

Resumen

En este artículo analizamos la conexión entre los mecanismos de disciplina fiscal y el sistema de financiación en un contexto de descentralización, ofreciendo una reflexión para el caso de España. Mantener una relación estrecha y estable entre competencias de ingresos y gastos de los gobiernos subcentrales (corresponsabilidad fiscal) es importante para la disciplina fiscal, en el marco de un sistema de financiación cuyos elementos fundamentales tengan carácter estable y evolución previsible. Asimismo, las reglas fiscales pueden ser un instrumento disciplinador, pero ello requiere mecanismos de supervisión, corrección y sanción lo más automáticos y objetivos posibles. Adicionalmente, el diseño institucional español debería contar con un marco claro y transparente de resolución de crisis.

Palabras clave: reglas fiscales, disciplina presupuestaria, corresponsabilidad fiscal.

Abstract

We study the link between fiscal discipline and financial arrangements in a fiscally decentralized framework, and provide some thoughts for the Spanish case. We argue that fiscal correspondence (or vertical balance) between revenues and expenditures is a determinant of fiscal discipline, and has to be embedded in a national architecture that is of a stable nature. Likewise, fiscal rules can be conducive to fiscal discipline but it requires ex-ante and ex-post mechanisms, including pre-emptive and corrective instruments which operate as automatically and objectively as possible. The current fiscal framework in Spain would benefit from a well-defined and transparent mechanism to resolve subnational fiscal crises.

Key words: fiscal rules, budgetary discipline, fiscal correspondence.

JEL classification: H10, H70.

REGLAS FISCALES, DISCIPLINA PRESUPUESTARIA Y CORRESPONSABILIDAD FISCAL (*)

Pablo HERNÁNDEZ DE COS

Javier J. PÉREZ

Servicio de Estudios, Banco de España

I. INTRODUCCIÓN

COMO en otros países desarrollados, la crisis económica ha venido acompañada en España de un fuerte deterioro de la situación de las finanzas públicas. Este deterioro ha sido generalizado entre las Administraciones Públicas (gráficos 1 y 2). No obstante, dado el elevado grado de descentralización existente en nuestro país, la situación de las finanzas de las comunidades autónomas ha recibido especial atención y su acceso a los mercados se ha visto dificultado en determinados momentos de estrés financiero. De hecho, en la actualidad, la mayoría de las comunidades se encuentran bajo el paraguas de un conjunto de fondos de liquidez extraordinarios proporcionados por el Gobierno central (1), que se crearon precisamente para afrontar las dificultades de dichas administraciones para acceder a los mercados para financiarse o para atender de manera regular sus pagos con los proveedores del sector privado.

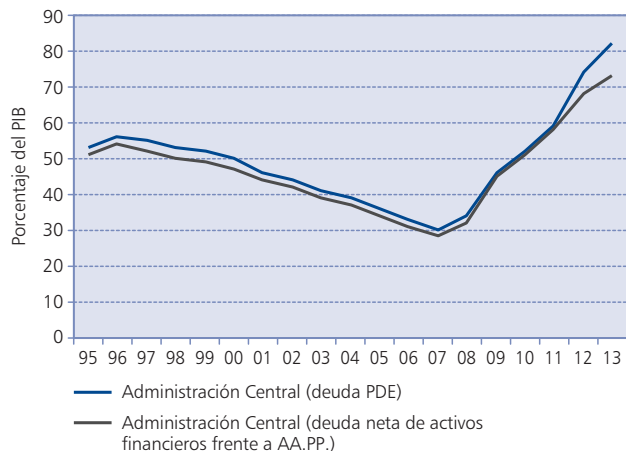
La experiencia reciente de España no es un caso aislado en el panorama internacional. En el pasado se han producido de manera habitual crisis fiscales de las haciendas subcentrales en otros países que, en muchos casos, se han afrontado con la intervención directa del nivel central de Gobierno (véanse, entre otros, Inman, 2010, o Feibelman, 2002). La principal cuestión que se plantea

la literatura económica en relación con estas situaciones es que, si los agentes económicos internalizan este comportamiento de las administraciones centrales y subcentrales, se pueden generar incentivos (problema clásico de riesgo moral) para que estas últimas se comporten de manera indisciplinada (2). Así, los marcos institucionales de los diferentes países descentralizados reflejan (y la literatura académica ha propuesto) diferentes sistemas para tratar de evitar que ocurra una crisis fiscal regional y/o para enfrentarse a ella en el caso de que se llegue a materializar.

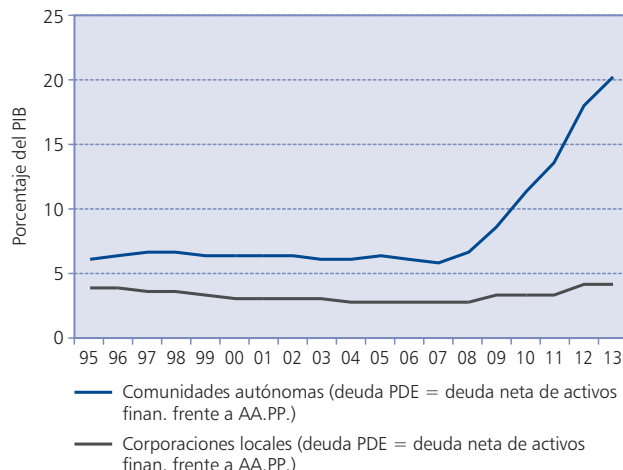
Se pueden identificar tres elementos clave en este debate. El primero es el grado de corresponsabilidad fiscal de los niveles subcentrales, esto es, la capacidad de la que disponen para cubrir con ingresos propios, sobre los que tienen capacidad normativa, su flujo regular de gastos. Este aspecto está íntimamente relacionado con el problema del diseño del sistema de financiación autonómico. El segundo elemento a considerar es el reconocimiento de que las perturbaciones económicas afectan al presupuesto, desestabilizándolo. La operativa de los estabilizadores automáticos se complementa con fondos de estabilización (*rainy day funds*) y/o el recurso a la deuda pública, que actúan absorbiendo dichas perturbaciones y permitiendo la provisión continuada de los servicios públicos sin tener que recurrir,

**GRÁFICO 1
DEUDA PDE POR SUBSECTORES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN ESPAÑA**

A) Administración Central



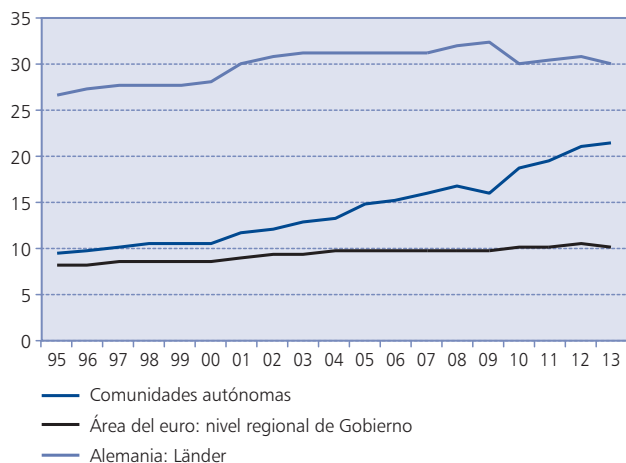
B) Comunidades autónomas y corporaciones locales



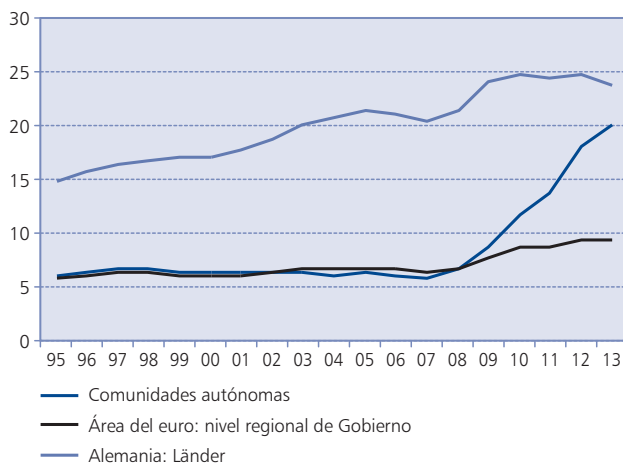
Fuentes: Banco de España y Eurostat.

**GRÁFICO 2
DEUDA PDE DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS EN EL CONTEXTO EUROPEO**

A) Porcentaje del total de deuda de las AA.PP.



B) Porcentaje del PIB



Fuentes: Banco de España y Eurostat.

idealmente, a cambios bruscos de carácter estructural en las fuentes de ingreso o en el ajuste brusco de determinadas partidas de gasto. Estos mecanismos de seguro pue-

den tener un carácter centralizado o descentralizado (3), y su diseño y operativa no es independiente del sistema de financiación autonómica, dado que depende del

grado de responsabilidad fiscal que este incorpore. El tercer elemento es la presencia de reglas fiscales explícitas. Las reglas tratan de limitar, desde una perspectiva típi-

camente preventiva, el endeudamiento y/o el gasto público excesivo, que permite el mantenimiento de márgenes de seguridad, y la asignación de responsabilidades entre niveles de gobierno, en particular mediante la definición de cláusulas de no rescate, para permitir, *a posteriori*, la operativa creíble de los mecanismos de seguro. Una cláusula de este tipo, si es creíble, permite el funcionamiento de reglas implícitas de carácter disciplinador, en la medida en que los prestamistas («mercados») la internalicen en sus decisiones y discriminen entre prestatarios.

En este artículo proporcionamos una reflexión sobre estos aspectos, sobre la base de las aproximaciones de otros países y las propuestas de la literatura académica, de cara a extraer enseñanzas que nos permitan hacer propuestas útiles para el diseño institucional en el caso español. En el resto del artículo repasamos, en la sección II, el marco de distribución de los impuestos entre las diferentes administraciones públicas, dados unos gastos (el sistema de financiación autonómica), incluyendo el papel de estabilización automática. En la sección III analizamos el rol de las reglas fiscales como mecanismo de generación de márgenes de maniobra *a priori* y otros mecanismos de prevención alternativos. A partir de este análisis, en la sección IV discutimos los mecanismos disponibles de ajuste/respuesta ante crisis fiscales. Y por último, en la sección V extraemos algunas lecciones para el caso español.

II. FINANCIACIÓN AUTONÓMICA Y ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS

Una vez fijada la distribución de gastos entre distintos ni-

veles de gobierno (Estado y comunidades autónomas, por ejemplo), la cuestión de las relaciones fiscales intergubernamentales debe comenzar por la asignación tributaria entre las diferentes administraciones, cuestión que ha sido muy debatida en la literatura económica. Esta literatura subraya, en primer lugar, que del mismo modo que las comunidades tienen autonomía sobre el gasto público, que posibilita adecuarlo a las preferencias de sus ciudadanos, deben tener también una cierta autonomía sobre los ingresos públicos, a fin de que esos mismos ciudadanos perciban la relación entre la prestación de los servicios públicos y su necesidad de financiarlos, redundando en una mayor «rendición de cuentas». Cuando esta relación no existe, aparecen incentivos perversos a incrementar el gasto público por parte de cada administración, dado que será financiado por todos los ciudadanos y no exclusivamente por los que se benefician del mismo. En este sentido, existe evidencia empírica que muestra que los gobiernos locales o regionales que se financian en su mayor parte con recursos propios tienden a tener un mejor comportamiento en términos de estabilidad presupuestaria (4).

Además, el sistema de financiación tiene que incorporar consideraciones relativas a la igualdad entre los ciudadanos de las distintas regiones o estados federales. La principal implicación de este requisito es que, dado que existen diferencias en niveles de renta y riqueza entre regiones, no todas podrán financiarse de la misma manera con sus propios recursos, surgiendo la necesidad de que se establezcan transferencias de nivelación.

Para hacer compatibles los dos objetivos anteriores, respon-

sabilidad fiscal y equidad, se considera que lo importante es que la capacidad normativa de las comunidades autónomas sobre los ingresos se aplique al menos en el margen; es decir, que, dado un nivel mínimo e igual de gasto público para todas las comunidades, estas puedan decidir libremente desviaciones sobre los mismos para decidir expansiones o contracciones de su presupuesto.

En materia de ingresos impositivos, de acuerdo con el sistema de financiación vigente, las comunidades de régimen común obtienen, en primer lugar, una parte o la totalidad de los denominados impuestos cedidos. En particular, reciben la mitad de los ingresos recaudados por el IRPF y el IVA y cerca del 60 por 100 de los impuestos especiales. Además, tienen capacidad normativa sobre algunos de estos impuestos cedidos. Por otra parte, las comunidades autónomas cuentan con la potestad de establecer sus propios impuestos, tasas y contribuciones especiales, con algunas limitaciones, y han hecho uso abundante de esta potestad normativa en el periodo más reciente de crisis económica (5).

En conjunto, las comunidades autónomas obtenían en 2012 alrededor del 32 por 100 de los ingresos impositivos recaudados en España, aunque solo tenían capacidad normativa sobre algo más del 50 por 100 de los mismos, de forma que la autonomía impositiva de las comunidades afectaría al 17 por 100 de los ingresos tributarios de las administraciones públicas, un grado de autonomía impositiva que es inferior, por tanto, a la del gasto público (30 por 100 del total en el mismo año).

Un aumento del grado de corresponsabilidad fiscal permiti-

ría, en primer lugar, mejorar los incentivos a un comportamiento más disciplinado de las comunidades autónomas, y más compatible con una situación de elevada descentralización del gasto. Es probable, además, que un mayor grado de corresponsabilidad fiscal de las comunidades viniera asociado a una mayor exposición de estas al ciclo económico, debido a que el aumento de la corresponsabilidad surgiría, necesariamente, de figuras impositivas dependientes del ciclo económico (6). Finalmente, una mayor capacidad normativa posibilitaría también que estuvieran en mejor situación para contrarrestar el efecto adverso de posibles perturbaciones temporales de carácter idiosincrásico de su región o ante los efectos diferenciados en esta de *shocks* comunes a todo el país.

Por otra parte, el sistema español actual cuenta con una peculiaridad técnica, asociada a los sistemas de pagos a cuenta del sistema de financiación y posterior liquidación (tras dos años) que provoca que una perturbación que afecte a los ingresos públicos de manera significativa (en sentido positivo o negativo) sea absorbida en tiempo real completamente por el Estado. Desde el punto de vista de la corresponsabilidad fiscal, sin embargo, sería más adecuado que cada administración se vea afectada por la parte que le corresponda sin desfases temporales. Podría plantearse un mecanismo adaptativo en el que la previsión de ingresos se fuera actualizando con la nueva información disponible durante el ejercicio, y esto tuviera un impacto directo sobre los pagos a cuenta que realiza el Estado, de manera que *a posteriori* la liquidación fuera de un orden de magnitud menor (7, 8).

Un sistema de financiación con un elevado grado de corresponsabilidad fiscal no es, sin embargo, suficiente para garantizar la disciplina fiscal, sino que es importante complementarlo con reglas fiscales que limiten la capacidad de generación de déficits y de endeudamiento de los gobiernos subcentrales y que estas reglas se apliquen de forma efectiva con una supervisión rigurosa. La existencia de estas reglas en España se discute en la sección siguiente.

III. LAS REGLAS FISCALES COMO MECANISMO DE GENERACIÓN DE MÁRGENES DE MANIOBRA

1. «Cláusula de no rescate» y reglas

En la mayoría de los países descentralizados se permite que los gobiernos subcentrales puedan financiarse en los mercados de capitales. Este es el caso de Suiza, Canadá, Argentina y Estados Unidos, entre otros. Esta posibilidad suele ir acompañada de la fijación de una cláusula por la que se descarta la posibilidad de que la deuda pública de un Estado subcentral pueda ser asumida por el Estado central, lo que se conoce como «cláusula de no rescate». Con esta cláusula se pretende evitar que se generen incentivos a la aplicación de políticas presupuestarias insostenibles en los gobiernos subcentrales. Estos incentivos perversos surgirían del hecho de que, en ausencia de esta norma, los gobiernos subnacionales podrían pensar que en último término siempre sería menos costoso para el Estado central acudir al rescate de la región en riesgo de quiebra que permitir que esta se produjera y extendiera su contagio al

resto del país. Esta cláusula permite además que los mercados financieros sigan desempeñando un papel disciplinador a través de la exigencia de primas de riesgo distintas a los gobiernos subcentrales, dependiendo de los riesgos de inestabilidad de cada uno de ellos.

Bajo el supuesto de que los mercados financieros no funcionan siempre de manera eficiente y por tanto pueden no actuar como elemento disuasorio de las políticas fiscales inadecuadas, y que la cláusula de no rescate pudiera no ser completamente creíble (Ahmad *et al.*, 2005; Persson y Tabellini, 1996; Bordignon *et al.*, 2001), en muchos países se recurre también al establecimiento de controles fiscales a los gobiernos subcentrales que les obliguen a internalizar el efecto de sus decisiones sobre el conjunto del Estado. De acuerdo con la experiencia observada en distintos países desarrollados, el establecimiento de límites al déficit y/o deuda públicos se ha demostrado útil para corregir el sesgo a la generación de déficit público que se observa en la aplicación de las políticas presupuestarias y que pueden en ocasiones derivar en situaciones de insostenibilidad fiscal (Debrun *et al.*, 2008; Comisión Europea, 2009).

En relación con estas reglas fiscales, España cuenta con la denominada Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LEP), aprobada en 2012 (9), que establece una serie de obligaciones a todos los niveles de gobierno que, entre otros objetivos, persigue la generación *ex ante* de márgenes de manioobra que eviten el surgimiento de problemas de sostenibilidad. La LEP cuenta con una cláusula explícita de «no rescate», según la cual la Administración Central no

podrá asumir los compromisos de deuda de las comunidades autónomas o de las corporaciones locales, ni de las empresas públicas dependientes de estas, ni las comunidades asumir compromisos de las corporaciones locales. Esta cláusula es muy similar a la que incorpora el Tratado de la Unión Europea para las relaciones entre países miembros. En un país tan descentralizado como España, esta cláusula resulta crucial para evitar que se generen incentivos a la aplicación de políticas presupuestarias insostenibles en las regiones.

Como un elemento complementario, la LEP otorga una prioridad absoluta al pago de los gastos de intereses y del capital de la deuda pública sobre el resto de compromisos presupuestarios, lo cual puede resultar especialmente importante para despejar las dudas que pueden surgir en torno a la situación de las finanzas públicas en momentos de inestabilidad financiera o de deterioro de la confianza.

La LEP establece tres tipos de restricciones a la actuación de las administraciones públicas: no podrán alcanzar un saldo público deficitario en términos estructurales, el crecimiento del gasto público deberá ser como máximo el del crecimiento potencial nominal de la economía y la ratio de deuda pública sobre PIB no podrá superar el 60 por 100.

En primer lugar, la LEP fija un límite al déficit público definido en términos estructurales frente a su aplicación sobre el déficit observado, como sucedía en las leyes de estabilidad presupuestaria previas. En concreto, establece que el Estado y las comunidades autónomas no podrán incurrir en un déficit estructural. Este criterio no se aplica, sin embargo, a las

corporaciones locales y a la Administración de la Seguridad Social, que deberán mantener una posición de equilibrio o superávit presupuestario, y no solo en términos del saldo estructural correspondiente. Desde el punto de vista del diseño de la política fiscal, la fijación del límite del déficit público en términos estructurales tiene la ventaja principal de que permite preservar su carácter estabilizador. En efecto, el componente cíclico del déficit se reduce (aumenta) en periodos de expansión (recesión) económica, dado que los ingresos públicos tienden a crecer (disminuir) y el gasto público a caer (aumentar) por la mera actuación de los estabilizadores automáticos, generando un efecto estabilizador sobre la economía. En la medida que los límites sobre el déficit estructural no afectan a la evolución del componente cíclico del déficit, una regla así definida permite el libre juego de estos estabilizadores automáticos. Además, podría permitir una actuación discrecional contracíclica de la política fiscal, más allá de la derivada de los estabilizadores automáticos, pero ello requeriría alcanzar superávits estructurales en las épocas de bonanza económica.

La LEP establece que el peso de la deuda pública del conjunto de las administraciones públicas sobre el PIB no podrá superar el 60 por 100 a partir de 2020. Este límite explícito a la deuda pública no se contemplaba en las leyes de estabilidad previas y supone un reforzamiento adicional del compromiso con la disciplina presupuestaria, dado que constituye la variable clave para medir la sostenibilidad de las finanzas públicas. La LEP establece la forma de distribuir el límite del 60 por 100 del PIB entre subsectores de las administraciones públicas. A la Administración Central le corresponde

un 44 por 100 del PIB; al conjunto de las comunidades autónomas, un 13 por 100 (este límite se aplica también a cada una de ellas con respecto a su PIB regional), y a las corporaciones locales, un 3 por 100, distribución muy similar a la observada a finales de 2011, cuando la Administración Central acumulaba alrededor del 75 por 100 de la deuda del conjunto de las administraciones públicas. En principio, puede argumentarse que la Administración Central debe disponer de un mayor margen de manobra de endeudamiento, como establece la ley, con el fin de estar en mejores condiciones de responder a las perturbaciones que reciba el conjunto del país, y ayudar a suavizar las perturbaciones idiosincrásicas de cada territorio o grupos de territorios. Además, su mayor capacidad de acceso a los mercados internacionales para captar financiación podría justificar un umbral más elevado (10).

En cuanto a la regla de gasto, la LEP establece que el Estado, las comunidades autónomas y las corporaciones locales aprobarán anualmente un límite de gasto no financiero. En concreto, señala que el incremento anual del gasto no podrá superar la tasa de referencia del incremento del PIB de medio plazo. Esta regla es un complemento muy útil de la regla de déficit estructural, dado que, en periodos de expansión económica, caracterizados, por ejemplo, por una expansión del mercado inmobiliario, los cálculos habituales del saldo estructural identifican como mejora estructural, y no puramente cíclica, los ingresos públicos que acompañan habitualmente a dichos episodios. La regla de gasto permite disciplinar la evolución de esta partida en esos momentos, facilitando el ahorro de los ingresos extraordinarios.

2. Los «fondos de reserva»

La generación de fondos de reserva con aportaciones regulares en periodos de *boom* económico ha sido discutida ampliamente en la literatura académica, principalmente para Estados Unidos, y muchos estados federados han incorporado de una u otra forma en sus legislaciones este tipo de herramientas, los llamados «*rainy day funds*» (Wagner y Elder, 2005, o Charles, 2010). Existe evidencia empírica que asocia una mejor calificación crediticia de una jurisdicción con la existencia de un fondo de reserva en la misma (Charles, 2010). En España existe el precedente del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (11), cuyo objetivo, precisamente, es establecer fondos especiales de estabilización y reserva destinados a atender las necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas originadas por desviaciones entre ingresos y gastos de la Seguridad Social.

Los fondos de reserva son una alternativa atractiva para la generación de márgenes de maniobra de cara a momentos de crisis, pero la experiencia disponible ha señalado un conjunto de elementos que deben tenerse en cuenta (véase Galle y Stark, 2012).

Por una parte, deben aprobarse en un contexto de apoyo social elevado, de manera que las preferencias de los votantes y de los gobernantes estén alineadas y se evite el sesgo al gasto cortoplacista de los fondos acumulados, en particular en periodos electorales. Así, las aportaciones a los fondos de reserva deben seguir reglas claras y transparentes, y además deben reflejar las preferencias sociales en cuanto al grado de aversión al riesgo y a la estabilidad de la senda de gasto público. En este sentido, la hete-

rogeneidad entre regiones puede ser deseable. La heterogeneidad no debe responder solo a las preferencias de los votantes, sino también a aspectos técnicos como, por ejemplo, la distinta volatilidad de los ingresos públicos: aquellas comunidades autónomas con una mayor volatilidad en sus fuentes de ingresos deberían mantener mayores fondos de reserva. Este último factor es el que ha llevado a la determinación de fondos de reserva en numerosos países en los que el peso de los recursos naturales no renovables como fuente de ingresos es muy elevado (Mendoza, 2011). Podría argumentarse que, en el caso de España, las comunidades disfrutaron en la más reciente expansión económica de un excedente de ingresos vinculado a la expansión del sector de la construcción, de carácter no permanente y que, por tanto, habría tenido sentido, en el caso de haberse identificado a tiempo, establecer un fondo de estas características que pudiera haber limitado el crecimiento del gasto de manera que se pudiera haber recurrido al mismo durante la crisis económica.

Por otra parte, los fondos de reserva deben estar sujetos a una normativa muy estricta de retirada de fondos, sujeta a casos de genuina emergencia fiscal que, asimismo, deben definirse de manera precisa en la legislación aplicable. La cuestión de quién debe regular y controlar el uso de los fondos también es relevante. En este caso la literatura especializada ha explorado distintas alternativas. Si el control es del Gobierno regional que lo ha puesto en marcha, podría asignarse a la Administración Central el papel de autorizar las peticiones de retirada de fondos, o dotarla de la capacidad de penalizar a la Administración regional que retire

fondos sin cumplir unas determinadas condiciones. No obstante, aunque podría dotar de cierta objetividad a este proceso, al margen del ciclo político regional, un papel excesivo del Gobierno central podría acabar generando otros problemas de competencia política, en particular si los partidos gobernantes no están alineados ideológicamente. Una alternativa más descentralizada sería la de requerir una mayoría cualificada en el Parlamento regional.

Finalmente, cabe mencionar que otro elemento a considerar es la naturaleza misma del fondo de reserva en cuanto a quién debe contribuir al mismo. Algunas propuestas señalan que sería preferible establecer un *pool* común para todas las regiones, mientras que los problemas de incentivos que esto podría acarrear ha llevado a otros autores a defender fondos exclusivamente individuales. Este debate presenta un cierto paralelismo con el actual en Europa sobre los fondos de estabilización y rescate.

IV. LOS MECANISMOS DE AJUSTE/RESPUESTA ANTE DESEQUILIBRIOS

Como se ha señalado, desde el punto de vista del diseño de la política fiscal, la fijación del límite del déficit público en términos estructurales tiene el principal objetivo de permitir preservar su carácter estabilizador. Además, los límites de déficit estructural se pueden complementar con otros elementos (cláusulas de no rescate, límites al endeudamiento, reglas de gasto, fondos de reserva), de manera que se aproveche el potencial de los periodos de expansión para generar márgenes de maniobra presupuestarios suficientes para

afrontar los periodos de recesión económica.

No obstante, incluso en el caso de se haya generado un margen de maniobra para afrontar una situación cíclica determinada, es muy probable que se produzcan, en ocasiones, crisis de una intensidad y duración que hagan que este margen no sea suficiente para evitar deterioros significativos de la situación fiscal. Desde el punto de vista de los mecanismos de reacción central y regional, esto puede ser especialmente relevante en caso de que exista una elevada heterogeneidad regional, tanto en los márgenes individuales generados *ex ante*, como en la intensidad diferencial de la crisis. En este sentido, es deseable contar con mecanismos predefinidos de cómo recuperar el saneamiento fiscal en el caso de que se produzcan desequilibrios, e igualmente con mecanismos de gestión de crisis en los que se encuentre predefinido cómo actuar antes estas situaciones (12). A continuación repasamos estos elementos en el caso español.

1. Los mecanismos reguladores de la Ley de Estabilidad

Las reglas fiscales deben contar con mecanismos que, en caso de que se produzcan incumplimientos de los límites establecidos originalmente, permitan una vuelta a su cumplimiento de la manera más rápida posible. La LEP cuenta con distintos mecanismos relacionados con esta cuestión.

En primer lugar, cuando, en circunstancias normales, la Administración Central, las comunidades autónomas o las corporaciones locales incumplan los objetivos de estabilidad presu-

puetaria, de deuda pública o de la regla de gasto, deberán formular un Plan Económico Financiero (PEF), que debe permitir la corrección de las desviaciones en el plazo de un año. En el caso de que se den las circunstancias excepcionales contempladas en la Ley, la aparición de desviaciones requerirá la presentación de planes de reequilibrio que incluyan las sendas previstas para volver a alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria o el de deuda pública. En este caso, la Ley no establece ningún plazo para la corrección.

Asimismo, en caso de incumplimiento de los PEF o de los planes de reequilibrio, la LEP establece la obligación de que la Administración responsable apruebe en el plazo de 15 días desde que se produzca el incumplimiento la no disponibilidad de créditos, de forma que se garantice el cumplimiento del objetivo. En paralelo, se establecerá una sanción, consistente en la obligación de constituir un depósito remunerado en el Banco de España equivalente al 0,2 por 100 de su PIB. Si en el plazo de tres meses no se hubieran aplicado las medidas pertinentes de corrección, el depósito dejará de generar intereses, y, si transcurrido un nuevo plazo de tres meses persiste el incumplimiento, el Gobierno, a propuesta del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, podrá acordar que el depósito se convierta en multa. Si tras otro periodo de tres meses tras la fijación de la multa siguen sin adoptarse las medidas necesarias, el Gobierno podrá acordar el envío de una delegación de expertos, que deberá presentar una propuesta de medidas de obligado cumplimiento.

En el caso de las comunidades autónomas, si no se adoptase el acuerdo de no disponibilidad de

créditos, o no se constituyese el depósito obligatorio o se aplicasen las medidas propuestas por la delegación de expertos mencionadas, el Gobierno requerirá al presidente de la comunidad autónoma para que lleve a cabo la medida incumplida. Si no se atiende este requerimiento, el Gobierno, con la aprobación por mayoría absoluta del Senado, adoptará las medidas necesarias para obligar a la comunidad a su ejecución forzosa. Un procedimiento similar se prevé para el caso de las corporaciones locales. En este caso, la persistencia en el incumplimiento puede llevar a la disolución de los órganos de la corporación local incumplidora.

Además de este procedimiento, la LEP impone límites administrativos a la emisión de deuda. En concreto, establece que la Administración Pública que supere su límite de deuda pública no podrá realizar operaciones de endeudamiento neto. Asimismo, en el caso de que se incumplan los objetivos de estabilidad presupuestaria o de deuda pública, todas las operaciones de endeudamiento de las comunidades autónomas o las de largo plazo de las corporaciones locales precisarán autorización del Estado. Finalmente, se regula un sistema de prevención automático cuando la deuda se sitúe por encima del 95 por 100 de los límites establecidos en la propia ley. En este caso, las únicas operaciones de endeudamiento permitidas serán las de tesorería.

Estos mecanismos correctivos establecidos por la nueva Ley de Estabilidad suponen un claro reforzamiento en relación con la situación previa. La clave de su eficacia estará en su correcta aplicación. En este caso, una cuestión importante tiene que ver con cuáles son las instituciones encargadas del cumplimiento de las re-

glas. En el caso español, este papel se otorga esencialmente al Estado (Ministerio de Hacienda), aunque el Consejo de Política Fiscal y Financiera (y el equivalente para las corporaciones locales), en el que se encuentran presentes, además del Ministerio de Hacienda, los representantes de las comunidades autónomas, desempeña un cierto papel en el proceso, con la necesidad de ser consultado en distintas fases del procedimiento y la obligación de que este efectúe determinados informes. En el mismo sentido, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), creada por ley orgánica aprobada por el Parlamento en 2013, también cuenta con la obligación de efectuar distintos informes sobre la ejecución presupuestaria, el establecimiento de los objetivos presupuestarios, los planes elaborados y el procedimiento sancionador. Estos informes no son, sin embargo, vinculantes, por lo que la capacidad de decisión en los distintos momentos del procedimiento corresponde siempre al Ministerio de Hacienda. Cabría cuestionarse la necesidad de un mayor automatismo y transparencia en los procedimientos, en el que se concedieran incluso los poderes de decisión en las distintas fases del mismo a la AIReF como entidad independiente. La experiencia española, y sobre todo europea, es que es precisamente en la implementación de las reglas (no tanto en su diseño original) donde se encuentra la clave del buen funcionamiento de las mismas (Bohn e Inman, 1996; Ayuso-i-Casals *et al.*, 2009) (13).

2. Los mecanismos extraordinarios de la Ley de Estabilidad y otros

La LEP establece también que las comunidades autónomas y

corporaciones locales podrán solicitar al Estado el acceso a medidas extraordinarias de apoyo a la liquidez. Para ello, la comunidad concernida deberá acordar con el Ministerio de Hacienda un plan de ajuste que garantice el cumplimiento de los objetivos de estabilidad. Este plan será público e incluirá un calendario de aprobación, puesta en marcha y supervisión. El cumplimiento del calendario determinará el desembolso por tramos de la ayuda financiera. Además, la comunidad debe aceptar las condiciones particulares en materia de seguimiento y remisión de información. En este sentido, durante 2012, 2013 y 2014 el Gobierno ha puesto en marcha distintos mecanismos de apoyo a las comunidades autónomas y corporaciones locales con el fin de facilitar la refinanciación de sus deudas previas o el pago a los acreedores comerciales (14).

Los fondos de liquidez y pago a los proveedores, implementados en España desde 2012, y que se encontraban bajo el paraguas de la LEP, como se ha comentado en la sección anterior, han permitido reducir significativamente la necesidad de las comunidades autónomas de acudir a las fuentes tradicionales de financiación, y pasar a depender, por contra, de la financiación proporcionada por el Gobierno central, que aprovecha su mayor capacidad de captar fondos en el mercado. La condicionalidad de los fondos debe ser el elemento que garantice que la utilización de estos fondos no genera incentivos a un comportamiento menos disciplinado de las comunidades autónomas, que pueden interiorizar el hacer uso de estos mecanismos en ocasiones futuras en caso de dificultades. En este sentido, es importante que esta condicionalidad se aplique de forma estricta,

de manera que pueda actuar de modo similar a como hubiera funcionado un proceso de ajuste fiscal que se hubiera derivado de la aplicación estricta del principio de corresponsabilidad fiscal.

En todo caso, dados los potenciales problemas que plantean los mecanismos centralizados de apoyo a la liquidez de las comunidades autónomas, se puede plantear si podría conseguirse el mismo objetivo con mecanismos alternativos, como el uso de fondos de reserva, siempre que estos cumplan el papel de facilitar la liquidez suficiente para atravesar un periodo de crisis de solvencia en el que una determinada Administración quede excluida temporalmente del acceso a los mercados de deuda. Sin embargo, la suficiencia de los fondos de reserva puede no estar garantizada, si son exclusivamente individuales (esto es, generados por una región por sí sola) ante la presencia de perturbaciones idiosincráticas de gran tamaño y/o persistencia.

Alternativamente, se argumenta a veces que la disciplina impuesta por el mercado resultaría suficiente para garantizar el reajuste de las cuentas fiscales de las distintas regiones en situaciones de crisis fiscal. No obstante, algunos autores han cuestionado la capacidad de los mercados para actuar como un indicador de los problemas de fondo de insostenibilidad de las finanzas públicas. En el trabajo seminal de Lane (1993) se establecen unas condiciones necesarias para que se pueda confiar plenamente en esta fuente de disciplina. En primer lugar, los mercados deben operar de manera libre y abierta, sin regulaciones que hagan que los gobiernos subcentrales tengan una posición de privilegio. También debe existir información

completa sobre los pasivos del deudor y su capacidad de devolución de la deuda. En segundo lugar, no se debería percibir que exista la posibilidad de rescate por parte del Gobierno central. Finalmente, el prestatario debe disponer de la estructura institucional y los instrumentos que le permitan responder de manera adecuada a las señales de los mercados. Este aspecto se relaciona, en el caso de España, con la capacidad del sistema de financiación para absorber perturbaciones económicas.

La exclusiva dependencia en los «mecanismos de mercado» ha proporcionado en el pasado experiencias mixtas, dado que en su extremo podría llevar a una situación de exclusión de los mercados, y por tanto de suspensión de pagos, de una determinada región. Esta situación, si se basa en fundamentales económicos y fiscales y responde a las condiciones antes apuntadas, sería la consecuencia lógica de la aplicación de la «cláusula de no rescate». No obstante, los problemas de información y «comportamiento de manada» (*herding behaviour*) a los que se enfrentan los inversores pondrían en cuestión una alternativa exclusivamente basada en los mecanismos del mercado, en el caso, al menos, de un país pequeño como España, en el que la capacidad para discriminar la solvencia de las diferentes comunidades autónomas puede ser limitada.

En último término, admitir la aplicación de la disciplina de mercado en todos sus extremos implica admitir la posibilidad de reestructuración de la deuda (véase, por ejemplo, Panizza *et al.*, 2009). En este sentido, Feibleman (2012) (15) repasa un conjunto de experiencias históricas de insolvencia de gobiernos regionales

y llega a la conclusión de que el proceso habitual de establecer un proceso *ad hoc* de reestructuración en cada caso ha resultado operativo. Por su parte, Triantis (2012) defiende la creación de leyes de quiebra por parte de los estados federados americanos (16). A pesar de lo anterior, Feibleman (2012) también señala que la reestructuración ordenada parcial de la deuda regional (*bail-in*) ha venido típicamente acompañada, además, de procesos de rescate desde el Gobierno central (*bail-out*). Así, pues, argumenta que es difícil plantear los mecanismos de reestructuración de la deuda como alternativa a los mecanismos de rescate centrales más habituales históricamente (Skeel, 2011).

V. CONCLUSIONES

De la discusión anterior sobre la conexión de mecanismos de disciplina y sistema de financiación en el contexto de descentralización fiscal se pueden obtener algunas conclusiones que pueden ser relevantes para el caso español.

Por una parte, mantener una relación estrecha entre las competencias de ingresos y de gastos es importante para mantener la disciplina. Esta relación es reducida en el caso español, por lo que resultaría necesario reforzar la corresponsabilidad fiscal de las comunidades autónomas. Previamente, debe garantizarse un nivel suficiente de los recursos en el momento de partida, que impida peticiones posteriores de modificación del marco de corresponsabilidad salvo por cambios estructurales no ligados a decisiones discrecionales de las propias comunidades. En definitiva, se hace necesario un diseño adecuado del sistema de

financiación. Los elementos fundamentales del sistema de financiación deben tener un carácter estructural y una evolución previsible.

Relacionado estrechamente con lo anterior, debe exigirse a las administraciones territoriales una aplicación estricta del marco existente de reglas fiscales, que incluye un límite al déficit estructural, al gasto y a la deuda pública. Esto es especialmente importante en las épocas de bonanza económica, que es donde se suelen acumular los desequilibrios, de forma que se generen los márgenes de seguridad suficientes para afrontar las épocas de recesión económica. El funcionamiento adecuado de las reglas fiscales requiere, en todo caso, una aplicación estricta de los mecanismos preventivos y correctivos. En este caso, la existencia de procedimientos bien definidos y automáticos debe ayudar a generar credibilidad. Encargar la supervisión de la aplicación de la regla fiscal a una entidad independiente, como la AIReF, puede ser relevante para garantizar este objetivo. Es importante, además, que estos mecanismos de supervisión, corrección y eventualmente de sanción sean lo más automáticos y objetivos posibles.

También resulta necesaria una reflexión sobre qué administración y con qué instrumento debe absorber el impacto de los estabilizadores automáticos en presencia de perturbaciones asimétricas, en un marco en el que los márgenes de maniobra generados *ex ante* por la aplicación de las reglas fiscales puedan ser insuficientes.

Adicionalmente, podría resultar necesario complementar el diseño institucional actual con un marco claro y transparente de re-

solución de crisis. La solución actual vía fondos de liquidez extraordinarios u otro mecanismo con recurso al presupuesto nacional puede resultar una solución adecuada siempre que se aplique de forma excepcional, se adecúe a un procedimiento transparente y esté sujeta a una estricta condicionalidad. En todo caso, también puede plantear problemas de incentivos. En este sentido, se podría plantear la utilidad de la generación de márgenes de manobra y/o la acumulación de fondos de reserva individuales o colectivos que cuenten con criterios preestablecidos.

NOTAS

(*) Las opiniones vertidas en este artículo reflejan exclusivamente la visión de los autores y no necesariamente las del Banco de España o el Eurosistema. Agradecemos los comentarios de los participantes en las jornadas «La nueva reforma de la financiación autonómica: Análisis y propuestas», organizadas por Funcas y RIFDE en Santiago de Compostela los días 21 y 22 de mayo de 2014, en particular Roberto Fernández Llera, Santiago Lago, Jorge Martínez-Vázquez, Jorge Onrubia y Francisco Pérez.

(1) El Fondo para la Financiación del Pago a los Proveedores, en vigor desde la primera mitad de 2012, y el Fondo de Liquidez Autonómica, desde el verano del mismo año. Véase HERNÁNDEZ DE COS y PÉREZ (2013a) para una descripción y discusión de los mismos. Véase GORDO *et al.* (2013) para una descripción de su impacto sobre la deuda de las comunidades autónomas y las relaciones asociadas entre la deuda de las distintas Administraciones Públicas.

(2) Véase, entre otros, RODDEN *et al.* (2003) o PLEKHANOV y SINGH (2006).

(3) La literatura indica que, en el caso de perturbaciones adversas simétricas, el Gobierno central debería actuar suavizando el choque, con mayor o menor intensidad dependiendo del grado de descentralización del país, mientras que las regiones deberían disponer de instrumentos de respuesta ante perturbaciones de carácter asimétrico y ante perturbaciones que, aun teniendo un «origen» simétrico, presentaran mecanismos de propagación entre regiones muy diferentes.

(4) Véase RODDEN (2002 y 2005).

(5) Véanse LAGO PEÑAS y MARTÍNEZ-VÁZQUEZ (2009) y LÓPEZ LABORDA y ZABALZA (2015).

(6) Aunque ello se puede amortiguar con la selección de impuestos con bases menos volátiles a nivel subcentral.

(7) El ejemplo de las liquidaciones de los ejercicios presupuestarios de 2008 y 2009, con desviaciones de ingresos por unas cuantías muy elevadas (0,7 y 2,2 por 100 del PIB, respectivamente), y cuya liquidación prevista para 2010 y 2011 fue pospuesta como mecanismo de apoyo a las comunidades autónomas (y corporaciones locales) por parte del Estado, es un buen ejemplo de los efectos no deseados que un sistema de estas características puede provocar. En efecto, dado lo elevado de estas cuantías, el Gobierno decidió que los pagos que las comunidades debían efectuar al Estado fueran objeto de aplazamiento (ver los Informes Económicos y Financieros de Presupuestos Generales del Estado para 2011 y 2012), de forma que para la liquidación correspondiente a 2008 el reintegro de las cantidades aplazadas comenzó en enero de 2011 y se realizará en un plazo máximo de 60 mensualidades, las mismas que para la de 2009, que se comenzó a devolver en enero de 2012.

(8) Al margen del claro efecto negativo sobre la corresponsabilidad fiscal que se ha descrito, podría argumentarse que un mecanismo de estas características podría presentar alguna virtud desde el punto de vista de la respuesta del conjunto de las Administraciones Públicas ante perturbaciones adversas sobre la recaudación impositiva. En efecto, el nivel central de gobierno puede tener una mayor capacidad para absorber choques negativos, por su mayor posibilidad de acceso a los mercados de deuda y la disponibilidad de mayores y más diversificadas fuentes de ingresos. Al igual que en el caso de los límites al endeudamiento, que son más elevados en el caso de la Administración Central (véase HERNÁNDEZ DE COS y PÉREZ, 2013a), el desfase de las liquidaciones en caso de que estas fueran muy desfavorables para las comunidades autónomas, podría justificarse bajo el supuesto de que la Administración Central estuviera en mejores condiciones de responder a las perturbaciones que reciba el conjunto del país, y ayudar a suavizar las perturbaciones idiosincrásicas de cada territorio o grupos de territorios. Este argumento, no obstante, resultaría difícil de aplicar en el caso simétrico de que las devoluciones fueran muy favorables a las comunidades, dado que en ese caso las consideraciones de economía política podrían llevar a adelantar la liquidación.

(9) Para una revisión de las reglas fiscales en España desde el punto de vista de los niveles subcentrales de gobierno y una perspectiva histórica se pueden consultar, por ejemplo, los trabajos incluidos en el volumen editado por LAGO PEÑAS y MARTÍNEZ-VÁZQUEZ (2013). Para un análisis del papel de las reglas fiscales sobre la disciplina fiscal de las comunidades autónomas en España se puede consultar también LEAL y LÓPEZ LABORDA (2014) o HERNÁNDEZ DE COS y PÉREZ (2013c).

(10) Más recientemente se han impuesto limitaciones a la generación de la deuda co-

mercial. En este sentido, se entiende que existe sostenibilidad de la deuda comercial cuando el periodo medio de pago a los proveedores no supere el plazo máximo previsto en la normativa sobre morosidad.

(11) Véase Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, y Real Decreto 337/2004, de 27 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

(12) En el tema relacionado del seguimiento de los presupuestos autonómicos en tiempo real, el lector interesado puede consultar FERNÁNDEZ CABALLERO *et al.* (2010) y HERNÁNDEZ DE COS y PÉREZ (2013b).

(13) En España existen, además, otros organismos de control de la actuación de las Administraciones Públicas, tales como el Tribunal de Cuentas y sus equivalentes autonómicos. Aunque su labor principal se centra en el análisis *a posteriori* del ajuste de la actuación de las Administraciones Públicas a la legalidad vigente, con los retrasos temporales inherentes a dicha actividad, en algunas ocasiones han adoptado un papel más activo desde el punto de vista de la gestión pública en tiempo real (véase FERNÁNDEZ LLERA, 2009).

(14) El pago a los proveedores comerciales se ha reforzado, además, con la entrada en vigor en 2014 de la Ley de Deuda Comercial, que obliga a las distintas administraciones a cumplir los plazos legales de pago a proveedores y establece un procedimiento claro de prevención y coerción en caso de incumplimiento. Los principios de esta ley se han incorporado, además, en la Ley de Estabilidad.

(15) Véase también TRIANTIS (2012).

(16) Para el caso de España, TIRADO (2013) argumenta que un eventual proceso de reestructuración de la deuda subcentral, bajo determinadas circunstancias, no entraría en contradicción con el mandato constitucional de prioridad en el pago de intereses de la deuda pública y de respeto de la propiedad privada.

BIBLIOGRAFÍA

- AHMAD, E.; ALBINO-WAR, M., y SINGH, R. (2005), «Subnational public financial management: institutions and macroeconomic considerations», en E. AHMAD y G. BROSI (Eds.), *Handbook of Fiscal Federalism*, Edgar Elgar, cap. 16, pp. 405-427.
- AYUSO-I-CASALS, J.; GONZÁLEZ HERNÁNDEZ, D.; MOULIN, L., y TURRINI, A. (2009), «Beyond the SGP: Features and effects of EU national fiscal rules», en J. AYUSO-I-CASALS, S. DERROOSE, E. FLORES y L. MOULIN (Eds.), *Policy instruments for sound fiscal policies. Fiscal rules and institutions*, Palgrave Macmillan, pp. 204-220.

<p>BOHN, H., e INMAN, P. (1996), «Balanced budget rules and public deficit: Evidence from the US States», <i>Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy</i>, 45, pp. 13-76.</p> <p>BORDIGNON, M.; MANASSE, P., y TABELLINI, G. (2001), «Optimal regional redistribution under asymmetric information», <i>American Economic Review</i>, 91: 709-723.</p> <p>CHARLES, C. (2010), «The impact of budget stabilization funds on State General Obligation Bond Ratings», <i>Public Budgeting and Finance</i>, 30: 95-111.</p> <p>COMISIÓN EUROPEA (2009), «Public finances in EMU – 2009», <i>European Economy</i>, 5/2009.</p> <p>DEBRUN, X.; MOULIN, L.; TURRINI, A.; AYUSO-I-CASALS, J., y KUMAR, M.S. (2008), «Tied to the mast? The role of national fiscal rules in the European Union», <i>Economic Policy</i>, 23: 297-362.</p> <p>FEIBELMAN, A. (2012), «American States and Sovereign Debt Restructuring», en P. CONTI-BROWN y D. SKEEL (Eds.), <i>When States go Broke: the Origins, Context, and Solutions for the American State in Fiscal Crisis</i>, Cambridge University Press, EE.UU., cap. 7, pp. 146-187.</p> <p>FERNÁNDEZ, L.; PEDREGAL, D.J., y PÉREZ, J.J. (2012), «Monitoring sub-central government spending in Spain», <i>Hacienda Pública Española</i>, 202: 77-104.</p> <p>FERNÁNDEZ LLERA, R. (2009), «Fiscalización de la gestión pública en los Órganos de Control Externo de las Comunidades Autónomas», <i>Presupuesto y Gasto Público</i>, 57: 135-154.</p> <p>GALE, B.D., y STARK, K.J. (2012), «Beyond Bailouts: Federal Options for Preventing State Budget Crisis», <i>Indiana Law Journal</i>, 87(2): 599-644.</p> <p>GORDO, L.; HERNÁNDEZ DE COS, P., y PÉREZ, J.J. (2013), «La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis», <i>Boletín Económico del Banco de España</i>, julio-agosto: 77-95.</p>	<p>HERNÁNDEZ DE COS, P., y PÉREZ, J.J. (2013a), «La nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria», <i>Boletín Económico del Banco de España</i>, abril: 65-78.</p> <p>— (2013b), «Descentralización y coordinación: ¿Cómo se puede hacer un seguimiento y control de la deuda subnacional más eficiente?», en S. LAGO PEÑAS y J. MARTÍNEZ-VÁZQUEZ, <i>La consolidación fiscal en España: El papel de las comunidades autónomas y los municipios</i>, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.</p> <p>— (2013c), «Sub-national public debt in Spain: political economy issues and the role of fiscal rules and decentralization», en <i>Fiscal relations across government levels in times of crisis – making compatible fiscal decentralization and budgetary discipline</i>, European Commission Economics Papers, 501: 188-216.</p> <p>— (2014), «El seguimiento en tiempo real de los presupuestos autonómicos y locales», <i>Presupuesto y Gasto Público</i>, en prensa.</p> <p>INMAN, R.P. (2010), «States in fiscal distress», <i>Regional Economic Development</i>, 65: 65-66.</p> <p>LAGO, S., y MARTÍNEZ-VÁZQUEZ, J.M. (Dir.) (2009), <i>La reforma de la asignación de impuestos a las CC.AA.: Desafíos y oportunidades</i>, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.</p> <p>— (Dir.) (2013), <i>La consolidación fiscal en España: El papel de las comunidades autónomas y los municipios</i>, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.</p> <p>LANE, T.D. (1993), «Market discipline», <i>IMF Staff Papers</i>, 40.</p> <p>LEAL, A., y LÓPEZ LABORDA, J. (2014), «Un estudio de los factores determinantes de las desviaciones presupuestarias de las comunidades autónomas en el periodo 2003-2012», <i>Investigaciones Regionales</i>, en prensa.</p>	<p>LÓPEZ LABORDA, J., y ZABALZA, A. (2015), «A vueltas con la autonomía tributaria», <i>PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA</i>, 143: 94-109.</p> <p>PANIZZA, U.; STURZENEGGER, F., y ZETTELMEYER, J. (2009), «The economics and law of sovereign debt and default», <i>Journal of Economic Literature</i>, 47: 651-698.</p> <p>PERSSON, T., y TABELLINI, G. (1996), «Federal fiscal constitutions: risk sharing and moral hazard», <i>Econometrica</i>, 64: 623-646.</p> <p>PLEKHANOV, A., y SINGH, R. (2006), «How should subnational government borrowing be regulated? Some cross country empirical evidence», <i>IMF Staff Papers</i>, 53: 426-452.</p> <p>RODDEN, J.A. (2002), «The dilemma of fiscal federalism: grants and fiscal performance around the world», <i>American Journal of Political Science</i>, 46: 670-687.</p> <p>— (2005), <i>Hamilton's Paradox: The Promise and Peril of Fiscal Federalism</i>, Cambridge University Press, Cambridge, NY.</p> <p>RODDEN, J.; ESKELAND, G.S., y LITVACK, J. (Eds.) (2003), <i>Fiscal Decentralization and the challenge of hard budget constraints</i>, MIT Press, Cambridge MA.</p> <p>SKEEL, D. (2011), «A bankruptcy law – not bailouts – for the States», <i>Wall Street Journal</i>, 18 de enero.</p> <p>TIRADO, I. (2013), «At the core of sovereign crisis in Spain: restructuring subnational debt versus internal bailout», <i>Capital Markets Law Journal</i>, 9: 73-99.</p> <p>TRIANIS, G. (2012), «Bankruptcy For the States and By the States», en P. CONTI-BROWN y D. SKEEL (Eds.), <i>When States go Broke: the Origins, Context, and Solutions for the American State in Fiscal Crisis</i>, Cambridge University Press, EE.UU., cap. 11.</p> <p>WAGNER, G.A., y ELDER, E.M. (2005), «The role of the budget stabilization funds in smoothing government expenditures over the business cycle», <i>Public Finance Review</i>, 33: 439-465.</p>
---	--	--