

## Manejo económico de los Estados, sus restricciones fiscales y sus restricciones de deuda

MANFRED DIX\*

### INTRODUCCIÓN

La crisis en la Zona Euro, que se desató hace unos tres o cuatro años, renovó el interés de investigadores en la política fiscal de Estados miembros de una unión económica y monetaria, especialmente aquella donde estos no tienen moneda propia, y por tanto, no tienen acceso a la impresión de billetes. Es el caso de los miembros de la Zona Euro, y el modelo clásico es tal vez la Unión Estadounidense. En realidad, el que esto escribe, como persona nativa del Río de la Plata, se ha visto asombrado de por qué la crisis en la Zona Euro fue una sorpresa para tantos políticos, funcionarios de política económica y economistas. En el Río de la Plata, hace unos treinta y cinco años hemos pasado por algo parecido: el experimento de la «tablita», o de los tipos de cambio fijos en Chile, Argentina y Uruguay (también conocido como el «experimento del Cono Sur»). Cuando se fija el tipo de cambio a una moneda extranjera (en general, el dólar), el país pierde la política monetaria como instrumento de política, y al mismo tiempo, la política fiscal se ve severamente restringida. ¿Por qué? Porque al no poder imprimir billetes para reflacionar la economía, uno debe cuidarse mucho de no generar déficits fiscales y por tanto endeudarse demasiado, porque la única forma de repagar deuda es mediante crecimiento económico.

Emitir deuda indiscriminadamente no es realmente una opción. Si la deuda pierde relación con la productividad y crecimiento de la economía, emitir enormes deudas va a ser un peso muy, pero muy pesado para el país. Y es lo que pasó en el Cono Sur —los tres países estaban sumamente endeudados, varios bancos al borde de la quiebra o

---

\* Economista jefe para el Estado de Louisiana - Oficina de Planeamiento y Presupuesto, Baton Rouge, Louisiana, EEUU. El presente trabajo es una versión escrita de mi charla acerca del mismo tema que di para el V Coloquio de Estudiantes de Economía en setiembre 2012, organizado por estudiantes del Departamento de Economía de la PUCP. Agradezco profundamente al decano de la Facultad de Ciencias Sociales, Alan Fairlie, al director José Tavera y a los estudiantes organizadores del coloquio por la gentileza de haberme invitado, y a Jessica Portocarrero por su excelente asistencia durante mi estadía en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Todo error en este trabajo es, por supuesto, responsabilidad única mía.

directamente quebrados, y los bancos centrales tuvieron que asumir deuda de los bancos privados—. ¿Suena conocido este relato? Es lo que está pasando de forma muy similar en Europa.

En este trabajo proponemos revisar la experiencia de la Unión Estadounidense, ya que es el ejemplo clásico de cómo una unión de estados federados, fiscalmente soberanos, enfrentó sus crisis. Luego hacemos unos comentarios acerca de la situación actual de los estados en los EEUU, y terminamos con unas apreciaciones acerca del concepto de «balance estructural». Este concepto, introducido en Chile, trata de aislar la política presupuestaria del ciclo económico, para que la política fiscal no tenga que pasar por bruscos cambios de expansión y recesión.

## **1. UNA BREVE HISTORIA FISCAL DE LOS ESTADOS UNIDOS: LOS INICIOS DE LA REPÚBLICA<sup>1</sup>**

En la formación de los Estados Unidos como país, tenemos un antecedente importante de cómo se formó una unión de estados relativamente (fiscalmente hablando) soberanos, los cuales no tenían potestad de imprimir moneda. Todo comienza, por supuesto, con la Declaratoria de la Independencia de la Corona británica de las trece colonias en 1776, que se hacían llamar «Estados Unidos», y la subsiguiente Guerra Revolucionaria de Independencia, liderada por el general George Washington. Estas trece colonias forman lo que se llamó entonces el Congreso Continental, al cual las colonias enviaban representantes, y donde se discutían los hechos de la guerra y de gobernación del nuevo país.

Al comienzo, los trece estados, forman una Confederación. En marzo de 1781 el Congreso Continental aprueba los llamados «Artículos de la Confederación», que venían a ser la primera constitución que se daban los estados para gobernarse. Estos artículos le daban una gran cantidad de poder político y económico a los distintos estados, mientras que al Gobierno federal central lo dejaba muy débil. Dice el economista Thomas Sargent (2012) que estos Artículos de Confederación «llegaban más allá de los dulces sueños de un defensor de gobiernos centrales pequeños».

Un ejemplo de cuán débil era el Gobierno central, era que este no tenía facultades impositivas, excepto si los trece estados daban su consentimiento unánime (cosa que muy rara vez ocurriría). Por tanto, el Gobierno central, muy frecuentemente, quedaba desfinanciado. Para respaldar la guerra de Independencia, el Congreso Continental emitía bonos, y así lo hacían también, por separado y por su cuenta, los estados federados. Pero como el Gobierno central no podía legalmente imponer impuestos por su cuenta, debía rogarle a los distintos estados que enviaran fondos para cubrir sus bonos. Y, como uno puede imaginarse, el éxito de esos ruegos era bastante limitado. Y fue así que cada

---

<sup>1</sup> Esta y la próxima sección se basan en Sargent (2012).

vez más, el Congreso se vio forzado a refinanciar sus deudas, lo que a través de los años, se hacía cada vez más dificultoso.

Asimismo, eran los estados individuales quienes establecían las tarifas aduaneras (que era el único impuesto importante vigente en esa época, con el cual se financiaban los quehaceres de los estados). Ahora bien, el mayor socio comercial, a fines de la década de los años 1780-1790, era Gran Bretaña, la cual no tenía muchas ganas de comerciar con excolonias rebeldes, y si lo hacía, lo hacía predisponiendo un estado federado contra otro, repartiendo y extrayendo favores de aquellos. Y para peor, ya a fines de esa década, los bonos que había emitido el Congreso se transaban en el mercado a precios muy bajos, signo de la desconfianza que los mercados internacionales le tenían a la gobernación del joven país. En otras palabras, el panorama económico para los Estados Unidos no era del todo rosa.

Esta situación generaba mucha insatisfacción entre los Fundadores de los Estados Unidos, lo que los llevó a cambiar las reglas de juego. Elaboraron un nuevo documento, que llamaron la Constitución de los Estados Unidos, documento que hoy en día (excepto por sus 27 enmiendas) sigue vigente. La nueva Constitución entró en vigor ocho años más tarde que los Artículos de Confederación, en marzo de 1789. En ella se reorganizó la relación Estado - gobierno federal, dándole a este último más poderes fiscales, y autoridad exclusiva para regular el comercio internacional y fijar las tarifas aduaneras. De esta forma, los socios comerciales de los EEUU debían transar con una sola contraparte (el Estado federal), y no podían jugar la estrategia de un Estado contra otro para extraer favores.

Unos meses más tarde de entrar en vigencia la Constitución, el Congreso crea el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (que funciona como el Ministerio de Finanzas), y nombra a Alexander Hamilton como el primer ministro de Finanzas de la joven república (bajo la presidencia de George Washington, que había sido electo como el primer presidente de la Unión). El Congreso le encarga a Hamilton (entre bastantes otras cosas) que prepare un plan «para la adecuada provisión del crédito público». Es decir, dada la grave condición financiera de la Unión (bonos de guerra casi regalados, falta de confianza de los acreedores, mercado de capitales internacional cerrado), era el deber de Hamilton elaborar un plan para salir de semejante situación.

Y Hamilton cumplió. En enero de 1790 el flamante secretario del Tesoro le presentó al Congreso su informe y plan económico, llamado «Informe sobre el Crédito Público». Este tratado tal vez sea el primer estudio sistemático de Finanzas Públicas de los Estados Unidos.

Entre varias otras cosas, Hamilton propone llanamente que el Gobierno federal nacionalice la deuda pública de los estados de la Unión. En otras palabras, que el Gobierno federal se encargue de pagar la deuda que fue emitida por los distintos estados para financiar la Guerra Revolucionaria. Hamilton tuvo dos argumentos para impulsar tal nacionalización: 1) el hecho de que el Congreso de los Estados Unidos respete las deudas de la guerra, iba a bajar los intereses de la deuda futura de los EEUU, subiendo también

los precios de la deuda emitida hasta el momento (como mencionamos anteriormente, la deuda estaba negociándose a muy bajo precio); y 2) la tasa de interés iba a bajar también cuando los inversores en deuda pública de los EEUU iban a considerar esta deuda como una obligación firme hacia el acreedor, y por tanto aumentando su liquidez.

Y fue así que el Tesoro de los EEUU asumió las deudas de los estados federados, y protegió a los acreedores. En otras palabras, y usando el lenguaje de la teoría económica moderna, Hamilton veía la vida futura de la joven república como un «juego repetido», donde el país debía asegurarse un acceso continuo al mercado de capitales, con los intereses más bajos posibles. Y la forma de asegurarse de eso, era mandar una «señal» de efecto reputación a los acreedores: que las deudas incurridas iban a pagarse.

Hamilton planteó este enfoque arriesgando un comportamiento de «riesgo moral» (*moral hazard*) por parte de los estados federados. Es decir, él arriesgó que los estados federados tomen, en el futuro, riesgos financieros mayores a los que podían enfrentar, pensando y apostando a que el Gobierno central federal iba a recurrir a su ayuda otra vez.

## **2. UNA BREVE HISTORIA FISCAL DE LOS ESTADOS UNIDOS: LA DÉCADA DE LOS AÑOS 1830-1840**

Y, en definitiva, es lo que sucedió años más tarde. Avancemos en el tiempo unos treinta a cuarenta años. Luego de recuperar su credibilidad financiera internacional, y sobrellevada la guerra con Gran Bretaña en 1812 (a veces tildada de Segunda Guerra de Independencia), los EEUU se encarrilan en una época de desarrollo y prosperidad.

El gobierno federal se niega a financiar proyectos de estructura pública. Por tanto, son los estados federados los que asumen la responsabilidad de desarrollarla. Financian una gran cantidad de proyectos de canales, rutas, etc. La idea era que el crecimiento económico iba a ser suficiente para financiar estos emprendimientos, mediante la imposición de tarifas y peajes que permitirían repagar los bonos emitidos para financiar esos proyectos.

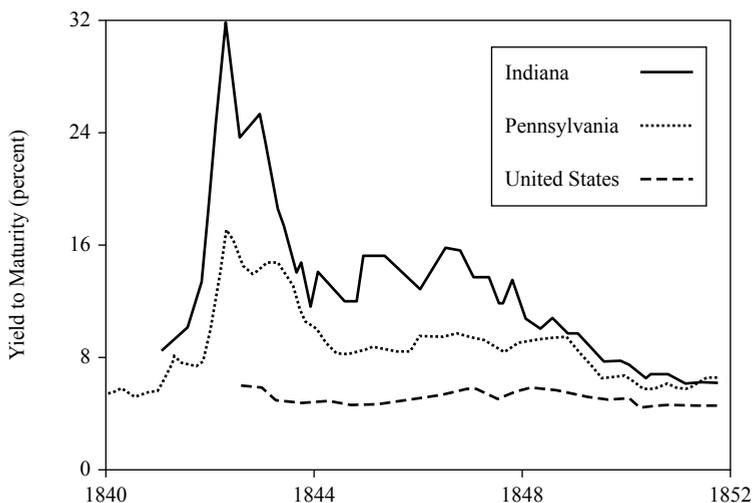
Pero, lamentablemente, no es como al final sucedió. A fines de la década de los años 1830-1840 varios estados estaban sumamente endeudados y algunos se declararon en cesación de pagos (*default*). A manera de ejemplo, mostramos en la Tabla 1 la situación de ciertos estados (estos datos son extraídos de English, 1996):

**Tabla 1**

	Cifras en dólares per cápita			Porcentajes	
	Producto bruto estatal	Deuda estatal	Interés de la deuda estatal	Deuda sobre PBI estatal	Interés sobre PBI estatal
<b>Aquellos que cesaron pagos temporariamente</b>					
Illinois	65,43	28,42	1,71	43,44%	2,61%
Indiana	57,07	20,77	1,07	36,39%	1,87%
Maryland	87,7	25,56	1,39	29,14%	1,58%
Pennsylvania	104,4	21,09	1,05	20,20%	1,01%
Promedio	86,86	22,69	1,19	26,12%	1,37%
<b>Aquellos que repudiaron parcialmente la deuda</b>					
Arkansas	94,66	32,41	1,93	34,24%	2,04%
Louisiana	157,3	54,47	2,74	34,63%	1,74%
Michigan	61,25	26,47	1,59	43,22%	2,60%
Promedio	117,27	42,24	2,25	36,02%	1,92%
<b>Aquellos que repudiaron la deuda en forma completa</b>					
Territorio de Florida	96,05	74,07	4,41	77,12%	4,59%
Mississippi	116,93	18,62	0,98	15,92%	0,84%
Promedio	114,31	25,58	1,41	22,38%	1,23%

Nótese que el peso de la deuda, por ejemplo para el Territorio de Florida, llegaba a 77%, seguido por el estado de Michigan, de 43%. Estos son porcentajes altísimos para la época, mucho más cuando se considera que los Estados no imprimen su propia moneda y, por tanto, la inflación y devaluación de la moneda no está dentro del conjunto de posibilidades para resolver el problema del endeudamiento. En la siguiente gráfica (extraída del mismo trabajo de English, 1996) se muestran las tasas de interés pagadas por dos estados, Indiana y Pennsylvania, comparadas con lo que pagaban en ese momento los bonos emitidos por el Gobierno federal. Nótese la diferencia importante, el Gobierno federal pagaba menos de un 8%, mientras que los estados graficados estaban en tasas de dos dígitos.

**Gráfico 1**



Obviamente que no se llegó a esta situación de una forma limpia y lineal, hasta que de pronto los estados se dieron cuenta de que estaban en problemas. No fue un lento proceso, en el cual se pasó de prosperidad en 1820 y años posteriores, hasta los años de la década de 1838-1848, que fueron muy tumultuosos y caóticos (económicamente hablando).

Llegó a tal manera, que en 1842 un oficial del Banco Barings de Londres (banco hoy desaparecido, declarado en quiebra en 1995) describió la situación vigente en los Estados Unidos como «una anarquía ingobernable e ingerenciable». Las condiciones financieras llegaron a tal situación, que en determinado momento, los estados en problemas recurrieron al Congreso de los Estados Unidos, con la idea de imitar lo que Alexander Hamilton había propuesto y llevado a cabo décadas antes: que el Gobierno federal los rescate financieramente y que asuma su deuda.

Luego de varias discusiones, idas y venidas, el Congreso les dio a los estados un rotundo NO. Que en esta vuelta, el gobierno federal *no* iba a asumir las deudas, y que por tanto los estados debían resolver sus problemas de forma individual.

El que esto escribe quiere alentar al lector a que reflexione, por unos minutos, en lo que significó la respuesta rotunda del Congreso a los estados, y que compare esta actitud con tal vez una posible actitud de un Congreso de un país sudamericano, para con las provincias, estados federados o departamentos de ese país. No hay que olvidar que el Congreso de los Estados Unidos está integrado por representantes de los estados que forman la Unión. La rotunda negativa del Congreso significó que los propios representantes de los estados, le dijeron «no» a los estados que ellos representaban. El que esto escribe le pregunta al lector: si esto pasara en algún país sudamericano, si ciertas provincias o departamentos con problemas financieros pidieran ayuda, ¿cuál sería la probabilidad de que tal ayuda les fuera negada?

Lo cierto es que la negativa del Congreso de asumir las deudas estatales marca un hito en la política fiscal de los Estados Unidos, especialmente en la política fiscal de los estados federados. Los estados comprendieron el mensaje que les envió el Congreso y, salvo por una excepción que confirma la regla<sup>2</sup>, en las décadas subsiguientes ningún estado volvió a pedir ayuda financiera al Gobierno federal (incluso en momentos de profunda crisis durante la Gran Depresión).

¿Por qué el Congreso de los Estados Unidos decidió no asumir las deudas de los estados en problemas? Se dieron tres razones: 1) la primera, que las circunstancias habían cambiado con respecto al inicio de la república; los proyectos financiados eran proyectos más bien locales, y no una guerra de independencia nacional (es decir, se consideraba la «independencia» como un bien público nacional, pero los proyectos locales, no);

---

<sup>2</sup> La excepción es la ciudad capital de los EEUU, Washington, D.C., la cual, técnicamente no es un estado, ya que no tiene representación en el Congreso (y es el Congreso quien tiene soberanía gubernativa sobre la ciudad).

2) la segunda razón fue que los estados que tenían finanzas sólidas iban a quedar en desventaja, y por tanto se iba a reforzar el efecto de riesgo moral; 3) y por último, el gobierno federal dependía cada vez menos del capital extranjero y, por tanto, las autoridades federales no veían por qué tenían que asumir deudas que no eran suyas.

Esto llevó a que la gran mayoría de los estados, hoy en día, tenga algún tipo de regla de balance presupuestario. Eso lo describimos en la próxima sección.

### 3. SITUACIÓN ACTUAL

El drama económico y financiero vivido por los estados federados en la mitad del siglo XIX llevó a que en los años subsiguientes la gran mayoría de los estados de la Unión reformen sus quehaceres en materia de política fiscal e introduzcan cambios en sus reglas de elaboración de presupuestos. Estas reglas tienen características diversas: a) que el gobernador del estado *proponga* un presupuesto balanceado; b) que la legislatura del estado *apruebe* un presupuesto balanceado; c) que el gobernador, una vez aprobado el presupuesto por la legislatura, *firmé* un presupuesto balanceado.

Estas tres características no son iguales, ya que lo que el gobernador propone no tiene por qué ser lo que la legislatura apruebe, y una vez aprobado, no tiene por qué ser lo que el gobernador al final firma. En la práctica, no es fácil distinguir entre estas tres características, ya que hay complejidades legales en cada estado individual, por lo que la comparación de un estado a otro se hace tediosa. La Tabla 2 describe dos intentos de recopilar este tipo de información acerca de las reglas presupuestarias en los distintos estados:

Tabla 2

Reglas están en:	Gobernador propone presupuesto balanceado		Legislatura debe aprobar un presupuesto balanceado		Déficit de un año no puede ser acarreado al año fiscal siguiente	
	NASBO	Hou & Smith (2006)	NSCL	Hou & Smith	NSCL	Hou & Smith
La Constitución estatal	34	33	33	45	38	10
La Ley	25					

Fuente: Jonas (2012).

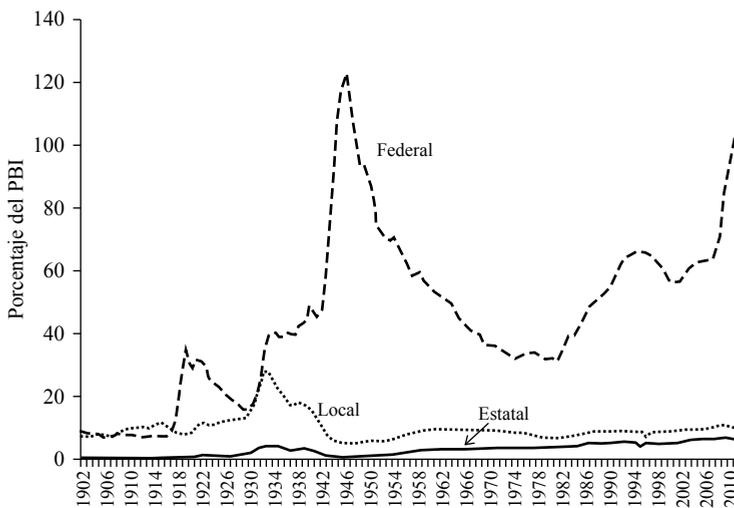
Como se puede apreciar, los datos no coinciden exactamente, ya que los criterios de cómo aglomerar distintas situaciones (como interpretar las leyes vigentes en un cierto estado, y cómo compararlas con otros estados) varían de autor a autor. En adición, hay un tema que debemos mencionar: ¿qué significa «presupuesto balanceado»? Por ejemplo, si hay déficit, ¿qué se hace con él? ¿Se debe eliminar en el mismo año? ¿O se acarrea al año siguiente? ¿Qué pasa en los estados que tienen años fiscales de dos años (en vez de uno, como es en la regla general)? Los estados de Texas y Oregon, por ejemplo, se rigen

con presupuestos bienales y van haciendo cambios sobre la marcha. Pese a todos estos problemas, los investigadores han sacado algunas conclusiones generales:

- a) los estados que tienen en general reglas más estrictas, y la aplicación de la regla presupuestaria es estricta, tienen bastante menos endeudamiento;
- b) los estados que tienen reglas más estrictas, pagan menos interés por su deuda.

Cabe preguntarse entonces, con todo el esfuerzo que los estados de la Unión hicieron para estabilizar sus finanzas a través de los años, ¿qué éxito tuvieron estas reglas de presupuesto balanceado y de endeudamiento? Para una respuesta, mostramos el Gráfico 2.

**Gráfico 2**



Fuente: Tomado de Jonas, 2012.

El gráfico muestra que el enorme esfuerzo de estabilización ha sido, en general, bastante exitoso. A nivel estatal, el endeudamiento no superó el 10% del PIB (lo que significa que los estados no han tenido déficits importantes a través del tiempo), y a nivel local (nivel municipal y de condados), el endeudamiento ha sido un poco mayor, pero no por mucho. Claro, este éxito es ayudado por el hecho de que los estados y municipios no imprimen su propio dinero. Todo fondo que obtengan debe necesariamente venir de la recaudación impositiva, y la mejor forma de hacerla subir, es fomentando el crecimiento económico. Y, hablando de crecimiento económico, hay un tema importante adicional que se menciona cuando se habla de políticas presupuestarias estatales. Hay buena evidencia empírica de que los estados practican política «macro» procíclica, es decir, gastan en tiempos de expansión económica, y contraen el gasto en tiempos de recesión. Esto va en contra de los libros de texto recomiendan que se haga, y algunos investigadores creen que eso neutraliza, en parte, la política anticíclica que lleva a cabo el Gobierno federal.

Durante la gran recesión de los años 2008-2009, hubo críticos fuertes de las políticas presupuestarias estatales. Uno de ellos es Paul Krugman (2008), que tildó a los Estados de la Unión como «cincuenta Herbert Hoovers» (en alusión al presidente de los Estados Unidos bajo el que irrumpió la gran depresión de 1930, y al cual se le tilda, tal vez de forma un poco injusta, de implementar una política fiscal contractiva en plena depresión). Debido a esta característica de prociclicidad, tal vez cabe preguntar si estas reglas, relativamente firmes de balance presupuestario, son suficientes. Porque la evidencia parece mostrar que lleva a situaciones de *boom & bust*, un anglicismo que significa que las situaciones de expansiones violentas son seguidas por recesiones violentas. Tal vez habría que pensar en una regla fiscal más específica, y no solamente de balance presupuestario, para evitar este tipo de situaciones. Es a eso que nos queremos referir, muy brevemente, en la próxima sección.

#### 4. EL CASO DE CHILE Y SU CONCEPTO DE «BALANCE ESTRUCTURAL»

Un caso interesante, donde se ha intentado resolver el problema de la «prociclicidad», y por tanto las situaciones de *boom & bust*, es el de Chile y el concepto desarrollado en el Ministerio de Hacienda de ese país. Chile, como tantos otros países, tiene una economía que descansa mucho en la producción de uno o dos recursos naturales (cobre y molibdeno), y por tanto de sus precios internacionales. Y como la producción de ellos es una fracción relativamente grande de la producción total del país, las finanzas del Estado chileno estaban a merced del ciclo de los precios de estos recursos naturales. Cuando los precios estaban altos, los ingresos fiscales en Chile eran altos, y por tanto se gastaba más (el *boom*); y cuando los precios bajaban repentinamente, los ingresos fiscales caían, también repentinamente, y por tanto había que cortar el gasto público súbitamente (el *bust*). Es un ciclo muy similar al que pasan los estados de los EEUU.

Así es como fines de la década de 1990, economistas del Ministerio de Hacienda de Chile desarrollaron el concepto de «balance estructural». Es un concepto que se ha mantenido en los círculos de política económica y presupuestal de Chile, tan así que distintos gobiernos, distintos presidentes y Congresos chilenos lo han adoptado y elaborado con más detalle. ¿En qué consiste el «balance estructural»? Nada mejor que nos lo digan los economistas que escribieron el libro de texto, Rodríguez, Tokman y Vega (2006):

Desde el año 2001 la política fiscal chilena se ha basado en el concepto de balance estructural del Gobierno Central, que muestra la situación del Fisco en una perspectiva de mediano plazo, en vez de su situación coyuntural, que es la que muestra su balance efectivo. En términos simples, el concepto de balance estructural implica estimar los ingresos fiscales que se obtendrían de manera aislada del ciclo económico y, consecuentemente, autorizar un gasto público coherente con dichos ingresos. En la práctica, esto se traduce en ahorros en tiempos de bonanza cuando se reciben ingresos que se sabe son solo transitorios, justamente para poder gastarlos cuando se enfrentan coyunturas que hacen caer los ingresos o que hacen aumentar las necesidades de gasto.

El que escribe no podría haberlo dicho mejor y, por tanto, dejo que estas palabras hablen por sí solas. La idea central es aislar el presupuesto del ciclo económico. Esto se hace con un cálculo econométrico y una estimación de la evolución de la economía y los precios internacionales relevantes; estos cálculos están más allá del alcance del presente artículo. Los detalles están en el trabajo de Rodríguez, Tokman y Vega (2006) y en otros numerosos trabajos que analizan el caso chileno. El hecho es que el concepto ha sido sumamente exitoso. ¿Fue perfecto? No, claro que no, y el concepto fue adaptado y perfeccionado a través de los años, pero lo cierto es que, aun luego de catorce años, el concepto de balance estructural sigue tan vigente en Chile como al comienzo.

## 5. CONCLUSIONES

Los estados en una unión se enfrentan con problemas y dilemas económicos que pueden ser de gran envergadura. El ejemplo más reciente y candente es el de la Zona Euro y algunos de sus países miembros, que están pasando por la crisis más pavorosa que han vivido en décadas. Esto ha renovado el interés de los investigadores acerca de cómo han enfrentado otras uniones federales sus problemas. El ejemplo clásico es la Unión Estadounidense y en este trabajo fue nuestra intención mostrar los problemas que los estados de esta Unión enfrentaban. Se trata de problemas de riesgo moral, de balance presupuestario, de aplicación de reglas, y todo esto llevó décadas en desarrollarse. Terminamos con el concepto de balance estructural, un concepto que se desarrolló para aliviar los problemas que trae una política procíclica.

## 6. REFERENCIAS

- English, William (1996). Understanding the Costs of Sovereign Default: American State Debts in the 1840's. *American Economic Review*, 86, 1, 259-275.
- Jonas, Jiri (2012). *Great Recession and Fiscal Squeeze at U.S. Subnational Government Level* (International Monetary Fund Working Paper WP12/184).
- Rodríguez, Jorge; Carla Tokman; Alejandra Vega (2006). *Política de balance estructural: resultados y desafíos tras seis años de aplicación en Chile* (Serie Estudios de Finanzas Públicas). Santiago: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda de Chile, diciembre.
- Sargent, Thomas J. (2012). Nobel Lecture: United States Then, Europe Now. *Journal of Political Economy*, 120(1), 1-40.