**EL RESCATE FINANCIERO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES POR EL
GOBIERNO FEDERAL: COMPARACION DE LOS CASOS DE ESTADOS UNIDOS,
BRASIL Y MEXICO.**

Rafael Gamboa (Doy las gracias por sus comentarios a los participantes del seminario del Banco de México y de la conferencia "Desarrollo Comparativo en América Latina y los Estados Unidos" en Stanford. En particular estoy agradecido con Paula De Vos, Jan Devries, Peter Lindert, Carlos Marichal, Pedro Parente y Klaus Schmidt-Hebbel por sus útiles sugerencias. Agradezco también a Demián Castillo por su excelente asistencia en esta investigación. Los errores y opiniones contenidas en el documento son responsabilidad exclusiva del autor.)

Documento de Investigación No. 9704

Agosto, 1997

Banco de México

Dirección General de Investigación Económica

**EL RESCATE FINANCIERO DE LOS GOBIERNOS ESTATALES POR EL
GOBIERNO FEDERAL: COMPARACION DE LOS CASOS DE ESTADOS UNIDOS,
BRASIL Y MEXICO.**

Rafael Gamboa

Agosto, 1997

Documento Núm. 9704

RESUMEN

Las transferencias del Gobierno Federal (GF) para rescatar a un Gobierno Estatal (GE), han sido analizadas conforme al llamado "juego de la gallina": (En inglés se conoce como *game of chicken*.) mientras que el GE acumula cantidades crecientes de deuda, el GF se mantiene firme en su compromiso de no responder por adeudos del GE. Describir el problema de esta forma, sin embargo, ignora la secuencia de eventos en la cual el GE primero selecciona su deuda y, posteriormente, cuando el GE está por declarar la moratoria de pagos, se pone a prueba la firmeza del compromiso del GF de no rescatar a un GE. La acción tomada por el GE depende de lo que crea que vaya a hacer el GF. Por lo tanto, la credibilidad del GF es crucial para conocer el desenlace. Es decir, los incentivos que tenga el GF para rescatar al GE que se encuentra en dificultades. En los Estados Unidos, el GF se ganó la reputación de honrar su compromiso de no rescatar GE durante el siglo pasado, mientras que en Brasil y recientemente en México los rescates han sido una práctica más habitual. Las diferencias fundamentales en los Estados Unidos por un lado, y Brasil y México por el otro, son las siguientes: en los Estados Unidos el GF tenía pocas y en exceso utilizadas fuentes de tributación, pocos estados eran incapaces de cubrir sus pagos y los acreedores eran extranjeros; en Brasil durante los últimos 15 años y en México en 1995 se cuenta con disponibilidad de fuentes de tributación amplias por parte del GF a la vez que los GE cuentan con bases menos flexibles, las regiones endeudadas tienen un fuerte impacto en la economía nacional y los acreedores son por lo general agentes nacionales importantes. En presencia de instituciones como las existentes en Brasil y México, el establecimiento de límites al endeudamiento estatal podría imponer disciplina fiscal entre los estados de un país federal y prevenir rescates al GE.

Contenido

1 INTRODUCCIÓN.

2 UN MODELO DE RESCATES DE GOBIERNOS ESTATALES.

- 2.1 Preferencias de los Gobiernos
- 2.2 El Equilibrio en el Mercado Crediticio y el Comportamiento del GE en Ausencia de Transferencias Extraordinarias
- 2.3 La Transferencia por Parte del GF en Ausencia de Rescate
- 2.4 Inconsistencia Dinámica en la Asignación de Transferencias
- 2.5 Irresponsabilidad Moral y Externalidades en Presencia de Rescates

3 RESCATAR O NO RESCATAR: EL DILEMA DEL GF DE LOS EEUU EN EL SIGLO XIX

- 3.1 El GF Asume las Deudas de la Guerra de Independencia
- 3.2 No Más Ayuda del GF

4 EL RESCATE DE GE A TRAVES DE BANCOS ESTATALES EN BRASIL

- 4.1 Rescate Recurrente de Bancos Estatales
- 4.2 Características de Brasil que lo hacen Susceptible a los Rescates

5 ENDEUDAMIENTO ESTATAL EN MEXICO

- 5.1 Descripción del Reciente Episodio de Endeudamiento
- 5.2 Factores que Propiciaron el Episodio de Endeudamiento
- 5.3 Al Rescate del Inflexible.

6 CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

1 INTRODUCCIÓN.

El GF puede estar tentado a rescatar a un estado miembro de la federación que se encuentre al borde de la quiebra, puesto que el ámbito federal tiene acceso a fuentes de ingreso más amplias. Por su parte, si el GE confía en el rescate, éste se endeuda por encima de su capacidad de pago. Este problema ha sido analizado como un juego de la gallina. Buiter y Kletzer (1991) describen a ambos jugadores (el GE y el GF) tratando de ser el líder a la Stakelberg: el GE adquiere una deuda que considera impagable, y el GF reitera su compromiso de no rescatarlo. Si la posición del GF es creíble, el resultado óptimo se logra y el GE permanece solvente; de otra forma, el GF transfiere fondos extraordinarios al GE endeudado. Aunque esta metáfora describe los dos posibles resultados en este juego, el que el resultado final dependa de la credibilidad de uno de los jugadores demuestra que éste no es el típico juego de la gallina donde los jugadores toman turnos simultáneos. La secuencia en que ejecutan sus acciones es crucial: el GE, primero, escoge su nivel de deuda y decide cumplir o no con el pago de la misma y, posteriormente, el GF decide si transfiere o no recursos adicionales para efectuar el rescate (Canzoneri y Diba, 1991). Por lo tanto, el énfasis del análisis debe hacerse sobre la credibilidad del compromiso del GF de no rescatar al GE, esto es, de los incentivos que tenga el GF para rescatar a los GE ante su posible quiebra.

El manejo fiscal adecuado de las federaciones ha generado controversia acerca de los instrumentos apropiados para prevenir rescates. Actualmente, este debate se ha centrado alrededor de la creación de la Unión Monetaria Europea (UME). Dos de los criterios del Tratado de Maastricht para lograr la convergencia entre los países que aspiran a pertenecer a la UME son el establecimiento de límites a los déficit corrientes y de deuda pública del 3% y del 60% del PIB respectivamente. Evitar que la UE rescate a uno de sus miembros es cuando menos uno de los objetivos de estos límites (Buiter y Kletzer, 1991, Von Hagen, 1991, Aizeman, 1994). Goldstein y Wolgom (1992) organizan la discusión en tres tipos de opciones de política para evitar rescates: límites fiscales, vigilancia multilateral por parte de los estados miembros y disciplina fiscal impuesta por el mercado crediticio. Los límites fiscales (como los criterios de Maastricht) han sido calificados como indeseables, innecesarios e inoperantes. Indeseables, puesto que imponen políticas fiscales desestabilizadoras. Innecesarios, debido a que el mercado limita la disponibilidad del crédito a un estado sobreendeudado (Buiter, Corsetti y Roubini, 1993). Inoperantes, ya que los gobiernos encuentran la manera de evadirlos (Von Hagen, 1991). (Se aceptan únicamente en el caso en que el proceso político genere déficit crónicos (Corsetti y Roubini, 1993). La vigilancia multilateral, por su parte, carece de credibilidad, puesto que los castigos que pudieran imponer las instituciones multilaterales a un estado irresponsable, son demasiado débiles, y por lo tanto ineficaces. (Por ejemplo, el Tratado de Maastricht no parece confiar en esta opción para evitar los rescates; en él se requiere simultáneamente de políticas económicas coordinadas para limitar los gastos gubernamentales y, en su artículo 103, se establecen los límites discutidos con anterioridad, los cuales hacen innecesaria dicha coordinación.) Por último, el mercado podría evitar los rescates incrementando las tasas de interés para aquellos estados que acumulen deudas excesivas. Esta solución se percibe como deseable, suficiente y efectiva (Buiter, Corsetti y Roubini, 1993; Goldstein y Wolgom, 1992; Bayoumi, Goldstein y Wolgom, 1995).

La evidencia empírica en favor de la disciplina impuesta por el mercado ha sido proporcionada por la experiencia de los estados de los Estados Unidos de Norteamérica. Se sostiene que el mercado ha prevenido incumplimientos estatales por lo menos durante los últimos 60 años. No obstante, es precisamente la falta de incumplimientos durante tanto tiempo lo que pone en duda la relevancia de este ejemplo para otros países: ¿Por qué el mercado carga una prima por incumplimiento cuando no se ha presentado incumplimiento por parte de los estados durante tanto tiempo? Probablemente la falta de incumplimientos se debe más a la relación existente entre el GF y los GE (por lo que éstos no se sobreendeudan) que a la efectividad del mercado para prevenirlo. Los autores que favorecen la disciplina impuesta por el mercado suponen que el GF no auxiliará a los GE, que es precisamente lo que un GE pondría a prueba. El supuesto de

que el GF no va a rescatar a los GE no es aceptable si al final del día el GF efectivamente rescata al GE. En el caso de que los rescates ocurran, este documento apoya el establecimiento de límites fiscales (que en este caso serían deseables y necesarios), impuestos por autoridades con la fuerza para hacerlos valer e independientes en sus decisiones (para que sean creíbles).

Para probar la hipótesis de que la credibilidad del GF determina el resultado en el juego de rescates, este trabajo analiza los incentivos para efectuarlos que tuvieron los Estados Unidos el siglo pasado, caso en el que no hubo rescates, y los compara con los que tienen Brasil y México.

Después de que en 1790 el GF asumió las deudas que los estados contrataran para la guerra de independencia, se puso nuevamente a prueba el compromiso de no rescate del GF de los Estados Unidos en 1840. Algunos estados fueron incapaces de cubrir sus deudas después del pánico bancario surgido en 1837 y la subsecuente crisis económica. En esa ocasión, la reacción del GF fue dejar a nueve estados caer en el incumplimiento de pagos. A diferencia de 50 años antes, en ese momento el GF tenía poco margen para proporcionar las transferencias extraordinarias necesarias para el rescate, debido a que recientemente había agotado su capacidad para explotar mayores impuestos sobre importaciones y ventas de tierras públicas que eran su única fuente de ingreso (Brown, 1990). Por otra parte, en los 22 incumplimientos estatales que ocurrieron entre 1839 y 1879, sólo estuvieron involucrados estados que en su momento representaban una pequeña parte de la economía nacional (estados principalmente del medio oeste del país, del sur y del suroeste, véase Hempel (1971)). El temor de padecer nuevamente las consecuencias del incumplimiento convenció a los habitantes de la mayoría de los estados a imponer límites constitucionales al endeudamiento (Poterba, 1996). Estos límites han sido los que han evitado la necesidad de que el GF rescate a los GE durante los últimos años.

Por su parte, en Brasil y México los GE tienen acceso a bases tributarias que no pueden modificar individualmente o que son poco flexibles, mientras que sus gobiernos federales tienen la posibilidad de utilizar amplias bases tributarias para rescatar a los gobiernos estatales. Además, los gobiernos estatales más frecuentemente rescatados representan una parte importante de la economía y la movilidad de factores hace que los choques regionales sean persistentes. Otra diferencia radica en el interés que tiene el GF por los acreedores de los estados. En los Estados Unidos del siglo XIX los tenedores de bonos eran extranjeros, mientras que en Brasil son depositarios de los bancos estatales, y en México son los bancos nacionales.

Este trabajo comienza con un modelo en el cual el GE se puede rehusar a cumplir con el pago de su deuda y, en el caso de que lo haga, el GF decide si lo rescata. El GF resulta ser dinámicamente inconsistente, es decir, promete no rescatar al GE pero cuando éste está por quebrar, el GF puede faltar a su compromiso si el beneficio de rescatar (la porción del mercado nacional que se mantiene en operación) es mayor al costo (el cual es más bajo que el de los GE, porque tiene bases tributarias más ricas y menos distorsionantes). (Otros trabajos también han usado este argumento de recaudación óptima al examinar la interacción entre los niveles de gobierno con transferencias al nivel local (por ejemplo Aizenman, 1992). Sin embargo, además de estar situados en un ambiente monetario, el problema que estos trabajos analizan es el de externalidades creadas por demasiada competencia entre gobiernos del mismo nivel, no entre gobiernos de distintos ámbitos como en el presente trabajo.)

Si el GF decide otorgar esta transferencia extraordinaria, el GE incorpora esta información en la selección de su nivel de deuda, creándose con ello un problema de irresponsabilidad moral, porque el GE adquiere una deuda mayor a su capacidad de pago para atraer fondos federales. El modelo demuestra cómo un "buen rescate" (uno que mejora el bienestar del país) da lugar a "malos rescates" (aquellos promovidos intencionalmente por los gobiernos de los estados) cuando el GF no puede distinguir la causa del endeudamiento.

Posteriormente, este modelo se compara con la experiencia de los Estados Unidos durante el siglo XIX, y con la experiencia actual en Brasil y México. La sección 3 muestra a un GF

estadounidense con mayores costos de rescate por tener bases de tributación más distorsionantes que los gobiernos estatales, pocos beneficios derivados del rescate de gobiernos estatales con un reducido impacto en la economía nacional, y con la poco popular perspectiva de salvar acreedores predominantemente extranjeros, en un momento en el que el GF no tenía deuda. La sección 4 ilustra el proceso de transferencias extraordinarias por parte del banco central brasileño para financiar gobiernos de estados endeudados. Aunque ésta ha sido una situación recurrente durante varios años, los estados que con mayor frecuencia son rescatados son los más ricos: Sao Paulo y Río de Janeiro.

En la sección 5 se revisa el caso de los estados mexicanos, en donde las deudas acumuladas durante 8 años pusieron a los gobiernos estatales al borde de la quiebra en 1995 con el aumento en las tasas de interés. Para evitar incumplimientos, el GF otorgó transferencias extraordinarias. En conclusión, se afirma que, si el compromiso de no rescate del GF está en duda, el uso de límites fiscales podría ser deseable y efectivo puesto que las restricciones institucionales influyen sobre los resultados económicos (Poterba, 1996). De hecho, en países desarrollados donde existen límites al endeudamiento, como Alemania, no hay necesidad de transferencias extraordinarias, mientras que en otros como Canadá, los rescates constituyen un problema (Courchene, 1993 y Masson 1996).

2 UN MODELO DE RESCATES DE GOBIERNOS ESTATALES.

Se trata de un juego repetido por un número infinito de periodos entre dos jugadores, el GF y el GE. (En un juego repetido por un número finito de periodos con información completa, no tiene sentido ganar una reputación.)

(Un tercer jugador sería el mercado crediticio, pero para simplificar, aquí se supone que los prestadores limitan su participación a obtener la misma ganancia esperada en este juego que la que obtendrían con un instrumento libre de riesgo.)

Ambos gobiernos financian sus gastos con impuestos que imponen distorsiones costosas a la economía. Se supone que el GF tiene la base tributaria más amplia y que por lo tanto es la menos distorsionante, mientras que el GE tiene bases tributarias que acarrear mayores costos a la economía; este supuesto es consistente con una adecuada asignación fiscal (Bird, 1982 y Bahl y Lynn, 1990). Por su parte, el GE tiene acceso a transferencias federales y al rendimiento de sus inversiones productivas (estas últimas las financian con deuda). Ambos gobiernos se preocupan por la economía regional; sin embargo, el interés del GF se limita a la proporción que la economía local representa de la economía nacional. Se asocia el desempeño de la economía regional con el empleo regional, cuyo nivel depende del gasto (neto del costo de proveer servicios públicos) hecho por el gobierno del estado.

En este modelo, el orden en el cual los jugadores toman sus turnos es fundamental (como señalaron primeramente Canzoneri y Diba, 1991). En cada periodo, los jugadores deciden en el siguiente orden: el GF anuncia la transferencia que dará al GE; después, el GE escoge el nivel de deuda que adquiere; posteriormente la naturaleza determina el nivel de costos de proveer bienes públicos para el GE en ese periodo. (El que la naturaleza seleccione un nivel de costos de proveer bienes públicos equivale a decir que los costos de provisión son aleatorios. En un determinado periodo el costo puede tener cualquier valor

proveniente de la distribución de probabilidad $G[\varepsilon, \bar{\varepsilon}]$.) Una vez que conoce sus necesidades financieras, el GE decide si paga su deuda. De acuerdo con esta última decisión, el GE determina y recauda el monto adecuado de impuestos locales. Por último, si el GE no cumple con el pago, el GF tiene la oportunidad de decidir si lo rescata. La gráfica 1 muestra la secuencia en que los agentes toman sus decisiones en este modelo; para resolverlo se hace uso del método de solución de inducción hacia atrás.

Gráfica 1. La Secuencia del Modelo

Debido a que el nivel de costos que tiene que solventar el GE es incierto, existe la posibilidad de que este costo exceda a sus ingresos, en cuyo caso el GE tendrá que decidir qué variable ajustar. Las variables de ajuste en este modelo son el pago del servicio de la deuda en que haya incurrido el GE para financiar su inversión y los impuestos recaudados por el ámbito local. Si decide no cumplir con el pago de su deuda el GE enfrentará la pérdida de acceso al mercado de crédito debido a que se trata de un deudor soberano. Aun ante esta perspectiva, en presencia de un estado de la naturaleza desfavorable, es posible que el GE obtenga una mayor utilidad esperada al dejar de pagar su deuda, que cubriéndola. En este caso, el GF tendrá que decidir entre extender una transferencia extraordinaria o dejar que el GE vaya a la quiebra. De permitir el quebranto del GE, el GF probablemente tendrá que enfrentarse con un aumento en el desempleo regional, por lo que el GF puede considerar conveniente efectuar el rescate del GE. El que se presente un rescate depende de las distorsiones que creen los impuestos federales necesarios para el rescate y de lo importante que sea la economía regional. (En el modelo no se considera explícitamente la identidad de los acreedores, consideración importante en las experiencias reales que se describen a continuación. Se podría intepretar que la importancia de la economía local incluye a sus acreedores.)

El objetivo del presente análisis es estudiar los incentivos que el GF tiene para realizar el rescate, es decir, porqué el GF presenta inconsistencia dinámica. La inconsistencia proviene de que el GF rescata con una transferencia extraordinaria al GE en caso de incumplimiento pese a su compromiso original de no rescate. El gobierno federal otorga la transferencia extraordinaria pese a haber otorgado previamente otra transferencia adecuada para que el GE cubriera sus funciones bajo el supuesto de que éste cubriera su deuda. (En Gamboa (1996, capítulo 2) se muestra la inconsistencia dinámica usando las mismas preferencias para ambos niveles. Ese artículo muestra que existe una probabilidad positiva de repudio estatal y que hay equilibrio en el mercado crediticio. En ese modelo se analiza la reacción del mercado crediticio ante un rescate.)

Tal respuesta por parte del GF crea un problema de irresponsabilidad moral: El GE acumulará mayor deuda o recaudará menores impuestos si sospecha que recibirá una transferencia extraordinaria que en el caso en que el GF se apega a su compromiso de no rescatarlo. El problema de irresponsabilidad moral se describe al final de esta sección.

En su inicio esta sección analiza el problema de la inconsistencia dinámica que lleva al rescate y las condiciones bajo las cuales es más probable que éste ocurra. El GF decide otorgar una transferencia extraordinaria como respuesta a los problemas financieros del GE. Las dificultades que enfrenta el GE surgen como consecuencia de un choque exógeno negativo (aumento en costos de provisión de bienes públicos estatales).

2.1 Preferencias de los Gobiernos

La función de utilidad del GE en cada periodo está compuesta de dos elementos. Por una parte está el beneficio derivado del empleo regional, el cual depende del gasto neto estatal. La otra

parte es el costo derivado de recaudar impuestos locales, el cual aumenta a tasas crecientes. En consecuencia, la función objetivo es:

$$U_t = e(I_t) - \gamma \cdot t_t^2, \quad (1)$$

Donde $e'(I_t) > 0$ y $e''(I_t) < 0$, sobre el rango relevante (primera y segunda derivada de la función de empleo local), I_t es el gasto neto estatal, t_t son los impuestos locales y $\gamma > 0$, es una constante.

Existe un nivel exógenamente dado de servicios públicos que provee exclusivamente el ámbito estatal de gobierno. El costo de estos bienes públicos requeridos al GE es C_t . Este costo es la fuente de la incertidumbre de este modelo. La distribución de este costo está dada por la función de densidad $g(C)$, con límite inferior en $\underline{C}$ y superior en $\bar{C}$.

El empleo estatal está determinado por el gasto neto del GE, el cual es igual a la diferencia entre ingresos totales y costos derivados de proveer servicios públicos y de pagar la deuda estatal: transferencias federales (T_t), rendimientos brutos de la inversión estatal ($F(b_t)$) e impuestos locales (t_t), constituyen los ingresos totales, menos costos de servicios públicos (C_t) y el pago de deuda estatal ($R(b_t)$):

$$I_t = T_t + t_t - C_t + F(b_t) - R(b_t). \quad (2)$$

Debido a que la inversión estatal se financia con deuda pública exclusivamente, tanto el rendimiento de esta inversión como el pago de deuda estatal dependen del monto de la deuda estatal (b_t).

La utilidad esperada total del GE es el valor esperado de la suma descontada (a la tasa β) de la utilidad que el GE tiene cada periodo:

$$V = E \sum_{t=\tau}^{\infty} \beta^t \{ e(I_t) - \gamma \cdot t_t^2 \} \quad (3)$$

El GF tiene una función objetivo similar salvo por dos diferencias. La primera radica en que la preocupación federal por la economía del estado es proporcional a la fracción que ésta representa de la economía nacional (lo cual se captura con el término 1 en la ecuación (4)). Los impuestos federales crean distorsiones sobre la economía proporcionales a $\delta\delta$. Puesto que el GF tiene más amplias y ricas bases tributarias impone menores distorsiones sobre la economía que el GE, esto es, $\delta < \gamma$. De esta forma la utilidad total del GF es: (También se podría suponer que ambos gobiernos tienen diferentes tasas de preferencia intertemporal, pero careciendo de una buena razón para pensar que el GF sea más paciente que el GE se ignora esta posible diferencia. La razón podría provenir de las bases tributarias federales más amplias lo que permite al GF tener un perfil más suavizado de gravámenes, diferencia que se analiza explícitamente.)

$$V = E \sum_{t=\tau}^{\infty} \beta^t \{ \alpha \cdot e(I_t) - \delta \cdot t_t^2 \} \quad (4)$$

2.2 El Equilibrio en el Mercado Crediticio y el Comportamiento del GE en Ausencia de Transferencias Extraordinarias

Este es un modelo de deuda soberana. El GE utiliza el crédito para financiar proyectos de inversión. Su reputación, por pagos de deuda previos, le permite acceder al endeudamiento ya

que no otorga colateral a cambio. Factores legales impiden que los acreedores se apropien de bienes estatales en el caso de una quiebra, así es que sólo prestan cuando esperan que el GE pague su deuda.

El castigo por incumplimiento es el aislamiento del mercado crediticio. A pesar de este castigo, Eaton y Gersovitz (1981) muestran que, en presencia de situaciones extremadamente adversas, el deudor soberano mejora su situación al incumplir con el pago de su deuda. La literatura sobre deuda soberana muestra que el negar el acceso al mercado crediticio a un gobierno incumplido permite a este mercado funcionar. (Estos modelos suponen que el estado soberano no tiene otras oportunidades de inversión, como lo señalan Bulow y Rogoff (1989).)

Es decir, para observar un nivel positivo de deuda en equilibrio se necesita una historia de solvencia y que al pagar la utilidad de cumplir con el pago sea mayor que la de incurrir en el incumplimiento. Fishlow (1988) y Sachs (1989) argumentan que el costo de incumplimiento para un gobierno soberano es la caída en inversión que éste conlleva. (El presente modelo sigue al de Grossman y Van Huyck (1988). Primero porque ese modelo tiene a un gobierno soberano que se endeuda para financiar proyectos de inversión. Segundo porque permite hacer el análisis periodo a periodo. Sin embargo, su modelo impide la posibilidad de un incumplimiento y por lo tanto de un castigo, debido a que los inversionistas pueden observar el estado de la naturaleza. Aquí se supone que el GE tiene dos opciones: o paga completamente o cae en el incumplimiento total.)

Una vez seleccionada la deuda y que se conocen los costos, el GE compara el nivel de utilidad que recibe cuando paga su deuda con el que recibe cuando incurre en incumplimiento. En el primer periodo la utilidad de repudio excede a la de cumplimiento, puesto que no tiene que cargar con el costo de pagar la deuda. Posteriormente, sin embargo, su utilidad al repudiar es menor a la de pago, puesto que pierde los beneficios de la inversión futura.

El monto de los impuestos que carga el GE en el primer periodo varían de acuerdo con la decisión de pagar o caer en el incumplimiento. Para poder pagar, el monto de los impuestos locales deben ser de $t_\tau = C_\tau + R(b_\tau) - F(b_\tau) - T_\tau$. Esto es, los impuestos en el periodo τ (el primer periodo), tienen que ser suficientes para pagar costos de servicios públicos y pago de deuda complementando a los ingresos por inversiones y transferencias federales. Por otra parte, si la decisión es no pagar, se establecen impuestos locales maximizando (3) en el primer periodo y de acuerdo a los costos esperados de los servicios públicos en los siguientes periodos en los que no se tiene inversión

La decisión de pago depende de la realización de costos, por lo que se observa incumplimiento con probabilidad λ , que es la probabilidad de que se presente un costo mayor al que hace que el GE sea indiferente entre pagar o incumplir.

Como los inversionistas privados saben de esta posibilidad de incumplimiento por parte del GE, no otorgarán un préstamo a menos de que reciban algún tipo de compensación por la menor probabilidad de que les paguen. Se supone que los inversionistas son neutrales al riesgo, tienen acceso a otra opción de inversión libre de riesgo que paga una tasa de interés r en cada periodo. Por lo tanto, sólo concederán el préstamo al GE cuando:

$$(1+r)b \leq (1-\lambda)R(b). \quad (5)$$

La competencia entre acreedores garantiza que esta relación se mantenga con igualdad.

Eaton y Gersovitz (1981) muestran que existe una probabilidad positiva de repudio a la deuda en un modelo con estas características. Esta probabilidad aumenta con el monto que se adeuda. Cuando $R(b)$ aumenta, la utilidad de pagar disminuye, mientras que la del incumplimiento rinde el mismo nivel de utilidad que antes, por lo que se prefiere repudiar. Entonces será más probable que se presente un costo tal que haga del incumplimiento una mejor opción. Por ello, la función

$R(b)$ es convexa y crece a tasas crecientes. (La prueba está en el Teorema 3 en Eaton y Gersovitz (1981).)

Esto es, cuando aumenta la deuda aumenta la probabilidad de repudio y esta probabilidad aumenta más que proporcionalmente. La ecuación derivada de (5) junto con la función de rendimiento de la inversión (que se supone creciente a tasas decrecientes), determinan el nivel de la deuda seleccionada por el GE, y por ende, el rendimiento de la inversión y el servicio de la deuda a cubrir.

2.3 La Transferencia por Parte del GF en Ausencia de Rescate

El GF podría escoger su transferencia óptimamente maximizando su utilidad (ecuación (4)). Sin embargo, se supone que la transferencia federal está determinada institucionalmente por el poder legislativo o en acuerdo con los GE. Esto es, la transferencia supuestamente compensa a los GE por no explotar bases de tributación del GF para evitar la doble tributación. Este supuesto se apega a la realidad.

2.4 Inconsistencia Dinámica en la Asignación de Transferencias

El GF rescata a los GE por tres razones: la importancia de los gobiernos estatales para la economía nacional, las ineficiencias y lo inflexible que son los impuestos locales y la relevancia de los acreedores para la economía nacional.

Los gobiernos estatales tienen un fuerte impacto sobre el empleo regional tanto por los burócratas contratados como por los servicios que proveen. Un aumento en el desempleo regional es particularmente preocupante en un contexto de movilidad laboral limitada. Después de un choque adverso al ingreso estatal, la recuperación será muy lenta si los trabajadores no pueden migrar a otras regiones. En los casos en que el choque adverso sea muy fuerte, el aumento en el desempleo regional puede obligar a la reubicación de factores y llevar a una migración para la cual el resto del país no está preparado. Reich (1994) analiza una situación similar en la que empresas al borde de la quiebra reciben asistencia gubernamental para evitar su cierre, puesto que éstas emplean directa o indirectamente una parte considerable de la fuerza laboral de la región. Dependiendo de la importancia del estado en el empleo nacional, este efecto será más o menos importante.

La segunda razón es que el GE tiene acceso a bases tributarias más distorsionantes que las del GF, de tal forma que al momento del incumplimiento el GE no está en posición de recaudar los recursos suficientes para pagar su deuda. Utilizando un argumento de tributación óptima, lo mejor sería que el GF rescatara al GE (Aizenman, 1992). La transferencia federal es mayor cuando el GE incurre en incumplimiento y es aislado del mercado crediticio. Esto es, la transferencia en caso de repudio al pago de deuda estatal es mayor que cuando el GE cubre su deuda. Esto se debe a que para el GF es óptimo compensar con recaudación federal la pérdida de una fuente de ingreso estatal. Resulta menos costoso aumentar la recaudación federal requerida para efectuar el rescate que obligar a que el GE aumente sus impuestos locales. En consecuencia, el GF se ve motivado a aumentar su contribución ante la ocurrencia de un incumplimiento.

Por último, existe una preocupación del GF por los acreedores, por ejemplo en el caso en que el incumplimiento represente riesgo sistémico en el sector financiero del país, o si los prestadores son pequeños ahorradores con gran parte de su patrimonio en riesgo, o si la calidad crediticia del GF empeora con la moratoria estatal. Por lo tanto, el GF tiene incentivos para prevenir este incumplimiento.

Como se mencionó anteriormente esta última preocupación del GF no se modela explícitamente,

por lo que se procede a analizar el impacto de los dos primeros factores sobre la ocurrencia de rescates. Ahora se analiza como $\alpha\alpha$ (la importancia de la economía estatal para el país) y $\delta\delta$ (el grado de distorsión creado por los impuestos estatales) afectan la probabilidad de que se presente un rescate. El GF obtendrá un nivel de utilidad si no rescata al GE que es equivalente a:

$$UU_{\tau}^{NR} = \alpha\alpha(T_{\tau} + t_{\tau}^D - C_{\tau} + F(b_{\tau})) - \delta \cdot T_{\tau}^2 + V_{\tau+1}^{NR}. \quad (6)$$

Donde $V_{\tau+1}^{NR} = E \sum_{t=\tau+1}^{\infty} \beta^t [\alpha\alpha(T_t + t_t^D - C_t) - \delta \cdot T_t^2]$, es la utilidad en el futuro de no rescatar. (Los superíndices R y NR denotan a la variable bajo rescate y no rescate del GF respectivamente, mientras que D y P denotan variables bajo la decisión estatal de default y pago de deuda.)

Mientras que si el GF extiende la transferencia extraordinaria ε , obtiene una utilidad equivalente a:

$$UU_{\tau}^R = \alpha\alpha(T_{\tau} + \varepsilon_{\tau} + t_{\tau}^D - C_{\tau} + F(b_{\tau}) - R(b_{\tau})) - \delta \cdot (T_{\tau} + \varepsilon_{\tau})^2 + V_{\tau+1}^R. \quad (7)$$

Donde $V_{\tau+1}^R = E \sum_{t=\tau+1}^{\infty} \beta^t [\alpha\alpha(T_t + t_t^P + F(b_t) - C_t - R(b_t)) - \delta \cdot T_t^2]$, es la utilidad futura de rescatar al GE.

Considerando exclusivamente el beneficio futuro es mejor evitar el incumplimiento, pero en el primer periodo lo mejor es lo opuesto. Entre más alto es el costo de los servicios públicos C_{τ} , más alta es la transferencia extraordinaria ε requerida. Por lo tanto, si la tasa de descuento es lo suficientemente baja, debería haber un nivel de costo C^* que iguale (6) con (7). Si el costo realizado es mayor a C^* , la utilidad de no rescate baja menos que la de un rescate, porque la transferencia extraordinaria es mayor, así que resulta mejor no rescatar. Si por el contrario $C < C^*$, entonces la utilidad de un rescate es mayor de lo que sería de no efectuar el rescate.

Para analizar los factores que determinan si el GF acudirá al rescate, se evalúa el efecto de aquellos parámetros que son distintos para el GE y el GF ($\alpha\alpha, \delta, \gamma$) en el nivel de costo que hace indiferente al GF de rescatar y no hacerlo (C^*). Primero si $\alpha\alpha$ está más cercana a 1, el beneficio es mayor tanto en un rescate como al no rescatar, mientras que el costo de aumentar los impuestos no cambia en ambas situaciones. Puesto que el beneficio marginal de rescatar es mayor al de no rescatar, el resultado es que el rescate rinde una mayor ganancia. La gráfica 2 ilustra que al aumentar la importancia de la economía local, la función de utilidad de efectuar el rescate aumenta con una pendiente mayor que la pendiente de no rescatar.

Gráfica 2. Decisión del GF de rescate dependiendo del valor de α
Utilidad del Gobierno Federal con α

Sin embargo, si ésta fuera la única consideración, no habría rescate porque el GE tiene mayores incentivos para pagar la deuda que el GF mientras que α sea menor a 1. La segunda consideración es que cuando δ se acerca a 1, el costo de aumentar los impuestos en el presente para rescatar al GE aumenta. Sin embargo, el efecto futuro va en dirección opuesta. El incremento en el costo de recaudar impuestos da un resultado ambiguo en general, porque rescatar es más costoso en el presente periodo, pero reduce las transferencias futuras al preservar una fuente de ingresos estatales. Si la transferencia futura no puede cambiar después del incumplimiento, entonces, la única consideración importante es la transferencia extraordinaria en el primer periodo. En la realidad, los otros estados no permitirían mayores transferencias futuras para el estado que fue rescatado. Bajo este supuesto, es más probable que el GF rescate al GE cuando el primero tiene una base tributaria menos distorsionante. La gráfica 3 muestra que cuando aumenta el costo de recaudar δ , la utilidad de rescatar disminuye con una pendiente más pronunciada que la de no rescatar. Es decir, al aumentar el costo de recaudación federal, el rescate deja de ser una opción superior a no rescatar.

Gráfica 3. Decisión del GF de rescate dependiendo del valor de δ

Como el efecto del primer periodo es contrario al del futuro, los resultados dependen de la valoración del futuro que tenga el GF. La gráfica 4 muestra que en este modelo la posibilidad de un rescate aumenta con la tasa de descuento intertemporal β , y que este factor tiene relativamente más peso sobre la utilidad que la disminución de δ .

Gráfica 4. Decisión del GF de rescate dependiendo de δ y β .

Por lo tanto, para que se efectúe un rescate, α tiene que ser grande, δ baja, β alta y la transferencia extraordinaria percibida como temporal. El factor temporal podría explicar porqué las agencias federales son más propensas a efectuar el rescate de un GE que un cuerpo colegiado como una asociación de estados, un congreso nacional o el FMI.

El problema con el rescate federal es que reduce los incentivos que tiene el GE para evitar una crisis financiera, puesto que con el rescate aumenta el ingreso del estado. Una vez que el GE es rescatado, recibe información acerca de α , β y δ , es decir, sobre la probabilidad de que lo rescaten en el futuro. Por ello, las consecuencias de un rescate estatal son diferentes que las de rescatar grandes corporaciones. Mientras que gerentes de empresas pueden perder sus puestos y los dueños de las mismas su capital, los políticos pueden mejorar su posición (mayor gasto aumenta su probabilidad de reelección o de que se elija a su sucesor predilecto). Este aspecto agrega a este problema un carácter recurrente.

2.5 Irresponsabilidad Moral y Externalidades en Presencia de Rescates

El GF reaccionará a un incumplimiento del GE otorgando una transferencia extraordinaria. Este comportamiento no es necesariamente un problema, puesto que el rescate disminuye las distorsiones en la economía nacional y en este sentido es un "buen rescate". El problema con esta solución es que crea incentivos perversos que llevan a "malos rescates" en el futuro. Un "mal rescate" es aquél en el que el GE selecciona niveles de deuda que lo hacen más propenso a requerir del rescate. Los GE podrían aumentar su gasto por encima de su ingreso contratando deuda, confiados en que parte de ésta será pagada por una transferencia extraordinaria del GF. El GF también rescata al GE en esta situación, porque no es capaz de distinguir un "buen rescate" de un "mal rescate". Esto genera una externalidad para el resto del país al extraer más recursos de los necesarios para cubrir la brecha fiscal estatal, lo que no ocurriría de respetar el GF su compromiso de no rescate. En este caso la externalidad es generada por las distintas bases tributarias a las cuales tienen acceso los diferentes ámbitos de gobierno. Esta externalidad es distinta a la que se presenta por la competencia entre los GE por más recursos como en Aizenman (1992) o en Werlang y Fraga (1993). (En Gamboa (1996 Cap. II) se prueba que, dado un rescate, el nivel de deuda es mayor y que la transferencia esperada del GF es mayor, lo que crea problemas de irresponsabilidad moral y la externalidad. También se muestra que el mercado crediticio no evitaría los rescates.)

Después de ver que el GF transfiere más fondos al GE ante un incumplimiento, se puede probar que el nivel de deuda tomado por el GE es mayor que en ausencia de rescates. Esta transferencia

extraordinaria depende del tamaño del déficit estatal existente, es decir: de la transferencia institucional, de los impuestos locales, del producto neto de la inversión del GE (que depende de la deuda del GE), y de la realización del costo (conocida hasta este momento),

$$\varepsilon^*(T, t, C, b). \quad (8)$$

Esta transferencia extraordinaria es creciente en el nivel de deuda, por lo que el GE acumulará una mayor deuda en caso de que anticipe un rescate federal (es decir, $b^R > b^{MR}$). El GE atrae más fondos del mercado crediticio, incrementando su nivel de endeudamiento y, eventualmente, del GF, aumentando el riesgo de caer en la bancarrota. Este es el problema de irresponsabilidad moral que se crea con el rescate. Esta transferencia extraordinaria representa una externalidad para el resto del país, puesto que fondos recaudados a nivel federal se canalizan a esta región.

Por lo tanto, los rescates tienen un costo para el país en general. Cuando el gobierno es dinámicamente inconsistente, la transferencia esperada total (institucional más extraordinaria) es mayor que cuando el GF cumple con su compromiso de no rescate. La acumulación de deuda estatal anticipando un rescate lleva a una canalización de mayores fondos del GF hacia la región, y el resultado es diferente del que se obtendría bajo la operación de un planeador social quien no realizaría "malos rescates".

El resultado final es ineficiente, lo cual en este caso se ve reflejado en un aumento en los impuestos extraídos a la sociedad, por encima de aquéllos requeridos para cubrir las funciones a nivel estatal. El problema es que el GE no enfrenta el costo de recaudar ingresos, que es un trabajo que realiza el GF. Esta es la esencia del problema del financiamiento federal de funciones estatales: el costo de recaudar mayores ingresos no es tomado en cuenta por el GE en sus decisiones de gasto. Esta ineficiencia se ha modelado como una externalidad derivada de la acumulación de deuda por parte de uno de los estados que atrae recursos de los otros. Es de esperarse que este comportamiento genere la misma reacción en los otros estados, dando como resultado una peor situación para todos ellos. Pero en este caso, la externalidad se ha mostrado con sólo un estado, porque la externalidad se deriva de la asimetría en el costo de recaudar ingresos entre ámbitos de gobierno, más que de la extracción explícita de recursos entre gobiernos del mismo ámbito. Esto indica que la vigilancia multilateral de gobiernos del mismo ámbito es inútil, puesto que el rescate los beneficia.

En términos de diseño institucional, este modelo señala que el GF no puede comprometerse a una política de no rescate si la región es importante en relación con la economía nacional y si el GF tiene acceso a bases tributarias menos distorsionantes que el GE. En este caso, la existencia de límites explícitos, que permiten al GE endeudarse para inversiones de capital sin rebasar una fracción explícita de sus ingresos, vigilados en su estricta observancia por una autoridad independiente y con la fuerza para hacerlos valer, prevendría esta ineficiencia.

3 RESCATAR O NO RESCATAR: EL DILEMA DEL GF DE LOS EEUU EN EL SIGLO XIX

En la literatura de rescates se presenta a los Estados Unidos como un ejemplo en el cual no hay rescates de GE porque el mercado de crédito los obliga a ser disciplinados en sus finanzas públicas. A pesar de que esta descripción refleja lo ocurrido durante los últimos 50 años, no siempre fue así. Como resultado de la Guerra de Independencia, en 1790 el GF estadounidense se responsabilizó de las deudas de los GE. Este rescate se dio cuando la mayoría de éstos se encontraban en problemas financieros, estaba en peligro la estabilidad financiera del país y el GF tenía acceso a abundantes fuentes de ingreso. Sin embargo, a partir de 1840 el GF ha evitado otorgar transferencias extraordinarias para resolver problemas financieros de los estados. Esto es, la percepción de que el mercado de crédito ejerce disciplina sobre los GE se debe a que el GF se ha ganado la reputación de no rescatar a ningún GE. Esta reputación se constituyó en

circunstancias especiales que se presentaron en los Estados Unidos en el siglo XIX.

Durante las décadas de 1820-30 los GE emprendieron obras de desarrollo, con lo que crecieron sus gastos e ingresos, mientras que el GF mantenía una modesta posición que financiaba con aranceles a la importación de bienes y con la venta de tierras públicas. Cuando las inversiones de los GE se volvieron menos rentables las enormes deudas de muchos de ellos los pusieron al borde de la quiebra. El congreso estadounidense enfrentó entonces el dilema de asumir sus deudas de nueva cuenta o dejarlos a su suerte. La situación en ese momento era diferente de la que privaba en 1790: no todos los GE estaban endeudados y los endeudados tenían bases tributarias que no aprovechaban. Por otra parte, el GF contaba con una base tributaria sobreexplotada, y la mayoría de los portadores de bonos eran extranjeros. Bajo estas condiciones (que se describen con mayor detalle más adelante), el GF decidió no rescatar a los GE.

Como consecuencia de la ausencia de nuevos créditos en aquellos estados que no pudieron cumplir con sus pagos y de los impuestos que tuvieron que generar para reintegrarse al mercado crediticio, los habitantes de un gran número de estados impusieron a su GE límites a la adopción de deuda. Dadas estas limitaciones, la política fiscal de los GE se tornó conservadora, se acabaron los incumplimientos y por ende la necesidad de rescates por parte del GF. (Desde entonces sólo un estado cayó en incumplimiento y eso ocurrió entre 1920 y 1929 (Hempel, 1971).)

El cuadro 1 muestra el flujo de fondos del GF a los GE entre 1790 y 1860. Estas transferencias muestran considerables aumentos en dos periodos, 1790 y 1837, los que se analizan a continuación.

Cuadro 1. Transferencias de 1790-1860 del GF de los EUA a los GE

Transferencias Federales a los GE	
1790 Asunción de deudas	18,272
1794 Financiamiento de la deuda continental	6,100
1790-1794 Liquidación de cuentas	4,221
1791-1834 Intereses de los valores de EUA a los estados	6,000
1810-60 Fondos de tierras públicas	6,110
1815-60 Defensa, milicia	6,616
1830-60 Compra de valores estatales	5,400
1837 Ingresos excedentes	28,101
1850-1860 Provisiones de la deuda de Texas	12,560

Fuente: Trescott (1955)

3.1 El GF Asume las Deudas de la Guerra de Independencia

En 1790, el legislador Alexander Hamilton apoyó enfáticamente que se asumieran las deudas que los estados contrataron para financiar la Guerra de Independencia, arguyendo tres razones:

"1) Es necesario asegurar que se tenga un mercado financiero ordenado y estable; 2) Es más conveniente para el gobierno nacional que recaude los fondos y se encargue de todas las deudas,

puesto que la fuente principal de ingresos (las tarifas) está depositada en los Estados Unidos exclusivamente, y 3) no es justo discriminar entre acreedores de los estados individuales, puesto que todos contribuyeron a la misma causa". (Ratchford (1941), pg.53

Aunque el rescate favorecía al proyecto personal de Hamilton de un gobierno central más fuerte, el congreso de los EUA lo aprobó con "poco debate", (Ratchford (1941), pg.58.)

lo que da una idea del sentir en aquel momento. Las razones presentadas son precisamente las tres consideraciones previamente mencionadas a ponderar al tomar la decisión acerca del rescate de GE. Por ejemplo, en el contexto de los Estados Unidos en 1790:

Primero, la administración federalista de 1789 a 1800 reforzó la estructura tributaria del GF para que pudiera reducir su deuda del 30% del PIB en 1790, después de absorber las deudas de los GE, a 10% al final de la administración. Segundo, el acuerdo incluía a todos los GE, aunque el intercambio de bonos entre GF y GE no benefició a Maryland (que tenía tan buen crédito como el GF). Finalmente, la acción del GF "restauró en alguna medida el orden en el campo de las finanzas estatales y mejoró la posición del crédito público" (Ratchford, 1941). Este autor considera que el comportamiento del GF fue un "mal menor" puesto que establecía un precedente que, en el mejor de los casos, facilitó que los GE acumularan deuda de forma acelerada en 1830, y en el peor de los casos, les daba un argumento para exigir ayuda federal en caso de enfrentar problemas financieros.

3.2 No Más Ayuda del GF

El cuadro 2 muestra los préstamos que se hicieron a los GE entre 1820 y 1838. Claramente se percibe una explosión de deuda en 1830 y una aún más rápida en 1835-1838 que continuó hasta 1842, llegando a 260 millones de dólares. Los GE acumularon deuda para financiar proyectos de desarrollo, debido a que el GF en el siglo XIX se rehusó a extenderse a actividades de desarrollo. Los GE tuvieron poca deuda hasta 1820, pero después de presenciar el éxito económico de Nueva York con la construcción y manejo del Canal Erie, los estados compitieron entre sí para atraer actividades productivas.

Cuadro 2. Deuda estatal 1820-1841

Cantidades de préstamos en miles de dólares					
1820-25	1825-30	1830-35	1835-38	Total 1838	Total 1841
\$ 12,791	\$ 13,680	\$ 41,513	\$ 107,824	\$ 174,307	\$ 192,945
Fuente: Ratchford, 1941.					

Los GE se embarcaron en proyectos de desarrollo, construyendo obras de comunicación (canales y ferrocarriles), y constituyendo bancos. Algunos estados inclusive hicieron transferencias directas a sus ciudadanos (Maine le otorgó subsidios a los agricultores como compensación por el clima). Los proyectos de desarrollo se convirtieron no sólo en el motor del progreso económico de los estados, sino también en la fuente de ingresos de los GE. Muchos GE no cobraban impuestos y se financiaban solamente con el producto de sus inversiones, lo cual resultaba muy popular entre los contribuyentes. Pero el pánico de 1837 creó una crisis con la cual las inversiones dejaron de ser redituables. Algunos GE siguieron pidiendo prestado para no abandonar proyectos en proceso de terminación y que no generaban ingresos, mientras que otros de sus proyectos se convertían directamente en pérdidas, como las acciones bancarias.

Sin fuentes de ingreso y con enormes deudas, la situación financiera de muchos estados se vio gravemente complicada. Esta situación estatal contrastaba con la bonanza del GF que, gracias a una política de gasto conservadora, mantuvo superávit constantes en todo el periodo, lo que le permitió retirar toda su deuda y aún acumular un fondo extra. En 1836 se decidió que tenía que repartir este fondo excedente con los estados. De tal forma, fue aprobado un fondo de 37.5 millones de dólares, de los cuales sólo 28 millones de dólares fueron entregados debido al pánico. La mayoría de estos fondos se utilizaron para financiar proyectos de desarrollo, pero en el noreste se les dieron a gobiernos locales y a ciudadanos. Este fondo excedente, más 5% del fondo de tierras públicas y los efectos de valores estatales (compra de valores estatales por parte del GF), dieron a los estados 33 millones de dólares entre 1836 y 1838. Muchos estados percibieron estos ingresos adicionales como permanentes, pero, "conforme se acercaban los malos tiempos, el superávit federal desaparecía y las ventas de tierras disminuían. La desaparición de capitales extranjeros dejó a muchos estados ambiciosos con unas deudas tremendas" (Tresscott, 1955). "Toda opción, salvo la de aumentar impuestos había sido cubierta y la alternativa que tenían era esta última o la del repudio de deuda" (Ratchford, 1941, pg. 97). Como resultado, 9 estados cayeron en el incumplimiento y 4 repudiaron por completo.

El GF se vio afectado por estas dificultades financieras tanto como acreedor de los estados así como sujeto de crédito, puesto que algunos accionistas extranjeros no podían distinguir entre deudas estatales y deudas federales. Pero aunque hubo en el congreso estadounidense algún apoyo en favor de ayuda y a pesar del bajo nivel de la deuda federal, pensar que el GF asumiera esta deuda resultaba muy radical y lo único que recibieron los estados fue un aumento del 5% al 15% en la tasa de los ingresos que recibirían por la venta de tierras públicas y lo que quedaba se dividió entre todos los estados de acuerdo con su población. "Sin embargo la ley estableció que no se debería distribuir fondos si las tasas arancelarias se elevaban más del 20%" (Treescott, 1955). Esta eventualidad aconteció poco después en 1842, por lo que el reparto se suprimió.

La fuente principal de ingresos federales eran aranceles aduanales, y en lejano segundo lugar, la venta de tierras públicas. De tasas modestas en 1789, las tarifas fueron duplicadas durante una guerra ocurrida en 1812; a los manufactureros se les protegió aún más de la competencia en 1816; y llegaron a tasas insostenibles con el "Arancel de Abominaciones" de 1828 (Brown, 1990). Así, el GF no tenía capacidad para aumentar su ingreso. Las tarifas eran tan altas que se ofrecieron como un argumento en contra del rescate federal. El total de la deuda de los GE era casi del 12% del PIB, la más alta deuda estatal en la historia (gráfica 5). Por su parte, los GE no cobraban impuestos a sus ciudadanos y no tenían un sistema de ingresos que les permitiera generar ingresos para pagar sus deudas, lo que finalmente se vieron obligados a hacer. Como resultado de la mejora fiscal estatal, para 1850 todos los estados estaban nuevamente en los mercados crediticios.

Gráfica 5. Deuda de los estados de EUA

Fuente: Brown (1990).

Por otra parte, no todos los GE se endeudaron. Los estados de la región de Nueva Inglaterra, Carolina del Norte y Georgia, mantenían niveles de deuda muy bajos y por lo tanto se oponían al rescate federal. Los primeros porque no necesitaban de los proyectos de comunicaciones, y el último por problemas internos. Al final, sólo 9 estados cayeron en incumplimiento: Florida, Mississippi, Arkansas, Indiana, Illinois, Maryland, Michigan, Pennsylvania y Louisiana, todos entre 1841 y 1842.

El congreso estadounidense estuvo de acuerdo en compartir el fondo excedente porque era una transferencia que se haría solamente una vez, pero luego se rehusaron a dar otra transferencia que hubiera sido permanente. Como se observó en el análisis anterior, si la transferencia se considera de una vez por todas, el gobierno con la fuente de ingresos menos costosa aportará los fondos, de otra manera es muy probable que no haya rescate. En los casos de Brasil y México, la transferencia es discrecional y siempre se piensa que es de una vez por todas.

Por último, "los gobernantes del estado y los residentes sentían que eran los acreedores y no los deudores los que tenían que responder por la pérdida" (Hempel 1971), debido a que los estados estaban pagando la mayoría de sus deudas a extranjeros. El *London Times* hizo frecuentes advertencias en contra del crecimiento explosivo de las deudas estatales, que en 1839 casi llegaron a 100 millones de acciones y valores estadounidenses en Londres (McGrane, 1935). Por lo tanto, esta posición beneficiaría principalmente a los extranjeros, lo cual no era popular y facilitó la derrota de la posición que favorecía el pago federal. Por otra parte, al carecer de deuda el GF podía ignorar el efecto del incumplimiento estatal sobre su disposición de crédito.

Los contribuyentes se manifestaron en contra de la acumulación de deuda después de ver sus cargas fiscales aumentar precisamente durante una depresión. Los habitantes de los estados consideraron que la deuda se adquirió con propósitos dudosos. Como resultado, de 1842 a 1857 muchos estados incluyeron provisiones constitucionales para limitar la acumulación de deuda por parte del GE. Esta limitación desde luego evitó que el problema se presentara nuevamente en estos estados, mientras que otros cayeron en incumplimiento en la siguiente crisis de 1870 para la cual sólo algunos estados del Sur, del Oeste y el de Nueva York habían recurrido al endeudamiento. A raíz de este nuevo problema, más estados adoptaron estas provisiones y el resultado fue que no hubo problemas de incumplimiento nuevamente hasta la gran depresión, en la que un estado no pudo temporalmente cumplir con su pago de deuda.

Ratchford (1941, pg. 104) es de la opinión que "la gran preocupación que el GF ha mostrado

siempre por el bienestar financiero de los estados normalmente hubiera sido suficiente para aprobar la medida [el rescate]. Pero, a pesar de las causas, el resultado fue *muy afortunado*, puesto que un segundo rescate hubiera sin duda convertido un precedente en un hábito". (Las cursivas fueron marcadas para propósitos del presente trabajo.)

4 EL RESCATE DE GE A TRAVES DE BANCOS ESTATALES EN BRASIL

El objetivo de esta sección es describir el rescate financiero que el banco central habitualmente otorga a los estados brasileños. Este caso está bien establecido, habiendo recibido atención por parte de la prensa y de revistas especializadas: los GE acumulan deuda que en algún momento son incapaces de pagar, y fondos federales vienen al rescate. Este ha sido un problema recurrente en Brasil que ha estado presente por lo menos desde comienzos de 1980 y continúa hasta el momento con el rescate de Banespa (Banco del Estado de Sao Paulo) anunciado en enero de 1996. (*The Economist*, 20 al 26 de Abril, 1996. Pg. 65.)

Es decir, éste es un caso en el cual el GF no resiste a la tentación de rescatar a los GE. Primero se describe el proceso a través del cual toman lugar estas transferencias, después las tres características que en Brasil impiden al GF abstenerse de rescatar a los GE. (Esta sección se basa en ejemplares de la revista política *VEJA* de enero de 1985 a enero de 1995 para dar una idea de las cantidades involucradas y mostrar el carácter crónico del problema.)

4.1 Rescate Recurrente de Bancos Estatales

Brasil es un país federal, que está dividido en 25 estados y un Distrito Federal. Sus estados se encuentran frecuentemente endeudados en exceso, como lo muestra el cuadro 3. Una de las instituciones que componen su sistema financiero es la banca comercial estatal que opera dentro del ámbito de un estado. Los GE brasileños son los accionistas mayoritarios de estos bancos. Por ello, el gobernador del estado tiene mucha influencia en la selección de los funcionarios bancarios. De esta manera, estos bancos son fuente natural cuando el GE necesita financiamiento para un proyecto. (Bomfin y Shah (1994) mencionan que los préstamos a los GE ascendieron al 75% del total de préstamos de estos bancos entre 1983 y 1987.)

La cantidad que los estados deben a los bancos tiende a crecer durante periodos electorales y cuando los gastos corrientes del GE no pueden ser cubiertos. Ninguno de éstos parecen ser proyectos redituables que permitan pagar estas deudas.

Cuadro 3. Deuda de estados brasileños.

Miles de millones de reales. Septiembre 30 de 1996*

		Préstamos		
	Valores	Bancarios	Externos	Total
Sao Paulo	17.6	14.8	0.3	32.7
Rio Grande do Sul	6.2	1.4	0.2	7.6
Minas Gerais	8.3	2.5	0.8	11.6
Rio de Janeiro	5.6	2.6	0.0	8.2

Otros	4.3	25.4	1.8	31.5
Total	42.0	46.7	3.0	81.8

*No incluye deudas de empresas estatales, ni pasivos contingentes.

Fuente: Banco Central do Brasil.

El banco estatal encuentra frecuentemente que sus débitos exceden sus ingresos y no pueden cumplir con sus obligaciones, debido a que los malos préstamos no se pueden pagar. Así se llega a un punto en el cual el banco tiene que recurrir a la línea de crédito que el banco central, en su papel de prestamista de última instancia, extiende bajo el nombre de "cuenta de reserva para bancos" (conta reservas bancárias). También puede tomar préstamos de los bancos de desarrollo nacional como el Banco do Brasil o la Caixa Econômica Federal. En algún momento, y después de que estas deudas se acumulan, el banco central interviene al banco estatal. Este proceder evita que se sigan otorgando préstamos no recuperables al GE, pero no impide que los malos préstamos otorgados con anterioridad se puedan cubrir. De esta manera, la unión federal acaba pagando los gastos estatales. Los déficit del GE terminan siendo cubiertos en parte por el GF.

Esto es oficialmente reconocido; por ejemplo, el déficit de los bancos estatales se incluye dentro del déficit del GF para negociaciones con el FMI. (Como fue reconocido por el Jefe de la División de Economía del Banco Central (Alves, 1987).

Los GE también le deben a proveedores de servicios privados y frecuentemente a sus empleados, así como a las empresas eléctricas estatales. Mendes y Gall (1995) describen con detalle los procedimientos a través de los cuales el GF y el banco central acaban por rescatar a los GE de sus problemas financieros, así como la ineficacia de los límites a la deuda estatal existentes para detener este proceso.

La función de establecer y hacer cumplir los límites a la deuda de los gobiernos de todos los ámbitos en Brasil recae en el Senado nacional. Sin embargo, los senadores se benefician de la canalización de fondos a los GE, puesto que este procedimiento fortalece su poder político regional. (Otro límite lo aplica el banco central a los créditos otorgados por el sistema bancario total. Este otro límite tampoco ha podido evitar el problema de endeudamiento.)

Por otra parte, 13 ministros de finanzas y 13 banqueros centrales, entre 1985 y 1996, no han podido ponerle fin a este problema, ya que carecen de la fuerza necesaria para aplicar límites creíbles. Por lo tanto, este problema no parece tener una solución final, a pesar de las privatizaciones de Banerj (Banco del Estado de Rio de Janeiro) y Banespa recientemente anunciadas. En tanto los GE tengan acceso al mercado crediticio, y las características, que se analizan en la siguiente subsección no desaparezcan, el GF se verá forzado a rescatarlos.

4.2 Características de Brasil que lo hacen Susceptible a los Rescates

Durante la época en la que se constituyó el problema, el GF tenía el control de los ingresos necesarios para enfrentar estas quiebras. Entre 1980 y 1987, el GF recibió entre 53.5 y 58.7% del total del ingreso gubernamental. Sus bases tributarias incluían el ingreso, el valor agregado, el comercio internacional, las nóminas, las operaciones financieras y los recursos naturales, mientras que el GE tenía herencias, ganancias de capital suplementario y venta de vehículos automotores. (Se podría agregar al impuesto inflacionario en manos del GF, de tamaño considerable durante este periodo.)

En 1988 esta situación cambió con la nueva Constitución. Se espera que la proporción del ingreso del gobierno federal baje a 36% (en la actualidad es del 43%), en la medida en que el impuesto al valor agregado pase a manos de los estados. Aun bajo las nuevas condiciones, las

bases tributarias de los GE no serán lo suficientemente flexibles para encarar una contingencia como la de la quiebra del banco estatal. El impuesto al valor agregado, ahora bajo su control, requiere de la aprobación del consejo estatal para que se cambien tanto tasas como bases. En cualquier caso, y aunque los cambios constitucionales mejoraron la posición de los GE, su independencia fiscal todavía es débil (Shah, 1991). Por su parte, el GF mantiene bases flexibles y mayor acceso a deuda pública.

La prensa contemporánea muestra las declaraciones emitidas por el banco central, en las cuales se aprecian las cantidades involucradas y que los bancos más afectados fueron los de los estados acaudalados: Sao Paulo y Río de Janeiro. En octubre de 1987, cuando estaban a punto de regresar a los GE los bancos intervenidos, el banco central reportó que la deuda de los bancos estatales ascendía a 4,200 millones de dólares de 1990, mientras que en 1990 informó que un nuevo grupo de bancos recientemente intervenidos le debían 1,400 millones de dólares. Para rescatar a estos bancos, pagó 2,270 millones de dólares de 1990 en mayo de 1987, y luego otra vez 237 millones en septiembre de 1990. Los bancos que más prominentemente figuraban en las noticias fueron Banerj y Banespa. Las obligaciones de Banerj con el banco central alcanzaron 186 millones de dólares de 1990 en abril de 1985, 1,325 millones en marzo de 1987 y 2,300 millones en noviembre del mismo año. Al final de 1994, el banco central calculaba transferencias por 5 mil millones de dólares a Banespa, Banerj y el Banco de Rio Grande Do Sul. *The Economist* menciona que, en 1996, 15 mil millones de dólares fueron prometidos sólo a Banespa. La deuda de los bancos estatales con el banco central representaba el 49% de la base monetaria en 1987, y 73% de su deuda provenía de fuentes federales (Bomfin y Shah, 1994).

Finalmente, los acreedores en este caso son los depositantes en los bancos estatales y, como resultado de las intervenciones, el banco central y otros bancos federales de desarrollo. Los depositantes están cubiertos por el banco central. Otra razón para la intervención es que la sola posibilidad de quiebra (de los bancos más grandes) desestabiliza a todo el sistema financiero del país (Bomfin y Shah, 1994).

El gobierno federal es dinámicamente inconsistente, puesto que no puede evitar su participación en el rescate de gobiernos estatales y, a menos que haya un cambio en las reglas del juego, este problema continuará. Los reportes de prensa muestran que éste es un problema recurrente, para el cual el GF siempre busca (y siempre estima haber encontrado) una solución final. Se pudo haber puesto en operación un fondo para financiar crisis de bancos estatales con el fin de resolver el problema de la competencia por fondos entre estados. El recuento histórico de las noticias permite ver que éste es un problema institucional para el GF que requiere de una solución que englobe a toda la sociedad brasileña. Los GE por sí solos no van a imponerse límites cuando se benefician de esta práctica al tomar ingresos recaudados por el GF. (Orestes Quercia, gobernador de Sao Paulo hasta fines de 1994, dijo: "Quebré a Banespa, pero elegí a mi sucesor". *The Economist*, 20 al 26 de enero pp.41-42)

Los estados gastan por encima de sus presupuestos sabiendo que, al borde de la quiebra, el gobierno central asumirá sus deudas. En el caso de Brasil, el banco central no quiere dejar a los ahorradores desprotegidos, y sabe que no puede forzar a un estado a enfrentar una crisis financiera para pagar su deuda. De manera similar en México, el Poder Ejecutivo transfiere fondos adicionales a estados en problemas para proteger a los acreedores y a los GE de un desastre financiero. La siguiente sección informa acerca de la reciente aparición de un problema similar en México.

5 ENDEUDAMIENTO ESTATAL EN MEXICO

La acumulación de deuda por parte de los gobiernos estatales en México es un fenómeno reciente y no existe información oficial sobre las negociaciones de los rescates. Esta subsección describe la acumulación de deuda estatal que creció a niveles insostenibles desde 1988, lo cual dejó a los GE en una posición vulnerable a los incrementos en las tasas de interés de 1995, por lo que necesitaron de la ayuda del GF.

5.1 Descripción del Reciente Episodio de Endeudamiento

Entre 1988 y 1994, los 31 estados de México habían venido acumulando deuda a un paso insostenible del 62% anual en términos reales. El monto total de esta deuda no es demasiado grande tomando en cuenta que representaba en 1994 el 31.3% de las transferencias federales a los estados, mientras que los pagos de intereses constituían el 11% del mismo rubro. Estos pagos de intereses son sensiblemente inferiores al 17.5% y 15% del PIB que el país pagó en intereses sobre deuda externa en 1987 y 1988 respectivamente, justo antes del plan Brady. Sin embargo, los gobiernos estatales dedican una fracción muy superior de sus ingresos a gasto corriente, por lo que este ritmo de acumulación de deuda resultó impagable. Buitier y Patel (1990) y Buitier, Corsetti y Roubini (1993) muestran que algunos países europeos no superan pruebas de solvencia con tasas de acumulación de deuda significativamente inferiores.

La gráfica 6 muestra el rápido incremento en el endeudamiento de los gobiernos estatales en México. Esta gráfica también permite apreciar que los bancos comerciales privados se constituyeron en una importante fuente financiera. Esta fuente provee de fondos a los gobiernos locales sin condicionarlos a las políticas crediticias de la banca de desarrollo. Es precisamente la banca comercial la que ha mostrado la mayor tasa de crecimiento en créditos otorgados a los estados.

Gráfica 6. Deuda y fuentes de crédito de los estados mexicanos.

Fuente:

Banco de México.

Las únicas restricciones sobre la deuda que pueden adquirir los GE están fijadas en la Constitución de 1917. Las leyes constitucionales establecen que los GE no pueden contraer deudas con bancos extranjeros, lo que limita a los gobiernos locales a buscar alternativas domésticas: bancos comerciales y de desarrollo. (El artículo 117 dice: "Los estados no pueden bajo ninguna circunstancia :VIII. Contraer obligaciones o deudas con otras naciones, sociedades extranjeras o personas, o aquéllas que tienen que ser pagadas con moneda extranjera o fuera del territorio nacional. Los estados y municipios no pueden contraer obligaciones o deudas más que para inversiones públicas productivas, incluyendo aquéllas contraídas por entidades estatales y organismos descentralizados, de acuerdo con las bases establecidas por la legislatura estatal en su presupuesto de egresos. El ejecutivo debe informar acerca del uso en su informe de gobierno,...")

Las leyes constitucionales determinan que es el congreso del estado el que tiene que autorizar al poder ejecutivo la adquisición de la deuda. Sus preceptos también establecen que la deuda estatal

sólo puede ser contraída para inversiones productivas y no para financiar déficit corrientes.

Algunas de estas restricciones son ignoradas. En algunas ocasiones el gobernador utiliza subterfugios, como el tomar deuda a corto plazo sin la autorización del congreso del estado. De este tipo de violaciones no hay registros, y pese a que no puede tratarse de cantidades elevadas puesto que tienen que ser cubiertas inmediatamente, es probable que por este tipo de préstamos los GE tengan que pagar muy altas tasas de interés. Otras violaciones están en abierta contradicción con la Constitución Federal; por ejemplo, algunas constituciones estatales otorgan la facultad de endeudarse para financiar presupuestos desbalanceados. (Las constituciones de Durango, Nuevo León y Puebla permiten que la deuda cubra gastos corrientes.)

Aun en los casos en los que los estados se endeudan para financiar inversiones públicas no significa que éstas serán productivas para el GE, es decir, que generarán ingresos suficientes para pagar las deudas. Esta provisión sirve principalmente para limitar el aumento total de la deuda que un GE puede obtener en un año específico, puesto que no puede exceder a su gasto de capital. Las constituciones estatales no incluyen más límites que aquellos que requiere la Constitución Federal, pero varían en el grado de control que el congreso del estado tiene sobre préstamos de emergencia que el gobierno puede tomar. En conjunto, estas restricciones a las deudas de los GE no han bastado para frenar su rápido incremento, ni tampoco para limitar el tamaño total de la misma. De hecho, a mediados de los ochenta, la deuda total del Distrito Federal (que tiene las mismas restricciones que los estados, salvo que es el Congreso Nacional el que aprueba su endeudamiento) fue asumida por el GF, puesto que el gobierno capitalino no podía cubrir otros gastos (Beristáin y Samaniego, 1995).

5.2 Factores que Propiciaron el Episodio de Endeudamiento

Mientras que en los Estados Unidos el problema se originó y contuvo durante el siglo pasado, y en Brasil ha existido de forma continua desde principios de los ochenta, la experiencia reciente de México podría señalar el inicio de un hábito.

Tres cambios importantes en las relaciones entre el gobierno federal y los estatales, han creado este problema de acumulación de deuda. Primero fue el acuerdo sobre coordinación fiscal entre el GF y los GE en 1980, que hizo a los GE muy dependientes de transferencias federales. El segundo cambio fue el proceso de descentralización que está en marcha. La delegación más prominente a los GE surgió del acuerdo que descentralizó la educación primaria y secundaria en 1991. El gasto estatal educativo creció a una tasa anual real del 28% de 1987 a 1991. Sin embargo, el cuadro 4 muestra que el gasto de capital, después de los difíciles años de 1982 y 1983, ha mantenido una proporción constante de los gastos totales. Es decir, no se percibe algún cambio en la estructura de gastos estatales. El cuadro 4 también señala las dificultades que tienen los GE que se ven forzados a hacer un ajuste. El 75% de los gastos de los estados está concentrado en sueldos burocráticos y transferencias a municipios.

Cuadro 4. Composición de gastos de GE en México.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Admin.	44.78%	42.71%	48.42%	36.92%	41.80%	43.35%	46.92%	43.88%	42.02%	44.16%	44.73%
Capital	26.64%	28.33%	19.90%	19.83%	30.62%	33.49%	27.71%	28.16%	29.01%	27.07%	26.26%
Transferencias	28.58%	28.96%	31.69%	43.25%	27.58%	23.15%	25.37%	27.97%	28.97%	28.77%	29.01%

Fuente: INEGI.

El último cambio fue que, a partir de 1988, existe heterogeneidad en los partidos políticos que gobiernan a los estados. (Sanguinetti (1993) encuentra que el conflicto político entre gobiernos de distintos niveles es una fuente de déficit fiscales, tanto teóricamente, como en Argentina y el Reino Unido.)

De hecho el primer estado cuyos problemas financieros recibieron amplia cobertura por parte de los medios de comunicación fue el primero que eligió a un gobernador de un partido político distinto al del gobierno federal. Reportes de prensa durante la mayor parte de 1993 dan testimonio de la disputa entre el GE de Baja California y el GF. (La mejor cobertura de noticias fue hecha por el periódico de Tijuana *La Voz* durante la primera mitad de 1993.)

Baja California comenzó el proceso de acumulación de deuda con bancos comerciales y, en menor grado, con bancos de desarrollo.

Una vez que un estado inicia este proceso, la externalidad que genera a los otros estados prácticamente los obliga a moverse a un nuevo equilibrio, donde todos los estados acumulan deuda para atraer mayores recursos hacia sí, como demuestran Werlang y Fraga (1993). En México, la mayoría de los GE siguieron el ejemplo de Baja California y comenzaron a acumular grandes cantidades de deuda. A la fecha, no son únicamente los gobiernos distintos al federal los que han acumulado deuda: en conjunto todos los GE crearon el dramático incremento en el total de la deuda estatal reportada.

Después de la devaluación del peso en diciembre de 1994 se dispararon las tasas de interés. Dados los altos niveles de deuda acumulados por los GE, esta alza obligó a muchos de ellos a solicitar ayuda inmediata del GF para poder cumplir con el pago de su deuda. El GF transfirió fondos extraordinarios después de imponer programas de ajuste a los GE. La otra respuesta del GF fue a través de bancos de desarrollo, quienes concedieron términos más favorables sobre sus préstamos, difiriendo pagos, extendiendo con ello el beneficio de tasas de interés preferenciales.

5.3 Al Rescate del Inflexible.

El GF mexicano rescató a los GE porque éstos no tenían los medios para afrontar la situación. Los GE recibían en 1990 el 90% de su ingreso (excluyendo deuda) de transferencias derivadas del acuerdo de coordinación fiscal (Gamboa 1996, capítulo I). Estos gobiernos no tienen control sobre las bases y tasas de los impuestos que integran el fondo que comparten con el GF. Las otras bases tributarias que tienen son pequeñas y pobres; mientras que el GF puede ajustar impuestos sobre el ingreso, valor agregado y recursos naturales que son sus tres fuentes más importantes (cuadro 5).

Cuadro 5. División de bases tributarias de acuerdo con las leyes de ingreso.

Bases Tributarias Federales	Bases Tributarias Estatales
Ingreso, bienes, producción excedente especial, valor agregado, comercio exterior, adquisición de propiedades, posesión y uso de vehículos, automóviles nuevos, beneficios del petróleo, accesorios, servicios telefónicos, servicios públicos otorgados utilizando bienes de propiedad federal.	Espectáculos y entretenimientos, loterías y juegos permitidos, películas, nóminas, ingresos, servicios profesionales, honorarios, venta de vehículos de segunda mano, venta de inmobiliario de segunda mano, posesión y uso de vehículos, actividades comerciales e industriales, negocios no clasificados, negocios editoriales, beneficios de materiales de construcción, transmisión de propiedad sobre bienes, propiedad y transmisiones patrimoniales, funciones públicas materiales, instrumentos públicos y contractuales, estacionamientos, supervisión de obras de construcción, desarrollos residenciales, y en condominio, daños de producción, educación privada adicional, transporte público urbano.

Fuente: (Gamboa, 1996).

Por otro lado, hasta julio de 1995, 30 de los 31 estados del país habían solicitado y recibido algún

tipo de ayuda federal, y un acuerdo con bancos de desarrollo que beneficiaba a todos los GE fue anunciado por el ejecutivo federal.

Finalmente, los que concedieron los préstamos fueron los bancos comerciales y de desarrollo. Estos últimos otorgaron subsidios en el proceso de reestructuración. Los préstamos de la banca comercial a los gobiernos locales representaban una fracción menor de los préstamos totales concedidos por estos acreedores, pero enfrentaban numerosos incumplimientos por parte de otros deudores, cartera vencida que los puso al borde de la quiebra. Si el GF no hubiera intervenido, los GE hubieran dado un mal ejemplo a otros deudores y probablemente hubieran propiciado un colapso del sistema financiero.

6 CONCLUSIONES

Este trabajo analiza el rescate que hacen autoridades federales de gobiernos soberanos en el ámbito estatal. Se desarrolla un modelo en el cual el GE puede incurrir en el incumplimiento de su pago de deuda. El GF se muestra dinámicamente inconsistente, puesto que no cumple su compromiso de no rescatar al GE. La inconsistencia se presenta con mayor probabilidad cuando: 1) el GF tiene acceso a bases de tributación más ricas, flexibles y menos distorsionantes de ingresos; 2) el o los GE endeudados afectan gran parte de la economía nacional, y; 3) el GF se preocupa por el bienestar de los acreedores. Este comportamiento del GF brinda al GE la oportunidad para extraer fondos federales acumulando deuda a un costo que es pagado por el GF, creando con ello una externalidad al resto de la economía.

Se presenta la experiencia de tres países federales para validar el modelo. En los Estados Unidos, el GF no rescata GE, mientras que en Brasil y México los GF tienen incentivos similares para rescatar a los GE. El GF en los Estados Unidos asumió deudas de los GE después de la Revolución de Independencia pero rehusó tomar nuevas deudas en 1840, cuando el GF tenía fuertemente explotada su base tributaria mientras que las bases tributarias de los GE no se habían utilizado, gran número de estados no tenían problema de deuda, y los acreedores eran principalmente extranjeros. En Brasil la extracción de recursos federales por parte de los GE es un fenómeno bien establecido y recurrente, en el cual el GF tiene acceso a una base tributaria flexible comparada con la de los estados; todos los estados están involucrados, pero los que más figuran son los más ricos e importantes; y los acreedores son pequeños depositarios de bancos y la quiebra de un banco estatal importante pondría en peligro al sistema bancario. Por otro lado, en México, el rescate por el GF de los GE es un evento reciente que no ha recibido mucha atención pero que ha establecido un precedente. Los GE dependen de transferencias federales en el marco de la coordinación fiscal, todos los GE se beneficiaron del rescate, y de no haberlo hecho el GF habría puesto en riesgo al sistema financiero. El cuadro 6 resume los resultados de este trabajo.

Cuadro 6. ABC de los rescates

	EUA	Brasil	México		
Acreedores importantes	X	SI	SI		
Bases flexibles a nivel federal	X	SI	SI		
Cuantía e importancia de los estados	X	SI	SI		
Rescate	X	SI	SI		

Fuente: Comentario del trabajo por Peter Lindert.

El análisis demuestra que dadas estas tres condiciones, el GF rescatará a los GE con la consecuente externalidad e ineficiencia. Para prevenir que este problema se suscite de manera recurrente, el establecimiento de límites al endeudamiento estatal podría representar la solución. La vigilancia por parte de los otros estados del endeudamiento de cada GE no es eficaz, porque son precisamente los GE los que se benefician del rescate. Los acreedores por su parte seguirán prestando si consideran que serán rescatados. Estos límites tienen que ser aplicados por una autoridad que no se beneficie del rescate y que tenga la fuerza política suficiente para hacer que se cumplan.

Otra posibilidad sería devolver bases tributarias más abundantes y flexibles a los GE para que éstos pudieran por si mismos realizar el ajuste. Sin embargo, esto atentaría contra el buen

funcionamiento de la tributación nacional, ya que impediría un uso eficaz de la política fiscal por parte del GF. Además es probable que los GE no acepten esta solución. Por ejemplo, acostumbrados a recibir transferencias federales (institucionales y extraordinarias), en México los GE se han declarado en contra de recaudar ingresos de bases tributarias que el gobierno federal recientemente les ha ofrecido.

El mensaje de este trabajo es el siguiente: Los Estados Unidos tuvieron la fortuna de tener la estructura tributaria que tenían en el siglo XIX, lo que impidió al GF hacer del rescate a GE un hábito. Probablemente hoy en día el GF no abandonaría a su suerte al estado de California. Sin embargo, no fue casualidad que precisamente en los Estados Unidos el GF no rescatará a los GE, puesto que la determinación inicial por el federalismo, con gobiernos locales independientes, redujo el tamaño y la importancia del GF y fortaleció a los GE. La descentralización se percibe en muchos países en desarrollo como una fuente potencial de desestabilización fiscal, en este caso se ha analizado una situación en la cual la centralización de fuentes de ingreso lleva precisamente a desequilibrios fiscales.

BIBLIOGRAFIA

Aizenman, Joshua (1992). "Competitive Externalities and the Optimal Seigniorage." *Journal of Money, Credit and Banking*, 24, Febrero.

Alves, Silvio Rodrigues (1987). "O Desafio do Déficit Público" en Ernesto Lozardo ed. *Déficit Público Brasileiro: Política Económica e Ajuste Estructural*. Editora Paz e Terra S/A. Río de Janeiro, Brasil.

Bayoumi, Tamin, Morris Goldstein, y Geoffrey Woglom (1995). "Do Credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from U.S. States." *Journal of Money, Credit and Banking* 27 pp. 1046-1059.

Beristáin, Javier y Ricardo Samaniego (1995). "New Strategies in Financing Development: Recent Experience and Challenges". Mimeo, Secretariat of Finance of Mexico City.

Bomfim, Antúlio y Anwar Shah (1994). "The Macroeconomic Management and the Division of Powers in Brazil: Perspectives for the 1990s." *World Development*. Vol. 22, No. 4, pp. 535-542.

Brown, E. Cary (1990). "Episodes in the Public Debt History of the United States". In R. Dornbusch y M. Draghi eds., *Public Debt Management: Theory and History*. Cambridge University Press. pp. 229-254.

Buiter, Willem y Kenneth Kletzer (1991). "Reflections on the fiscal implications of a common currency". In Giovannini, A. y Meyer C. *European financial integration*. Cambridge University Press, 1991.

Bulow, Jeremy y Kenneth Rogoff (1989). "Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?". *American Economic Review* 79 pp. 43-50.

Canzoneri, Matthew y Behazad T. Diba (1991). "Fiscal Deficits, Financial Integration, and a Central Bank for Europe." *Journal of the Japanese and International Economics*, 5 pp. 381-403.

Corsetti, C. y N. Roubini (1993). "The design of optimal fiscal rules for Europe after 1992". En Torres, F. and Fiavazzi, F. *Adjustment and growth in the European Monetary System*. Cambridge University Press, 1993.

Courchene, Thomas J. (1993), "Reflections on Canadian Federalism: Are there Implications for European Economic and Monetary Union?" *European Economy: The Economics of Community Public Finance*, Reports and Studies, No. 5, pp. 123-66.

Eaton, Jonathan y Mark Gersovitz (1981). "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis". *Review of Economic Studies* 48, pp. 289-309.

Fishlow, Albert (1988). "Alternative Approaches and Solutions to the Debt of Developing Countries". in Silvio Borner ed. *International Finance and Trade in a Polycentric World*. Macmilland/IEA.

Gamboa, Rafael (1996). *Fiscal Federalism in Mexico*. University of California, Berkeley. Ph.D. dissertation.

Goldstein, Morris y Geoffrey Woglom (1992). "Market-Based Fiscal Discipline in Monetary Unions: Evidence from the US Municipal Bond Market". en Matthew B. Canzoneri, Vittorio Grilli, and Paul R. Mason ed. *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*. Butler & Tanner Ltd, Frome and London.

Grossman, Herschel I. and John B. Van Huyck (1988). "Sovereign Debt as a Contingent Claim: Excusable Default, Repudiation, and Reputation". *American Economic Review* 78, pp. 1088-1097.

Hempel, George H. (1971). *Postwar Quality of State and Local Debt*. New York. NBER.

Masson, Paul R. (1996). "Fiscal Dimensions of EMU". *IMF Papers on Policy Analysis and Assessment*. Junio, 1996.

McGrane, Reginald C. (1935). *Foreign Bondholders and American State Debts*. New York.

Mendes, Marcos J. and Norman Gall (1995). "Elastic Debts: State bankruptcies threaten Brazil's Real Plan." Braudel

Papers Number 12 1995. Fernand Braudel Institute of World Economics.

Poterba, James M. (1996). "Do Budget Rules Work?". Mimeo, Burch Center Symposium, February 2-3, 1996.

Ratchford, B.U. (1941) *American State Debts*. Durham, North Carolina. Duke University Press

Reich, Robert (1994). "Bailout: A Comparative Study in Law and Industrial Structure". In Himmelberg. *Business and Government in America Since 1870*.

Sachs, Jeffrey (1989). "The Debt Overhang of Developing Countries." In Guillermo Calvo ed. *Debt, Stabilization, and development: essays in Memory of Carlos Díaz-Alejandro*. Camelot Press.

Sanguinetti, Pablo J. (1993) "The Politics of Intergovernmental Transfers and Local Government Deficits: Theory and Evidence." *Estudios Económicos* 8, Enero-Junio, pp. 87-109.

Shah, Anwar (1991). "The New Fiscal Federalism in Brazil". The World Bank

Trescott, Paul B. (1955). "Federal-State Financial Relations, 1790-1860," *Journal of Economic History*.

Von Hagen, Jürgen (1991). "A note on the empirical effectiveness of forma fiscal restraints." *Journal of Public Economics* 44, pp. 199-210.

Werlang, Ribeiro da Costa y Armínio Fraga Neto (1993). "Os bancos estaduais e o descontrolado fiscal: aSGuns aspectos" in Moacyr Fioravante and Lauro Vieira de Faria ed. *A Última Década*. Editora da Fundacao Getulio Vargas. Rio de Janeiro, Brasil.