

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

SEDE SUBREGIONAL EN MÉXICO

Apuntes técnicos sobre la sostenibilidad de la deuda pública en Centroamérica

Juan Carlos Rivas Valdivia



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

 www.cepal.org/es/publications

 www.cepal.org/apps

Este documento fue elaborado por Juan Carlos Rivas Valdivia, Oficial de Asuntos Económicos de la sede subregional de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en México. El autor agradece la colaboración estrecha en el tratamiento de la información de Alma Gabriela Castellanos y Eva Campos. Además, reconoce las valiosas observaciones de Armando Sánchez Vargas, Ramón Padilla Pérez, Hugo E. Beteta y Jennifer Alvarado Vargas. El documento toma como base el estudio de Rivas Valdivia, titulado *Sostenibilidad de la deuda pública en México, antes y después del COVID-19, 2018-2024* (2020).

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

Nota explicativa:

- La coma (,) se usa para separar los decimales.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/MEX/TS.2020/27

Distribución: L

Copyright © Naciones Unidas, agosto de 2020

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Ciudad de México, 2020-38

Esta publicación debe citarse como: J. C. Rivas Valdivia, *Apuntes técnicos sobre la sostenibilidad de la deuda pública en Centroamérica* (LC/MEX/TS.2020/27), Ciudad de México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020.

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@un.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

Resumen	5
Introducción	7
Capítulo I	
La situación fiscal y de deuda pública en Centroamérica en 2008-2020	9
Capítulo II	
Breve revisión bibliográfica	13
Capítulo III	
Metodología de medición	17
Capítulo IV	
Estimación de la sostenibilidad de la deuda pública y posibles trayectorias	21
Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Centroamérica ante el COVID-19	21
1. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Costa Rica	22
2. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en El Salvador.....	23
3. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Guatemala.....	25
4. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Honduras	26
5. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Nicaragua.....	27
6. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Panamá.....	28
7. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en la República Dominicana	29
Capítulo V	
Conclusiones y apuntes de política pública	33

Bibliografía	37
Anexo	39
Gráficos	
Gráfico I.1 Centroamérica: resultado fiscal del Gobierno Central, 2008-2019.....	10
Gráfico I.2 Centroamérica: ingresos y gastos totales del Gobierno Central, 2008-2019	10
Gráfico I.3 Centroamérica: deuda pública total del SPNF, 2008-2019	11
Gráfico IV.1 Costa Rica: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	23
Gráfico IV.2 El Salvador: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	24
Gráfico IV.3 Guatemala: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	25
Gráfico IV.4 Honduras: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	27
Gráfico IV.5 Nicaragua: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	28
Gráfico IV.6 Panamá: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	29
Gráfico IV.7 República Dominicana: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023	30

Resumen

En este documento se presenta una propuesta de estimación y análisis comparado de la sostenibilidad de la deuda pública para los países de Centroamérica para el período 2018-2023. Se pone especial énfasis en las trayectorias de deuda y en los factores internos y externos que pueden modificar dichas sendas, incluyendo el efecto de la pandemia por COVID-19. El objetivo es estimar las posibles trayectorias de la deuda pública en el largo plazo, y evidenciar los riesgos existentes, de acuerdo con supuestos económicos probables, dadas las condiciones de cada país.

Del análisis de sostenibilidad de la deuda pública y de la construcción de diferentes escenarios macrofiscales se concluye que choques internos o externos que incidan en la dinámica de la deuda pública, dependiendo de su magnitud, afectarían significativamente la capacidad de pago en el corto, el mediano y el largo plazo para la mayoría de los países de Centroamérica. El documento se cierra con un conjunto de recomendaciones de política fiscal para el corto y el mediano plazo.

Introducción

En el último decenio, los países de Centroamérica¹ registraron un incremento acumulado en su cociente de deuda pública equivalente a 15,6 puntos porcentuales del producto interno bruto (PIB). Además, la reciente pandemia generada por la enfermedad por coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19) ha ocasionado un aumento de la deuda pública no observado en décadas, vinculado principalmente con el fuerte deterioro de la actividad económica y la depreciación cambiaria. Este panorama impone fuertes desafíos sobre el financiamiento para el desarrollo hacia 2030 y el alcance de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para aumentar el crecimiento económico, poner fin a la pobreza, luchar contra la desigualdad y hacer frente al cambio climático. Especialmente, hay un vínculo directo con el objetivo 8 y la meta 8.1. La política fiscal y el control de la deuda podrían impulsar el desarrollo con una redistribución más eficiente de los recursos financieros.

Si bien hay una abundante bibliografía económica que describe el concepto, la metodología y el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública en el mundo, en pocos estudios se describe y estudia de forma detallada la posibilidad de que la deuda pública de los países de Centroamérica siga una trayectoria que ponga en riesgo la sostenibilidad de la deuda. En este documento se presenta una propuesta de estimación y análisis de sostenibilidad de la deuda pública para los países de Centroamérica para el período 2018-2023, siguiendo el procedimiento presentado en Rivas Valdivia (en prensa), con el fin de comparar diferentes trayectorias de la deuda en el largo plazo, con base en múltiples choques internos y externos especialmente ligados a la pandemia por COVID-19. Se subrayan los factores que pueden poner

¹ Los países de Centroamérica incluyen a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

en riesgo la sostenibilidad de la deuda, pero no se analiza la capacidad de pago de cada país, pues es un aspecto que demanda un estudio más detallado.

En este documento se pone especial énfasis en el establecimiento de diferentes escenarios macrofiscales para determinar el efecto de choques sobre la actividad económica, las finanzas públicas, la tasa de interés y el tipo de cambio sobre la trayectoria de la deuda pública, incluyendo el impacto estimado de la pandemia por COVID-19 sobre esas variables en 2020. Por cuestiones de simplificación en el análisis, no se consideran los escenarios de contratación de nueva deuda para enfrentar la crisis sanitaria ni la posibilidad de acceder a esquemas de renegociación de la deuda.

Este estudio se estructura en cinco capítulos. Después de esta introducción, en el primer capítulo se hace un breve recuento de la situación fiscal y de deuda en Centroamérica en el período 2008- 2020. En el capítulo II se presenta una revisión de la bibliografía económica, especialmente la enfocada a los países de la región. En el capítulo III se muestra la metodología de medición. En el cuarto capítulo se realiza la estimación de la sostenibilidad de la deuda y de los diferentes escenarios para su trayectoria futura. Finalmente, en el capítulo V se presentan las conclusiones derivadas del estudio y algunos apuntes de política pública.

Capítulo I

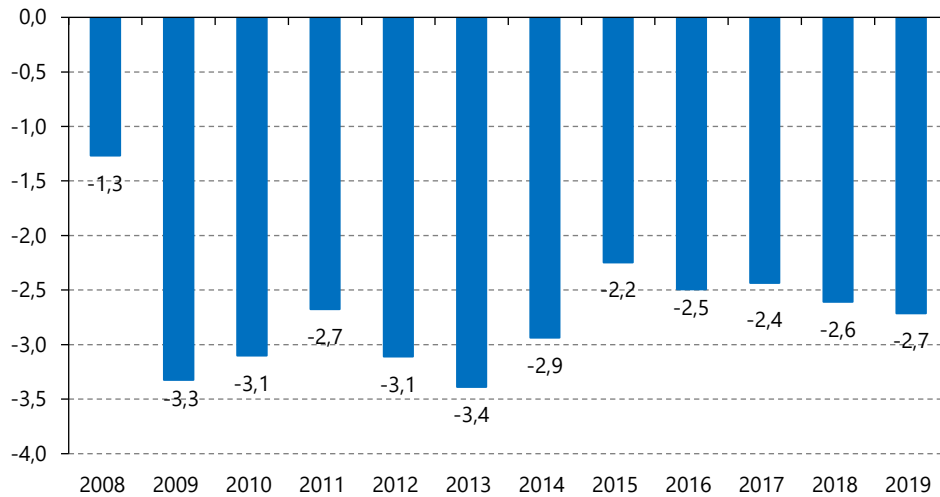
La situación fiscal y de deuda pública en Centroamérica en 2008-2020

En el período 2008-2019 el déficit fiscal del gobierno central promedio para el conjunto de los países de Centroamérica alcanzó un 2,7% del PIB. Este resultado es positivo si se considera que al inicio de esta década el déficit fiscal promedio estaba alrededor de un 3% del PIB. La desaceleración del déficit ha sido consecuencia de la puesta en marcha de una fuerte disciplina fiscal (véase el gráfico I.1). Sin embargo, esta fue caracterizada por un alza significativa en los gastos originados en los pagos de intereses de la deuda y una enorme reducción en los gastos de capital en la mayoría de los países de Centroamérica.

Por países, destacó el cambio en el balance fiscal de Costa Rica desde un superávit de un 0,2% del PIB en 2008 a un déficit de un 6,9% del PIB en 2019. Otros cuatro países también experimentaron un aumento en su déficit fiscal, aunque en una proporción menos significativa. Solamente la República Dominicana redujo su déficit de un 3,6% del PIB en 2008 a un 2,2% del PIB en 2019 y Nicaragua, que pasó de un déficit de un 0,9% del PIB en 2008 a un superávit de 0,2% del PIB en 2019 (incluyendo donaciones).

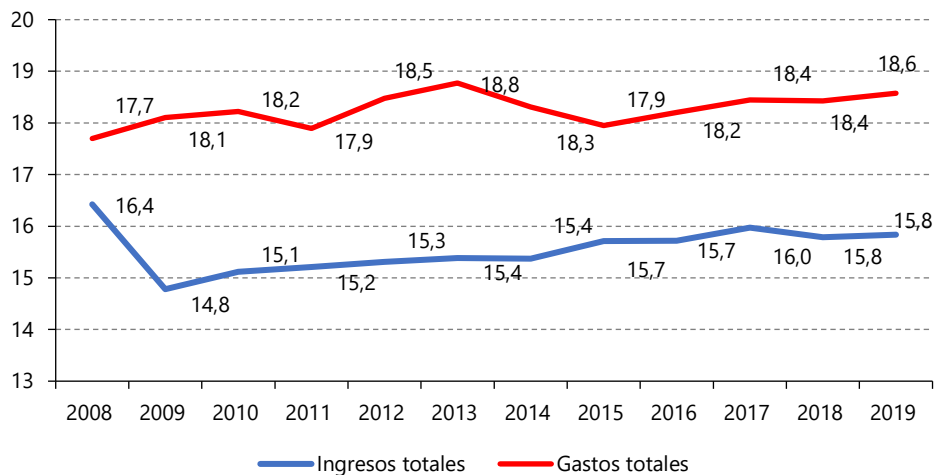
Los ingresos totales del Gobierno Central en los países de Centroamérica se redujeron de un 16,4% del PIB en 2008 a un 15,8% del PIB en 2019. Sin embargo, los gastos totales aumentaron de un 17,7% del PIB en 2008 a un 18,6% del PIB en 2019 (véase el gráfico I.2). El gasto corriente aumentó en todos los países de Centroamérica, movimiento que fue parcialmente contrarrestado por la disminución de la inversión pública.

Gráfico I.1
Centroamérica: resultado fiscal del Gobierno Central, 2008-2019
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

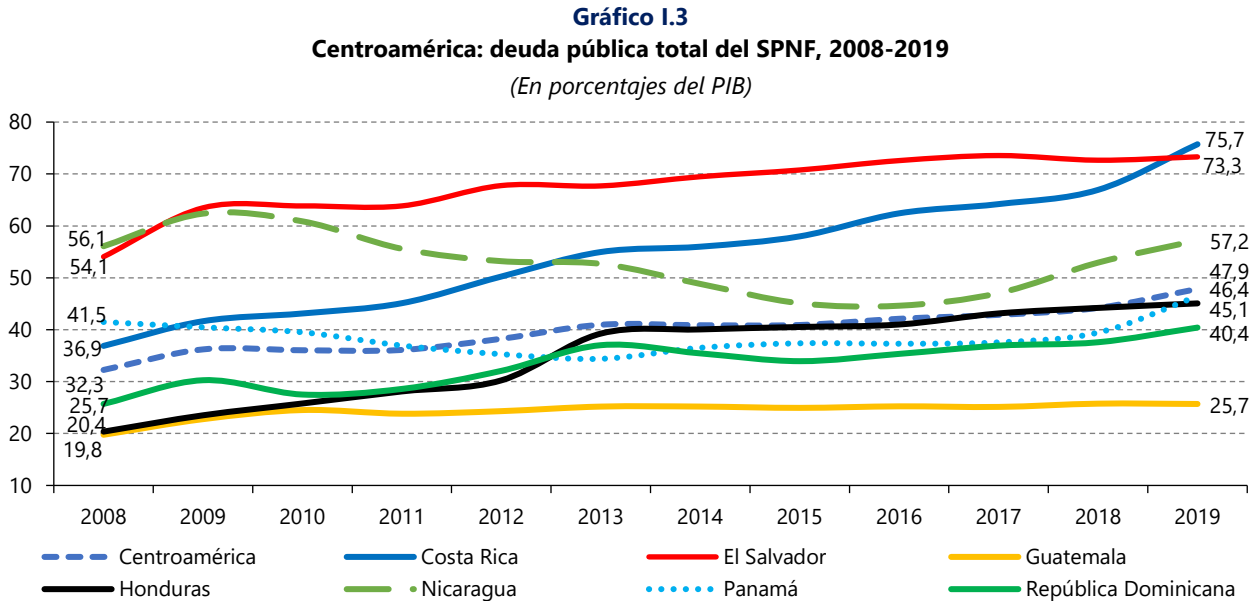
Gráfico I.2
Centroamérica: ingresos y gastos totales del Gobierno Central, 2008-2019
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

También, en el período 2008-2019 los países de Centroamérica registraron un incremento en su cociente de deuda pública equivalente a 15,6 puntos porcentuales del PIB. En este sentido sobresalen Costa Rica, Honduras y El Salvador, países que no solo han registrado importantes aumentos en sus niveles de deuda en el período 2008-2019 (38,8, 24,7 y 19,2 puntos porcentuales del PIB, respectivamente), sino que además tanto Costa Rica como El Salvador han sobrepasado el 70% de su relación de deuda pública al PIB, muy por encima de los restantes países de Centroamérica. En los casos de Costa Rica y Panamá destaca el drástico aumento de su cociente de deuda al PIB entre 2018 y 2019 (8,8 y 7,0 puntos porcentuales, respectivamente). Si bien esta evolución es coyuntural considerando las perspectivas de crecimiento negativas de los países de

estudio, este desempeño podría traducirse en una tendencia de incremento de largo plazo en su razón de deuda en términos del PIB si se consideran los efectos negativos por el COVID-19 (véase el gráfico I.3).



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En 2020, y aunque con diferencias en intensidad y tipo de acciones, los países de la subregión han puesto en marcha diversas medidas contracíclicas en el ámbito fiscal, a través de gastos e ingresos públicos, para hacer frente a la pandemia por COVID-19. Entre estas medidas destacan:

- Moratoria temporal, sin intereses, sobre el pago de impuestos al valor agregado, al impuesto sobre la renta (de individuos y empresas) e impuestos a las ganancias comerciales (principalmente en el sector turismo).
- Eliminación temporal de los aranceles de importación para medicamentos y alimentos esenciales.
- Aplazamiento del pago de cotizaciones a la seguridad social.
- Reducciones a los presupuestos de gasto público, que incluyen recorte temporal a las remuneraciones de servidores públicos de alto nivel (excepto para los empleados del sector salud, quienes tuvieron aumentos salariales de emergencia), postergación de inversiones, recorte de gastos de operación no indispensable, entre otros.
- Subsidios y transferencias directas a hogares.
- Aplazamiento de los pagos de los servicios públicos.
- Devolución acelerada de impuestos a empresas.
- Otorgamiento de créditos para mipymes y a trabajadores informales.
- Ampliación o adelanto de transferencias monetarias directas a la población.

En promedio, estas acciones e incentivos eran equivalentes, hasta mediados de 2020, a un 6% del PIB. El tamaño y el tipo de los programas fiscales que se han puesto en marcha en cada país es muy variado. El alcance, la composición y la temporalidad de los estímulos fiscales tienen implicaciones en materia de crecimiento y sostenibilidad fiscal en el corto, el mediano y el largo plazo (aun tomando en cuenta que existe una gran incertidumbre sobre la duración, profundidad y ciclicidad de la pandemia). Dos elementos son de particular importancia. Primero, la velocidad y la sostenibilidad de la recuperación dependerán en gran medida del volumen y la eficiencia de los instrumentos contracíclicos que se implementen. Segundo, las políticas contracíclicas deben tener una estrategia de salida clara, garantizando así la sostenibilidad fiscal en el largo plazo. El carácter permanente y no transitorio de los estímulos fiscales que se pusieron en marcha durante la crisis de 2008-2009 fue uno de los factores que aceleró el deterioro fiscal de la subregión en los años subsecuentes.

Se espera que ante la pandemia por COVID-19 el déficit público de los países de la subregión aumente entre 2 y 6 puntos del PIB en 2020. La deuda pública para el promedio de los países de la subregión tendrá un aumento sustancial, no solo por la caída del PIB, sino también por la depreciación del tipo de cambio y la contratación de nueva deuda en la mayoría de los países de la subregión. Se estima que su deuda como porcentaje del PIB aumente entre 5 y 15 puntos porcentuales.

Capítulo II

Breve revisión bibliográfica

La abundante bibliografía económica sobre la sostenibilidad de la deuda en el mundo se puede clasificar en aquellos documentos que describen el concepto y la metodología, y aquellos que realizan un análisis técnico. En el campo de los conceptos están los estudios seminales de Buitter (1985), Blanchard y otros (1991), Aguiar y Amador (2014), Draksaite y otros (2015), D'Erasmus, Mendoza y Zhang (2016), Guillard y Kempf (2017) y Fournier y Bétin (2018), entre otros, que hacen reflexiones y consideraciones teóricas sobre el concepto y alcance de la sostenibilidad de la deuda pública. En estos estudios prevalece el concepto de que las deudas se consideran como sostenibles si se cumple la condición de solvencia intertemporal, es decir, si el valor presente esperado de los saldos primarios futuros cubre el saldo de deuda existente.

En cuanto a la descripción metodológica, en estudios como el de Macías (2010) se hace una propuesta basada en el análisis estructural para alcanzar la sostenibilidad de la deuda en los países de bajos ingresos. También están los estudios de Blanchard y Mitali (2017) en donde se desarrolla un nuevo índice para calcular la sostenibilidad de la deuda. Se encuentran también los estudios Greiner (2013), BID (2013), Draksaite y otros (2015), Afonso y Tovar (2017), ECB (2017) y los estudios conjuntos del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (2017 y 2018). La metodología de estos organismos es la que utilizan comúnmente los países para hacer sus análisis de sostenibilidad de la deuda. Por ello, resulta atractivo replicar los procedimientos para buscar la comparabilidad y homogeneidad en el análisis entre los países. En el siguiente capítulo se detalla esta consideración.

Con relación al análisis sobre la sostenibilidad de la deuda pública, en el estudio de Zanna y otros (2019) para economías de bajo ingreso, se evalúan los grandes programas de préstamos

e inversiones en un nuevo marco de deuda basado en una estructura de modelos de sostenibilidad de la deuda, diseñada explícitamente para el análisis de políticas públicas. Más específicamente para los países de la subregión, el estudio de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) de 2018 señala que la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo se ha visto afectada desde la crisis de 2008-2009, en especial por los flujos del capital privado.

Por su parte, el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) realizó en 2014 un estudio para los países de Centroamérica con observaciones particulares por país. En Costa Rica, las cuentas fiscales se deterioraron desde 2008, lo que se tradujo en un crecimiento del endeudamiento del gobierno central. En dicho estudio se argumenta que es necesario tener un control del gasto público para buscar mantener el endeudamiento en niveles sostenibles de largo plazo. En El Salvador, a partir de 2009, la deuda comenzó a crecer debido, entre otras cosas, al lento crecimiento de la economía. Se sugiere la necesidad de implementar políticas públicas que promuevan el crecimiento económico, así como la generación de superávits primarios pues hay insostenibilidad en el largo plazo si no cambia esta trayectoria de crecimiento.

Guatemala tiene bajos niveles de deuda, déficit fiscal y carga tributaria en relación con el PIB. La trayectoria observada en su nivel de deuda es de un crecimiento moderado, con tendencia a la estabilización en relación con el PIB. En Honduras, desde 2007 se ha incrementado la deuda de manera significativa debido a recurrentes déficits fiscales. Nicaragua desde 2007 ha reducido la carga de su deuda con base en una importante disciplina fiscal y al buen desempeño de la actividad económica. En ese momento se afirmaba que el país poseía un margen relativamente amplio en el manejo de su política fiscal. Finalmente, en la República Dominicana, debido a su reforma tributaria en 2012, los ingresos del gobierno se han incrementado, mientras que los gastos se han reducido, lo que en consecuencia ha disminuido el déficit del sector público en relación con el PIB. Aun así, en ese documento se afirmaba que se requería de un ajuste fiscal para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.

En el análisis de los indicadores de la deuda pública de ocho países del norte de América Latina de Paunovic (2005), los más vulnerables eran Nicaragua y Honduras en 2004. Panamá, la República Dominicana, Costa Rica y El Salvador exhibían una vulnerabilidad moderada. Finalmente, en México y Guatemala el nivel de endeudamiento no era peligroso. El análisis de la sensibilidad de la deuda ante un “frenazo súbito” de la entrada de capital externo advertía que era conviene adoptar una actitud cautelosa respecto a la evolución futura de la deuda pública frente al aumento de las tasas de interés internacionales.

En el estudio de Armendáriz (2006) sobre la sostenibilidad de la deuda pública externa para los países centroamericanos se identifica el carácter pro o anticíclico de la postura fiscal para el período 1990-2004. Los indicadores de endeudamiento externo mostraban que El Salvador y Panamá tuvieron una situación de endeudamiento en 2004 más comprometida que la de sus cinco años previos. Los indicadores de Costa Rica y Guatemala en 2004 mejoraron con respecto a su promedio histórico. Honduras y Nicaragua mejoraron notablemente su posición de endeudamiento público externo en 2004.

Al aplicar la metodología desarrollada por Mendoza y Oviedo (2004) al período 1990-2004, Armendáriz concluyó que los países centroamericanos, en particular Guatemala y Costa Rica, no presentaban problemas de sostenibilidad de la deuda pública externa, pese a la fragilidad aguda ante eventuales choques en sus ingresos fiscales. Además, mediante la estimación del balance primario estructural, se identificó que en Centroamérica existe una postura fiscal procíclica (excepto en Panamá), es decir, la política fiscal ha tendido a acentuar los ciclos económicos en lugar de suavizarlos. En el estudio se afirma que se requiere aumentar la carga tributaria para controlar la dinámica de la deuda pública externa.

De acuerdo con Martner y Tromben (2004a), aunque en América Latina los coeficientes deuda pública/PIB siguen siendo en general más bajos que en otros países emergentes, no han podido evitarse los problemas de liquidez, lo que algunos autores atribuyen al bajo nivel y alta volatilidad de los ingresos públicos, la debilidad de los sistemas financieros internos y la mediocre calidad de las instituciones fiscales. Se destacan también factores exógenos. La combinación de un escaso crecimiento económico y de devaluaciones en el marco de pasivos dolarizados generó una inmensa bola de nieve, debida en buena parte al denominado “pecado original”: la imposibilidad para un país emergente de endeudarse externamente en su propia moneda. Aunque el esfuerzo por controlar la dinámica de la deuda pública seguirá siendo principalmente interno, la sostenibilidad a mediano plazo de dicha deuda pasa por iniciativas de las instituciones financieras internacionales tendientes a mejorar las condiciones de endeudamiento público en los países emergentes.

Si bien la bibliografía relacionada con la sostenibilidad de la deuda es amplia e incluso hay estudios por país, se ha hecho poca investigación reciente relacionada con los países en desarrollo y especialmente para el conjunto de los países de Centroamérica. En el capítulo III se describirá la metodología de medición de la sostenibilidad de la deuda que se utiliza en este documento.

Capítulo III

Metodología de medición

Para que la deuda pública sea sostenible, esta no puede crecer más rápido que los ingresos y la capacidad de pago del deudor. La sostenibilidad descarta cualquiera de las siguientes situaciones:

- Que una reestructuración de la deuda sea necesaria.
- Que el prestatario acumule deuda a un ritmo más rápido que el crecimiento en su capacidad de pago.
- Que el prestatario siga acumulando deudas y que en el futuro necesite hacer un pago mayor por el servicio de la deuda.

Al hacer un análisis de sostenibilidad de la deuda hay que tomar en cuenta que las economías están sujetas a riesgos y choques internos y externos. Dado lo anterior y replicando el procedimiento presentado en Rivas Valdivia (2020), en la metodología se tomó como base teórica principal la restricción presupuestaria intertemporal propuesta por Buitier (1985) y Blanchard y otros (1990). Su aplicación se efectuó utilizando la plantilla integrada para análisis de sostenibilidad de deuda (ADS) y el enfoque del marco de sostenibilidad de la deuda (MSD) del FMI.

Las ecuaciones fundamentales que definen si una deuda pública es sostenible o no a lo largo de un período determinado se describen a continuación. Para obtener el coeficiente que determina la dinámica de la deuda pública se parte de la restricción presupuestal del gobierno. Se supone que este puede pedir prestado tanto en el extranjero como a nivel nacional. Entonces, la ecuación que define el monto de deuda total de un gobierno está dada por:

$$D_t = D_t^D + e_t D_t^F$$

donde:

D_t es el monto de la deuda total en el período t

D_t^D es el monto de la deuda denominada en moneda nacional en el período t

e_t es el tipo de cambio nominal en el período t (moneda nacional por dólar de los Estados Unidos)

D_t^F es el monto de la deuda denominada en moneda extranjera en el período t

A partir de lo anterior, la restricción del flujo presupuestal se puede expresar como:

$$D_t^d + e_t D_t^f = (1 + i_t^d) D_{t-1}^d + (1 + i_t^f) e_t D_{t-1}^f - PB_t + OT_t$$

donde:

D_t^d es el monto de la deuda denominada en moneda nacional en el período t

e_t es el tipo de cambio nominal en el período t (moneda nacional por dólar de los Estados Unidos)

D_t^f es el monto de la deuda denominada en moneda extranjera en el período t

i_t^d es la tasa de interés nominal sobre la deuda interna

i_t^f es la tasa de interés nominal sobre la deuda externa

PB_t es el balance primario en el período t

OT_t son otros flujos financieros en el período t

Si se utiliza la expresión de α , es decir, la proporción de la deuda denominada en moneda extranjera, se hace uso de ε , que se refiere a la tasa de variación del tipo de cambio, y se reordena la expresión, con lo que se obtiene:

$$\alpha_{t-1} = e_{t-1} D_{t-1}^f / D_{t-1}$$

$$D_t = (1 + i_t^d) (1 - \alpha_{t-1}) D_{t-1}^d + (1 + i_t^f) \alpha_{t-1} (1 + \varepsilon_t) D_{t-1} - PB_t + OT_t$$

Dividiendo ambos lados de la ecuación por el PIB en el período t se obtiene la dinámica de la deuda con financiamiento externo. Además, se puede reexpresar la ecuación utilizando la tasa de interés real para obtener la ley de movimiento de la deuda, como sigue:

$$d = \frac{(1 + r_t^d)}{(1 + g_t)} d_{t-1}^d + \frac{(1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} d_{t-1}^f - pb_t + ot_t$$

donde:

$$(1 + r_t^d) = \frac{(1 + i_t^d)}{(1 + \pi)}$$

A partir de ello, se deriva el cambio en la relación de deuda a PIB:

$$d_t = \phi_t^* - pb_t + ot_t$$

Ahora, se resta de ambos lados de la ecuación la deuda del período anterior, d_{t-1} :

$$\Delta d_t = (\phi_t^* - 1)d_{t-1} - pb_t + 0t_t$$

donde: $(\phi_t^* - 1)d_{t-1}$ es la dinámica de la deuda.

Por lo tanto, se puede ver la dinámica automática de la deuda a partir la siguiente expresión:

$$d_t - d_{t-1} = \frac{i_t^w - \pi_t(1+g_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t)} d_{t-1} - \frac{g_t}{(1+g_t)(1+\pi_t)} d_{t-1} + \frac{\varepsilon_t \alpha_{t-1} (1+i_t^f)}{(1+g_t)(1+\pi_t)} d_t - Pb_t + 0t_t$$

En donde, la primera expresión después de la igualdad se refiere a la contribución de la tasa de interés real, el segundo término representa la contribución del crecimiento económico real del PIB y el tercer término es la contribución de la depreciación del tipo de cambio.

Finalmente, la siguiente ecuación expresa el balance primario (pb) estabilizador de la deuda en una economía abierta:

$$\Delta d_t = (\phi_t - 1)d_{t-1} - Pb_t + 0t_t$$

Si se considera que:

$$d_t = d_{t-1}$$

Se obtiene:

$$Pb_t^* = (\phi_t^* - 1)d_t + 0t_t$$

Reagrupando y redefiniendo los términos se tiene que:

$$pb_t^* = \frac{(r_t^w - g_t) + \alpha_{t-1} \varepsilon_t^* (1 + r_t^f)}{(1 + g_t)} d_{t-1} + 0t_t$$

Es decir, es el balance primario estabilizador de la deuda, que depende de la deuda en un período anterior, el crecimiento económico, el tipo de cambio y la tasa de interés promedio ponderada sobre la deuda contratada donde:

$$r^w = \alpha r^f + (1 - \alpha)r^d$$

$$(1 + \varepsilon^*) = \frac{(1 + \varepsilon)(1 + \pi^*)}{(1 + \pi)}$$

En el análisis de la sostenibilidad de deuda se utilizó información de 2018 como año base. La información se obtuvo de la base de datos de la CEPAL y en los ministerios de finanzas y bancos centrales de los países de estudio. Además, se proyectaron algunas series para el período 2019-2023, considerando desempeños realistas y acordes con su evolución histórica entre 1990 y 2018. Todos los escenarios se construyen a partir de la siguiente información:

- La evolución de la actividad económica (incluyendo el impacto por el COVID-19) proviene de diferentes modelos econométricos para estimar posibles trayectorias del crecimiento económico en los países de la subregión.

- La inflación, la tasa de interés, el déficit fiscal y la depreciación del tipo de cambio de cada país se estimó a partir de una matriz que relacionó el desempeño de la actividad económica en 2020, incorporando el efecto por el COVID-19, con estas variables macroeconómicas, en correspondencia con algunas de las proyecciones oficiales que toman en cuenta el efecto de la pandemia en la actividad económica.

Para corroborar la idoneidad de estas estimaciones se compararon con las trayectorias de estas variables, disponibles en los presupuestos multianuales y los indicadores publicados por los bancos centrales de cada país, así como en sus respectivos ministerios de finanzas públicas o de hacienda pública.

Capítulo IV

Estimación de la sostenibilidad de la deuda pública y posibles trayectorias

Para realizar el análisis de sostenibilidad de deuda pública y su respuesta ante el COVID-19, se elaboraron diferentes escenarios macrofiscales sobre la trayectoria base de la deuda pública.

Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Centroamérica ante el COVID-19

Para evaluar el impacto de choques internos y externos y sus efectos sobre las variables macroeconómicas que tienen incidencia en las trayectorias de deuda pública, se estimaron cinco escenarios con los diferentes choques posibles que podrían experimentarse en cada país. De esos cinco escenarios, cuatro son negativos y uno positivo y tiene que ver con choques en la tasa de crecimiento económico (uno negativo y otro positivo), en la tasa de interés, el balance primario y en el tipo de cambio (excepto para El Salvador y Panamá, cuyas economías están dolarizadas).

En general, los escenarios o choques propuestos son de carácter transitorio (tienen una duración de uno o dos años), ya que esa ha sido la tendencia de los eventos económicos inesperados que han afectado a las economías de la región (incluyendo la pandemia por COVID-19), excepto para el choque negativo en balance primario y el choque positivo en el crecimiento económico, cuyo efecto es de mayor plazo. Además, en cada escenario se supone que el resto de las variables macroeconómicas se mantienen constantes, aun cuando es sabido que los choques negativos o positivos sobre una economía generan múltiples efectos en más de una variable. Sin embargo, hacer estos supuestos facilita el entendimiento sobre cómo se transmiten los choques de una variable

determinada sobre el coeficiente de deuda al PIB de una economía. Por lo tanto, es posible que las trayectorias estimadas en el largo plazo se ajusten levemente al incorporar todas las variables en un sistema de ecuaciones.

Con todo, estos escenarios son cercanos a la realidad y se podrían presentar dadas las condiciones de vulnerabilidad y riesgo de los países ante posibles desastres, vinculados a fenómenos naturales extremos o sanitarios (por el aumento de gasto extraordinario o la caída del PIB), y por la incertidumbre económica a nivel mundial que prevalece por la pandemia del COVID-19 y por diversos conflictos geopolíticos. En este apartado se pretende evidenciar cómo afectarían a la deuda pública algunos choques extremos, pero probables, sobre las principales variables macroeconómicas que la determinan. Para simplificar el análisis no se considera la contratación de nueva deuda para paliar los efectos negativos de la pandemia por COVID-19. Tampoco se toman en cuenta posibles pagos anticipados de deuda o renegociaciones de la deuda ante acreedores. Estos choques se comparan con respecto al escenario base previo a la pandemia por COVID-19, que es consistente con estimaciones oficiales del propio país y con las trayectorias tendenciales proyectadas de las principales variables macroeconómicas.

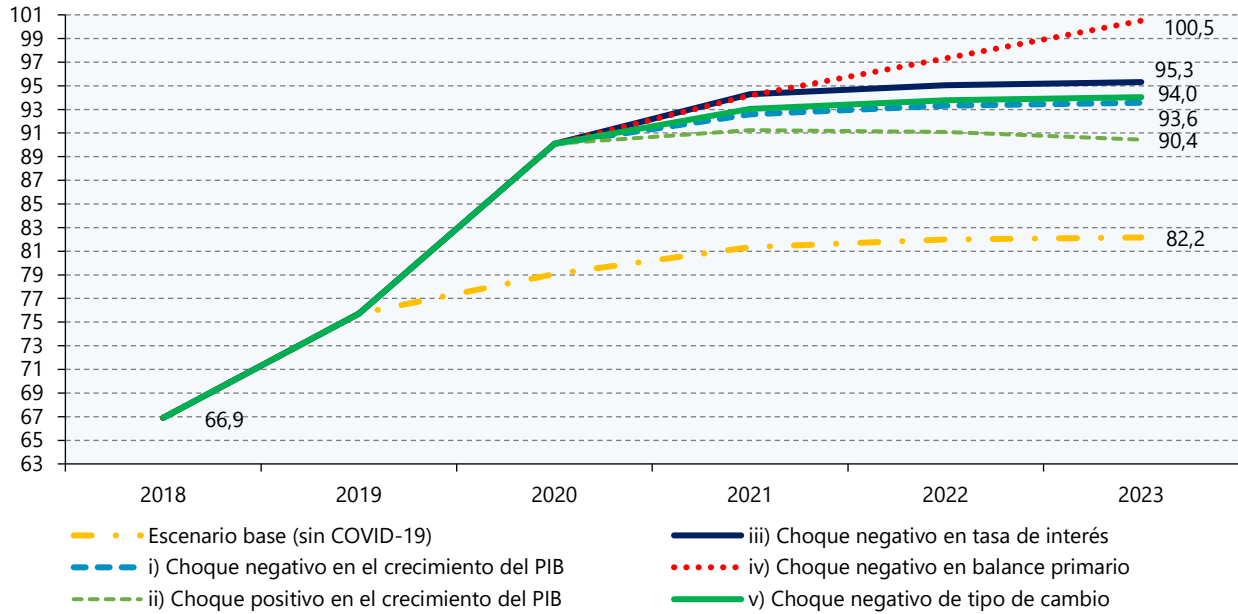
1. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Costa Rica

En el caso de Costa Rica los escenarios para estimar las trayectorias de la deuda pública son los siguientes:

- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -5,5% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 1%, una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional y extranjera en 100 puntos básicos (pb) cada una con respecto a 2019, un déficit primario de 4,6% del PIB y una depreciación de un 3,2%, también en 2020, relacionada con la pandemia por COVID-19.
- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 4% entre 2021 y 2023 (levemente superior al del promedio de los últimos 10 años).
- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un déficit primario constante de 2,4% del PIB en el período 2021-2023 (similar al del promedio de los últimos 10 años).
- v) El escenario i, más una depreciación del tipo de cambio de 3,2% en 2021 (similar al del promedio de los últimos 5 años).

Como se observa el gráfico IV.1, en el primer escenario se generaría un aumento de la deuda pública desde un 66,9% del PIB en 2018 a un 93,8% del PIB en 2023, en lugar de alcanzar un 82,2% del PIB en 2023 en el escenario base (sin efectos por la pandemia por COVID-19). Para el segundo escenario, a pesar del impulso en el PIB, se observaría un incremento de la deuda pública hasta un 90,4% del PIB en 2023. Por su parte, en el tercer escenario se produciría un aumento de la trayectoria de la deuda hasta un 95,3% del PIB al final del período estimado. En el cuarto escenario se generaría un incremento acelerado de la deuda, de un 66,9% del PIB en 2018 a un 100,5% del PIB en 2023, es decir, 33,6 puntos porcentuales del PIB más que en 2018. Finalmente, en el quinto escenario se generaría un aumento de la deuda hasta alcanzar un 94% en 2023.

Gráfico IV.1
Costa Rica: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Estimaciones propias sobre la base de información y estimaciones oficiales.

Con base en los escenarios macrofiscales se concluye que la posibilidad de choques internos o externos que incidan en la dinámica de la deuda pública de Costa Rica afectaría de forma diferenciada, pero en casi todos los casos de forma extrema, su capacidad de pago en el mediano y largo plazo, sobre todo al considerar que la deuda pública rebasa el 70% del PIB y que los efectos de la pandemia por COVID-19 tendrían un fuerte impacto negativo en el crecimiento económico del país en 2020. Los principales retos están en lograr mayores tasas de crecimiento económico y disminuir el déficit primario y, si es posible, alcanzar superávits primarios en los próximos años, ya que es probable que los efectos negativos del COVID-19 ocasionen que el nivel de la deuda pública no regrese al observado en 2018 sino en el muy largo plazo.

2. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en El Salvador

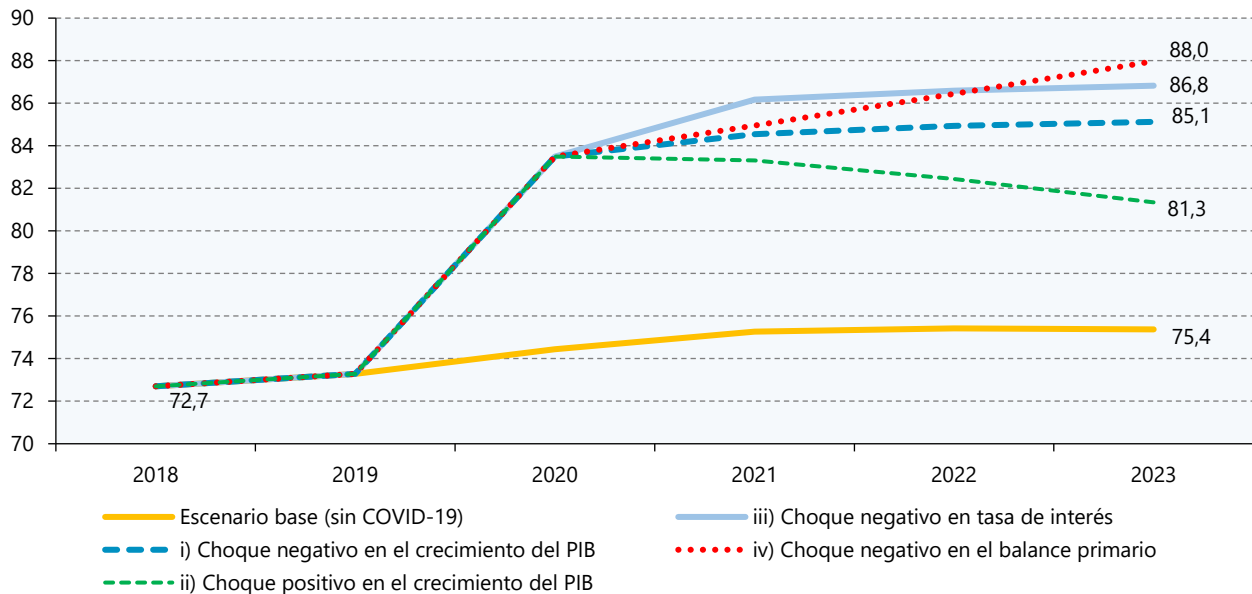
Los escenarios para estimar las trayectorias de la deuda pública para El Salvador son los siguientes:

- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -8,6% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 0%, un superávit primario de un 0,5% del PIB y una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional y extranjera en 100 puntos básicos (pb) cada una, con respecto a 2019.
- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 4% entre 2021 y 2023.
- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un superávit primario constante de 0,6% del PIB entre 2021 y 2023 (similar al de 2012).

En este caso no se realiza ningún escenario sobre el tipo de cambio debido a que El Salvador es una economía dolarizada.

En el primer escenario se generaría un aumento de la deuda pública de un 72,7% del PIB en 2018 a un 85,1% del PIB en 2023, en lugar de alcanzar un 75,4% del PIB en 2023 en el escenario base (sin efectos por la pandemia por COVID-19). En el segundo escenario se observaría un incremento de la deuda hasta un 81,3% del PIB en 2023. Por su parte, en el tercer escenario se produciría un aumento de la trayectoria de la deuda hasta un 86,8% del PIB al final del período estimado. Finalmente, en el cuarto escenario se produciría un incremento acelerado de la deuda, de un 72,7% del PIB en 2018 a un 88% del PIB en 2023, es decir, 15,3 puntos porcentuales del PIB más que en 2018 (véase el gráfico IV.2).

Gráfico IV.2
El Salvador: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Estimaciones propias sobre la base de información y estimaciones oficiales.

En ningún escenario la deuda pública estaría por abajo del escenario base. De hecho, a raíz del COVID-19, en todos los escenarios la trayectoria de la deuda estaría en 2023 por arriba al menos en 5,9 puntos porcentuales del PIB que en el escenario base para ese mismo año. Es preocupante que el coeficiente de deuda pública total al PIB se mantendría por arriba del 75,4% del PIB en 2023, aun en el escenario más optimista (base). En caso de presentarse otra catástrofe (sanitaria o ambiental), podría comprometerse aún más la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo, debido al efecto acumulado de posibles desastres. Además, como en el caso de Costa Rica, el coeficiente de deuda pública al PIB está por arriba de lo deseable y es posible que se mantenga así en los próximos cinco años si no se realizan esfuerzos importantes en materia de recaudación.

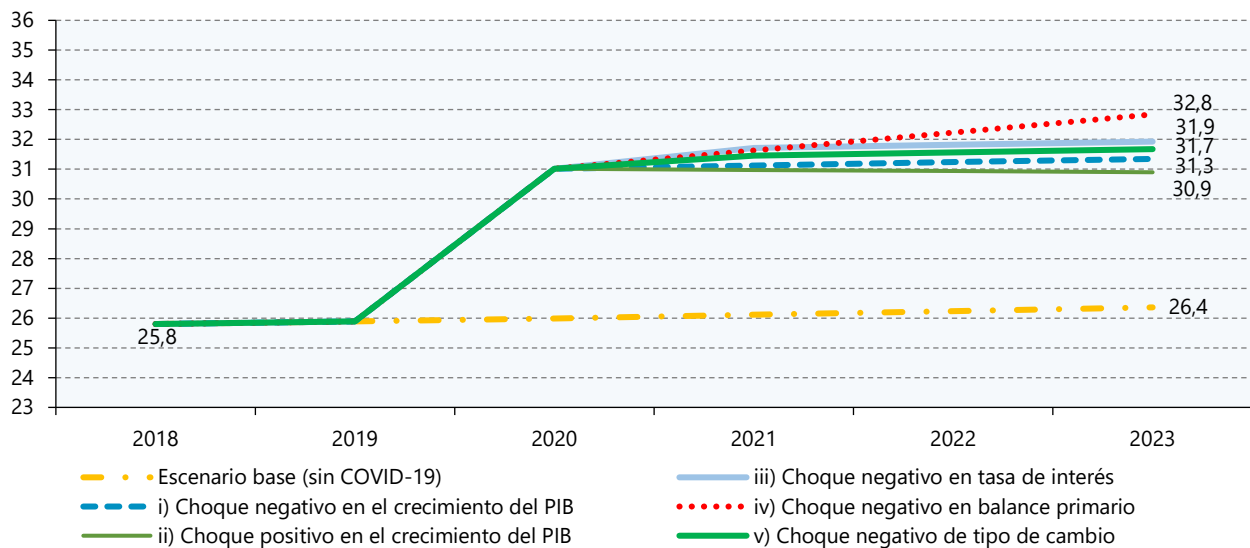
3. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Guatemala

En el modelo de Guatemala los escenarios para estimar las trayectorias de la deuda pública son los siguientes:

- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -4,1% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 2,6%, una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional y extranjera en 100 puntos básicos (pb) cada una, con respecto a 2019, un déficit primario de un 3,4% del PIB y una depreciación de un 4,6%, también en 2020, relacionada con la pandemia por COVID-19.
- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 4% entre 2021 y 2023.
- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un déficit primario constante de 0,7% del PIB en el período 2021-2023 (similar al del promedio de los últimos diez años).
- v) El escenario i, más una depreciación del tipo de cambio de 4,6% en 2021 (el doble que en 2018).

En el primer escenario se generaría un aumento de la deuda pública, de un 25,8% del PIB en 2018 a un 31,3% del PIB en 2023, en lugar de alcanzar un 26,4% del PIB en 2023 en el escenario base (sin COVID-19). Para el segundo escenario se tendría un leve incremento de la deuda hasta un 30,9% del PIB en 2023. En el tercer escenario se produciría un aumento de la deuda pública equivalente hasta un 31,9% del PIB al final del período estimado. En el cuarto escenario se produciría un incremento de la deuda hasta un 32,8% del PIB en 2023, es decir, 7 puntos porcentuales del PIB con respecto a 2018. Finalmente, en el quinto escenario se generaría un aumento de la deuda hasta alcanzar un 31,7% en 2023 (véase el gráfico IV.3).

Gráfico IV.3
Guatemala: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Estimaciones propias sobre la base de información y estimaciones oficiales.

Con base en los diferentes escenarios se concluye que los diferentes choques internos o externos que incidan en la dinámica de la deuda pública no afectarían dramáticamente la capacidad de pago en el mediano plazo, ni siquiera por los efectos negativos de la pandemia por COVID-19, sobre todo si se considera que la deuda pública se mantiene alrededor del 30% del PIB. Sin embargo, los incrementos en la deuda debidos a desastres frecuentes o catástrofes (como la pandemia por COVID-19) causan una desviación de la tendencia de largo plazo que dificultaría el manejo de la política fiscal.

4. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Honduras

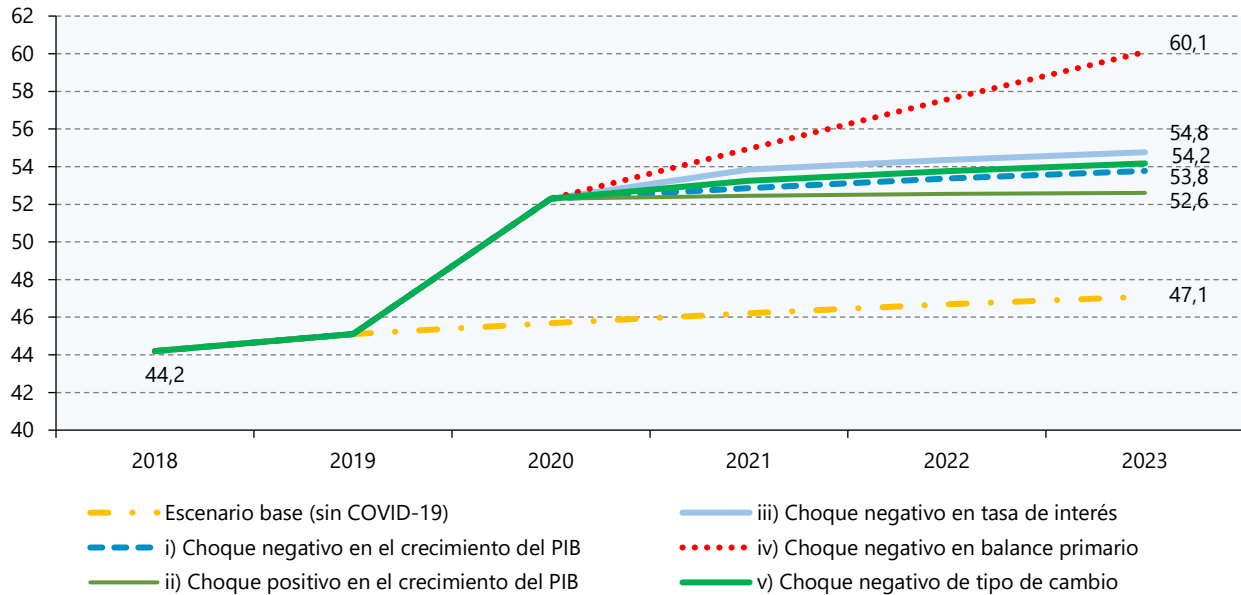
Los escenarios macrofiscales para Honduras se estructuran de la siguiente manera:

- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -6,1% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 3,1%, una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional y extranjera en 100 puntos básicos (pb) cada una, con relación a 2019, un déficit fiscal de un 0,9% del PIB y una depreciación de un 3,6%, también en 2020, relacionada con la pandemia por COVID-19.
- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 4% entre 2021 y 2023.
- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un déficit primario constante de 2,4% del PIB en el período 2021-2023 (similar al promedio del período 2009-2018).
- v) El escenario i, más una depreciación del tipo de cambio de 3,6% en 2021 (equivalente al doble de 2018).

En general, en los cinco escenarios habría un aumento significativo en los coeficientes de deuda pública al PIB hacia 2023, todos ellos impactados por la pandemia por COVID-19. Sin embargo, los choques negativos en el balance primario propiciarían un incremento acelerado de la deuda pública mayor que en otros escenarios para Honduras. En el primer escenario, la caída transitoria en el crecimiento del PIB en 2020 a causa de la pandemia por COVID-19 generaría un incremento de la deuda pública hasta alcanzar un 53,8% del PIB en 2023, es decir 9,6 puntos porcentuales más que en 2018. En el escenario dos, a pesar del incremento estimado en la actividad económica, a lo largo del período 2021-2023 se produciría un aumento en el coeficiente de deuda a PIB hasta alcanzar un 52,6% en 2023. En el escenario tres se produciría un aumento de la deuda hasta un 54,8% del PIB al final del período estimado. En el escenario cuatro se produciría un incremento de la deuda de un 44,2% del PIB en 2018 a un 60,1% del PIB en 2023. Finalmente, en el quinto escenario, la deuda seguiría una trayectoria ascendente hasta alcanzar un 54,2% del PIB en 2023 (véase el gráfico IV.4).

Los escenarios indican que, en la mayoría de los casos, los choques internos o externos afectarían significativamente la capacidad de pago del país en el mediano plazo, ya que ha habido un aumento continuo de la deuda. Es indispensable cuidar de forma cercana el desempeño del balance primario, ya que si se sale de control la deuda pública aumentará al 60% del PIB. Además, se confirma que catástrofes como la pandemia por COVID-19 pueden ocasionar una desviación significativa de la tendencia de largo plazo.

Gráfico IV.4
Honduras: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Estimaciones propias, sobre la base de información y estimaciones oficiales.

5. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Nicaragua

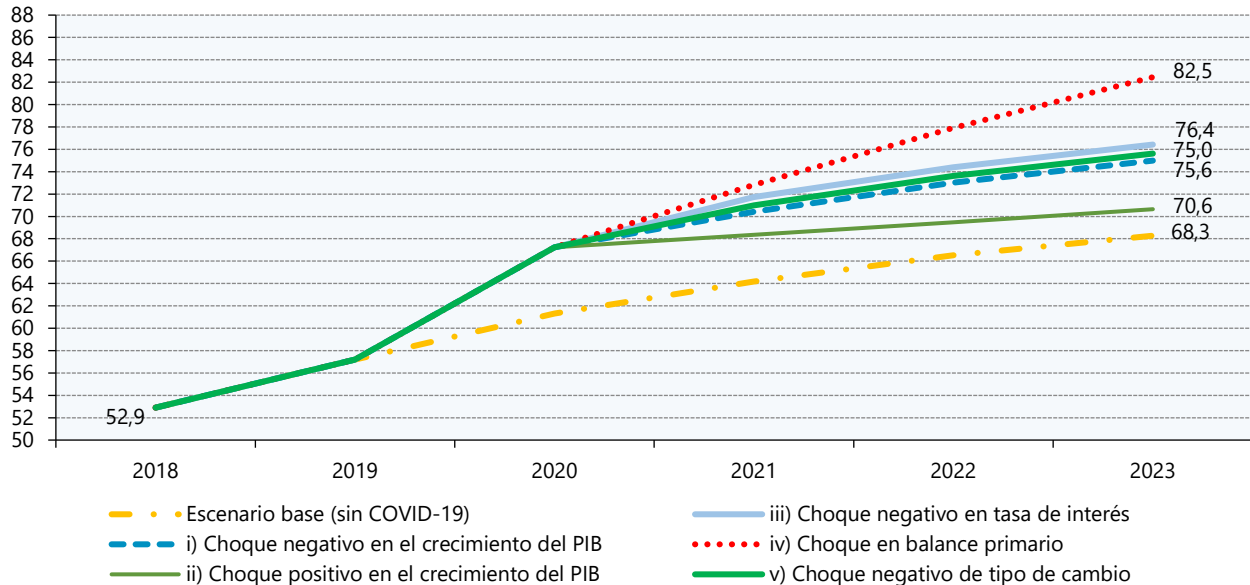
Los escenarios macrofiscales para Nicaragua se estructuran de la siguiente manera:

- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -8,3% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 4%, una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional y extranjera en 100 puntos básicos (pb) cada una, con respecto a 2019 y un balance primario de 0% del PIB y una depreciación de un 5%, también en 2020, relacionada con la pandemia por COVID-19.
- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 3% entre 2021 y 2023.
- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un déficit primario constante de 2% del PIB en el período 2021-2023, el doble con respecto a 2018.
- v) El escenario i, más una depreciación del tipo de cambio de 6% en 2021 (mayor que la tasa permitida).

En los cinco escenarios para Nicaragua se observarían trayectorias de endeudamiento crecientes hacia 2023 y muy superiores al nivel observado en 2018 (aun en el escenario base, sin la pandemia por COVID-19 y con el choque positivo en el crecimiento económico del PIB). Todo ello ligado a la complicada situación económica nacional e internacional. En el primer escenario, manteniendo todo lo demás constante, se generaría un aumento de la deuda total desde un 52,9% del PIB en 2018 a un 75,6% del PIB en 2023. En el escenario dos, aun considerando un leve crecimiento económico, se produciría un aumento en el coeficiente de deuda a PIB hasta alcanzar

un 70,6% del PIB en 2023. El aumento de las tasas de interés (nacional y extranjera) en el escenario tres produciría un incremento de la deuda pública hasta un 76,4% del PIB al final del período estimado. En el escenario cuatro se produciría un incremento de la deuda de un 52,9% del PIB en 2018 a un 82,5% del PIB en 2023. Finalmente, en el quinto escenario aumentaría la deuda hasta un 75% del PIB en 2023 (véase el gráfico IV.5).

Gráfico IV.5
Nicaragua: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Estimaciones propias, sobre la base de información y estimaciones oficiales.

Por lo tanto, si se materializan los choques internos o externos como los que aquí se modelaron (incluyendo los efectos negativos de la pandemia por COVID-19), la dinámica de la deuda pública de Nicaragua estaría en riesgo de ser insostenible en el largo plazo, todo ello sin contar con la posibilidad adicional de que ocurran nuevos desastres que afectarían sustancialmente a las finanzas públicas del país y la necesidad de un mayor endeudamiento. Para evitar esos escenarios negativos es indispensable que se alcancen mayores tasas de crecimiento económico y balances primarios positivos en el mediano y largo plazo.

6. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en Panamá

Para el caso de Panamá se elaboraron cuatro escenarios, ya que al ser una economía dolarizada el escenario de tipo de cambio no se evaluó:

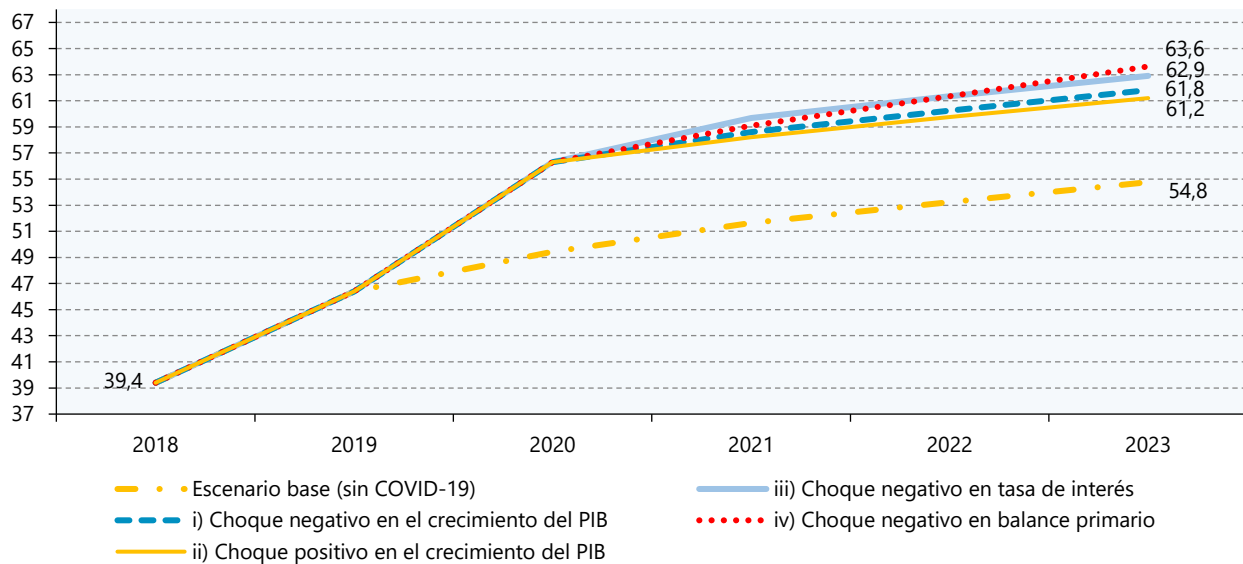
- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -6,5% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 0%, y un déficit fiscal de un 2% del PIB y una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional y extranjera en 100 puntos básicos (pb).
- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 4,7% entre 2021 y 2023.

- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un balance primario constante de -1,9% del PIB entre 2021 y 2023 (mayor en medio punto porcentual al observado en 2018).

En el primer escenario se generaría una trayectoria de deuda pública que alcanzaría un 61,8% del PIB en 2023. En el segundo escenario se alcanzaría una deuda pública equivalente a un 61,2% del PIB al final del período de estudio. En tanto, en el tercer escenario se produciría un aumento de la trayectoria de la deuda hasta un 62,9% del PIB al final del período estimado. En el cuarto escenario se produciría un incremento de la deuda, de un 39,4% del PIB en 2018 a un 63,6% del PIB en 2023 (véase el gráfico IV.6).

Se concluye que los choques modelados (incluido el efecto negativo por el COVID-19) afectarían significativamente su capacidad de pago en el mediano y largo plazo en la mayoría de los casos. Además, la deuda pública estaría alrededor del 60% del PIB en cualquier escenario. En este caso, como históricamente ha ocurrido, es poco probable que los desastres vinculados a fenómenos naturales puedan causar una desviación de la tendencia de largo plazo. Sin embargo, una crisis sanitaria como la pandemia por COVID-19 sí puede afectar en el corto, mediano y largo plazo la trayectoria de la deuda pública en Panamá y en gran parte del mundo debido a su magnitud.

Gráfico IV.6
Panamá: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
 (Como porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones propias, sobre la base de información y estimaciones oficiales.

7. Escenarios para la trayectoria de la deuda pública en la República Dominicana

En el modelo de la República Dominicana los supuestos son los siguientes:

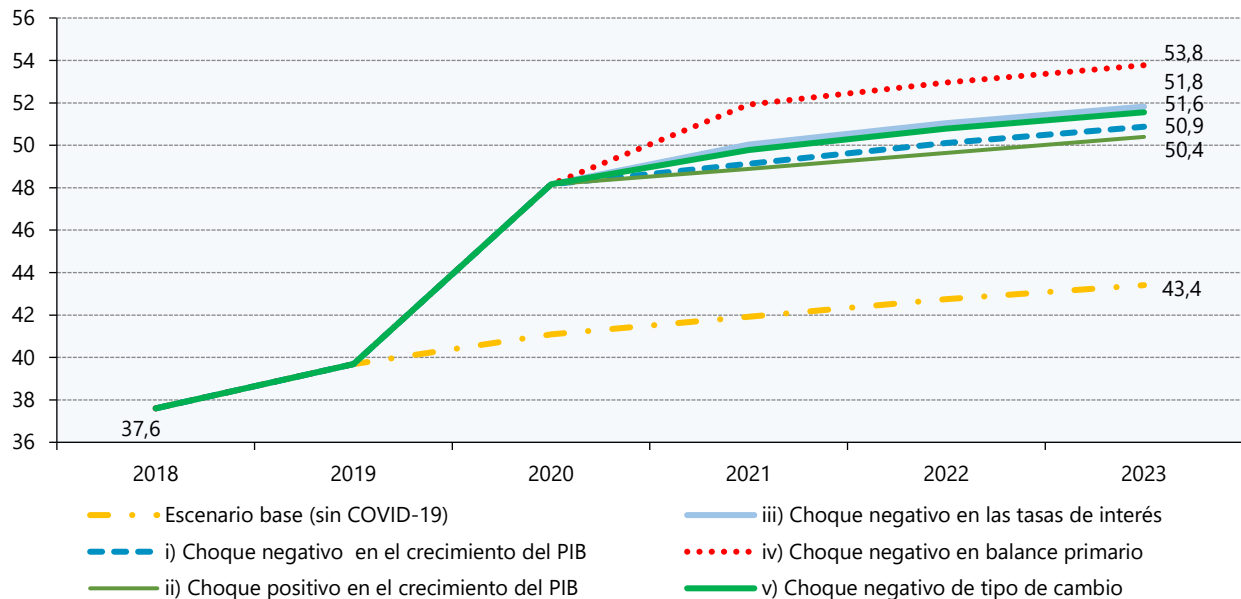
- i) Una caída en la tasa de crecimiento económico de un -5,3% en 2020, una desaceleración de la inflación a un 3%, una disminución de la tasa de interés nominal efectiva nacional

y extranjera en 100 puntos básicos (pb) cada una, con relación a 2019, un déficit primario de un 0,5% del PIB y una depreciación de un 6,3%, también en 2020, relacionada con la pandemia por COVID-19;

- ii) El escenario i, más un crecimiento económico constante de un 6% entre 2021 y 2023.
- iii) El escenario i, más un aumento de 200 pb de las tasas de interés (nacional y extranjera) en 2021.
- iv) El escenario i, más un déficit primario constante de 2,8% del PIB en 2021, similar al registrado en 2012.
- v) El escenario i, más una depreciación del tipo de cambio de 6,3% en 2021 (similar al de 2013).

En el primer escenario se generaría un aumento de la deuda de un 37,6% del PIB en 2018 a un 50,9% del PIB en 2023. En el escenario dos habría un aumento en el coeficiente de deuda pública a PIB hasta alcanzar un 50,4% en 2023. El aumento de las tasas de interés (nacional y extranjera) produciría un incremento de la deuda hasta un 51,8% del PIB al final del período estimado. En el cuarto escenario se produciría un incremento de la deuda, hasta un 53,8% del PIB en 2023, el mayor aumento de todos los escenarios probables. Finalmente, en el quinto escenario se generaría un aumento de la deuda hasta alcanzar un 51,6% del PIB en 2023 (véase el gráfico IV.7). De acuerdo con los escenarios macrofiscales se concluye que solo si el país lleva el déficit primario hasta un 2,8% del PIB (similar a lo observado en 2012) en 2021 o más allá, entonces la sostenibilidad de la deuda pública estaría en riesgo en el largo plazo.

Gráfico IV.7
República Dominicana: escenarios macrofiscales para el análisis de sostenibilidad de deuda, 2018-2023
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Estimaciones propias, sobre la base de información y estimaciones oficiales.

En resumen, en todos los países de la subregión, la aparición de la pandemia por COVID-19 elevará de manera significativa los niveles de deuda pública, solamente por los efectos negativos que tendrá sobre la actividad económica y el tipo de cambio, y sin considerar la posible contratación de deuda para enfrentar la pandemia. Por ello, se requerirá de un esfuerzo mayor para que las autoridades fiscales logren descensos relevantes en los pasivos públicos como se estimaban antes de la pandemia, y aun así ya difíciles de alcanzar para economías como la salvadoreña, costarricense o nicaragüense.

Los resultados mostrados para todos los países permiten elaborar algunas conclusiones e implicaciones de política pública relacionadas con la evolución de la deuda en el mediano y largo plazo (ahora afectadas por la pandemia por COVID-19), más aún si se considera que los supuestos con los que se estiman los modelos contables son probables. Estas implicaciones se discutirán de forma breve en las conclusiones.

Capítulo V

Conclusiones y apuntes de política pública

La evidencia mostró que previo a la pandemia por COVID-19 habría un aumento moderado de la deuda pública con respecto al PIB. Sin embargo, al considerar la pandemia se tendrá un incremento significativo de la deuda pública en todos los países de Centroamérica. Ello estaría relacionado principalmente con un aumento en el déficit primario, una caída significativa de la actividad económica y una mayor depreciación en el tipo de cambio en casi todos los países de la subregión.

En el período 2021-2023, si todas las condiciones siguen la tendencia proyectada, a diferencia de lo que sucedía en el escenario base (previo a la pandemia por COVID-19), en el que se estimaba una leve disminución de la deuda pública en la mayoría de los países de Centroamérica, ahora en cada uno de ellos es posible esperar un aumento significativo de la deuda y de forma extrema en los casos de El Salvador, Costa Rica y Nicaragua. El aumento más moderado en la deuda pública se observaría en Guatemala. En las estimaciones presentadas, por cuestiones de simplificación en el análisis, no se consideraron la contratación de nueva deuda para enfrentar la crisis sanitaria ni tampoco la posibilidad de una renegociación de la deuda en caso de ser necesaria.

En el presente documento se busca aportar elementos de análisis para el diseño de la política pública, específicamente sobre la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo. No se pretende calificar el desempeño de un país al alcanzar cierto nivel de deuda pública, sino estimar sus posibles trayectorias entre 2019 y 2023 y evidenciar los riesgos existentes sobre su evolución. Como líneas de investigación futura se propone ampliar la metodología de análisis contable desagregando los componentes del PIB. Además, se pueden incorporar como factores de impacto directo tanto los ingresos como los gastos (corriente y de capital) del gobierno, así como incorporar un análisis diferenciado sobre los múltiples tipos de perfiles de deuda. Habría que reestimar el

modelo contable y econométrico una vez que se tenga certeza sobre la nueva deuda pública contratada y la renegociación sobre la deuda.

Una de las características de las finanzas públicas en los países de Centroamérica es que el nivel del gasto público continúa limitado por los reducidos recursos tributarios. Dicho gasto ha tenido un carácter procíclico y ha sido ajustado primordialmente por el lado de la inversión pública, sacrificando el crecimiento económico de largo plazo. Por ello, algunos de los principales retos son aumentar los ingresos tributarios y amortiguar los impactos externos. Otros retos que enfrenta la subregión son la rigidez fiscal vinculada a complejas disposiciones legales y el constante aumento de la deuda pública como porcentaje del PIB, con el consecuente incremento del pago de intereses.

Además, resulta indispensable ampliar el margen de maniobra de las cuentas fiscales para hacer frente a choques externos, particularmente aquellos relacionados con el aumento de las tasas de interés internacionales, los desastres vinculados con fenómenos naturales, que son frecuentes en Centroamérica, y las catástrofes vinculadas con las crisis sanitarias. Esto último es de suma importancia dado el efecto negativo que este tipo de catástrofes tienen sobre la economía de un país, especialmente en el equilibrio de sus finanzas públicas en el corto, mediano y largo plazo. Asimismo, se requiere una política fiscal para reconstruir mejor la actividad económica después de la pandemia; entre otros aspectos, se debe considerar:

- Hacer mayores esfuerzos fiscales para mitigar la pandemia con más financiamiento en condiciones favorables.
- Impulsar la reactivación económica al evitar medidas de austeridad y mantener y promover estímulos fiscales.
- Considerar que el gasto será estructural por lo que los gastos de la emergencia y de la reactivación son complementarios y no sustitutos.
- Fortalecer la progresividad y eficiencia de la recaudación.
- Aumentar la eficiencia, efectividad y equidad del gasto.
- Reconstruir con igualdad hacia Estados de bienestar.

Es deseable analizar diferentes alternativas para fortalecer las finanzas públicas de los países de Centroamérica ante los retos que enfrentan, entre ellos el aumento de la deuda pública ante la actual pandemia por COVID-19, en particular:

- Poner en marcha una política macroeconómica integral, es decir, fortalecer todos los factores que inciden en la expansión económica y reduzcan el endeudamiento a través de la coordinación de la política fiscal, monetaria y de las políticas sociales y de desarrollo productivo.
- Diseñar nuevas estrategias (posiblemente nuevas reformas fiscales o incluso pactos sociales y fiscales) para obtener mayores ingresos y hacer un uso eficiente del gasto, sobre todo fortalecer el gasto en inversión pública.
- Diseñar medidas transitorias y acciones permanentes eficientes y sustentables para amortiguar los efectos negativos de las catástrofes, particularmente las vinculadas con epidemias y pandemias.

- Crear fondos presupuestales contracíclicos para amortiguar y reducir los choques externos, principalmente vinculados con los aumentos en las tasas de interés internacionales, la aparición de pandemias y la mayor ocurrencia de desastres (diseñar y seguir reglas fiscales claras).
- Diseñar presupuestos multianuales en los que se consideren posibles choques coyunturales y herramientas para mitigar sus efectos nocivos en el largo plazo.
- Fortalecer mecanismos multilaterales de resolución de crisis de deuda.
- Emitir bonos indexados al PIB o a una canasta de monedas.
- Buscar el alivio de la deuda y la condonación de su servicio en casos justificados y bajo una estrategia de desarrollo de largo plazo para países altamente endeudados, con altos déficits y de renta media con alta carga de servicio de la deuda (el Caribe y Centroamérica) y apoyo concesional para enfrentar vulnerabilidades estructurales y climáticas.

Bibliografía

- Afonso, A. y J. Tovar Jalles (2017), "Sovereign debt composition and time-varying public finance sustainability", *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 42, Elsevier, noviembre.
- Aguiar, M. y M. Amador (2014), "Sovereign debt", *Handbook of International Economics*, vol 4, Elsevier North-Holland.
- Armendáriz, E. (2006), "La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano", *serie Estudios y Perspectivas, Sede Subregional de la CEPAL en México*, N° 61 (LC/L.2629-P; LC/MEX/L.757), octubre.
- Beqiraj, E., S. Fedeli y F. Forte (2018), "Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries", *Journal of Macroeconomics*, vol. 58, Elsevier, diciembre.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2013), "Plantilla integrada para análisis de sostenibilidad de deuda", *Nota técnica del BID*; 576.
- Blanchard, O. J. y M. Das (2017), "A new index of debt sustainability", *NBER Working Paper*, N° 24068, National Bureau of Economy Research.
- Blanchard, O. J. y otros (1991), "The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question", *NBER Working Paper*, N° R1547.
- Buiter, W. (1985), "A guide to public sector debt and deficits", *Economic Policy*, 1(1), 13 de octubre de 1985.
- CCA (Consejo Monetario Centroamericano) (2014), "Centroamérica: enfrentando el reto de la sostenibilidad de las finanzas públicas", *Documento de trabajo*, SECMCA 01-2014.
- D'Erasmus, P., E. Mendoza y J. Zhang (2016), "What is a sustainable public debt?", *Handbook of Macroeconomics*, vol. 2, Elsevier.
- Draksaitė, A. y otros (2015), "Selection of government debt evaluation methods based on the concept of sustainability of the debt", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, vol. 213, 1 de diciembre.
- ECB (European Central Bank) (2017), "Debt sustainability analysis for euro area sovereigns: a methodological framework", *Occasional Paper Series*, N° 185, abril.

- FMI (Fondo Monetario Internacional)/Banco Mundial (2018), “El marco de sostenibilidad de la deuda elaborado por el Banco Mundial y el FMI para los países de bajo ingreso”, *International Monetary Fund Flactsheet*, Washington, D.C.
- _____(2017), *The Joint World Bank - IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*, International Monetary Fund (IMF), Washington, D. C.
- Fournier, J.-M. y M. Bétin (2018), “Limits to government debt sustainability in middle-income countries” *OECD Economics Department Working Papers*, N° 1493, OECD Publishing, Paris.
- Frank, N. y E. Ley (2009), On the probabilistic approach to fiscal sustainability: structural breaks and non-normality, *IMF Staff Papers*, 56.
- Greiner, A. (2013), “How to test for debt sustainability?, Some theoretical reflections on an empirical test”, *Bielefeld Working Papers in Economics and Management*, N° 17.
- _____(2011), “Sustainability of public debt: Some theoretical considerations”, *Economics Bulletin, AccessEcon*, vol. 31(4).
- Guillard, M. y H. Kempf (2017), “Public Debt Sustainability and Defaults”, *CESifo Working Paper*, Series 6554, CESifo Group Munich.
- Heal, G. (2011), “Sustainability and its measurement”, *NBER Working Paper*, N° 17008, National Bureau of Economic Research.
- Leeper, E. y B. Li (2017), “Surplus–debt regressions”, *NBER Working Paper*, N° 22662, National Bureau of Economic Research.
- Ley, E. (2010), “Fiscal (and external) sustainability”, *Economic Policy and Debt Department, PREM*, The World Bank.
- Macías, A. (2010), “La sostenibilidad de la deuda en los países de bajos ingresos: hacia una propuesta de marco teórico basado en el análisis estructural” *Revista de economía mundial*, Sociedad de Economía Mundial, Huelva, España.
- Martner, R. y V. Tromben (2004a), “La sostenibilidad de la deuda pública”, *Revista de la CEPAL*, N° 84, Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- _____(2004b), “La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el “pecado original””, *serie Gestión Pública*, N° 46 (LC/L.2150/Corr.1.P), Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), junio.
- Mendoza, E. y M. Oviedo (2004), “Public debt, fiscal solvency and macroeconomic uncertainty in Latin America: The cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico”, *NBER Working Paper*, N° 10637.
- Paunovic, I. (2005), “Sostenibilidad de la deuda pública en los países norteros de América Latina”, *Revista de la CEPAL*, N° 87 (LC/G.2287-P), México D. F., Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- Rivas Valdivia, J. C. (2020), “Sostenibilidad de la deuda pública en México, antes y después del COVID-19, 2018-2024”, México, en prensa.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2018), *Trade and Development Report 2018* (UNCTAD/TDR/2018).
- Vaggi, G. y A. Prizzon (2013), “On the sustainability of external debt: is debt relief enough?”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 38, issue 5, septiembre.
- Zanna, L. F. y otros (2019), “Borrowing for growth: Big pushes and debt sustainability in lowe-income countries”, *The World Bank Economic Review*, vol. 33, N°3, Oxford.

Anexo

Cuadro A1
Costa Rica: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia
por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	<i>g</i>	2,7	2,1	2,2	2,5	3,0	3,0
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	<i>i</i>	6,8	6,8	6,8	6,2	5,1	5,1
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	π	2,0	1,5	3,0	3,0	3,0	3,0
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	<i>f</i>	7,7	8,0	7,8	7,3	7,3	7,3
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	ϵ	1,9	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	α	42,5	42,5	42,5	42,5	42,5	42,5
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	<i>r</i>	4,7	5,3	3,7	3,1	2,1	2,1
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	<i>r^f</i>	7,6	7,8	6,7	6,2	6,2	6,2
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	<i>r^w</i>	5,9	6,3	5,0	4,4	3,8	3,8
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	<i>pb</i>	-2,3	-2,8	-1,3	-0,8	0,0	0,5
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	<i>d</i>	66,9	75,7	79,1	81,4	82,0	82,2

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Estimaciones propias. 3. Se refiere a la inflación promedio de los últimos diez años, cercana al rango mera del BCCR, entre el 2% y 4%. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Dato a junio de 2019. 6. Indicadores de Riesgo de la Administración Central y estimaciones propias. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Estimaciones tomadas del documento Programa Macroeconómico 2019-2020 del BCCR y del documento Plan Nacional de Desarrollo y de Inversión Pública 2019-2022. 11. Estimaciones propias.

Cuadro A2
El Salvador: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia
por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	<i>g</i>	2,4	2,4	2,3	2,5	2,5	2,5
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	<i>i</i>	6,8	6,8	5,8	6,8	6,8	6,8
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	π	0,4	0,0	0,5	0,6	0,6	0,6
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	<i>i^f</i>	6,7	5,8	5,1	5,7	5,7	5,7
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	ϵ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	α	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	<i>r</i>	6,3	6,8	5,2	6,2	6,2	6,2
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	<i>r^f</i>	6,3	5,8	4,6	5,0	5,0	5,0
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	<i>r^w</i>	6,3	5,8	4,6	5,0	5,0	5,0
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	<i>pb</i>	2,3	1,8	0,5	1,0	1,7	1,9
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	<i>d</i>	72,7	73,3	74,4	75,3	75,4	75,4

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Estimaciones propias. 3. Dato a junio de 2019 y estimaciones del Ministerio de Hacienda. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Corresponde a una economía dolarizada. 6. Corresponde a una economía dolarizada. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Estimaciones tomadas del documento: Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo 2018 - 2028, del Ministerio de Hacienda. 11. Estimaciones propias.

Cuadro A3
Guatemala: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia
por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	g	3,2	3,8	3,4	3,5	3,5	3,5
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	i	6,2	4,1	6,8	7,3	7,3	7,3
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	π	2,3	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	i^f	4,1	3,0	4,1	4,1	4,1	4,1
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	ε	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	α	47,9	49,0	50,0	50,0	50,0	50,0
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	r	3,8	0,7	3,1	3,5	3,5	3,5
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	r^f	4,1	2,0	2,9	2,9	2,9	2,9
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	r^w	3,9	1,3	3,0	3,2	3,2	3,2
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	pb	-0,4	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	d	25,8	25,9	26,0	26,1	26,2	26,4

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Estimaciones propias. 3. Se refiere a la inflación promedio de los últimos diez años, cercana al rango meta de mediano plazo de 4% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Dato a junio de 2019. 6. Estimaciones propias con base en datos del Ministerio de Finanzas de Guatemala. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Dato a junio de 2019 y estimaciones propias. 11. Estimaciones propias.

Cuadro A4
Honduras: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia
por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	g	3,7	2,7	3,1	3,2	3,2	3,3
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	i	6,9	8,9	6,7	6,8	6,8	6,8
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	π	4,2	4,1	4,1	4,2	4,3	4,4
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	i^f	7,3	8,9	6,2	6,2	6,2	6,2
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	ε	1,8	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	α	63,1	62,0	63,0	64,0	65,0	65,0
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	r	2,6	4,6	2,5	2,5	2,4	2,3
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	r^f	4,8	7,2	4,4	4,3	4,2	4,1
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	r^w	4,0	6,2	3,7	3,7	3,6	3,5
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	pb	0,9	0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	d	44,2	45,1	45,7	46,2	46,7	47,1

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Corresponde a la tasa de interés promedio ponderada de los tenedores de bonos y obligaciones. 3. Se refiere a la inflación promedio de los últimos 10 años, cercana al rango meta del Banco Central de Honduras, de un 4%, con tolerancia de un punto porcentual. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Dato a junio de 2019. 6. Indicadores de Riesgo de la Administración Central y estimaciones propias. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Promedio de los últimos cinco años. 11. Estimaciones propias.

Cuadro A5
Nicaragua: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia
por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	g	-4,0	-3,9	-1,4	0,0	1,0	2,0
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	i	9,7	9,4	8,3	7,3	7,3	7,3
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	π	3,9	6,1	5,3	5,3	5,3	5,3
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	if	9,4	8,3	7,3	6,2	6,2	6,2
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	ϵ	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	α	86,0	86,0	86,0	86,0	86,0	86,0
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	r	5,6	3,1	2,9	1,9	1,9	1,9
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	rf	10,6	7,2	6,9	5,9	5,9	5,9
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	rw	9,9	6,6	6,4	5,3	5,3	5,3
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	pb	-0,8	1,5	0,4	0,4	0,4	0,4
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	d	52,9	57,2	61,3	64,2	66,5	68,3

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Estimaciones propias. 3. Se refiere a la inflación promedio de los últimos diez años. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Corresponde a la depreciación basada en una tasa fija de deslizamiento del tipo de cambio en 5%. 6. Marco Estratégico de Gestión de Deuda Pública, Ministerio de Hacienda y Crédito Público. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Se refiere al balance primario promedio de los últimos diez años. 11. Estimaciones propias.

Cuadro A6
Panamá: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia
por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	g	3,7	3,0	3,8	4,0	4,5	4,5
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	i	8,7	9,7	6,2	5,7	5,7	5,7
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	π	0,2	-0,1	0,0	0,5	1,0	1,0
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	if	6,9	9,4	7,3	6,2	6,2	6,2
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	ϵ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	α	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	r	8,4	9,9	6,2	5,1	4,6	4,6
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	rf	6,7	9,5	7,3	5,7	5,1	5,1
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	rw	6,7	9,5	7,3	5,7	5,1	5,1
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	pb	-1,4	-1,9	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	d	39,4	46,4	49,4	51,6	53,2	54,8

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Estimaciones propias. 3. Se refiere a la inflación promedio de los últimos diez años. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Corresponde a una economía dolarizada. 6. Corresponde a una economía dolarizada. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Se refiere al balance primario promedio de los últimos diez años. 11. Estimaciones propias.

Cuadro A7
República Dominicana: estimación contable de la deuda pública previo a la pandemia por COVID-19, datos y resultados, 2018-2023

		Actual			Proyecciones			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	Crecimiento económico (<i>en porcentajes</i>)	<i>g</i>	7,0	5,1	5,1	5,5	5,5	6,0
2	Tasa de interés nominal efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	<i>i</i>	11,3	13,9	9,0	7,9	7,9	7,9
3	Inflación (<i>en porcentajes</i>) (deflactor del PIB)	<i>π</i>	1,2	3,7	2,5	2,0	2,0	2,0
4	Tasa de interés nominal efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	<i>if</i>	7,8	13,9	8,9	6,7	6,7	6,7
5	Depreciación del tipo de cambio (<i>en porcentajes</i>)	<i>ε</i>	4,2	3,6	4,0	4,0	4,0	4,0
6	Proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (<i>en porcentajes del total</i>)	<i>α</i>	56,0	56,1	60,0	60,0	60,0	60,0
7	Tasa de interés real efectiva nacional (<i>en porcentajes</i>)	<i>r</i>	10,0	9,8	6,4	5,8	5,8	5,8
8	Tasa de interés real efectiva extranjera (<i>en porcentajes</i>)	<i>rf</i>	11,0	13,8	10,5	8,8	8,8	8,8
9	Tasa de interés promedio ponderada (<i>en porcentajes</i>)	<i>r^w</i>	10,6	12,0	8,8	7,6	7,6	7,6
10	Balance primario (<i>en porcentajes del PIB</i>)	<i>pb</i>	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
11	Deuda pública (<i>en porcentajes del PIB</i>)	<i>d</i>	37,6	39,7	41,1	41,9	42,8	43,4

Fuente: Elaboración propia.

Notas: Sobre las proyecciones: 1. Estimaciones propias. 2. Estimaciones propias. 3. Se refiere a la inflación promedio a junio de 2019. 4. Cálculos y estimaciones propias. 5. Estimaciones propias. 6. Estimaciones propias. 7. Cálculos propios. 8. Cálculos propios. 9. Cálculos propios. 10. Se refiere al balance primario promedio de los últimos diez años. 11. Estimaciones propias.

En este documento se presenta una propuesta de estimación y análisis comparado de la sostenibilidad de la deuda pública para los países de Centroamérica para el período 2018-2023. Se pone especial énfasis en las trayectorias de deuda y en los factores internos y externos que pueden modificar dichas sendas, incluyendo el efecto de la pandemia por COVID-19. El objetivo es estimar las posibles trayectorias de la deuda pública en el largo plazo, y evidenciar los riesgos existentes, de acuerdo con supuestos económicos probables, dadas las condiciones de cada país.

Del análisis de sostenibilidad de la deuda pública y de la construcción de diferentes escenarios macrofiscales se concluye que choques internos o externos que incidan en la dinámica de la deuda pública, dependiendo de su magnitud, afectarían significativamente la capacidad de pago en el corto, el mediano y el largo plazo para la mayoría de los países de Centroamérica. El documento se cierra con un conjunto de recomendaciones de política fiscal para el corto y el mediano plazo.

