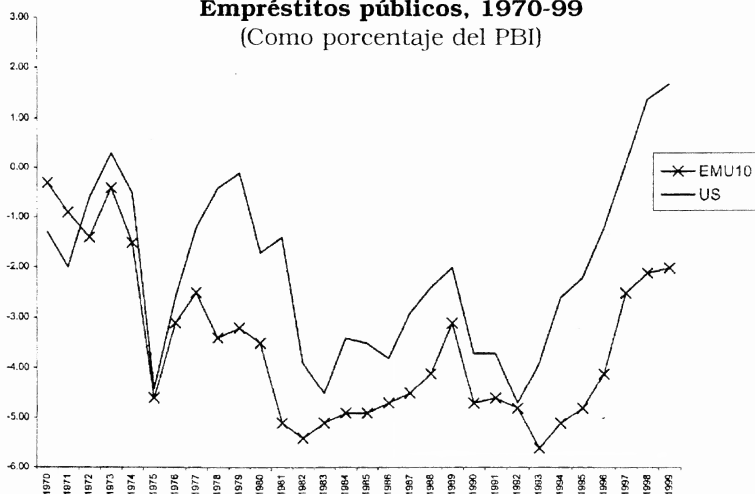
El aumento del gasto público fue mayor que el de los impuestos (Tabla 1; Figura 1). En el periodo 1970-93, en los países de la UME, este aumento del gasto público fue casi un

**Figura 1. Países de la UME y Estados Unidos:
Gasto público e impuestos, 1970-99**
(como porcentaje del PBI)



Fuente: Comisión Europea, 1999.

**Figura 2. Países de la UME y Estados Unidos:
Empréstitos públicos, 1970-99**
(Como porcentaje del PBI)



Fuente: Comisión Europea, 1999.

tercio superior. Ambos aumentos fueron considerablemente mayores que en Estados Unidos. En las décadas de 1970 y 1980, cuando la capacidad tributaria se volvió más restringida, aumentar el gasto público significó incrementar los empréstitos públicos y el endeudamiento. En los países de la UME, la deuda pública subió del 33 % del PBI en 1977 a 67 % del PBI en 1993.

En 1992, esta situación comenzó a cambiar dramáticamente. Los hechos institucionales y financieros de 1992-93 (el Tratado de Maastricht y la crisis financiera en Italia) desafiaron a los sistemas políticos a reducir el déficit presupuestario y dejar de aumentar la deuda pública. Los sistemas políticos, nacidos y desarrollados en un marco diferente, fueron, sin embargo, incapaces de producir bajas considerables en el gasto actual.

Como un mecanismo que produce opciones colectivas, un sistema político es similar al motor de un auto: nacido para producir movimiento. Cuando ya no se conseguía petróleo barato, había que diseñar y producir nuevos motores; los viejos ya no eran económicos. Pero las dos situaciones no son enteramente análogas. Los mercados alientan la modernización de los diseños y la producción de autos, pero no la reforma de los sistemas políticos. Estas reformas necesitan un impulso político. Las instituciones pueden, sin embargo, preferir los viejos sistemas si éstos permiten que grupos de interés especiales dentro de la sociedad se impongan bloqueando las decisiones que los penalizan. Por ejemplo, una población más vieja y el consiguiente aumento de la edad media de los votantes inclinaron las preferencias contra las reformas sociales requeridas, como las relativas al sistema previsional y la salud, porque las reformas en esas áreas eran susceptibles de penalizar principalmente a las personas mayores.

En los países de la UME, la situación presupuestaria inversa después de 1993 obligó a los gobiernos a reducir la obtención de préstamos. Para alcanzar este objetivo era necesario bajar el gasto público. Ya no se disponía de los aumentos en los beneficios que antes habían hecho más populares a los políticos. Los sistemas políticos fueron, sin embargo, incapaces de producir bajas significativas en el gasto público porque hacían menos populares a los políticos y, por lo tanto, los im-

puestos sólo podían bajarse en forma marginal. Esto explica por qué las reformas previsionales propuestas fracasaron en Francia y Alemania y por qué se postergaron en Italia reformas previsionales más ambiciosas. Es más fácil compartir beneficios que compartir los costos de los recortes en el gasto público.

En la situación presupuestaria que se da en los países de la UME desde 1993, los políticos ya no pueden beneficiarse con un aumento del gasto público que sea financiado sólo en parte por las recaudaciones de impuestos nuevos. Según el GSP, en situaciones económicas normales los presupuestos públicos deben equilibrarse, o deben ser levemente positivos en promedio durante el ciclo, y hay normas especiales que se aplican a recesiones severas. Durante el ciclo económico típico pueden actuar los estabilizadores automáticos. Dentro de este nuevo marco, la situación política se traslada hacia las que se presentan en otros países industriales como Estados Unidos, donde los políticos tienen más posibilidades de ser electos si proponen bajar los impuestos. Pero esto no puede lograrse a menos que se disminuya el gasto público, condición que requiere reformas importantes del gasto público que los sistemas políticos de los países de la UME parecen incapaces de llevar a cabo.

C. El bajo crecimiento económico y la desocupación alta y en aumento dificultan recortar el gasto.

En los años noventa, las diferencias en los rendimientos del crecimiento y el empleo en Estados Unidos y Europa fueron grandes (FMI, 1999 a). La economía estadounidense creció a una tasa anual promedio del 3 %, generando un aumento en el empleo del sector privado suficiente para bajar la tasa de desocupación a aproximadamente el 4 %. En la UME, el crecimiento promedio alcanzó sólo 2 % para la década; la desocupación aumentó a un poco más del 12 % en 1997 y desde entonces bajó sólo modestamente.

Tanto los determinantes estructurales de más largo plazo como las influencias cíclicas del corto plazo contribuyeron a la tasa relativamente baja de crecimiento económico y mayor desocupación en los países de la UME. La pesada carga tributa-

ria, junto con las rigideces del mercado de trabajo, conflictos sociales, el cambio de la demanda laboral en razón de la tecnología, la incapacidad de los salarios de ajustarse a la desaceleración en el aumento implícito de la productividad, sistemas educativos débiles, una población que envejece y las limitaciones a la competencia se consideran las principales causas del crecimiento lento y la alta desocupación. No obstante, no hay pruebas contundentes de que uno solo de esos factores explique totalmente el bajo crecimiento y el mayor desempleo.

Daveri y Tabellini (1997) citan pruebas de que, en los países de la UME, los aumentos de impuestos tanto al trabajo como a las ganancias fueron las principales causas de la caída del crecimiento económico, del mayor desempleo y del desarrollo de la economía de las sombras, que aumenta desde mediados de la década de 1980. Estos autores calculan que alrededor de un tercio de la desocupación total podría haberse evitado si no se hubieran aplicado aumentos fiscales. Esta evidencia se ve confirmada por una investigación reciente que muestra un efecto muy significativo y amplio de los impuestos al trabajo sobre la tasa de desocupación en los países de la UME (Daveri y Tabellini, 2000). A resultados similares, aunque con estimaciones de coeficientes menores de los impuestos al trabajo sobre el desempleo, llegaron Nickell y Layard (1999) y Blanchard y Wolfers (1999).

La investigación de Bleaney, Gemmel y Kneller (1999) y la OCDE (1997b) apuntan en la misma dirección. Bleaney, Gemmel y Kneller muestran que los impuestos que distorsionan seriamente los precios de factores relativos (impuestos a la renta y a la ganancia, propiedad mueble y sobre la nómina y mano de obra, así como los aportes a la seguridad social) disminuyen el crecimiento. La OCDE revela que impuestos altos al trabajo llevaron a una disminución de la demanda de mano de obra, especialmente de mano de obra poco calificada. Por lo tanto, bajar los impuestos sobre el trabajo puede aumentar la demanda de mano de obra y bajar la desocupación (para un análisis exhaustivo de estudios empíricos anteriores, véase Zee 1997). Estos estudios aportan un mayor respaldo empírico a las sugerencias políticas de que una reforma impositiva que minimice las distorsiones puede propiciar un entorno favorable al crecimiento y el empleo.

Estos resultados deben ser considerados con prudencia ya que podrían ser el producto conjunto de otros factores determinantes, como la interacción de los shocks económicos con las rigideces del mercado laboral a lo largo del tiempo. Blanchard y Wolfers (1999) cuantificaron el impacto de diferentes rigideces del mercado de trabajo sobre el desempleo en un grupo de 20 países durante ocho periodos de cinco años de 1960-65 hasta después de 1995. Descubrieron que la falta de flexibilidad en el mercado de trabajo produce un desempleo estructural y amplía el efecto de los shocks. Además, no pueden ignorarse los efectos generados en la productividad por gasto financiado con impuestos sobre el trabajo y las ganancias, ya que los efectos diferenciales sobre la productividad que éstos generan podían, de alguna manera, compensar el impacto que tenía la carga del impuesto sobre la nómina en la competitividad (Atkinson, 1999).

No obstante, pese a estas advertencias, los generosos programas de seguro social y los correspondientes altos impuestos sobre la nómina son considerados en gran medida una causa importante de las elevadas tasas de desocupación que persisten en Europa desde hace más de 15 años. En el periodo 1980-95, la proporción del gravamen en el trabajo aumentó del 34 al 42 %, en tanto que los impuestos sobre el capital bajaron del 44 al 37 %. El aumento relativo de los impuestos sobre el trabajo respecto de los impuestos sobre el capital evidenciado en los países de la UME es considerado por la Comisión Europea como un importante factor determinante de la creciente desocupación. Se desarrollaron sugerencias de políticas para reestructurar los programas de seguro social para que tuvieran un impacto menos adverso sobre la tasa de desocupación. Stiglitz (1999) elaboró una teoría de la dinámica de la desocupación, que señala de qué manera, rediseñando los programas, se podrían mitigar las fluctuaciones de la desocupación.

Cuánto deberían bajarse los impuestos es, no obstante, un tema discutible. Para alcanzar la razón impuesto-PBI de Estados Unidos y Japón, en los países de la UME los impuestos deberían bajar más del 9 % de PBI. En cualquier caso, para combatir la desocupación en los países de la UME, los impuestos sobre el trabajo deberían bajar considerablemente.

Una reducción significativa dependería, no obstante, de recortes sustanciales en el gasto público. Además, harán falta importantes reformas en el gasto público para responder a nuevas necesidades, como ayudar a la población de más edad, proteger el medio ambiente y pasar la composición del gasto hacia un gasto más productivo. Sin estos recortes y cambios en la composición del gasto, el empleo y el crecimiento económico continuarán sufriendo. No obstante, como ya señalé, hacer recortes importantes en el gasto público resulta políticamente difícil.

D. Es probable que las necesarias reformas de los sistemas políticos se introduzcan sólo en respuesta a shocks externos.

A continuación se aborda la relación entre el tipo de sistema político y la disciplina fiscal. En general, las coaliciones de gobierno elegidas por márgenes escasos tienen déficits fiscales y deudas públicas más grandes (Roubini y Sachs, 1989; Hallerberg y von Hagen, 1998 y 1999). Esta falta de disciplina fiscal también aparece en gobiernos con sistemas de representación proporcional (Grilli, Masciandaro, y Tabellini, 1991; Siniscalco y Tabellini, 1993; Reviglio, 1996 y 1998; Persson y Tabellini, 1999 a y b; y Stein, Talvi, Grisanti, 1999).

Las características territoriales de los sistemas electorales proporcionales también desempeñan un papel importante en el control de la magnitud del Estado. Milesi-Ferretti, Perotti y Rostagno (1999) debaten varias mediciones del grado de proporcionalidad de los sistemas electorales e investigan su relación con los resultados de la política fiscal. Revelan que los países de la OCDE con más sistemas electorales proporcionales tienden a tener una porción mayor de las transferencias en el gasto público y una porción más alta del gasto total en relación con el PBI.

El Reino Unido, que se caracteriza por un sistema político mayoritario fuerte, ha sido capaz de controlar el tamaño del Estado. De 1995 a 1997, el gasto público promedio anual británico se mantuvo en 42,3 % del PBI, frente a una media del 51,4 % del PBI en tres países importantes de la UME (Italia, Francia y Alemania). Gracias a estas dimensiones relativamente pequeñas del Estado la razón impuesto-PBI británica

ha sido aproximadamente 8 puntos de porcentaje de PBI más baja –comparable a los niveles en Estados Unidos y Japón.

Otros estudios demuestran que los sistemas presidenciales de gobierno se asocian con Estados más chicos. Los sistemas presidenciales, como el de Estados Unidos, tienden a llevar a un Estado más pequeño, tanto en términos de menos bienes públicos como en menor redistribución. A partir de datos de 64 países, Persson y Tabellini (1999 a y b) revelan que el gasto público en países con sistema presidencial es considerablemente más bajo (alrededor de un tercio) que el de los que tienen un sistema parlamentario.

Juntar a países presidenciales y parlamentarios no tiene en cuenta sistemas políticos que son muy diversos. La mayoría de los sistemas presidenciales están en América Latina donde, generalmente y durante largo tiempo, estuvieron bajo regímenes militares dictatoriales. Francia, un país donde la magnitud del Estado es relativamente grande, tiene un sistema presidencial, pero en el estudio está clasificado como parlamentario, porque su gobierno depende de una mayoría parlamentaria. El estudio no explica por qué Japón, donde el gasto público es relativamente bajo, tiene un sistema parlamentario y casi proporcional. El Reino Unido, un país también exitoso en el control del gasto público, tiene un sistema mayoritario pero no presidencial.²

Los méritos de los sistemas mayoritarios son su capacidad para superar los deseos a corto plazo de los políticos y para prestar más atención a las consecuencias financieras en el largo plazo, permitiendo adoptar decisiones más duras capaces de reducir el incremento del gasto. Al asegurar una larga permanencia en el poder, pueden convencer a los políticos de anteponer el bienestar duradero de sus electores a sus propios intereses electorales a corto plazo. Otras investigaciones indican que cuando los votantes emiten su voto por razones partidarias, prevalecen los temas relativos a políticas colectivas y los individuos electos no persiguen los intereses de pequeña monta de sus votantes. Estas tendencias positivas se

² Pero tiene una "dictadura electa", que otorga poderes cuasi-presidenciales al Primer Ministro.

encuentran no sólo en los sistemas de representación proporcional sino en los sistemas de representación de miembros mixtos, adoptados por muchos países, que complementan un modo de elección de un solo candidato por distrito con una atribución de un segundo nivel de bancas.³

Otros estudios afirman que el federalismo y la centralización pueden reducir la magnitud del Estado. Cuando la descentralización o el federalismo fiscal están bien implementados, pueden contribuir a controlar la magnitud del Estado en razón de que aumenta la importancia de las consideraciones fiscales en las opciones de ubicación de los votantes y también aumenta la competencia entre los gobiernos; no obstante, si las entidades descentralizadas no son consideradas responsables, sus beneficios pueden verse seriamente reducidos y el manejo del gasto público distorsionado.⁴

Evidencia reciente tomada de un amplio muestreo de países (20 países latinoamericanos y 17 de la OCDE) confirma que la descentralización, medida por las transferencias intergubernamentales a los gobiernos locales como porcentaje de los ingresos totales, reduce la magnitud del Estado sólo si el nivel de desequilibrio fiscal vertical y de autonomía de obtención de empréstitos es bajo. Pero también puede aumentar las dimensiones del Estado si los niveles de desequilibrio vertical y de autonomía de obtención de empréstitos son altos (Stein, 1998).

Los estudios mencionados ponen de manifiesto los complejos vínculos entre los sistemas políticos y los resultados fiscales e indican que las herramientas cruciales para controlar la magnitud y la eficiencia del Estado acercan las decisiones fiscales a las preferencias de los votantes, y responsabilizan más a los encargados de tomar decisiones tributarias. Para facilitar las reformas del gasto público, la tendencia debería apuntar a los sistemas con elecciones mayoritarias (en vez de proporcionales) y a sistemas descentralizados. Los sistemas presidenciales pueden ayudar a fortalecer su capacidad de producir re-

³ Shugart (1999), citado por Milesi-Ferretti, Perotti, y Rostagno (1999).

⁴ Las condiciones requeridas para tener una buena delegación son analizadas en general por Tanzi (1995). Rivlin (1992) trata las razones por las cuales debería funcionar una delegación y cómo debería hacerse.

formas. El mismo resultado puede lograrse, sin embargo, aumentando el poder de gobierno de la mayoría relativa con un sistema electoral mayoritario. Esta conclusión parece ampliamente sustentada por la experiencia de los principales países continentales del euro (Francia, Alemania e Italia), donde pueden encontrarse fácilmente pruebas de una fuerte relación entre los sistemas políticos y los resultados fiscales.

Es poco probable, no obstante, que estas reformas sean hechas voluntariamente por el sistema político existente, ya que podrían alterar el equilibrio político nacional o incluso destruir a los partidos políticos más pequeños. Particularmente ilustrativo en este sentido es el caso de Italia, donde, en los últimos años, varios intentos de reformar las instituciones políticas fracasaron pese a la necesidad de reformar el sistema político para hacer que funcione con eficiencia en la nueva economía global. Esta situación es común también a otros países de la UME. Es posible llevar a cabo reformas sólo cuando son impulsadas por shocks económicos externos: por ejemplo, la aplicación exitosa en 1992-93 del programa de estabilización luego de la devaluación de la lira.

Si las autoridades presupuestarias no pueden reaccionar a una recesión, en parte, a través de instrumentos monetarios –como lo hicieron antes, con la UME– los déficits presupuestarios pueden llegar a descontrolarse, provocando violaciones al GSP (Buti, Franco y Ongena, 1997). Esta situación resultará aún más difícil si las posiciones presupuestarias son estructuralmente débiles. Cuando se producen violaciones al GSP, deben aplicarse reformas al gasto público –serán inevitables si no se consideran factibles más aumentos de impuestos.

Por lo tanto, es posible que sean necesarias reformas de las instituciones y los sistemas políticos si no hay otra forma de llegar a un acuerdo acerca de las políticas presupuestarias requeridas. Las autoridades de la UME podrían tener que obligar a estos países a implementar una reforma pre-definida en varias etapas de sus instituciones y sistemas políticos, en base a soluciones nacionales (Perotti, Strauch, y von Hagen, 1997).

III. La transparencia del presupuesto puede ayudar a controlar el gasto público

A. Una mejor gestión, la contabilidad de valores devengados y la eliminación de artilugios podrían impulsar reformas en el gasto público.

¿Existen sustitutos de la reforma del sistema político que impulsen reformas en el gasto público? Mejorar la gestión del gasto público y la contabilidad, ¿podría superar la incapacidad de los sistemas políticos para controlar el gasto público?

Las reformas destinadas a mejorar la transparencia presupuestaria –como fortalecer las normas presupuestarias, la integración de la contabilidad de valores devengados a la contabilidad de valores en efectivo, y la eliminación de artilugios para eludir las presiones fiscales– pueden generar resultados cuantitativamente similares a cambios importantes en el gasto público. Pueden obligar a los gobiernos a adoptar medidas para reducir el gasto en un esfuerzo tendiente a compensar el impacto de los artilugios sobre el déficit. De todos modos, no reemplazan las reformas fundamentales en el gasto y no deben ser consideradas una panacea porque, en realidad, también podrían usarse otros artilugios para evitar las presiones fiscales.

En la mayoría de los países de la UME continúa la búsqueda de artilugios para evitar las presiones fiscales. Los artilugios presupuestarios reducen la transparencia y pueden crear (u ocultar) debilidades económicas estructurales que limitan el potencial de crecimiento a mediano y largo plazo. Además, permiten que los gobiernos eviten las reformas en el gasto. Acercar la contabilidad del gasto público a la realidad económica puede eliminar algunas de las lagunas generadas por el actual sistema de contabilidad de valores en efectivo. La disciplina fiscal podría, de ese modo, ajustarse, haciendo que las presiones fiscales fueran efectivas y obligar a los gobiernos a implementar, por lo menos parcialmente, las reformas en el gasto público que los sistemas políticos impiden.

En Italia podrían alcanzarse recortes sostenidos en el gasto y mejoras en la composición del gasto público integrando la contabilidad de valores devengados con la de valores en

efectivo, evitando de este modo los artilugios presupuestarios. Si bien el problema de los compromisos no pagados es casi exclusivamente italiano, otros países de la UME han utilizado artilugios en el presupuesto para eludir las difíciles presiones fiscales. Estos países también podrían beneficiarse evitando los artilugios para así impulsar a los gobiernos a reducir el gasto público. Dichas reducciones pueden ser considerables, aunque sean sólo un sustituto muy parcial de las reformas estructurales en el gasto que hacen falta para bajar las tasas tributarias.

B. Fortalecer las normas presupuestarias generaría una mejor gestión del gasto.

Muchos estudios han analizado la función de las instituciones del presupuesto en el funcionamiento de los países industriales y en desarrollo. Las instituciones débiles se asocian generalmente con déficits más grandes, tanto en las economías industriales (von Hagen y Harden, 1996; Alesina y Perotti, 1995 a y b, y 1999; de Haan, Moesen, y Volkerink, 1999) como en los países latinoamericanos (Alesina, Hausmann, Hommes y Stein, 1996; y Stein, Talvi, y Grisanti, 1999). Las reformas presupuestarias pueden desembocar en distintas decisiones de política fiscal en diferentes situaciones políticas.⁵

Se argumenta que la fragmentación del proceso político, especialmente medido por el número de participantes en las deliberaciones ligadas al presupuesto, afecta los resultados de la política fiscal (Kontopoulos y Perotti, 1999). Fortalecer las normas presupuestarias mediante el presupuesto de ejecución, programación presupuestaria, o "valor por dinero", puede debilitar el efecto de la representación proporcional en los resultados de las políticas fiscales (Stein, Talvi, y Grisanti, 1999). Confiar poder a un ministro de Economía fuerte puede resultar eficaz para reducir el problema del "fondo común" típico de la pluralidad de sistemas con negociaciones de gabi-

⁵ Puede encontrarse un análisis de los procedimientos presupuestarios introducidos en distintos países europeos en OCDE (1995); Estudios Económicos de la OCDE (distintos años); y de Haan, Moesen, y Volkerink (1999). Para Italia, véase Alesina, Marè, y Perotti (1995), y Milesi-Ferretti (1997).

nete (Hallerberg y von Hagen, 1999). Además, las reformas que disminuyen el poder de los grupos de interés, como reformas de financiación de campañas, pueden contribuir a mejorar la disciplina fiscal.

Para garantizar que las unidades de gasto implementen las decisiones del gobierno central destinadas a controlar el gasto público, es necesario un sistema de incentivos y castigos para los administradores públicos. Dicho sistema no es fácil de aplicar si no hay una voluntad política de llevar a cabo una reforma fundamental. La experiencia muestra que estos mecanismos son a veces deficientes, y la falta de un mecanismo así es responsable de la falta de control. Son necesarias una mayor supervisión del gasto, una mayor responsabilidad y autonomía administrativa de los altos funcionarios públicos. Tiene que disminuir el número de unidades que participan en el proceso presupuestario y su relación con los objetivos de gasto y los recursos asignados deben llegar a ser fácilmente reconocible. Estas reformas están siendo implementadas en Italia. Una nueva legislación, sancionada en 1997 para reformar el proceso del presupuesto, permite que el gobierno supervise los gastos en forma más efectiva y aumente la responsabilidad y la autonomía administrativa de los altos funcionarios. Se redujo el número de las unidades que participan en el proceso presupuestario. Cada unidad es ahora responsable de un área de actividad dentro de cada Ministerio y es manejada por una sola entidad administrativa. Al hacer que la relación entre los objetivos de gasto y los recursos asignados sea fácilmente reconocible, esta simplificación aumenta la transparencia general del proceso presupuestario. Se sugieren otros mecanismos tendientes a aumentar la eficiencia y mejorar el rendimiento –como los cuasi mercados, las tarifas que paga el usuario y los vales.

Las normas para supervisar el desempeño y la responsabilidad de gestión hacen falta para asegurar que se ejecuten las decisiones del parlamento sobre el gasto, de manera que éste genere un valor lo más alto posible para los ciudadanos. Una mayor transparencia presupuestaria puede contribuir a llevar a la práctica decisiones nacionales de recortar el gasto descentralizando instituciones. Además, descentralizar la gestión del gasto público puede mejorar la gestión y la transparencia, re-

quisito previo indispensable para la eficiencia y la efectividad económica. Instituciones públicas como las escuelas pueden ser mejor manejadas a través de operaciones descentralizadas.

Puede lograrse un rendimiento aún mejor con otras reformas de la gestión del gasto público, como las llamadas reformas de organismos públicos destinadas a establecer una distinción clara entre las actividades de agentes principales dentro del sector público, y el establecimiento de contratos de ejecución, mediciones e indicadores para esos servicios públicos de explotación. Estas mejoras pueden reflejarse en una mayor producción, una prestación más efectiva de los servicios públicos y servicios más eficientes.

C. Evaluar bien la contabilidad de valores devengados ayudaría a enfrentar los problemas del gasto público y la deuda.

El control del gasto público también podría mejorar mediante cambios en los sistemas de contabilidad fiscal. De hecho, una contabilidad fiscal apropiada produciría forzosamente reformas y recortes en el gasto público haciendo que resulte más difícil proseguir con los artilugios presupuestarios utilizados para eludir las presiones fiscales. Este resultado puede ser la consecuencia de la contabilidad de valores devengados adoptada por el *A Manual on Government Finance Statistics* (Manual de Estadística de finanzas estatales – GFS) (FMI, 2000) revisado. La contabilidad de valores devengados ya está siendo utilizada por los países de la UME para ajustarse al GSP, de acuerdo con las normas EUROSTAT (Cuentas Nacionales SEC95).

El cambio de contabilidad de valores devengados a valores en efectivo requeriría que se incluyeran los cambios en los atrasos en los pagos y los traspasos del gasto público (compromisos no gastados) en la medición del gasto público total anual. Además, los atrasos y compromisos de años anteriores también deberían incluirse en la deuda estatal impaga. Con la nueva contabilidad, no se eliminaría necesariamente la creación de más atrasos, pero los países que usan la contabilidad de valores devengados para evitar la disciplina fiscal requerida por las presiones presupuestarias externas como las razo-

nes déficit-PBI y deuda-PBI se verían obligados a aplicar techos presupuestarios más eficaces.⁶ Bajo las circunstancias que se abordan a continuación, los atrasos y los traspasos no gastados deberían incluirse en el cálculo del gasto, el déficit y la deuda pública. Sumar atrasos ya no reduciría el déficit operativo como sucede actualmente en el sistema de contabilidad de valores en efectivo.

Adoptar la contabilidad de valores devengados ayudaría a evaluar el funcionamiento presupuestario, como el déficit y la deuda pública, y a aumentar la efectividad de las presiones fiscales. Como efecto secundario, los gobiernos se verían obligados a recortar el gasto público o aumentar los impuestos para compensar la resultante computación de los atrasos y los traspasos no gastados en el gasto. En los países en que los aumentos de impuestos son políticamente imposibles de implementar, la única forma de cambiar la contabilidad es introducir reformas en el gasto público. La contabilidad de valores devengados puede producir recortes en el gasto y permitir mejores cálculos costo-precio, centrándose en la gestión del gasto mediante un sistema que apunte a los resultados.⁷ Con la contabilidad de valores en efectivo, el gasto público y el déficit se reducen artificialmente, y faltan los incentivos a la eficiencia en el gasto.

Actualmente, la contabilidad de valores devengados permite que los países manejen la magnitud de los compromisos no gastados (traspasos presupuestarios) que no fueron financiados por los gobiernos el mismo año en que se registraron, evitando las presiones fiscales relacionadas sólo con la contabilidad de valores en efectivo. Si bien esta disposición sobre los traspasos puede justificarse para las asignaciones de capital todavía no comprometidas, no se justifica normalmente para nuevos compromisos. Esta maniobra puede usarse una vez

⁶ En los países anglosajones, como el Reino Unido, Australia y Nueva Zelanda, la función de la contabilidad de valores devengados es un tema muy discutido; en las décadas de 1980 y 1990 estos países pudieron reducir significativamente el tamaño de sus sectores públicos gracias a sus sistemas políticos y a nuevos procedimientos presupuestarios.

⁷ Potter y Diamond (1999); OCDE (1997 a); y Premchand (1995) analizan los méritos y las limitaciones de la contabilidad de valores devengados.

como artilugio; también puede convertirse en una política constante, repetida anualmente hasta volverse insostenible desde el punto de vista financiero.

Con el sistema de contabilidad de valores devengados, los nuevos compromisos (órdenes) deben contarse como pasivos y agregarse al gasto en efectivo cuando se presta el servicio, y por lo tanto incrementan la deuda pública cuando el pago está en mora. Las órdenes (atrasos) nuevas anuales, cumplidas pero impaga, de los gobiernos centrales y locales se incluirían como gasto público en el estado de operaciones consolidadas del gobierno general. Con la contabilidad de valores devengados sólo quedarían excluidos los compromisos referidos a servicios todavía no prestados. Los compromisos impagos, pero cumplidos, deben evaluarse cuidadosamente cuando se utiliza la contabilidad de valores devengados. En la práctica, sin embargo, puede resultar difícil realizar correctamente esta evaluación, como lo muestra el caso de Italia.

Según el sistema contable ESA 95 aplicado por el Instituto Nacional Italiano de Estadística (ISTAT), las operaciones del gobierno se registran de acuerdo con el principio de cargos devengados (*competenza economica*). La modalidad de registro seguida por el ISTAT se basa en el Sistema de Cuentas Públicas (System of National Accounts, SNA 1993) y es la misma que utilizan todos los países europeos y la mayoría de los otros países del mundo.

En términos de cargos devengados, una transacción debe registrarse cuando produce sus efectos económicos. Por lo tanto, el momento de inscripción rara vez coincide con el momento de las transacciones en efectivo. Los compromisos de gasto se utilizan como una aproximación del principio de registro de los cargos devengados para todas las partidas de gasto que constituyen los costos de producción. Las asignaciones presupuestarias no comprometidas (*residui di stanziamento*) quedan excluidas porque no representan verdaderos débitos para la administración pública.

Aplicar estas normas en la práctica es difícil. De alguna manera, falta la transparencia relativa a los traspasos necesaria para consolidar los compromisos de gasto y los ingresos del gobierno general e individualizar las asignaciones presupuestarias comprometidas. Los datos disponibles se suminis-

tran con mucho retraso y sin los detalles necesarios para su análisis. A veces se subestima el gasto de cargos devengados.

En 1997-98, el aumento anual promedio de esos traspagos impagos del gobierno central alcanzó Lit 41,6 billones (más del 2 % del PBI), comparado con un promedio anual de sólo Lit 2,8 billones en los tres años anteriores (Tabla 2). Estos datos fueron suministrados con un desfase temporal considerable (unos 15 meses). Los traspagos públicos aumentaron Lit. 18,2 billones (0,9 % del PBI) en 1997 y Lit. 30,4 billones (1,5 % del PBI) en 1998.

Tabla 2.
Italia: Aumento de los traspagos impagos
y los atrasos en el Servicio Nacional de Salud, 1994-98
(En miles de millones de liras)

	1994	1995	1996	1997	1998	Promedio	
						1994-96	1997-98
Traspagos impagos 1/							
Gobierno central 2/	-148	16,716	-8.000	40,222	42.989	2.855	41.605
Gobierno local 3/	-7.936	965	22.729	18.254 ^{4/}	30.481 ^{4/}	4.609	24.367 ^{4/}
Atrasos en Salud 5/	7.443	278	3.251	9.187	8.835	3.657	9.011

Fuente: Para los traspagos impagos, véase Italia, Ministerio del Tesoro (distintos años, 1996-2000); para los atrasos en el área de Salud, véase Italia, Ministerio del Tesoro (1999).

1/ Evaluado comparando los traspagos al final del año con el monto del año anterior.

2/ *Residui propri*.

3/ Regiones, provincias y municipalidades. Los gobiernos locales incluyen traspagos presupuestarios no comprometidos sin especificar (*residui passivi di stanziamento*).

4/ Para 1998, sólo regiones (no se dispone de datos sobre las municipalidades y las provincias).

5/ Desbordes regionales del Servicio Nacional de Salud.

En 1997 y 1998, pudo por lo tanto calcularse el aumento promedio en los atrasos del gobierno central –unas 15 veces el promedio de los tres años anteriores. La masa de traspagos

impagos del gobierno central (*residui passivi propri*) al término de 1998 era de aproximadamente Lit 201 billones (20 % del PBI). A esta suma debe agregarse una masa de traspasos impagos de gobiernos locales de más de Lit 254 billones (12 % del PBI). Este último monto es la suma de la masa de traspasos impagos de 1998 de las regiones y la masa de traspasos impagos de 1997 de las provincias y las municipalidades. Al término de 1998, la masa de atrasos impagos en el área de salud se estimaba en más de Lit 30 billones (1,5 % del PBI)

Para ajustarse al GSP, en línea con las normas EUROSTAT (Cuentas Nacionales SEC95), los cambios anuales en los traspasos no gastados y los atrasos en el área de salud deben computarse en el gasto público sólo cuando se prestan los servicios reales o cuando existen derechos legalmente vinculantes para ejercer los compromisos en una fecha posterior. El proceso de la contabilidad del gobierno general debe respetar cuidadosamente esta convención y no debe asumir simplemente que todos los traspasos no gastados de los gobiernos central y locales y los atrasos del área de salud no corresponden a servicios reales o a derechos vinculantes a ejercer los compromisos en una fecha posterior.

Los traspasos no gastados del gobierno central podrían en realidad ser compromisos impagos si fueron cumplidos, pero todavía no pagados. Debería reunirse información todavía no disponible sobre estos compromisos y suministrarse en un lapso razonable, junto con la información sobre la composición de los traspasos del gobierno general.

En estos últimos años, las transferencias a los gobiernos locales representaron un importante componente de los traspasos del gobierno central. Estas transferencias no se computaron como compromisos impagos del gobierno central porque no estaban comprometidas legalmente. No obstante, podrían convertirse en compromisos impagos de los gobiernos locales y deben ser incluidas en las cuentas del gobierno general. Una cuenta del gobierno general bien consolidada no debe incluir títulos de un nivel de gobierno sobre otro nivel de gobierno.

Además, el gasto de cargos devengados debe ser previsto cuidadosamente, evitando una posible sub-evaluación. Para eliminar los nuevos atrasos en el sistema del Servicio Nacio-

nal de Salud manejados por las regiones a partir de cuentas presupuestarias preparadas para la Unión Europea, se utilizó la contabilidad de valores devengados. No obstante, esta útil innovación no eliminó los nuevos atrasos, y estos nuevos atrasos no fueron plenamente registrados según la contabilidad de cargos devengados. Como muestra claramente la experiencia de 1999-2000, el gasto en salud para el año 2000 calculado en las cuentas del gobierno general se sub-evaluó. El impacto en las cuentas del gobierno general producido por el gasto real en salud en 1999 no fue correctamente tenido en cuenta, y las instituciones de salud sub-evaluaron su gasto real porque no calcularon totalmente el gasto financiado por los proveedores (Reviglio, 2000).

Los atrasos en el área de salud se producen porque el sistema institucional no asigna una responsabilidad total del gasto a las regiones. El caso italiano muestra que la delegación de los servicios de salud no acompañada por una responsabilidad fiscal adecuada puede producir distorsiones y un gasto excesivo.

Algunas medidas recientes en la financiación del gasto en salud intentaron resolver el problema de falta de responsabilidad por el gasto relacionando mejor los ingresos recibidos por las regiones con sus necesidades. Además, la "Conferencia Estado-Región" aceptó terminar el financiamiento, por parte del Estado, de los gastos regionales de salud. Pero este acuerdo no fija penalidades por incumplimiento y no asegura que no se creen nuevos déficits regionales si las normas de los servicios brindados por las regiones continúan siendo decididas por el plan trienal de salud del gobierno central.

Un cálculo cuidadoso de los cargos devengados en la contabilidad preparado para la UE fomentaría una mejor disciplina fiscal porque puede ser exitoso, sobre todo si se fijan reglas sobre el gasto discrecional. Sin las normas de la UE, la contabilidad de valores devengados podría tornar más confusa aún la situación presupuestaria, pero no tener quizás el mismo impacto en el funcionamiento. Como muestra el caso de Italia, la contabilidad de valores devengados debe llevarse con cuidado, evitando las sub-evaluación del gasto y calculando bien los compromisos impagos. Para ajustarse al GSP, el gobierno italiano aumentó los compromisos impagos junto

con un control muy efectivo de los depósitos en efectivo. Los depósitos en efectivo excepcionalmente grandes en el Tesoro, sobre todo de las regiones y las autoridades locales, fueron reducidos en forma gradual y utilizados para compensar la insuficiencia de las nuevas transferencias de efectivo del presupuesto del gobierno central. Pero esta operación exitosa no fue acompañada por una reducción igual de los compromisos de gasto.

Los compromisos impagos deben contabilizarse como gasto sólo si son deudas del gobierno general al sector privado. Por ejemplo, los compromisos entre los gobiernos central y locales desaparecerán en la consolidación del gobierno general. Además, no debe darse por sentada la deuda por partidas registradas como compromisos impagos: la naturaleza del título debe evaluarse con cuidado y, si el compromiso no se cumplió, entonces no existiría deuda.

Con la contabilidad de valores devengados, el aumento anual de los compromisos impagos cumplidos debe incluirse en el estado de consolidación del gasto, donde corresponde a bienes y servicios o bienes suministrados ese año. Alguna medida de atrasos en las recaudaciones, como las recaudaciones impositivas y los aportes de seguridad social deben incluirse también en la contabilidad de valores devengados, pero deben ser evaluados en forma realista, o sea, en base a lo que el Estado puede esperar recaudar. La masa de los compromisos impagos de años anteriores debe incluirse en la deuda pública, y la masa de los atrasos en los ingresos y aportes de seguridad social considerados un elemento de compensación de la deuda, deben evaluarse en forma realista.

Evaluar los atrasos en las recaudaciones y los gastos no es tarea fácil. Los gobiernos que luchan por reducir la magnitud del déficit tienden a sobre-evaluar los ingresos por recaudar y sub-evalúan el gasto que corresponde a los bienes y servicios suministrados ese año. Por lo tanto, hay que exigirles que especifiquen los supuestos de su evaluación y los supuestos deben analizarse para ver si son realistas en base a los tratamientos en años anteriores. El problema que se enfrenta es esencialmente el mismo que al aprobar las previsiones para el nuevo presupuesto.

No deben permitirse normas presupuestarias tendientes a

reducir los gastos registrados o aumentar las recaudaciones artificialmente. Por ejemplo, no deben autorizarse normas pensadas para eludir las presiones fiscales excluyendo de la contabilidad del gasto transacciones que disminuyen el valor neto del Estado. Dos de estas normas son (1) la adquisición estatal de activos financieros correlativos a nuevos pasivos, y (2) la inclusión, como ingreso en efectivo, de las recaudaciones recibidas por instituciones públicas (a saber, fondos de seguridad social) por bonos emitidos en el mercado a través de la titularización de aportes impagos.⁸ Ambos procedimientos se utilizaron en Italia: (1) se aumentó la valuación de los capitales propios en las empresas públicas, especialmente en el área de transporte, pues los gobiernos central y locales subestimaron las pérdidas; y (2) en 1999, los fondos de la seguridad social se financiaron mediante la titularización de contribuciones impagas.

El primer procedimiento transforma las pérdidas de las empresas públicas (por ejemplo, ferrocarriles, transporte local y servicio postal) en aumentos de la masa de capital en estas instituciones. En vez de financiar las pérdidas de las empresas públicas con transferencias públicas incluidas en el cálculo del gasto, las pérdidas son indirectamente cubiertas por el aumento de la masa de capital de la empresa que hace el gobierno. Según la convención establecida, el aumento en la masa de capital de una empresa pública se considera una operación financiera destinada a aumentar la riqueza del Estado y, por lo tanto, no se incluye ni en el gasto ni en el déficit. No obstante, los aumentos de masa de capital de empresas públicas destinados a cubrir sus pérdidas no elevan el valor neto del Estado.

El aumento del capital propio de los ferrocarriles italianos (*Ferrovie dello Stato S.p.A.*) fue consecuencia de un proceso de reestructuración tendiente a la privatización. Gracias a la in-

⁸ Según el Tratado de Maastricht, EUROSTAT debía fijar los números para establecer si un país alcanzó los criterios de ejecución cuantitativa establecidos por el Tratado. A partir de fines de 1999, EUROSTAT insiste en que la porción de la transferencia que corresponde para cubrir las pérdidas de explotación de las compañías se registre por encima de la línea. Además, se prohibió la titularización de contribuciones impagas.

tervención de la Comisión Europea, después de 2000, el artificio de sub-evaluar las pérdidas del ferrocarril, que aumentaban el valor del capital propio, ya no se permite.

El segundo procedimiento tomaba la titularización de las contribuciones impagas de la seguridad social como ingreso. Este procedimiento es inadecuado por dos razones: (1) el producto de la venta de las contribuciones impagas del fondo de seguridad social no debe considerarse para reducir el déficit porque estas contribuciones vencieron antes; y (2) las recaudaciones anticipadas no fueron un gasto definitivo por la venta de una contribución tributaria vencida sino un préstamo recibido por el fondo de seguridad social. No obstante, la operación permitió que el gobierno registrara por encima de la línea contribuciones de seguridad social que eran más altas (Lit 5.500 millones) que las calculadas originalmente. Esto equivalió a un artificio presupuestario, y creó atrasos en las contribuciones de la seguridad social de unos Lit. 5.500 millones.

Los créditos impagos deben calcularse en el presupuesto de cargos devengados pero deben evaluarse con realismo –en base a lo que el Estado piensa recaudar. Además, las recaudaciones por la titularización de contribuciones impagas del fondo de seguridad social nunca deben incluirse en las recaudaciones estatales, porque se utilizan para financiar los déficits públicos. Son un crédito recibido emitiendo bonos en el mercado, o sea, un elemento de financiación del déficit.

Después de 2000, las recaudaciones por la titularización de contribuciones de seguridad social impagas no se registrarán como ingresos del gobierno general porque la titularización se considera una operación financiera. Sólo se registran como ingresos adicionales del gobierno general nuevos créditos que se espera recuperar y que resultan del presupuesto del Instituto Nacional de Seguridad Social (INPS).

IV. Conclusiones

Para funcionar con eficiencia en la nueva economía global, los sistemas políticos de los países de la UME deben ser reformados. Estas reformas enfrentan sin embargo resistencias pues amenazan alterar el equilibrio político, destruir a partidos po-

líticos pequeños, eliminar el poder de veto de los componentes de gobiernos de coalición y aumentar el poder de gobierno de la mayoría relativa. Es poco probable que se realicen estos cambios en las instituciones políticas. Las reformas políticas pueden tener lugar sólo cuando son motivadas por shocks económicos externos. Mientras tanto, ¿qué reformas en el gasto público pueden realizarse sin cambiar el sistema político?

Mejoramientos técnicos realizados para aumentar la transparencia presupuestaria, tales como fortalecer los procedimientos del presupuesto, integrar la contabilidad de valores devengados y en efectivo y eliminar los artilugios que eluden las presiones fiscales podrían afectar indirectamente el gasto público mejorando la gestión del mismo y suprimiendo los artilugios que eluden las presiones fiscales. Fortalecer las normas presupuestarias mejoraría el desempeño administrativo y la aplicación de la legislación. Estas mejoras realizarían un verdadero aporte a una mayor responsabilidad y transparencia presupuestaria. Un mejor manejo del gasto puede contribuir a llevar a cabo la ejecución de duras decisiones relacionadas con las políticas. Este documento ha tratado de demostrar cómo se puede mejorar la eficiencia de las políticas presupuestarias.

El presente documento analizó algunos artilugios presupuestarios utilizados en Italia para eludir las presiones fiscales. Algunas de estas prácticas se eliminaron recientemente mediante mejoras en la transparencia fiscal y en la gestión y el control del gasto.

Por ejemplo, el gobierno ya no procura sub-evaluar las pérdidas de las empresas públicas (por ejemplo, pérdidas en los ferrocarriles) para aumentar el valor del capital propio o contabilizar las recaudaciones por la titularización de las contribuciones impagas de la seguridad social como nuevos ingresos. Esta última operación fiscal pasó a ser recientemente una operación bajo la línea pues las contribuciones a la seguridad social correspondientes vencían anteriormente. De todos modos, este tratamiento no cambió la política presupuestaria porque el gobierno pasó a una nueva evaluación de las contribuciones a la seguridad social más altas de lo calculado originalmente más o menos por el mismo importe que se esperaba recibir por la titularización. No obstante, no queda

muy claro hasta qué punto este nuevo tratamiento es una práctica realista y apropiada y no una contabilidad creativa. La interpretación del GSP debe ser dinámica para evitar una nueva contabilidad "creativa".

Se corrigió también otro ejemplo: excluir los desbordes en el área de salud de la contabilidad del presupuesto. No obstante, todavía debe implementarse la integración de la contabilidad de valores devengados y en efectivo.

Desde 1996, Italia ha tenido mucho éxito en la aplicación de límites presupuestarios de caja, creando una restricción efectiva al proceso de gasto de los organismos descentralizados y contribuyendo a la reducción del déficit. Se absorbió una cantidad significativa de liquidez que los organismos descentralizados habían acumulado en sus cuentas del Tesoro, pero esta aplicación generó un aumento de los traspasos. En los últimos años, estos traspasos no derivaron en un aumento del gasto porque los organismos descentralizados utilizaron sus saldos de caja en el Tesoro.⁹

De todos modos, en los años futuros este resultado no podrá repetirse fácilmente cuando ya no haya disponibles masas de liquidez pendientes. Los traspasos impagos pueden convertirse en gasto si no se reducen a cero. Este resultado puede lograrse sólo si los traspasos impagos no son legalmente vinculantes y si pueden eliminarse con una decisión administrativa que no requiera una difícil reforma de la legislación sobre el gasto.

Oportunamente, es aconsejable una información adecuada sobre los traspasos de ingresos y gastos que permitan una cuenta del gobierno general bien consolidada. Además, sería útil suministrar un análisis que permita identificar los compromisos cumplidos pero todavía no pagados. También puede ayudar especificar los traspasos que pueden borrarse simplemente reorganizando las futuras asignaciones, diferenciándolos de los que requieren difíciles reformas de las leyes sobre el gasto. Debe preverse el gasto de cargos devengados, evitando posibles sub-evaluaciones.

La contabilidad de valores devengados debe desalentar la

⁹ Para esta maniobra exitosa, véase Giarda (1998).

práctica de usar los compromisos impagos para eludir las presiones fiscales. Este documento trató de mostrar cómo puede producirse esta sub-evaluación en Italia. Además, las informaciones sobre los traspasos del gobierno general son muy escasas y tardías como para permitir verificaciones y controles exhaustivos respecto de la exactitud de la contabilidad presupuestaria. Se mencionaron descripciones de hechos para respaldar esta conclusión. Un informe más exhaustivo sobre traspasos del gobierno general elaborado a partir de una reunión de datos adecuada y oportuna puede ayudar a aumentar la transparencia presupuestaria.

Si bien el problema de los compromisos impagos es sobre todo italiano, también en otros países de la UME se utilizan artilugios para eludir presiones fiscales difíciles: la contabilidad pública “creativa”, por ejemplo, se utiliza en casi todos los países. Un registro adecuado tanto del déficit como de la deuda aportaría un enorme beneficio en cuanto a la transparencia del debate político y social, mostrando la función del gobierno en la economía. En otros países, evitar estos artilugios también puede ayudar a empujar a los gobiernos a bajar el gasto público. Aunque considerables, no son más que un sustituto parcial de las reformas estructurales del gasto público que hacen falta para bajar las tasas impositivas.

Estos cambios, pese a ser de naturaleza técnica, pueden tener un efecto político considerable. Enfrentarán una fuerte oposición política, porque implican la introducción de presiones fiscales más duras, que tendrán un impacto pro-cíclico en los países que actualmente tienen un bajo crecimiento. También serán objetados por el temor a que reduzcan la credibilidad del país y aumenten su vulnerabilidad en los mercados financieros. Sin embargo, la realidad es que los gobiernos/países son más vulnerables si no cambian sus políticas de finanzas públicas.

Esta oposición será injustificada. Estas reformas son necesarias para eliminar debilidades estructurales y lograr un crecimiento a mediano y largo plazo. Estas reformas harán menos frágil a la UME, ayudándola a llevar a cabo una política macroeconómica sólida y a prepararse para futuros shocks económicos externos. Más aún, los recortes en el gasto que son necesarios en términos macroeconómicos pueden resul-

tar más aceptables si producen mejoramientos microeconómicos en la prestación de servicios.

Mejorar la gestión del gasto público fortaleciendo las normas presupuestarias, integrar la contabilidad de valores devengados y en efectivo y eliminar los artilugios para eludir las presiones fiscales, también fomentará la transparencia, mejorará la credibilidad presupuestaria, estimulará una mayor reforma del gasto público y favorecerá la preparación para futuros shocks externos. Deben calcularse déficits más exactos. Los artilugios presupuestarios no son compatibles con las GFS.

Todos los miembros de la UME deben guiarse por las normas ESA95 y seguir los mismos métodos para calcular el déficit. Estos cambios deben considerarse un componente importante de las reformas de segunda generación que las instituciones financieras internacionales consideran indispensables para promover un mayor crecimiento económico a mediano y corto plazo.¹⁰

¹⁰ Sobre el nuevo desafío de las reformas de segunda generación, véase Camdessus (1999). Véase también FMI (1999) y Tanzi (1999).

Bibliografía

Alesina, Alberto, Ricardo Hausmann, Rudolph Hommes, y Ernest Stein, 1999, "Instituciones Presupuestarias y Desempeño fiscal en América Latina", *Journal of Development Economics*, Vol. 59 (Agosto), pp. 253-73.

Alesina, Alberto, y Roberto Perotti, 1996, "Ajustes fiscales en los países de la OCDE: Composición y efectos macroeconómicos", *NBER Working Paper No. 5730* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

_____, 1995 b, "La Economía política de los déficits presupuestarios", Documentos de personal, Fondo Monetario Internacional, Vol. 42 (marzo), pp. 1-31.

_____, 1999, "Los déficits presupuestarios y las instituciones del presupuesto" en *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, ed. por James M. Poterba y Jürgen von Hagen (Chicago: University of Chicago Press).

Atkison, A.B., 1999, *Las consecuencias económicas de la reducción del Estado benefactor*, (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Blanchard, Olivier y Justin Wolfers, 2000, "El rol de los shocks y las instituciones en el aumento de la desocupación europea: la evidencia global", *Journal of the Royal Economic Society*, Vol. 110 (marzo), pp. 1-33.

Buti, Marco, Daniele Franco, y Hedwig Ongena, 1997, "Políticas presupuestarias durante las recesiones, aplicación retrospectiva del "Pacto de estabilidad y crecimiento" para el periodo de posguerra", *Economic Papers* No. 121 (Bruselas: Comunidad Europea).

Camdessus, Michel, 1999, "Reformas de segunda generación; Reflexiones y nuevos retos", observaciones previas a la "Conferencia sobre reformas de segunda generación" del Fondo Monetario internacional, Washington, 8 de noviembre.

Caselli, Paola, y Roberto Rinaldi, 1998, "La política fiscal en los países de la Unión europea en los años noventa", Banca d'Italia, Temi di Discussione, No. 334 (Roma).

Comisión de las Comunidades Europeas, 1999, *The European Economy*, No. 68, Parte III: Anexo estadístico (Luxemburgo: Office for Official Publications of the EC).

Daveri, Francesco, y Guido Tabellini, 2000, "Desempleo, crecimiento e impuestos en los países industriales", *Política económica: Un foro europeo*, Vol. 30 (abril), pp. 47-101.

de Haan, Jakob, Wim Moesen y Bjorn Volkerink, 1999, "Normas presupuestarias: aspectos y cambio, nueva evidencia para algunos países europeos; en

Fiscal Institutions and Fiscal Performance, ed. por James M. Poterba y Jürgen von Hagen (Chicago: Chicago University Press).

Fondo Monetario Internacional, 1999 a, *Panorama económico mundial, octubre 1999: estudio del personal del Fondo Monetario Internacional*, World Economic and Financial Surveys (Washington).

_____, 1999 b, "Las reformas de segunda generación requieren distintos enfoques para crear instituciones y generar crecimiento", *IMF Survey*, 22 de noviembre, pp. 375-377.

_____, no publicado, *A Manual on Government Finance Statistics* (Washington).

Giarda, Piero, 1998, "Gastos del sector estatal en 1997, control e intervenciones sobre las asignaciones presupuestarias no comprometidas", *Audiencia en el Parlamento* (enero 29).

Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro, y Guido Tabellini, 1991, "Instituciones políticas y monetarias y políticas financieras públicas en los países industriales", *Economic Policy: A European Forum*, Vol. 6 (octubre), pp. 342-92.

Hagen, Jürgen M. von, y Ian J. Harden, 1995, "Los procesos presupuestarios y el compromiso con la disciplina fiscal", *European Economic Review*, Vol. 39 (abril), pp. 771-779.

Hallerberg, Mark, y Jürgen von Hagen, 1998, "Las instituciones electorales y el proceso del presupuesto", en *Democracy, Decentralization and Deficits in America Latina*, ed. por Kiichiro Fukasaku y Ricardo Hausmann (París: Banco de Desarrollo Interamericano/Centro de desarrollo de la organización para la Cooperación y el desarrollo económico).

_____, 1999, "Instituciones electorales, negociaciones de gabinete y déficit presupuestario dentro de la Unión Europea", en *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, ed. por James M. Poterba y Jürgen M. von Hagen (Chicago: Chicago University Press).

Holsey, Cheril M., y Thomas E., Borchering, 1997, "¿Por qué aumenta la parte pública del ingreso nacional? Evaluación de la reciente bibliografía sobre la experiencia estadounidense?", en *Perspectives on Public Choice: A Handbook*, ed. por Dennis C. Mueller (Cambridge; Nueva York: Cambridge University Press).

Italia, Ministerio de Economía, *Informe general sobre la situación económica del país* (Roma: distintos temas, 1996-2000).

Kneller, Richard, Michael F. Bleaney, y Norman Gemmel, 1999, "Política fiscal y crecimiento: evidencia de los países de la OCDE", *Journal of Public Economics*, Vol. 74 (noviembre), pp. 171-90.

Kontopoulos, Yianos y Roberto Perotti, 1999, "Fragmentación estatal y resul-

tados de las políticas tributarias: evidencia de los países de la OCDE”, en *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, ed. por James M. Poterba, y Jürgen M. von Hagen (Chicago: Chicago University Press).

Milesi-Ferretti, Gian Maria, 1997, “Las normas tributarias y el proceso del presupuesto”, *Giornale degli Economisti*, Vol. 110 (junio), pp. 5-40.

Nickell, Stephen, y P.R.G. Layard, 1999, “Instituciones del mercado de trabajo y rendimiento económico”, en *Handbook of Labor Economics*, Vol. 3 c, ed. por Orley Ashenfelder y David Card (Amsterdam: Elsevier Science).

Organización para la cooperación y el desarrollo económico, 1995, *Presupuestar para obtener resultados: perspectivas sobre la gestión del gasto público* (París).

_____, 1997 a, “La contabilidad de valores devengados en Holanda y el Reino Unido”, (París).

_____, 1997 b, “Hacer que el trabajo rinda: impuestos, beneficios, empleo y desempleo”, *The OECD Jobs Strategy* (París).

Perotti, Roberto, A. Alesina y M. Marè, 1995, “Las normas presupuestarias italianas: análisis y propuestas”, Columbia University Discussion Paper No. 755 (Nueva York).

Perotti, Roberto, Rolph R. Strauch, y Jürgen M. von Hagen, 1998, *Viabilidad de las finanzas públicas* (Washington: Brookings Press).

Persson, Torsten, y Guido Tabellini, 1999 a, “Economía política y finanzas públicas”, en *Handbook of Public Economics*, ed. por Alan J. Auerbach y Martin Feldstein (Amsterdam; Nueva York: North-Holland).

_____, 1999 b, “La magnitud y el alcance del Estado: política comparativa con políticos racionales”, Mashall Lecture 1998, en *European Economic Review*, Vol. 43 (abril), pp. 699-735.

Potter, Barry H., y Jack Diamond, 1999, “Pautas para la gestión del gasto público”, (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Premchand, A., 1995, “Contabilidad pública efectiva”, (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Reviglio, Franco, 1996, *El Estado imperfecto* (Milán: Rizzoli).

_____, 1998, “Cómo entramos en Europa (y por qué podremos salir de ella)” (Turín: Utet).

_____, 2000, “El servicio de salud y su financiamiento en Italia: problemas y opciones de reforma”, Documento de trabajo del FMI 00/166 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Rivlin, Alice M., 1992, *Reviviendo el sueño americano: la economía, los Estados y el gobierno federal* (Washington: Brookings Institution Press).

Roubini, Nouriel y Jeffrey Sachs, 1989, "Determinantes políticos y económicos del déficit presupuestario en las democracias industrializadas", *European Economic Review*, Vol. 33 (mayo), pp. 934-38.

Shugart, Matthew Sobert, 1999, "Eficiencia y reforma" (no publicado; San Diego: Universidad de California).

Siniscalco, Domenico, y Guido Tabellini, 1993, "Eficiencia y representación del sistema electoral", No. 4 (Bologna: Il Mulino).

Stein, Ernesto, 1998, "Descentralización fiscal y magnitud del Estado en América Latina", en *Democracy, Decentralization and Deficits in Latin America*, ed. por Kiikiro Fukasaku y Ricardo Hausmann (París: Banco de Desarrollo interamericano/Centro de Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico).

_____, Ernesto Talvi, y Alejandro Grisanti, 1999, "Acuerdos institucionales y funcionamiento fiscal: la experiencia latinoamericana", en *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, ed. por James M. Poterba y Jürgen M. von Hagen (Chicago: University of Chicago Press).

Tanzi, Vito, 1996, "Federalismo fiscal y descentralización: análisis de algunos aspectos macroeconómicos y de la eficiencia", en *Annual World Bank Conference on Development Economics*, ed. por Michael Bruno y Boris Pleskovic (Washington: Banco Mundial).

_____, 1999, "La calidad del sector público", trabajo presentado en la "Conferencia sobre reformas de segunda generación" del Fondo Monetario Internacional, Washington, 8-9 de noviembre.

_____, y Ludger Schuknecht, 1997, "Reconsiderar el rol fiscal del Estado: La perspectiva internacional", *American Economic Review*, Vol. 87 (mayo), pp. 164-168.

The Economist, 1999, "Finanzas y economía: beneficios de la Presidencia", junio 5, p. 68.

Watson, C. Maxwell, Bas B. Bakker, Jan Kees Martijin, y Ionnis Halikias, 1999, *Holanda: Transformar una economía de mercado*, Documento ocasional del FMI, No. 182 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Zee, Howell H., 1997, "Impuestos y Desempleo", *Tax Notes International*, Vol. 14 (enero), pp. 225-54.

**IMPRESO y ENCUADERNADO POR
OFFSET DIFO S.H.
ROSARIO 4751 – ADOLFO SOURDEAUX
1612 BUENOS AIRES – ARGENTINA
Telefax: 4748-4905
Celular: 15-4034-4873
e-mail: offsetdifo@arnet.com.ar
JULIO DE 2001**