

# MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO

## El endeudamiento de los gobiernos subnacionales en América Latina

Evolución, institucionalidad y desafíos

Juan Pablo Jiménez  
Ignacio Ruelas



NACIONES UNIDAS

CEPAL



Cooperación  
Española

# MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO

## El endeudamiento de los gobiernos subnacionales en América Latina

Evolución, institucionalidad y desafíos

Juan Pablo Jiménez  
Ignacio Ruelas



NACIONES UNIDAS



Cooperación  
Española

Este documento fue preparado por Juan Pablo Jiménez, Oficial de Asuntos Económicos, e Ignacio Ruelas, Consultor, ambos de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto de la CEPAL y la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID) “Política fiscal para el crecimiento económico y la cohesión social”.

Esta publicación se trata de una versión adaptada de un capítulo que forma parte de la serie “Estudios Comparados, volumen II”, que será publicada próximamente por la División de Políticas y Estudios de la Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo (SUBDERE) de Chile. Se agradecen los comentarios de Ricardo Martner, Daniel Titelman, Carmen Schlotfeldt y Alain Izquierdo Reyes.

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

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1680-8843

LC/TS.2017/5

Copyright © Naciones Unidas, diciembre de 2016. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

S.17-00020

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Publicaciones y Servicios Web, publicaciones@cepal.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

## Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Aproximaciones a los mecanismos de coordinación de endeudamiento subnacional</b> .....	9
A. La disciplina de los mercados financieros.....	9
B. El método cooperativo de formulación de controles de endeudamiento.....	10
C. Controles de endeudamiento .....	10
<b>II. Por qué y para qué endeudarse</b> .....	11
<b>III. Panorama general del endeudamiento subnacional</b> .....	13
<b>IV. Análisis del endeudamiento por países seleccionados</b> .....	17
A. Argentina.....	17
B. Brasil .....	19
C. Ecuador .....	21
D. México .....	22
E. Perú .....	25
F. Experiencias y similitudes.....	26
<b>Conclusiones</b> .....	27
<b>Bibliografía</b> .....	29
<b>Anexo</b> .....	31
<b>Serie Macroeconomía del Desarrollo: números publicados</b> .....	33

**Cuadros**

Cuadro 1	Argentina: estructura de la deuda de las provincias por tipo de acreedor .....	19
Cuadro 2	Brasil: estructura de la deuda subnacional por tipo de acreedor.....	20
Cuadro 3	México: estructura de la deuda subnacional por tipo de acreedor y fuente de pago.....	23
Cuadro 4	Perú: estructura de la deuda subnacional por tipo de acreedor. Año 2015 .....	25
Cuadro 5	América Latina: cuadro resumen de las reglas y controles al endeudamiento subnacional.....	26
Cuadro A.1	Evolución crediticia del Estado de Jalisco, México .....	32

**Gráficos**

Gráfico 1	América Latina (5 países): resultados fiscales de los gobiernos subnacionales .....	13
Gráfico 2	América Latina (5 países): evolución de la deuda subnacional.....	14
Gráfico 3	Deuda subnacional por países seleccionados .....	15
Gráfico 4	Pago de intereses de la deuda subnacional por países seleccionados .....	15
Gráfico 5	Tasa de interés implícita por países seleccionados.....	16
Gráfico 6	Composición de la deuda por países seleccionados .....	16
Gráfico 7	Ecuador: composición de la deuda de los GAD .....	22

**Recuadros**

Recuadro 1	Saneamiento de las finanzas de las Provincias y Municipios post crisis .....	18
Recuadro 2	Hechos estilizados en relación al acceso al crédito de los Gobiernos Provinciales y de los Municipios en Argentina.....	19
Recuadro 3	Los rescates y la economía política de la reestructuración de la deuda en Brasil a finales de los noventa .....	20
Recuadro 4	El rol de las calificadoras de riesgo: el caso de los Juegos Panamericanos 2011 en el estado de Jalisco .....	23

## Resumen

---

En las últimas décadas, los gobiernos subnacionales de América Latina han asumido crecientes responsabilidades y funciones que han tensionado el estado de sus finanzas públicas, evidenciando asimétricas y dispares capacidades fiscales y requiriendo, en la mayoría de los casos, un aumento en su financiamiento, ya sea a través de recursos propios, transferencias o endeudamiento.

El análisis de esta última opción, así como de sus mecanismos de coordinación, resultan tópicos centrales en lo que se refiere a relaciones fiscales intergubernamentales. La justificación habitual del endeudamiento se relaciona con suavizar el ciclo del gasto público (evitando la política fiscal procíclica) y el financiamiento de gastos en capital e infraestructura. Por otro lado, pueden existir riesgos en que un excesivo endeudamiento subnacional amenace la sostenibilidad macro y fiscal, afectando directamente la provisión de bienes y servicios públicos.

Apoyado en las experiencias recientes de países seleccionados de América Latina, el objetivo de este trabajo es explorar el estado de situación del endeudamiento de los gobiernos subnacionales, analizando en forma específica su institucionalidad, los mecanismos para acceder al crédito y su evolución en los últimos años. Para ello, específicamente se considerará lo sucedido en Argentina, Brasil, Ecuador, México y Perú durante la última década.

A la luz de estos objetivos, el documento parte revisando los diferentes mecanismos de coordinación del endeudamiento sub-nacional. Luego se analiza y discute el destino del endeudamiento, enfatizando la importancia de la inversión pública. Seguidamente, se muestra el panorama, la evolución del endeudamiento subnacional y sus principales características, a través de la revisión de diversos indicadores. Adicionalmente, se detallan las reglas de deuda adoptadas en los países escogidos. Por último, se exponen las principales conclusiones y lecciones aprendidas.



## Introducción

---

En las últimas décadas, se ha observado en América Latina el afianzamiento de una gradual y clara tendencia hacia la descentralización fiscal desde el gobierno central hacia niveles inferiores de gobierno. A propósito, Rezende y Veloso (2012) destacan que el proceso de implementación de la descentralización en la región tuvo dos “olas” importantes. La primera de ellas ganó impulso en los últimos años de la década de los ochenta con la visión de que la descentralización permitiría una más eficiente asignación de los bienes públicos hacia una ciudadanía subnacional territorialmente diversa permitiendo, a su vez, mejorar los canales de participación ciudadana, de responsabilidad política y de rendición de cuentas.

En una segunda etapa, marcada por la crisis macroeconómica de algunos países de la región de mediados de los noventa, las reformas descentralizadoras tomaron un enfoque diferente. Algunos desbalances y crisis sucedidas en el ámbito subnacional, específicamente en Brasil y Argentina, reorientaron la discusión y preocupación hacia el grado de descentralización que los países iban hacia el incremento de los niveles de endeudamiento. Las reformas, para finales de los noventa, se orientaron entonces hacia la coordinación y el control de la deuda subnacional.

Como primera respuesta para modificar la tendencia al sobreendeudamiento subnacional, los gobiernos centrales intentaron ejercer un control directo sobre las jurisdicciones sub-nacionales imponiendo restricciones administrativas sobre sus posibilidades de endeudamiento. En Gómez Sabaini y Jiménez (2011) se señala que este tipo de controles suelen ser los más comunes en los estados unitarios, no obstante que para el caso de América Latina se aplicaron en la mayoría de los países.

Adicionalmente los esfuerzos se dirigieron al establecimiento de reglas y normas comúnmente aceptadas en el marco de una Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). Estas normas han sido aplicadas tanto en países unitarios como federales, con el objetivo principal de generar sostenibilidad financiera en los gobiernos sub-nacionales.

Es así que el proceso de descentralización fiscal ha desencadenado desafíos importantes que involucran tanto a los gobiernos centrales como a los sub-nacionales (intermedios y locales). Uno de los principales, que se discute en literatura reciente, se relaciona con el manejo macroeconómico y la sustentabilidad fiscal en el mediano y largo plazo, lo cual ha obligado a repensar el rol y las funciones de los gobiernos centrales y sub-nacionales.



Si bien la visión tradicional del federalismo fiscal (Musgrave, 1959), hace hincapié en que la función de estabilización pertenece al gobierno central, en los últimos años ha tomado impulso el argumento de que dejar totalmente en manos del gobierno central las responsabilidades de estabilización fiscal puede complejizar la situación fiscal de los sectores públicos consolidados, en la medida en que los gobiernos subnacionales tienen un mayor y creciente rol en la provisión de bienes y servicios públicos.

A lo anterior se agrega el hecho que algunos de los ingresos con los que cuentan estos gobiernos son más sensibles al ciclo y que además enfrentan mayores restricciones de acceso al crédito en los mercados financieros; por lo que, en consecuencia, durante las recesiones son más propensos a recortar gastos importantes, como en programas sociales y proyectos de inversión (Ter Minassian y Jiménez, 2011).

En este entendido, y en un marco institucional de coordinación intergubernamental, el endeudamiento podría funcionar como un instrumento que permita suavizar el impacto del ciclo económico, abriendo la posibilidad de que los gobiernos sub-nacionales financien gastos importantes cuando el ciclo económico esté a la baja.

Desde otra perspectiva, si bien existen beneficios en el endeudamiento —en términos de espacio fiscal, equidad intergeneracional y desarrollo de mercados de capital domésticos— persisten algunos riesgos de que el uso excesivo de la deuda pública tensione las finanzas públicas sub-nacionales e incluso pueda desencadenar crisis de endeudamiento y sostenibilidad fiscal.

Estos tipos de crisis pueden tener efectos adversos, afectando directamente la provisión de los servicios públicos para los ciudadanos, comprometiendo a su vez recursos al mediano y largo plazo e incluso transmitiendo sus efectos sobre otros gobiernos sub-nacionales.

Por todos estos motivos, resulta central el análisis de la posibilidad de endeudamiento subnacional y de los mecanismos de coordinación.

Apoyado en las experiencias recientes de países seleccionados de América Latina, el objetivo de este trabajo es explorar el estado de situación que observa el endeudamiento de gobiernos subnacionales, específicamente: su institucionalidad, los mecanismos para acceder al crédito y su evolución. Para ello, específicamente se considerará lo sucedido en Argentina, Brasil, Ecuador, México y Perú durante la última década.

Con estos objetivos en mente, la estructura del documento es la siguiente. En la segunda parte se hace una aproximación a los mecanismos de coordinación del endeudamiento sub-nacional. En la tercera parte se analiza y discute el destino del endeudamiento, enfatizando la importancia de la inversión pública. En la cuarta parte, se muestra el panorama, la evolución del endeudamiento subnacional y sus principales características empleando diversos indicadores para ello. En la quinta parte se detallan las reglas de deuda adoptadas en los países escogidos. En la sexta parte se exponen las principales conclusiones, lecciones aprendidas y desafíos pendientes.

## **I. Aproximaciones a los mecanismos de coordinación de endeudamiento subnacional**

---

Las principales aproximaciones que han utilizado los países para coordinar y controlar el endeudamiento y los desbalances fiscales subnacionales se pueden agrupar en torno a la disciplina de los mercados financieros, el método cooperativo de formulación de controles al endeudamiento y los controles de endeudamiento a través de normas legales, constitucionales o impuestas anualmente por el gobierno central.

### **A. La disciplina de los mercados financieros**

Esta aproximación se basa en que las asignaciones de crédito a los gobiernos sub-nacionales dependan directamente de la información y las señales que dan los mercados. Esto obliga a que los intermediarios financieros no estén sujetos a ninguna clase de reglamentación que coloque a los gobiernos en una posición privilegiada para obtener préstamos. A esto se agrega que los prestamistas deben tener información adecuada respecto a la deuda del prestatario y sobre su capacidad de pago.

Para evitar los problemas de selección adversa por parte de los acreedores, así como el de riesgo moral por parte de los deudores, se debe dejar lo menos abierta la posibilidad de rescate financiero por parte del gobierno central. Controlar el endeudamiento a través de esta vía también exige flexibilidad institucional para que los gobiernos puedan modificar sus políticas de acuerdo con las señales del mercado.

La evidencia respecto a este instrumento muestra las dificultades para implementarlo y para evitar los problemas de selección adversa y riesgo moral. Es así que en Canadá y Estados Unidos, históricamente, los gobiernos centrales han tenido que enfrentar presiones políticas para otorgar préstamos a gobiernos sub-nacionales que han enfrentados situaciones financieras graves (Rodden y otros, 2003; Ter Minassian, 1997; Ter Minassian, 2007).

## B. El método cooperativo de formulación de controles de endeudamiento

Se incluye en este grupo a aquellas situaciones donde el límite del endeudamiento se determina entre el gobierno central y los gobiernos sub-nacionales a partir de metas de déficit global y las estimaciones de ingresos y gastos del ejercicio. Bajo esta modalidad se requiere de diálogo y acceso a la información financiera y contable de las partes, además que los gobiernos sub-nacionales se ven obligados a internalizar las consecuencias macroeconómicas que tienen las decisiones y modificaciones presupuestarias.

Ejemplos de esta aproximación se encuentran en Australia, a través del Consejo Nacional de Crédito (National Loan Council) y en Bélgica con el Consejo Superior de Finanzas (High Finance Council). En España el Consejo de Política Fiscal y Financiera se estableció en 1980 y está compuesto por una especie de gabinete económico del gobierno central y los gobiernos regionales. En Dinamarca las discusiones bilaterales se llevan a cabo entre los gobiernos sub-nacionales y las reglas establecidas obligan a que la asociación de gobiernos regionales funcione cooperativamente.

En la aplicación de estos acuerdos de cooperación generalmente se consideran sanciones administrativas o penales impuestas por el gobierno central o instituciones independientes creadas para ello. En Ter Minassian (2007) se alerta que este tipo de acuerdos pueden perder el incentivo a la cooperación entre los miembros cuando el consenso requerido es de unanimidad, como lo muestra el caso de Australia.

## C. Controles de endeudamiento

El control de endeudamiento vía normas legales o constitucionales consiste en la imposición de límites de la deuda priorizando en algunos casos, el endeudamiento sólo para proyectos de inversión.

El control del endeudamiento aplicado por los gobiernos centrales consiste en la fijación de límites anuales al endeudamiento global de las jurisdicciones y a la autorización individual de las operaciones de préstamo y la centralización de todos los empréstitos públicos.

En Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Reino Unido se han implementado controles al endeudamiento sub-nacional a través de reglas de procedimiento que requieren de compromisos por parte de los gobiernos sub-nacionales que permitan monitorear las estrategias de política fiscal (de manera multi-anual, generalmente) y obligan a reportar y publicar los resultados fiscales de los gobiernos.

Por otro lado, también existe la posibilidad de establecer reglas numéricas al endeudamiento sub-nacional, como por ejemplo sucede en la Unión Europea. No obstante, este tipo de reglas, anticipa Ter Minassian (2007), si no se toman ciertas medidas (como indicadores de mediano plazo o la flexibilidad ante el ciclo económico) conllevan problemas de inconsistencia, además de introducir inflexibilidad y provocar la creatividad contable de los gobiernos para que las cifras concuerden con las metas establecidas<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> A propósito, la OCDE construye un indicador sobre las reglas fiscales implementadas en los gobiernos sub-nacionales de los países miembros, la cuales consideran el control del déficit, los límites a los gastos, la autonomía fiscal y los límites al endeudamiento. Específicamente, los objetivos se encuentran en medir lo siguiente:

- El tamaño del sector público, a través de los límites al gasto público
- Eficiencia en el gasto
- Sustentabilidad fiscal: déficit y deuda
- La capacidad de los gobiernos sub-nacionales para hacer frente al ciclo económico

## II. Por qué y para qué endeudarse

---

El endeudamiento puede comprometer la sostenibilidad fiscal de los gobiernos sub-nacionales si no se usan mecanismos y controles que regulen su obtención. Su uso, se recomienda también, debe ser en gasto de inversión e infraestructura que impulse el crecimiento productivo de mediano plazo<sup>2</sup>.

Aunado a este vínculo entre inversión y crecimiento, existen otros argumentos que justifican la priorización del gasto en inversión pública en el uso y destino de la deuda pública, a saber (FMI, 2009; Hernaiz, Pineda y Rasteletti, 2013):

- A diferencia del gasto corriente, la inversión pública incrementa el stock de capital. En esta lógica, la inversión representa un gasto cuya contraprestación sería un activo que evitaría comprometer la situación patrimonial del gobierno.
- Si la inversión financiada con deuda es rentable, la misma “se paga sola” en el largo plazo. Con esto se evitarían problemas de solvencia ya que no se incrementarían los ratios de deuda/producto
- La emisión de deuda para financiar la inversión pública permite repartir el costo de la misma a través del tiempo, lo cual promueve la igualdad intergeneracional. Los beneficios de la inversión serán aprovechados por generaciones futuras.

Un tema que ha adquirido especial atención dentro del estudio de la política fiscal es el de la inclusión de la inversión pública dentro de las reglas y metas fiscales. Con esto se reconoce que las reglas pueden restringir innecesariamente la cantidad de inversión productiva. A raíz de esta discusión algunos autores recomiendan excluir los gastos de inversión de las reglas fiscales, lo cual suele llamarse “Reglas Doradas”.

La Regla Dorada (RD) más común es aquella que establece que los gobiernos sólo deben endeudarse para financiar gastos de inversión. Esta regla tiene como corolario que los balances fiscales

---

<sup>2</sup> En el Estudio Económico 2016 (Cepal, 2016) se muestra evidencia significativa sobre el impacto relevante que tiene el gasto en inversión pública en el crecimiento económico.

corrientes deben ser superavitarios o estar equilibrados. En la práctica, varios países han adoptado variantes de la Regla Dorada, con distinto grado de éx to.

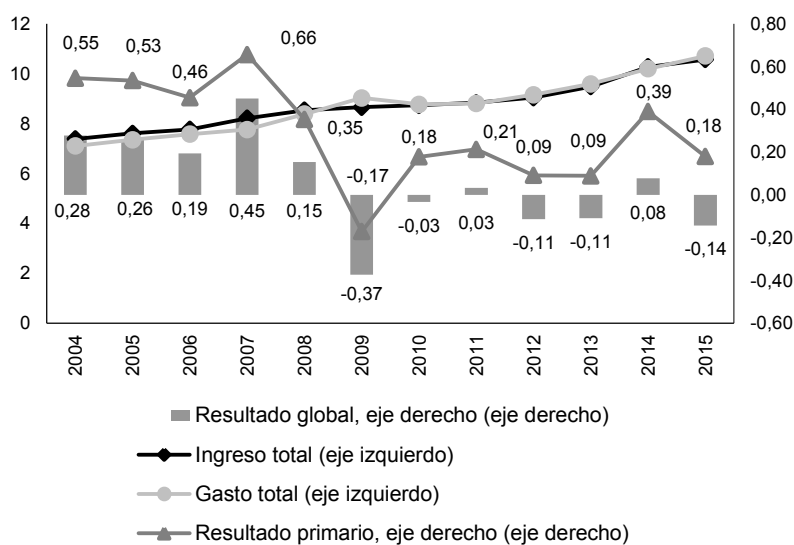
En Argentina, como se verá más adelante, se prohíbe tomar la deuda para financiar gasto corriente. En Brasil, la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) establece límites al endeudamiento subnacional, además de considerar un tratamiento especial para el gasto en inversión pública. En Ecuador, el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas señala expresamente los requerimientos de deuda deberán utilizarse para financiar programas, proyectos de inversión e infraestructura. En México, la reciente Ley de Disciplina Financiera para Estados y Municipios permite contraer obligaciones cuando se destinen a inversiones públicas productivas y a refinanciamiento o reestructura. En Perú, de igual forma se excluyen de la regla fiscal las transferencias de partidas destinadas a proyectos de inversión pública.

En Alemania, en 1969 comenzó a regir una regla dorada, siendo este país pionero en la materia. La Constitución establecía que los ingresos obtenidos mediante préstamos no deberían exceder los gastos de inversión presupuestados. Si bien esta regla fue establecida a nivel federal, la mayoría de las constituciones de los distintos estados (lände ) también incluían reglas similares. Producto de que la regla no contemplaba castigos frente al incumplimiento, ni tampoco establecía límites, la deuda pública se incrementó considerablemente, motivo por el cual en 2009 la regla fue abandonada a través de una reforma constitucional. En Italia existen reglas vigentes para los gobiernos regionales y locales, en Francia para los gobiernos locales y en el Reino Unido se encuentra suspendida desde finales del 2008, como consecuencia de la crisis financiera internacional.

### III. Panorama general del endeudamiento subnacional

En los últimos años varios países de América Latina, en especial aquellos más descentralizados, fortalecieron los mecanismos de coordinación y control del endeudamiento subnacional, lo que, con excepción al 2009, se ha reflejado en resultados fiscales ligeramente positivos durante la última década.

**Gráfico 1**  
**América Latina (5 países): resultados fiscales de los gobiernos subnacionales**  
*(Como porcentajes del PIB)*

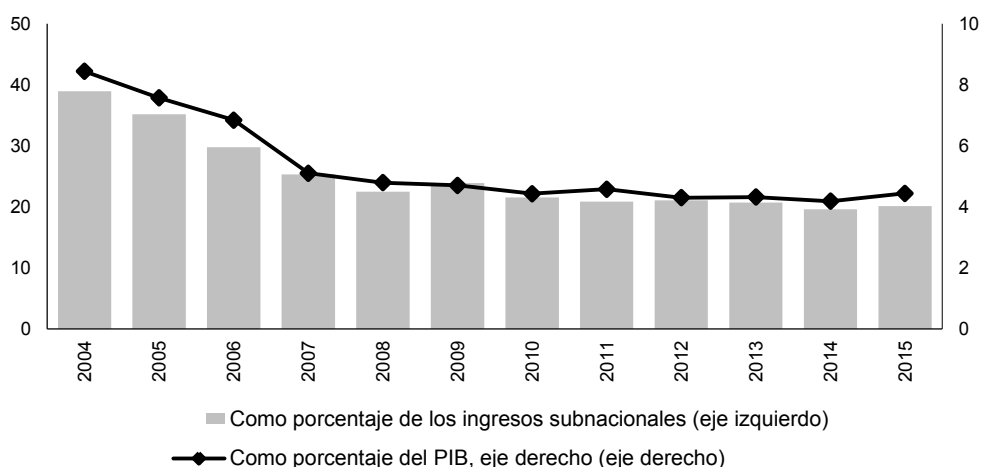


Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de CEPAL.  
 Los datos para el 2015 son estimaciones de cierre.

Es así que los balances primarios han fluctuado entre el 1 (+/-) por ciento del PIB nacional<sup>3</sup>. La mayor volatilidad se ha registrado en países productores de recursos naturales no renovables, como es el caso de Ecuador y Perú, producto de la fluctuante evolución de los precios.

En lo que se refiere a la deuda de estos gobiernos, el gráfico 2 muestra que durante la última década se ha logrado una reducción sustancial de la deuda subnacional promedio, pasando durante los últimos diez años de niveles de deuda cercanos al 9% en 2004, al 4% del producto para el 2015, aproximadamente. El peso de la deuda subnacional resulta más significativo si se compara con los ingresos totales; mostrando, de igual forma, una reducción durante los últimos diez años, pero aún manteniendo, en promedio, niveles superiores el 20% de los ingresos<sup>4</sup>.

**Gráfico 2**  
**América Latina (5 países): evolución de la deuda subnacional**  
(Como porcentajes del PIB y de los ingresos totales)



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de CEPAL.  
Los datos para el 2015 son preliminares.

En los países de la OCDE, por su parte, la deuda de los gobiernos intermedios ha aumentado del 16% del producto en 2004 al 22% del producto en 2014, considerando los promedios simples. Ahora bien, las diferencias entre este grupo de países se aprecian mejor considerando a Canadá (país con los niveles máximos de deuda) en donde los niveles han ascendido del 39% al 50% del producto durante la década analizada y Austria (país con niveles mínimos de deuda), en donde la deuda ascendía a casi el 4% del producto en 2004 y aumentó menos de 5 puntos dentro del periodo analizado<sup>5</sup>.

En línea con lo que señala la CEPAL (2016), Brasil, Chile y México han registrado superávits primarios durante la mayoría del periodo. Como se analiza a continuación, en Brasil, los gobiernos subnacionales han sido obligados por los contratos de reestructuración de la deuda subnacional de 1997 a lograr superávits primarios para asegurar el servicio de la deuda reestructurada. En México, recientemente se reforzaron los límites legales al endeudamiento subnacional, además de que varias veces el Gobierno Federal ha utilizado transferencias discrecionales para asegurar el cumplimiento de los estados con esos límites.

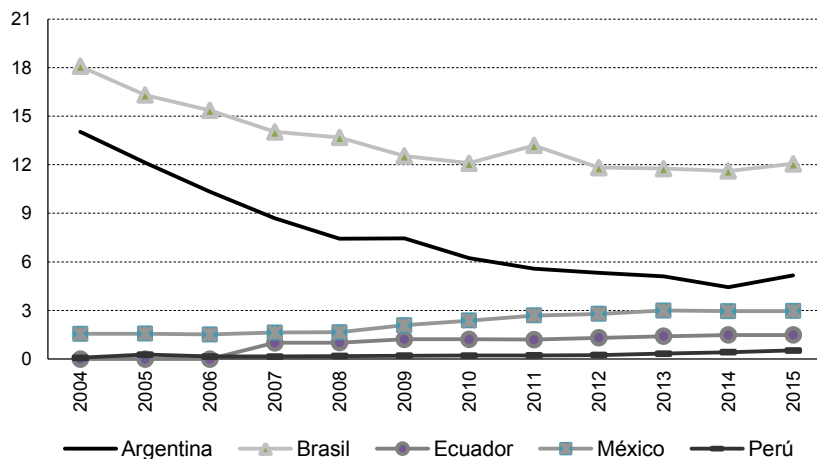
<sup>3</sup> Ver Jiménez y Ter Minassian (2016).

<sup>4</sup> A propósito de esta discusión, la razón deuda/ingresos subnacionales es un mejor indicador de la capacidad de servicio, y por ende de la sostenibilidad, de la deuda que la razón deuda/PIB.

<sup>5</sup> Ver OECD Fiscal Decentralisation Database.

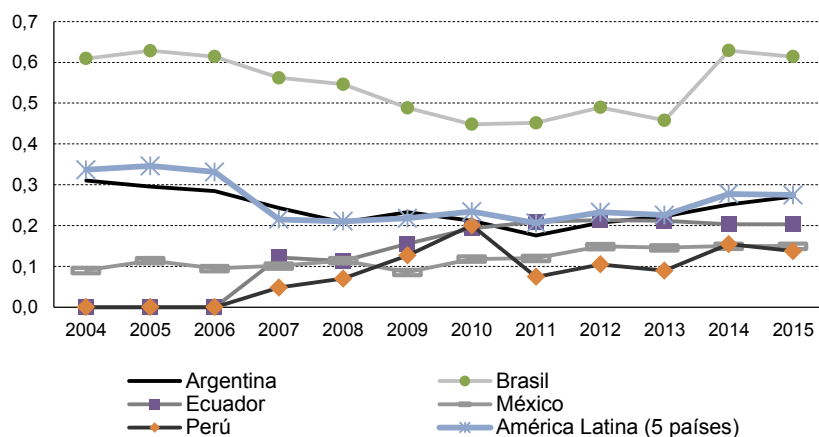
Ya en comparación entre países, se observan claras diferencias en los niveles de deuda. De los países que se analizan, Argentina y Brasil, a pesar de su significativa disminución en el periodo, muestran aún importantes diferencias respecto a la deuda de los gobiernos subnacionales del resto. Para el caso de Argentina, en promedio, durante la década analizada la deuda de los gobiernos provinciales es cercana al 8% del PIB, disminuyendo más de 8 puntos durante la última década; mientras que en Brasil la deuda subnacional, en promedio, asciende a casi el 14% del producto cuya reducción superó los 6 puntos en el mismo periodo, si bien en ambos casos registran un aumento en el 2015.

**Gráfico 3**  
Deuda subnacional por países seleccionados  
(Como porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de CEPAL.  
Las cifras del 2015 son preliminares.

**Gráfico 4**  
Pago de intereses de la deuda subnacional por países seleccionados  
(Como porcentajes del PIB)



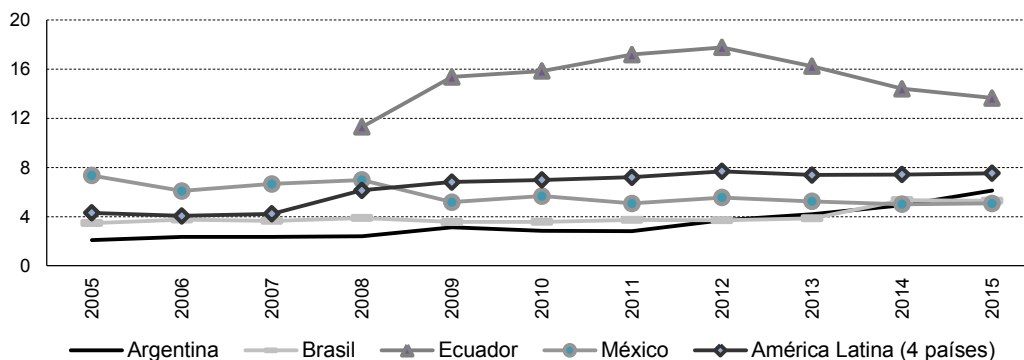
Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de CEPAL.  
Las cifras del 2015 son preliminares.  
Se excluye Perú de este análisis.



Respecto al pago de intereses de la deuda, los gobiernos subnacionales de Brasil son los que mantienen los más altos niveles, registrando para el periodo de análisis un gasto promedio de 0,5% del PIB, mostrando una reducción gradual durante el periodo 2006-2013 y alcanzado los niveles de inicios del periodo para los últimos dos años. En promedio, el pago de intereses de la deuda de los gobiernos subnacionales de la región asciende a 0,3 puntos del PIB, manteniéndose relativamente estable durante el periodo.

Vale agregar que otra forma de medir la evolución del costo de la deuda es través de la tasa de interés implícita, la cual se calcula como el pago de intereses de la deuda en proporción del saldo de la deuda del periodo anterior. En este rubro se destaca que los gobiernos subnacionales del Ecuador enfrentan altos costos de la deuda, con una tasa promedio superior al 15%; mientras que la tasa promedio de la región es de 6%, mostrando de igual forma cierta estabilidad durante la última década.

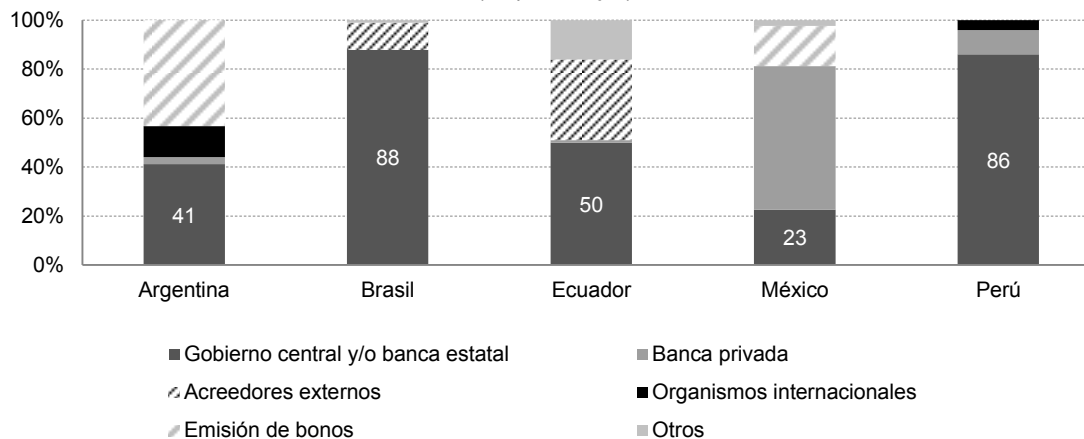
**Gráfico 5**  
**Tasa de interés implícita por países seleccionados**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de CEPAL.  
Los datos de México para 2015 son estimaciones preliminares.  
Se excluye Perú de este análisis.

En cuanto a la composición de la deuda de los gobiernos subnacionales analizados, se observa que parte importante de ésta, más del 50% en la mayoría de los casos, es con entidades públicas, ya sea directamente con el Gobierno Central o a través de la banca de desarrollo. Por otro lado, destaca el caso de México, en donde casi el 60% de la deuda es con la banca privada y su pago está garantizado en la mayor parte con las transferencias del gobierno federal.

**Gráfico 6**  
**Composición de la deuda por países seleccionados**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia.

## **IV. Análisis del endeudamiento por países seleccionados**

---

### **A. Argentina**

En el caso de Argentina, su régimen federal establece que las Provincias mantienen todas las facultades no delegadas en el Gobierno Nacional. Este hecho marca un antecedente que determina la asignación de responsabilidades de gasto entre niveles de gobierno. Destaca que a las Provincias se les reconoce la potestad de establecer sus regímenes municipales así como la educación primaria y la administración de justicia (Artículo 5 de la Constitución).

En una primera etapa del proceso de descentralización (1976-1983), se transfirieron, la responsabilidad de mantener los establecimientos de enseñanza primaria, y la educación para adultos, varios hospitales nacionales así como servicios sociales y de infraestructura. Posteriormente, en los 90's, se traspasó la administración y el financiamiento de los colegios secundarios, la educación técnica y más establecimientos hospitalarios. Es a través de este proceso que las responsabilidades de gasto de los gobiernos subnacionales aumentaron, sin el correspondiente aumento de las transferencias, situación que alteró los balances fiscales y obligó la reformulación de los mecanismos de endeudamiento sub-nacional.

Desde principios de los 90's, el acceso de las Provincias y los Municipios a distintas fuentes de crédito, tal como las entidades bancarias y la emisión de títulos públicos, se vio facilitado por la utilización de recursos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos como garantía de las operaciones, lo que incentivó el creciente endeudamiento provincial. Es así como los acreedores cobraban directamente los servicios de la deuda, dejando el resto de las transferencias de coparticipación para el financiamiento de gastos operativos de las Provincias. El financiamiento provenía principalmente de la emisión de títulos y de entidades bancarias.

Producto de la crisis de fines de la década del noventa, las finanzas de los gobiernos provinciales y de los municipios tuvieron un deterioro relevante sobretodo por la caída de los ingresos propios, de las transferencias y el peso creciente de los servicios de la deuda subnacional, así como por el cierre de los mercados financieros.

Para enfrentar este escenario adverso, el Gobierno Nacional impulsó una serie de medidas tendientes a garantizar la sostenibilidad de las deudas provinciales y a mejorar los perfiles de vencimiento, las cuales se describen brevemente en el siguiente recuadro.

**Recuadro 1**  
**Saneamiento de las finanzas de las Provincias y Municipios post crisis**

**Proceso de Reestructuración de la Deuda**

A través de este mecanismo se reinició el proceso de Canje Provincial incluyendo a los títulos públicos, los bonos y las letras del tesoro emitidos por las Provincias, así como los préstamos otorgados por entidades bancarias y financieras. De las 24 Jurisdicciones, 18 ingresaron a este Canje obteniendo una importante reducción en el valor de su deuda. Las deudas provinciales pasaban, a través de este mecanismo, al Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), constituyéndose así este fondo como el único deudor frente a los acreedores originales de las Provincias. Como era de esperarse, la deuda provincial se concentró en gran parte en el FFDP. Los Municipios lograron refinanciar, también, gran parte de su deuda a través de este mecanismo.

**Programa de Financiamiento Ordenado (PFO)**

A través del mismo FFDP, el Estado Nacional asistió financieramente a las provincias mediante la implementación de programas anuales que consistían en el otorgamiento de préstamos destinados a cancelar los servicios de deuda. Estos préstamos se otorgaban a un plazo de 5 años y a una tasa de interés del 6% con la posibilidad de disminuir al 4% o al 2% en el caso de que la jurisdicción cumpliera con una disminución comprometida de su déficit.

**Programa de Unificación Monetaria**

Este programa fue creado en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario, en la cual se declaraba la necesidad de rescatar los bonos con características de cuasimoneda emitidos por las Jurisdicciones Provinciales. Los gobiernos provinciales asumieron con el Estado Nacional la deuda resultante del rescate de las cuasimonedas, garantizándola con la afectación específica de recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos. Este programa logró rescatar el 98% de los montos encomendados por las Provincias, a la vez que se produjo un cambio en la composición de la deuda, ya que la emisión de cuasimonedas era considerada dentro de los títulos públicos, pasando a través de los PUM a ser deuda con el Gobierno Nacional.

Fuente: Álvarez, Manes, Paredes e Ivani (2012).

Respecto a los mecanismos de coordinación de los gobiernos provinciales actuales, el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal (2004) establece que el Gobierno Nacional, los gobiernos provinciales y de la Ciudad de Buenos Aires deberán ejercer sus presupuestos preservando el equilibrio financiero. En materia de endeudamiento, los gobiernos de las provincias y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tomarán las medidas necesarias para que el nivel de endeudamiento de sus jurisdicciones sea tal que en cada ejercicio fiscal los servicios de la deuda instrumentada no superen el quince por ciento (15%) de los recursos corrientes netos de transferencias por coparticipación a municipios. Cabe resaltar que hasta la fecha esta disposición permanece suspendida (Ley 27.341).

Las Provincias y Municipios cuyo indicador de endeudamiento supere este umbral del 15%, no podrán tomar nuevas deudas, excepto que constituya una refinanciación de la deuda (en mejores condiciones pactadas, en cuanto a plazos y tasas). Se prohíbe, asimismo, la toma de deuda para financiar gasto corriente (artículo 12°). La misma Ley establece que el Gobierno Nacional podrá implementar

programas vinculados con la deuda de aquellas jurisdicciones que no cuenten con el financiamiento correspondiente, en tanto observen pautas de comportamiento fiscal y financiero compatibles con la Ley.

También, las Provincias pueden auto-imponerse límites y limitar a la vez a sus Municipios. Es así que de las Constituciones Provinciales se obtienen algunos hechos estilizados resumidos en el siguiente recuadro.

**Recuadro 2**  
**Hechos estilizados en relación al acceso al crédito de los Gobiernos Provinciales y de los Municipios en Argentina**

1. En todos los casos, la norma legal que autoriza el endeudamiento (Ley u Ordenanza) debe ser aprobada por mayoría especial.
2. En la mayoría de las jurisdicciones la Constitución introduce un límite al endeudamiento, determinado por el hecho de que los servicios acumulados no pueden superar entre el 20%-25% de los recursos corrientes provinciales.
3. En otros casos (los menores), las Constituciones prohíben a los Gobiernos de las Provincias la utilización de la toma de crédito para financiar gasto corriente.
4. En lo que respecta a los gobiernos municipales, las Constituciones Provinciales generalmente establecen un control de endeudamiento sobre la toma del crédito por parte de los gobiernos locales; esto no obstante que se trata con mayor exhaustividad en las Leyes Orgánicas Municipales.
5. En más de la mitad de los casos, existe la prohibición a los Municipios de la toma de deuda para financiar gastos corrientes. Como casos particulares, destacan las Constituciones de las Provincias de Santa Fe, La Rioja y Formosa.

Fuente: Álvarez, Manes, Paredes e Ivani (2012).

Actualmente el 39% del endeudamiento es con el Gobierno Nacional, mientras que el 43% es a través de emisión de bonos, sumando ambos conceptos más del 80% de la deuda. Por otro lado, en el Programa de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas del 2010 (Decreto 660/2010), se establece que la deuda con el Gobierno Nacional se amortizará en 227 cuotas mensuales equivalentes al 0,439% y una última cuota equivalente al 0,347% del capital; asimismo, la tasa de interés aplicable será del 6% nominal anual.

**Cuadro 1**  
**Argentina: estructura de la deuda de las provincias por tipo de acreedor**

Tipo de acreedor	Participación en porcentajes
Gobierno nacional	39,38
Fondo fiduciario infraestructura regional	1,08
Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	0,58
Bancos	2,81
Deuda consolidada	0,44
Bonos	43,13
Organismos internacionales	12,59
Total	100,00

Fuente: Dirección General de Coordinación Fiscal con las Provincias.

## B. Brasil

Por su parte, como ya se mencionó anteriormente, la disminución del endeudamiento subnacional en Brasil se debió principalmente al mantenimiento de superávits primarios, al que se vieron obligados los gobiernos derivados de los contratos de reestructuración de la deuda. Asimismo, en los gobiernos estaduais y locales de Brasil, el 71% de su deuda es con la Unión, mientras que el 14% es deuda externa.

**Cuadro 2**  
**Brasil: estructura de la deuda subnacional por tipo de acreedor**

Tipo de acreedor	Participación en porcentajes
Unión	70,77
Bancos federales	13,99
Deuda Externa	14,43
Otras	0,81
Total	100,00

Fuente: Tesouro Nacional. Boletim de Finança Públicas dos Entes Subnacionais (2015)

En Brasil, país pionero en establecer mecanismos de coordinación y control de la deuda subnacional, la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) fue aprobada en el año 2000 —como resultado de desbalances fiscales de los gobiernos estatales y las consecuentes negociaciones de reestructuración de deuda entre éstos y el gobierno federal (ver recuadro 3)— con el objetivo de fortalecer la institucionalidad fiscal y establecer un marco amplio para la planificación, ejecución y transferencia fiscal: nivel federal, estadual y municipal. En ésta se establece que debe existir equilibrio entre los ingresos y los gastos públicos de la Unión, los Estados, el Distrito Federal y los Municipios.

**Recuadro 3**  
**Los rescates y la economía política de la reestructuración de la deuda en Brasil a finales de los noventa**

El Banco estatal de Sau Paulo, BANESPA, fue intervenido por el gobierno federal desde 1994 derivado de los problemas de liquidez que enfrentaba esta entidad causados por los excesivos préstamos que la entidad otorgó al gobierno de este estado.

Para 1995, el gobierno federal anunció la disponibilidad para ayudar al gobierno de Sau Paulo para cubrir su deuda con BANESPA, la cual ascendía 15 billones de reales de aquella época, emitiendo 7,5 billones de reales en bonos federales que serían otorgados a este gobierno estatal y en su defecto fuesen transferidos al banco. El vencimiento de estos bonos serían a 30 años a una tasa de interés del 6 por ciento, indexada esta última al tipo de cambio. Los 7,5 billones restantes provendrían de la venta al gobierno federal de activos estatales como aeropuertos y el sistema estatal de ferrocarriles. La operación de rescate fue aprobada por el Comité de Asuntos Económicos del Senado.

No obstante, Senadores de otras regiones, como del Norte y Nordeste, alegaron que aprobarían el rescate sólo si sus regiones recibían el mismo trato. Se agregaba, además, que las condiciones de pago (vencimiento y tasa de interés) de la deuda de Sau Paulo mejorarían, mientras que otros estados tenían que pagar tasas de interés que eran al menos 5 veces más altas.

Como resultado de estas exigencias, el gobierno federal da el primer paso creando un programa especial para reducir la participación del estado con las actividades bancarias. Con este programa el gobierno federal proveía financiamiento a los estados para sanear sus bancos y prepararlos para la privatización, o transformarlos en agencias no financieras de desarrollo. A mediados de septiembre de 1996, el gobierno de Minas Gerais y de Rio Grande do Sul lograron acuerdos con el gobierno central para reestructurar el pago de sus respectivas deudas.

Esta situación profundizó el descontento de otros gobiernos estatales, alegando que estas medidas de reestructuración de deuda daban un trato injusto a los estados más pobres. Con esto se desarrollaron una serie de negociaciones en donde varios estados pasaron a discutir directamente sus problemas de deuda con el Senado. Entre tanto, el Gobierno de Sao Paulo renunció a la propiedad de BANESPA, pasando el 51 por ciento de las acciones de este banco a manos del gobierno federal.

El principal resultado de esta serie de negociaciones y discusiones políticas entre el gobierno federal y los estados fue la Ley 9496 de 1997, la cual establecía un marco estandarizado para los contratos de reestructuración de la deuda. Estos contratos, que debían firmarse entre el gobierno federal y cada uno de los gobiernos estatales, comprometía que la deudas con los bancos pasarían a ser deudas con la Tesorería de la Federación. Asimismo, como garantía, los gobiernos estatales comprometieron parte de sus ingresos fiscales provenientes de los impuestos a la actividad económica (ICMS) y de las participaciones federales (FPE).

**Recuadro 3 (conclusión)**

A cambio de la reestructuración de la deuda, los gobiernos estatales realizaron compromisos para establecer programas de ajuste con el fin de reducir los ratios de la deuda neta en más del 10 por ciento en un periodo de entre 6 y 19 años, dependiendo del estado. Estos compromisos consideraban también metas específicas sobre el balance primario y el gasto en salarios e inversión pública, así como la privatización de activos del estado. Al final, se reestructuraron cerca de 87 billones de reales de la época, quedando la mayoría de los estados en condiciones de vencimiento a 30 años y a una tasa de interés del 6 por ciento.

Fuente: Elaboración propia con base en Bevilaqua (2002).

Esta legislación, además, contiene límites al endeudamiento y una regla dorada para los gobiernos estatales (Hernaiz, Pineda y Rasteletti, 2013). El límite de endeudamiento es propuesto por la Presidencia y se aprueba en el Senado. Los gobiernos subnacionales no pueden emitir deuda u otorgar garantías sin la autorización del Ministerio de Hacienda, contando, asimismo, con un tope de deuda aprobado en el Senado. La LRF permite también que la deuda de estados y municipios quede garantizada con los ingresos tributarios y las transferencias constitucionales.

Aunado a estas disposiciones, en materia de gasto la ley establece límites al gasto en personal, lo cual no debe exceder ciertos porcentajes de los ingresos corrientes (receita corrente liquida), según el ámbito de gobierno: 50% la Unión, 60% los Estados y 60% los Municipios.

## C. Ecuador

En los últimos años el endeudamiento de los Gobiernos Autónomos Departamentales (GAD) Municipales y Provinciales ha presentado una tendencia creciente, pasando de 512 millones de dólares en 2007 (1% del PIB) a 1,502 millones en 2014 (1,49% del PIB), alcanzando así un crecimiento anual promedio del 17%, en términos nominales<sup>6</sup>.

Los municipios concentran en la actualidad cerca del 79% de la deuda pública subnacional, correspondiendo el 21% restante a las provincias. Esta distribución resulta consistente con las responsabilidades del gasto público subnacional que es ejecutado en mayor peso relativo por los municipios (75%) en comparación con las provincias (25%). Aunado a esto, los municipios cuentan con una mayor capacidad de pago derivado 1) de las transferencias que reciben del Banco Central y 2) de su superior capacidad fiscal para generar ingresos propios.

Durante este periodo se ha producido un cambio en la composición de la deuda de los GAD, considerando el tipo de acreedor. En el 2007 el 48% de las obligaciones financieras subnacionales correspondían a fuentes externas, principalmente a organismos internacionales y a la banca multilateral. El Banco del Estado le seguía en importancia, aportando cerca del 31% del endeudamiento total.

Esta composición cambió para el 2014, año para el cual el Banco del Estado se ha convertido en el principal acreedor de los GAD, aportando el 50% de la deuda, mientras que las fuentes externas aportan el 33% de las obligaciones. Este cambio se debe en parte a que en los últimos años varios organismos multilaterales han canalizado sus operaciones con los GAD a través del Banco del Estado. La deuda con instituciones financieras privadas sigue siendo marginal alcanzando apenas el 1% del endeudamiento total de los GAD.

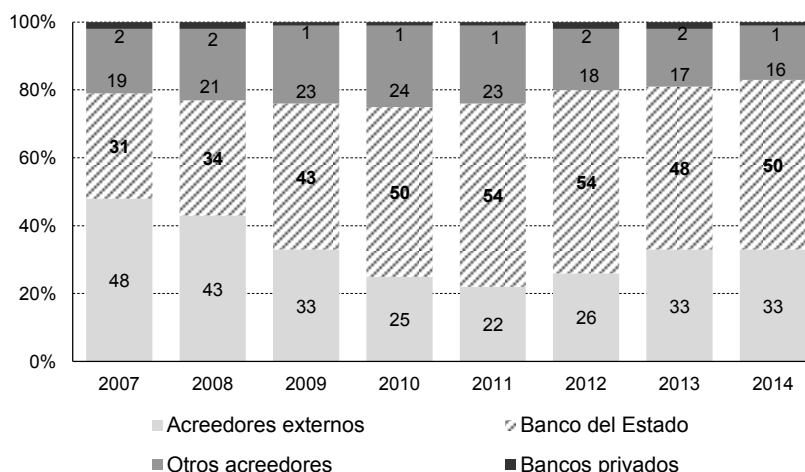
El pago de intereses de la deuda de los GAD registró una tasa anual de crecimiento promedio del 19% entre 2007 y 2014, mostrando los mayores incrementos en el 2009 y 2010, años en los que el pago de intereses alcanzó crecimientos del 38% debido a una concentración de amortizaciones.

Por último, los gobiernos subnacionales ecuatorianos destinaron, en promedio (2007-2014) el 18,8% de sus ingresos propios al servicio de la deuda. Para el 2014 este indicador supera el 20% de estos

<sup>6</sup> Gran parte de este análisis proviene de Finanzas Subnacionales en el Ecuador 2000-2014, documento publicado por el Banco del Estado.

ingresos. Considerando los ingresos totales, para el 2007 la deuda alcanzaba el 2,9% aumentando al 4,5% para el 2014, aproximadamente. Tal como se describirá a continuación, el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPFP) establece que el servicio de la deuda no podrá superar el 25% de los ingresos totales netos de financiamiento, confirmando que aún existe espacio para aumentar los niveles de endeudamiento de los GAD.

**Gráfico 7**  
**Ecuador: composición de la deuda de los GAD**  
(Como porcentajes del saldo total de la deuda)



Fuente: Finanzas Subnacionales en el Ecuador 2000-2014 (Banco del Estado)

En este país, el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas señala en términos generales que para garantizar la conducción de las finanzas públicas de manera sostenible, responsable, transparente y procurar la estabilidad económica, los egresos permanentes se financiarán únicamente con ingresos permanentes.

Los egresos permanentes se podrán financiar con ingresos no permanentes en las situaciones excepcionales que prevé la Constitución de la República, para salud, educación y justicia. Con esta regla fiscal, tal como se señala en el Panorama Fiscal de la CEPAL (2016), los gastos de capital se financian con recursos no permanentes por lo que el alza de los ingresos petroleros permitió un gran aumento de la inversión.

Respecto al endeudamiento público, el Código establece que el monto total del saldo de la deuda realizada por el conjunto de las entidades y organismos del sector público, en ningún caso podrá ser superior al 40% del PIB. Cuando se requiera endeudamiento excepcional que supere lo establecido, se requerirá la aprobación de la Asamblea Nacional con la mayoría absoluta de sus miembros.

Los gobiernos autónomos descentralizados no podrán endeudarse más del 200% respecto a sus ingresos totales anuales y el pago por servicio de la deuda no deberá superar el 25% de los ingresos totales anuales sin incluir endeudamiento. Los requerimientos de deuda deberán utilizarse para financiar programas, proyectos de inversión, infraestructura y refinanciamiento de deuda pública externa en condiciones más beneficiosas para el país. Se prohíbe el endeudamiento para gasto permanente, con excepción de los que prevé la Constitución de la República, para salud, educación y justicia; y previa calificación de la situación excepcional, realizada por la Presidenta o el Presidente de la República.

## D. México

La deuda subnacional en México ha crecido en los últimos años, pero hasta ahora a un nivel agregado no muy preocupante, no obstante que algunas entidades federativas han enfrentado fuertes desbalances producto de los altos niveles que ha alcanzado particularmente su deuda.

En México, el 55% de la deuda subnacional es con la banca privada y más del 70% de la deuda está garantizada con las participaciones (transferencias) que provienen del Gobierno Federal. Para el 2015, la tasa de interés promedio ponderada de las 32 entidades federativas fue del 5,5%, en un rango que va entre el 8% (tasa máxima) y el 3,5% (tasa mínima)<sup>7</sup>. El 90% de la deuda está destinada a inversión pública y el restante 10% a refinanciamiento. Medido por indicadores de sostenibilidad, y considerando las calificaciones crediticias, varios de los gobiernos de las entidades federativas de este país han alcanzado niveles de deuda superiores al 70% de sus ingresos<sup>8</sup> (ver, por ejemplo, en el recuadro 4 el caso del Estado de Jalisco).

**Cuadro 3**  
**México: estructura de la deuda subnacional por tipo de acreedor y fuente de pago**

Acreedor	Fuente de pago	Participación en porcentajes
Banca Múltiple	Participaciones	54,59
	Ingresos Propios	3,68
	Aportaciones	0,39
Banca de Desarrollo	Participaciones	20,56
	Ingresos Propios	0,47
	Aportaciones	1,58
Emisiones Bursátiles	Participaciones	6,79
	Ingresos Propios	9,34
	Aportaciones	0,21
Otros	Participaciones	1,99
	Ingresos Propios	0,39
Total		100,00

Fuente: SHCP. Portal de Obligaciones Financieras de las Entidades Federativas y los Municipios

**Recuadro 4**  
**El rol de las calificadoras de riesgo: el caso de los Juegos Panamericanos 2011 en el estado de Jalisco**

Para el año 2012, el Gobierno del Estado de Jalisco enfrentaba dificultades financieras derivadas del impago de créditos de corto plazo y el fuerte endeudamiento adquirido para la organización de los “Juegos Panamericanos de Guadalajara 2011”.

Desde años atrás, la sostenibilidad fiscal de este gobierno venía agravándose considerablemente, alcanzando niveles cercanos al 3% del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE). Esta complejidad se reafirma si se observa que las obligaciones de esta entidad federativa equivalían a casi el 80% de las transferencias de libre disposición (participaciones federales).

Todas las entidades federativas cuentan con legislaciones locales sobre la deuda pública. La mayoría de las legislaciones, para estos años, normaban el procedimiento, mientras que sólo 9 especificaban límites numéricos para la deuda, entre ellos Jalisco. Es así que anualmente los niveles de deuda aumentaron de manera gradual conforme los pasivos registrados no rebasaban los límites establecidos.

En México, las agencias calificadoras de riesgo cumplen un rol clave en el acceso al crédito de los gobiernos sub-nacionales. Estas agencias analizan la capacidad financiera de estos gobiernos para cumplir con sus obligaciones. Su rol, se dice, contribuye a atenuar las asimetrías de información para los gobiernos y reduce los costos que enfrentarían los prestamistas de tener que analizar por su propia cuenta los riesgos de crédito de cada una de sus inversiones potenciales.

<sup>7</sup> Ver anexo, pág. 31.

<sup>8</sup> Por ejemplo, en Jiménez y Ter Minassian (2016) se señalan las fuertes diferencias entre los niveles de endeudamiento en relación a los ingresos totales de los estados, que van desde casi cero en Tlaxcala hasta un máximo de casi 100% en Coahuila. Mientras en la mayoría de los estados la deuda permanece por debajo del 40% de los ingresos, hay varios casos de niveles de deuda elevados (Coahuila, Chihuahua, Nuevo León y Quintana Roo, todos por encima del 70%). Dada la baja proporción de recursos propios en el total de los ingresos de los estados mexicanos, las relaciones deudas/ingresos propios exceden 200% en la mayoría de los casos.



## Recuadro 4 (conclusión)

Las condiciones descritas en párrafos anteriores provocaron que las calificadoras de riesgo bajaran drásticamente sus percepciones acerca de la solvencia de las finanzas públicas del gobierno de Jalisco, llegando incluso a declararlo insolvente (calificación D, ver cuadro en anexo).

Posteriormente, las calificaciones crediticias del Estado de Jalisco mejoraron sustancialmente producto de las siguientes medidas:

1. El Gobierno estatal solicitó al Congreso Local la autorización para contratar un crédito de largo plazo (20 años) para resarcir las finanzas públicas del Estado, afectadas principalmente por los egresos generados por los Juego Panamericanos 2011
2. El Gobierno estatal gestionó ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) la obtención de un adelanto de las participaciones federales (transferencias) correspondientes, con el fin de liquidar un crédito quirografario contratado con la banca privada.
3. Se establecieron reglas para la contratación de deuda: entre ellas se destaca la obligatoriedad de que todo contrato de crédito de corto plazo quede garantizado con las participaciones federales que le corresponden a la entidad.
4. Se gestionó ante las diferentes instituciones financieras que fungían como acreedores del Estado en ese momento la obtención de dispensas, para así evitar las acciones de aceleración o vencimiento anticipado de los créditos contratados vigentes.
5. Se tomaron medidas de reestructuración de la deuda con acreedores privados a la vez que se gestionaron mejores tasas de interés de los créditos vigentes
6. Se establecieron una serie de medidas y reformas a la Ley de Hacienda y Código fiscal del Estado de Jalisco, para permitir reducir exenciones fiscales, tiempos de pago, gestiones y atribuciones para ordenar la hacienda estatal.

Fuente: Izquierdo, A. (2015, inédito).

En materia de coordinación de la deuda, en este país recientemente se aprobó la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (2016). En efecto, la Ley establece, tanto para las entidades como los municipios, que el gasto total propuesto en el proyecto de presupuesto de egresos deberá contribuir a un balance presupuestario sostenible. Es así que ambos ámbitos de gobierno quedan obligados a generar balances sostenibles, lo que se debiese materializar cuando al final del ejercicio fiscal, y bajo el momento contable devengado, dicho balance sea mayor o igual a cero. Derivado de la caída en el PIB y desastres naturales, los balances podrían ser negativos.

Esta Ley también señala que los Entes públicos no podrán contraer, directa o indirectamente, financiamiento u obligaciones con gobiernos de otras naciones, con sociedades o particulares extranjeros. Sólo podrán contraer obligaciones cuando se destinen a inversiones públicas productivas y a refinanciamiento o reestructura. Sin autorización de las legislaturas locales, las entidades federativas y municipios podrán contraer obligaciones si el saldo insoluto total del monto principal de estas obligaciones a corto plazo no excede el 6% de los ingresos totales aprobados en su ley de ingresos, descontando el financiamiento neto. Asimismo se agregan disposiciones únicamente para la Ciudad de México en materia de contratación de deuda.

El Gobierno Federal podrá garantizar deuda de los Estados y municipios si existe un contrato celebrado, si afectan participaciones federales (que sean suficientes) y si ésta no rebasa el 3,5% del PIB. Se crea también un sistema de alertas para medir el endeudamiento sostenible, el endeudamiento en observación y el endeudamiento elevado. Por último, se crea el Registro Público único con el objeto de inscribir y transparentar la totalidad de los financiamientos y obligaciones a cargo de los entes públicos con efectos declarativos e informativos, únicamente. El incumplimiento será sancionado en conformidad con la legislación en materia de responsabilidades administrativas de los servidores públicos<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Las entidades federativas están obligadas a prever recursos para atender a la población afectada por los daños causados a la infraestructura pública estatal ocasionados por desastres naturales. El monto mínimo es de al menos el 10% de la aportación realizada por la Entidad Federativa para la reconstrucción de infraestructura dañada que en promedio se registre durante los último cinco ejercicios fiscales. Respecto a los servicios personales, se establece un límite que resulte de multiplicar el monto aprobado del presupuesto de egresos del año inmediato anterior, una tasa de crecimiento equivalente al valor que resulte entre el 3% de crecimiento real y el crecimiento real del PIB señalado en los Criterios Generales de Política Económica. En caso que disminuyan

## E. Perú

La deuda de los gobiernos regionales y locales ha ido aumentando gradualmente del 0,1% del producto al 0,4% del producto durante la década analizada, no obstante que medido respecto a los ingresos, la deuda pareciera estabilizarse en respuesta al fuerte aumento de los ingresos sub-nacionales. En este país, el 96% de la deuda es de mediano y largo plazo y cerca del 83% es deuda con el Gobierno Central (MEF). Para los próximos diez años (2016-2026) se proyecta que el pago por el servicio de la deuda será a una tasa de interés de entre el 10% y el 12% (ver anexo), según el último reporte de deuda del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

**Cuadro 4**  
**Perú: estructura de la deuda subnacional por tipo de acreedor. Año 2015**

Acreedor	US dólares	Nuevos soles	En porcentajes
MEF	789,8	2 695,50	83
BBVA Continental-Scotiabank-Sindic.	75,9	259,2	8
Bco. Interameric. Desarrollo (BID)	30,4	103,9	3
Bco. Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	14	47,6	1
Bco. Scotiabank	5,2	17,9	1
Bco. Agropecuario	4,8	16,4	1
Bco. de Comercio	4,1	14	0
BBVA B. Continental	3,7	12,7	0
Bco. Internacional del Perú	0,2	0,8	0
Caja Metropolitano de Lima	0,5	1,7	0
Bco. Financiero	0,2	0,6	0
Bco. de la Nación	27,3	93	3
Total	956,2	3 263,40	100

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

Las operaciones de endeudamiento externo que celebren los gobiernos subnacionales únicamente pueden ser concertadas con garantía del Gobierno Nacional, por lo que tales operaciones se regulan por Ley así como por lo dispuesto en las Leyes de Endeudamiento del Sector Público que se aprueban anualmente. Las operaciones de endeudamiento interno se regulan por Ley si son con garantía del Gobierno Nacional, mientras que en caso contrario se debe cumplir con lo establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, más adelante citada. Los Gobiernos Regionales o Gobiernos Locales que gestionen operaciones de endeudamiento directas o garantizadas, por un monto a ser establecido en la Ley de Endeudamiento del Sector Público que se aprueba anualmente, deben contar con un nivel de calificación crediticia favorable extendida por una empresa calificadoras de riesgo.

Con el propósito de fortalecer las finanzas públicas del Gobierno Nacional y de los Gobiernos Subnacionales, en 2013 se aprobó un nuevo marco fiscal a través de La Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, sobre la cual, recientemente (2016) se aprobó el decreto legislativo que establece que la relación entre el saldo de la deuda total y el promedio de los ingresos corrientes totales de los últimos cuatro años no debe superar el 100%. La Ley, permite también, que los gobiernos regionales y los gobiernos locales obtengan financiamiento por operaciones de endeudamiento externo únicamente con el aval del Estado y sólo si los recursos se destinan a infraestructura pública.

Es importante agregar que el objetivo de esta ley es corregir algunas distorsiones generadas por el anterior marco fiscal (1999), como la prociclicidad y volatilidad del gasto público, omisión de algunos

---

los ingresos presupuestados, la entidad deberá aplicar ajustes en el gasto en el siguiente orden: comunicación social, gasto corriente que no constituya subsidio entregado directamente a la población y gasto en servicios personales.

conceptos de deuda y la complejidad de las reglas fiscales aplicable a los Gobiernos Regionales y Locales. A partir de entonces, al concepto de saldo de deuda se agrega las deudas con entidades del Estado (deuda exigible) y con las Asociaciones de Fondos de Pensiones (AFP), que vendría a conocerse como deuda real. Este cambio conceptual influye en los reportes de deuda, ya que lo que el MEF reporta hasta la fecha como Deuda de los Gobiernos Regionales y Locales comprende únicamente el saldo de la deuda de estos gobiernos (externa e interna).

## F. Experiencias y similitudes

En los países con mayor camino andado en el proceso de descentralización fiscal y asignación de responsabilidades de gasto, el endeudamiento cumplió un rol importante para agrandar el espacio fiscal. La aceleración de la deuda obligó, por cierto, a que los Gobiernos Centrales intervinieran con programas de reestructuración que, entre otras medidas, suelen comprometer a los gobiernos subnacionales a mejorar sus cuentas públicas (Argentina y Brasil).

También se destaca el apalancamiento de las transferencias al que los gobiernos centrales (Argentina, México y Brasil) han tenido que recurrir para garantizar el pago de la deuda, en desmedro, la mayoría de las veces, del gasto operacional y de inversión.

Todos los países han recurrido a reglas fiscales para controlar la deuda subnacional y en la mayoría de los casos (a excepción de Brasil) se han establecido límites cuantitativos para ello. También se destaca que estas reglas por lo general establecen tratamientos especiales en lo que a inversión pública se refiere, buscando con ello que los gobiernos subnacionales prioricen el gasto en este rubro. A esto se agrega la fuerte participación de los gobiernos centrales y de las bancas estatales en la composición de la deuda subnacional.

En el caso de México y Perú, resalta la participación de las calificadoras de riesgo tanto como instrumento de señalización de solvencia (México), así como requisito legal para acceder al crédito (Perú).

**Cuadro 5**  
**América Latina: cuadro resumen de las reglas y controles al endeudamiento subnacional**

País	Año	Límite al endeudamiento subnacional
Argentina	2004	Los servicios de la deuda no podrán exceder el 15% de los recursos corrientes netos de transferencias a municipios
Brasil	2000	Los gobiernos subnacionales no pueden emitir deuda sin la autorización del Ministerio de Hacienda contando, asimismo, con un tope de deuda aprobado en el Senado
Ecuador	2010	Los gobiernos autónomos descentralizados no podrán endeudarse más del 200% respecto a sus ingresos totales anuales y el pago por servicio de la deuda no deberá superar el 25% de los ingresos totales anuales sin incluir endeudamiento.
México	2016	Sólo se podrán contraer obligaciones cuando se destinen a inversiones públicas productivas y a refinanciamiento o reestructura. El Gobierno Federal podrá garantizar deuda de los Estados y municipios si existe un contrato celebrado, si afectan participaciones federales (que sean suficientes) y si ésta no rebasa el 3,5% del PIB
Perú	2013	El saldo de la deuda no debe superar el 100% de los ingresos corrientes y la variación del gasto no debe ser mayor a la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales

Fuente: Elaboración propia.

## Conclusiones

---

La posibilidad de endeudamiento subnacional y sus mecanismos de coordinación han sido de los tópicos más discutidos en lo que se refiere a relaciones fiscales intergubernamentales y los procesos de descentralización. La justificación habitual del endeudamiento se relaciona con suavizar el ciclo del gasto público (evitando la política fiscal procíclica) y el financiamiento de gastos en capital e infraestructura.

Como se ha resaltado durante este documento, la posibilidad de endeudamiento junto con los mecanismos que la regulan no resulta independiente de las funciones que se le asignen a los niveles de gobierno. Existe una fuerte interrelación entre los mecanismos de coordinación y control de endeudamiento subnacional con aquellas instituciones que regulan las finanzas públicas en un sector público multinivel. Estas instituciones se clasifican en: aquellas que regulan la distribución de competencias y funciones entre los diferentes niveles de gobierno; las que reglan la programación, aprobación y ejecución del presupuesto y, por último, aquellas que regulan los mecanismos de rendición de cuentas y de difusión de la información fiscal.

Por el lado de la distribución de funciones se recomienda una clara y específica delimitación de las competencias políticas que corresponden a cada nivel de gobierno. Estos principios, que usualmente se encuentran en los textos constitucionales, requieren habitualmente un mayor grado de precisión que suele incluirse en normas de rangos inferiores. Esta clara delimitación es sumamente importante para evitar conflictos de funciones, superposiciones de competencias y duplicación en las erogaciones.

A principios de la última década, los gobiernos sub-nacionales de los países más descentralizados de América Latina habían alcanzado niveles considerables de endeudamiento, que posteriormente se fueron mitigando producto de aumento en los recursos fiscales y mejora en los controles, reglas e intervenciones de los gobiernos centrales.

Con las dificultades enfrentadas a raíz de los altos niveles de deuda alcanzados, se fueron adoptando distintas medidas para controlar y restringir el endeudamiento, fundamentalmente a través de la implementación de límites legales.

Durante la última década, hasta el año 2015, en la mayoría de los países de América Latina, las deudas subnacionales han bajado o se han mantenido relativamente estables durante el periodo. Sin embargo, cuando se analiza en forma desagregada hay casos puntuales de gobiernos sub-nacionales con

deudas elevadas, y vulnerables a shocks adversos, especialmente en las tasas de cambio o de interés. En varios países, estos gobiernos están también acumulando pasivos contingentes o futuros que pueden crear riesgos de sostenibilidad fiscal en el más largo plazo.

La mayoría de los países mantienen gran parte de su deuda con el gobierno central o bancas estatales. La experiencia nos muestra que la existencia o posibilidad de rescates de los gobiernos subnacionales más endeudados por parte del gobierno central puede generar riesgos macroeconómicos, provocando además problemas de riesgo moral por parte de los gobiernos sub-nacionales que además recurren a financiamiento de privados.

Por otro lado, la disciplina del mercado (opción elegida en parte en el caso de México y Perú) tampoco pareciera ser la panacea ya que podría potenciar los problemas de selección adversa. Específicamente, el rol de las calificadoras de riesgo nos permite observar su relevancia para los acreedores privados en la toma de decisiones respecto al acceso o restricción al crédito que otorgan a los gobiernos sub-nacionales. Generalmente un gobierno con una baja calificación crediticia enfrentará altas tasas de interés y otro tipo de dificultades para acceder al crédito, lo que empeorará su capacidad para proveer bienes y servicios públicos.

En principio, sistemas “cooperativos” de control de endeudamiento, donde los límites al endeudamiento subnacional son definidos en base a negociaciones entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales, podrían facilitar un acceso al endeudamiento coordinado, evitando políticas procíclicas y endeudamiento excesivo.

## Bibliografía

---

- Álvarez, C. Manes, P., Paredes, P., Ivani, G. (2012). El acceso al crédito de los gobiernos subnacionales. El caso de las Provincias y Municipios de la República Argentina. Documento tomado de <http://www2.mecon.gov.ar/hacienda/dncfp/provincial/deuda/documentos.html>.
- Banco del Estado. Finanzas Subnacionales en el Ecuador 2000-2014.
- Bevilaqua, A. (2002). State Government Bailouts in Brazil. Resarch Network Working Paper R-441. IDB.
- CEPAL (2016). Panorama Fiscal para América Latina y el Caribe. CEPAL, Santiago.
- CEPAL (2016). Estudio Económico para América Latina y el Caribe. Cepal, Santiago.
- Gómez Sabaini, J.C., Jiménez, J.P. (2011). El financiamiento de los gobiernos subnacionales en América Latina: un análisis de casos. Serie Macroeconomía del desarrollo, No. 111, CEPAL, Santiago.
- Hernaiz, D., Pineda, E., Rasteletti, A. (2013). Inversiones Públicas y Reglas Fiscales. Resumen de Políticas IDB-PB-200, BID.
- International Monetary Fund, 2009, “Fiscal Rules - Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances”.
- Izquierdo A., (inédito). El caso de la deuda pública en Jalisco: cómo se transitó de la fragilidad financiera a una mejor calidad crediticia.
- Jiménez, J.P. y Ter Minassian T, (2012). *Macroeconomic challenges of fiscal decentralization*, en Brosio, G. y Jiménez, J.P. (ed.) “Decentralization and Reform in Latin America: improving intergovernmental relations”, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK.
- Jiménez, J.P., Ter Minassian, Teresa (2016,). Política Fiscal y ciclo en América Latina: el rol de los gobiernos subnacionales. Serie Macroeconomía del Desarrollo No. 173, CEPAL, Santiago de Chile.
- Kopits, George, Jiménez, Juan Pablo, Manoel, Alvaro (2000). Responsabilidad fiscal a nivel subnacional: Argentina y Brasil. Documento presentado para el XXII Seminario Regional de Política Fiscal, CEPAL.
- Melamud, A. (2010). Reglas Fiscales en Argentina: el caso de la ley de responsabilidad fiscal y los programas de asistencia financiera. Serie gestión pública No. 71, CEPAL, Santiago.
- Musgrave, R. A. (1959). *The Theory of Public Finance*. McGraw- Hill, New York.
- Rezende, F. y Veloso Joao (2012). *Intergovernmental Transfers in subnational finances* en Brosio, G. y Jiménez, J.P. (ed.) “Decentralization and Reform in Latin America: improving intergovernmental relations”, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK.
- Rodden, J., Gunnar S., Eskeland and Jennie I. Litvack (2003). *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*. MIT Press, Cambridge, Massachusetts, United States.

Ter Minassian, T, Jiménez, J.P. (2011). *Macroeconomic challenges of fiscal decetntralization in Latin America in the aftermath of the global financial crisis*. Serie Macroeconomía del desarrollo No. 112, CEPAL, Santiago.

Ter Minassian, T. (1997). *Fiscal Federalism in Theory and Practice*. IMF, Washington DC.

\_\_\_\_\_(2007). *Fiscal Rules for Subnational Governments: Can They Promote Fiscal Discipline?* *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 6, No. 3, OECD.

## **Anexo**

---



## Cambios en las percepciones crediticias de las agencias calificadoras de riesgo

**Cuadro A.1**  
Evolución crediticia del Estado de Jalisco, México

Agencia	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		2013		2014
Fitch Raitings	A+	A+	A+	A+	A+	A+	<b>D</b>	BB+	BB+	BBB	A-
HR Raitings					A+	A+	<b>D</b>	C	BB+	BBB+	A-
Moody's						A1	Baa3	Baa3	Baa3	A2	A2

Fuente: Izquierdo, A. (2015, inédito).

**Serie****CEPAL****Macroeconomía del Desarrollo****Números publicados****Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en****[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)**

186. El endeudamiento de los gobiernos subnacionales en América Latina. Evolución, institucionalidad y desafíos, Juan Pablo Jiménez, Ignacio Ruelas (LC/TS.2017/5), 2016.
185. Programas de empleo público en América Latina, Stefano Farné (LC/L.4279), 2016.
184. La concentración de los altos ingresos utilizando datos impositivos. Un análisis para Ecuador, Darío Rossignolo, Nicolás Oliva, Néstor Villacreses, (LC/L.4278), 2016.
183. Flujos financieros ilícitos en América Latina y el Caribe, Andrea Podestá, Michael Hanni, Ricardo Martner (LC/L.4277), 2016.
182. Estado de situación del sistema nacional de educación y formación técnico profesional de la República Dominicana, Oscar Amargós. (LC/L.4270), 2016.
181. El desafío de aumentar la pertinencia de la formación profesional: propuesta de metodología para vincular profesiones y ocupaciones y para identificar la demanda de calificaciones por sector. Alfredo Sarmiento y Edgar Baldión. (LC/L.4266), 2016.
180. Evolución del empleo y de la productividad en el sector agropecuario en México, Luis Gómez Oliver. (LC/L.4254), 2016.
179. Los desafíos de la protección contra el desempleo: opciones para Colombia y la República Dominicana, Mario D. Velásquez Pinto (LC/L.4253), 2016.
178. Tendencia del empleo agropecuario en Guatemala, Luis Linares, Rubén Narciso y Pedro Prado (LC/L.4251), 2016
177. Tendencias del empleo y la productividad laboral en el sector agropecuario de Chile, George Kerrigan (LC/L.4234), 2016.
176. Empleo y productividad laboral agropecuaria en Colombia, Armando Corredor (LC/L.4233), 2016.
175. Impuestos y gasto público: un ejercicio de equidad fiscal para el Uruguay, Oficina de Planeamiento y Presupuesto, Presidencia de la República Oriental del Uruguay, (LC/L.4210), 2016.
174. Transformaciones y rezagos: la evolución del empleo agropecuario en América Latina, 2002-2012, Jürgen Weller. (LC/L.4209), 2016.
173. Política fiscal y ciclo en América Latina: el rol de los gobiernos subnacionales, Juan Pablo Jiménez y Teresa Ter-Minassian. (LC/L.4192), 2016.
172. Evasión tributaria en América Latina. Nuevos y antiguos desafíos de la cuantificación del fenómeno en los países de la región, Juan Carlos Gómez-Sabaini y Dalmiro Morán (LC/L.4155), 2015.
171. Reformas de gasto público y crecimiento económico: el caso de las APPs en el Perú y la inversión “impulsada”, Nelson Shack, (LC/L.4153), 2015.

# MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)