

La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano

Edna Armendáriz



Unidad de Desarrollo Económico



México, D. F., octubre de 2006

Este documento fue preparado por Edna Armendáriz, consultora de la Sede Subregional de la CEPAL en México, bajo la supervisión de Juan Carlos Moreno-Brid, Coordinador de Investigación. La autora desea expresar un especial agradecimiento a Juan Alberto Fuentes, Fernando Herrero, Manuel Iraheta, Óscar Monterroso, Igor Paunovic y Arturo Tobar por sus valiosos comentarios. El trabajo también se vio enriquecido por los comentarios y las observaciones de los participantes que asistieron a la presentación de una versión preliminar en el Ministerio de Finanzas Públicas en Guatemala y en el Consejo Monetario Centroamericano en Costa Rica.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de la autora y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas
ISSN impreso 1680-8800
ISSN electrónico 1684-0364

ISBN: 92-1-322987-9
LC/L.2629-P
LC/MEX/L.757

N° de venta: S.06.II.G.154

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 2006. Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, México, D. F.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	7
Introducción	9
I. La sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano: una revisión de la literatura empírica reciente	11
1. Metodologías para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano: aspectos conceptuales	11
2. Principales resultados de estudios regionales	14
3. Principales resultados de estudios de caso	15
II. Evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública externa: el Istmo Centroamericano	17
1. Tendencias de indicadores tradicionales de endeudamiento externo	18
2. Una aplicación del enfoque de Mendoza y Oviedo (2004)	23
III. El balance fiscal estructural y el sesgo de la postura fiscal en el Istmo Centroamericano	37
1. Metodologías aplicadas a países latinoamericanos para el cálculo del balance estructural	38
2. Estimación del balance estructural y el componente cíclico en los países del Istmo Centroamericano	39
3. Identificación de la postura fiscal en el Istmo Centroamericano: ¿procíclica o contracíclica?	47
IV. Conclusiones	55
Bibliografía	59

Anexos:	63
I La sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano: una revisión de la literatura empírica reciente	65
II Estimación del balance estructural del sector público: una breve revisión de la literatura empírica	78
III Sensibilidad del balance primario estructural a la elasticidad producto de los ingresos tributarios	80
Serie Estudios y perspectivas: números publicados	85

Índice de cuadros

Cuadro 1	Istmo Centroamericano: Servicio de la deuda pública externa, 1990-2004	22
Cuadro 2	Istmo Centroamericano: Variabilidad de ingresos públicos, 1990-2004	26
Cuadro 3	Istmo Centroamericano: Devaluaciones cambiarias significativas, 1990-2004	27
Cuadro 4	Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Panamá: Límite máximo (como porcentaje del PIB) de la deuda pública externa y estadísticas del sector fiscal, 1990-2004.....	28
Cuadro 5	Honduras y Nicaragua: Límite máximo de la deuda pública externa y estadísticas del sector fiscal, 1990-2004	32
Cuadro 6	Istmo Centroamericano: Estructura de los ingresos tributarios, 1990-2004	41
Cuadro 7	Istmo Centroamericano: Elasticidades de los ingresos tributarios, 1996-2001	42
Cuadro 8	Balance estructural en el Istmo Centroamericano, 1990-2003.....	48

Índice de gráficos

Gráfico 1	Deuda pública externa en América Latina, 1990-2004	18
Gráfico 2	Istmo Centroamericano: Niveles de deuda pública externa, 1990-2004	19
Gráfico 3	Istmo Centroamericano: Razón del servicio de deuda pública externa a exportaciones de bienes y servicios, 1990-2004	20
Gráfico 4	Istmo Centroamericano: Razón de deuda pública externa a ingresos fiscales, 1990-2004	21
Gráfico 5	Istmo Centroamericano: Razón del servicio de deuda pública externa a ingresos fiscales, 1990-2004	21
Gráfico 6	Istmo Centroamericano: Ingresos públicos, 1990-2004.....	22
Gráfico 7	Istmo Centroamericano: Balance primario 2002-2004 y requerido para estabilizar la deuda pública externa.....	24
Gráfico 8	Guatemala, Costa Rica, El Salvador y Panamá: Límite máximo de deuda pública externa bajo diferentes escenarios, 1990-2004.....	31
Gráfico 9	Guatemala, Costa Rica, El Salvador y Panamá: Límite máximo de la deuda pública externa bajo diferentes escenarios, 1990-2004.....	31
Gráfico 10	Honduras y Nicaragua: Límite máximo de la deuda pública externa bajo diferentes escenarios, 1990-2004	34
Gráfico 11	Honduras y Nicaragua: Límite máximo de la deuda pública externa bajo diferentes escenarios, 1990-2004	35
Gráfico 12	Costa Rica: Evolución del balance primario estructural, 1990-2003	43
Gráfico 13	El Salvador: Evolución del balance primario estructural, 1990-2003.....	43
Gráfico 14	Guatemala: Evolución del balance primario estructural, 1990-2003	44

Gráfico 15	Honduras: Evolución del balance primario estructural, 1990-2003.....	45
Gráfico 16	Nicaragua: Evolución del balance primario estructural, 1990-2003.....	46
Gráfico 17	Panamá: Evolución del balance primario estructural, 1990-2003.....	47
Gráfico 18	Costa Rica: Postura fiscal en el ciclo económico, 1990-2003	49
Gráfico 19	El Salvador: Postura fiscal en el ciclo económico, 1990-2003	50
Gráfico 20	Guatemala: Postura fiscal en el ciclo económico, 1990-2003	51
Gráfico 21	Honduras: Postura fiscal en el ciclo económico, 1990-2003	51
Gráfico 22	Nicaragua: Postura fiscal en el ciclo económico, 1990-2003	52
Gráfico 23	Panamá: Postura fiscal en el ciclo económico, 1990-2003	53

Resumen

En este documento se examina la sostenibilidad de la deuda pública externa en el Istmo Centroamericano, utilizando varias metodologías, y se identifica el carácter pro o anticíclico de la postura fiscal. Problemas en disponibilidad o compatibilidad de datos obligaron a enfocar el análisis en 1990-2004. Los indicadores de endeudamiento externo muestran 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 avanzaron respecto de 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, se concluye que los países centroamericanos, en particular Guatemala y Costa Rica, no presentarían problema de sostenibilidad de la deuda pública externa, pese a la fragilidad aguda de algunos ante eventuales choques en sus ingresos fiscales.

Mediante la estimación del balance primario estructural y del componente cíclico —aplicando metodología convencional con variaciones— se identificó la postura fiscal en el Istmo Centroamericano. Los resultados indican que, excepto en Panamá, dicha postura fiscal tuvo un sesgo procíclico en buena parte del período analizado; es decir, la política fiscal ha tendido a acentuar los ciclos económicos en lugar de suavizarlos. En el estudio se constata que se requiere aumentar la carga tributaria para controlar la dinámica de la deuda pública externa. Además, el desequilibrio fiscal es básicamente de naturaleza estructural, por lo que un ajuste en las

finanzas públicas tendría que realizarse por el lado de los ingresos, aunque el gasto público puede asignarse de manera más eficiente. Si bien el diseño de reglas fiscales podría considerarse como una opción atractiva para obtener estabilidad fiscal y flexibilidad para actuar de manera contracíclica, para ello los países del Istmo Centroamericano tendrían que cumplir algunos requisitos y condiciones esenciales para moverse en esta dirección en el corto plazo.

Introducción

El estudio del desempeño del sector público y su impacto en la economía es una tarea fundamental para comprender la evolución macroeconómica de Centroamérica y, por supuesto, de América Latina. En este trabajo se persiguen dos objetivos. En primer lugar, se examina la sostenibilidad de la deuda pública externa y, en segundo, se presenta un cálculo de la postura fiscal —procíclica o contracíclica— para cada una de las economías centroamericanas.

La evolución de la deuda pública tradicionalmente ha tenido un papel central en el desempeño económico del Istmo Centroamericano y de América Latina en general. El problema de la acumulación de deuda pública en los países del Istmo Centroamericano parecía haber quedado atrás después de la reducción significativa en los niveles de deuda experimentada durante los años noventa. Hay que reconocer que las iniciativas de condonación de la deuda, implementadas por distintos organismos financieros internacionales, contribuyeron de forma significativa a la disminución de su pesada carga en algunos países. Sin embargo, estudios recientes han detectado algunas señales que llevan a cuestionar si los niveles de deuda pública en los países de América Central son sostenibles en el mediano plazo.

Con este estudio se intenta contribuir en esta área de investigación y el principal objetivo es evaluar la sostenibilidad de la deuda pública externa en los seis países del Istmo Centroamericano.¹

¹ El estudio incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

Como se mencionó, el segundo objetivo del estudio es identificar la postura fiscal distinguiendo los componentes estructural y cíclico del balance público para inferir su influencia en la demanda agregada y, en parte, la manera en que podría afectar el proceso de endeudamiento.

La dinámica de la deuda pública depende fundamentalmente de la política fiscal —el comportamiento del déficit público y su forma de financiamiento en las diferentes fases del ciclo económico— y la volatilidad de ciertas variables macroeconómicas, como las tasas de interés externas y las tasas de crecimiento económico. En particular, en los países del Istmo Centroamericano el bajo nivel y la alta volatilidad de los ingresos fiscales —incluyendo en algunos casos las donaciones— son factores que influyen en la trayectoria de la dinámica del crecimiento de la deuda.² Y si esta dinámica escapara de todo control, podría suceder que una creciente proporción de los ingresos fiscales fuera canalizada a cubrir el servicio de la deuda, hasta elevar el llamado riesgo-país y poner en peligro la estabilidad de la economía.

Por otra parte, la combinación de un bajo crecimiento del producto interno bruto (PIB), un desequilibrio real del tipo de cambio y una tendencia al alza de las tasas de interés internacionales, en el contexto de pasivos dolarizados, es capaz de acentuar las vulnerabilidades en las economías del Istmo Centroamericano. Con frecuencia, tanto en la región como en el resto de América Latina, pautas de crecimiento de la actividad productiva aparentemente robustas han sido descarriladas de manera súbita y drástica por una acumulación insostenible de la deuda externa.

El presente estudio está estructurado de la siguiente manera. En el primer capítulo se revisa la literatura empírica reciente relacionada con la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano y se hace una descripción de las metodologías de referencia. Se distingue entre la literatura que tiene un enfoque regional y aquella que se basa en estudios de casos específicos. En el capítulo II se examinan varios indicadores tradicionales de endeudamiento externo y se aplica la metodología de Mendoza y Oviedo (2004) para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública externa en el Istmo Centroamericano. En el tercer capítulo se estiman los componentes estructural y cíclico del balance fiscal y se identifica la postura fiscal para cada uno de los países de la región, y en el IV se presentan las conclusiones y algunas reflexiones de política económica.

² También existen factores exógenos como la falta de habilidad de los países en desarrollo para adquirir préstamos en el exterior denominados en su propias monedas y para contratar préstamos a largo plazo, aun en el mercado interno, denominados en moneda local, lo que se conoce como el “pecado original” (Eichengreen y otros, 2003), así como una interrupción inesperada al acceso de los mercados financieros internacionales.

I. La sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano: una revisión de la literatura empírica reciente

En los últimos años se han realizado diversos estudios con varias metodologías, que tratan de medir la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano. La literatura empírica se ha enfocado tanto al plano regional como al análisis de casos específicos. En primer término, en esta sección se discuten brevemente algunos aspectos conceptuales de las metodologías utilizadas para el análisis de sostenibilidad de la deuda en la región y se continúa con una revisión de los resultados principales de las diferentes investigaciones realizadas.

1. Metodologías para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano: aspectos conceptuales

El análisis de la sostenibilidad de la deuda pública ha puesto énfasis en la evolución de una serie de indicadores de desempeño fiscal.³ Varias metodologías se han aplicado para construir indicadores

³ Para una revisión de la literatura sobre indicadores de sostenibilidad, véase Chalk y Hemming (2000). Véase FMI (2003, 2002) para el enfoque de sostenibilidad fiscal que utiliza esta institución.

relevantes y, por ende, para evaluar dicha sostenibilidad en el Istmo Centroamericano (véase el anexo I). Los diversos métodos disponibles, en general, consideran como marco conceptual las identidades contables que involucran la restricción presupuestaria del gobierno que vincula los ingresos y los gastos del sector público y el nivel de deuda. Cabe agregar que también se han aplicado técnicas probabilísticas (*VaR*), así como modelos en que la evolución de la deuda concesional es central para la sostenibilidad fiscal.⁴ De alguna forma, todos los métodos son útiles y revelan distintos ángulos de la situación y perspectivas del endeudamiento externo y su sostenibilidad. Las debilidades que presentan algunos métodos se pueden complementar con el uso de indicadores alternativos que ofrecen información para evaluar otros aspectos de la sostenibilidad. A continuación se mencionan algunas características de los métodos aplicados a los países del Istmo Centroamericano, además de los indicadores tradicionales de endeudamiento externo.⁵

El análisis estándar de sostenibilidad conocido como la brecha primaria de corto plazo fue desarrollado por Blanchard (1990). Este enfoque, ya tradicional, es conveniente para calcular el ajuste fiscal primario requerido para estabilizar la razón de deuda pública al PIB en un determinado nivel, en general el actual, dadas las trayectorias previstas del superávit primario a diferentes tasas tanto de interés real como de crecimiento económico real.⁶ Una debilidad de este indicador es que se basa en una definición arbitraria de sostenibilidad: “estabilizar la razón de deuda a PIB” (FMI, 2003b). En algunas circunstancias puede ser apropiado tener temporalmente un alto déficit y un alto nivel de deuda. Además, es poco práctico conocer el esfuerzo necesario para estabilizar la razón de deuda cuando ésta es ya muy alta y dejar a un país vulnerable a un choque. En estos casos, sería más conveniente examinar las formas o estrategias para reducir el nivel relativo de endeudamiento y sus implicaciones tanto fiscales como monetarias.

Talvi y Végh (2000a) proponen un indicador de sostenibilidad fiscal basado en un déficit primario “macro-ajustado”, el cual se define como el déficit primario que prevalecería en condiciones macroeconómicas “normales”.⁷ El cálculo de este déficit requiere de la identificación de los valores “normales” de las variables macroeconómicas relevantes, considerando el ajuste por ciertas variables que causan el ciclo económico. Las condiciones macroeconómicas en tiempos “normales” son específicas a cada país y dependen en particular de las variables que afectan los ingresos y los gastos públicos. Un problema al tratar de aplicar este indicador se relaciona con el amplio conocimiento que se debe tener sobre los tiempos “normales”, lo cual conlleva un fuerte componente de subjetividad.

Un indicador sencillo es el que propone Acevedo (2001), que se basa en la brecha déficit fiscal-crecimiento económico. Este indicador mide la magnitud del esfuerzo fiscal requerido para reducir el cociente entre el déficit fiscal y la tasa de crecimiento de la economía a niveles compatibles con la proporción de deuda pública al PIB. Esto es en los casos en que el déficit fiscal no sea sostenible en el largo plazo, dada la tasa de crecimiento económico. Una debilidad de este indicador es que no toma en cuenta la tasa de interés real.

⁴ Por deuda pública concesional se entiende el monto de créditos al sector público otorgados en condiciones de financiamiento favorables establecidas en un marco definido por los acreedores bilaterales y multilaterales. Las tasas de interés son más bajas que aquellas que se tendrían bajo términos comerciales, y por lo general los plazos de amortización son más largos.

⁵ Entre ellos están la razón de deuda pública al PIB, la razón de deuda pública como proporción de los ingresos fiscales y la razón del servicio de la deuda pública a las exportaciones.

⁶ Blanchard (1990) también sugiere la brecha tributaria de mediano plazo que mide el ajuste de la razón de ingresos fiscales al PIB que se requiere para estabilizar la razón de deuda pública al PIB (dada la trayectoria proyectada del gasto al PIB, la tasa de interés real y crecimiento económico). Pero la construcción de este indicador presenta dificultades en países en desarrollo, ya que involucra proyecciones del gasto público en el mediano plazo (el número de años es arbitrario).

⁷ Talvi y Végh (2000a) también calculan el indicador de sostenibilidad fiscal, utilizando la aproximación de Blanchard para el déficit primario permanente. Este indicador se aplicó en los estudios de CMCA (2003, 2002) y Fuentes y Tobar (2004).

El enfoque de Calvo, Izquierdo y Talvi (2003) considera los efectos de una interrupción súbita de los flujos de capital externo, lo que conduce a un ajuste importante en el tipo de cambio real —una depreciación— y en la cuenta corriente. Este escenario puede generar problemas de sostenibilidad fiscal, en particular si se trata de economías relativamente cerradas y altamente endeudadas y dolarizadas. El hecho de que la deuda pública esté en gran parte denominada en moneda extranjera —ligada en consecuencia al desempeño de actividades comerciables— y los ingresos públicos estén denominados en moneda local —y en cierta medida asociados más al desempeño de actividades no comerciables— incorpora una discrepancia cambiaria en el balance del sector público, lo cual hace el análisis de sostenibilidad muy susceptible a variaciones en el tipo de cambio real.⁸ El análisis de Calvo y otros (2003) incorpora la composición de la deuda (interna y externa) y la de la producción (actividades comerciables y no comerciables). Estos autores plantean que las discrepancias entre la composición de la deuda y de la producción pueden llevar a diferencias sustanciales en la valuación de la razón de deuda al PIB después de una depreciación real de la moneda.

El algoritmo recursivo de Croce y Juan-Ramón (2003) se deriva de la llamada “ley de movimiento” de la razón de deuda al PIB, sujeta a la función reacción del gobierno. Este indicador captura las condiciones de convergencia hacia una razón de deuda objetivo. Cuando la razón de deuda al PIB actual excede la razón objetivo, es de suponer que el gobierno reacciona generando un superávit primario consistente con la convergencia de la razón de deuda a ese objetivo. Un punto relevante es que no se requieren estimaciones del PIB y tasas de interés futuras, ya que el indicador genera resultados con base en valores actuales, pasados y objetivos de las variables relevantes. La limitante de este indicador es la especificación del parámetro de la razón de deuda objetivo, ya que por lo general éste no es establecido por las autoridades.

El modelo desarrollado por Mendoza y Oviedo (2004) presenta un enfoque probabilístico que incorpora al modelo tradicional de Blanchard (1990) la volatilidad de los ingresos fiscales y la flexibilidad del gasto. Esta metodología produce estimadores de la dinámica de las razones de deuda pública en un marco en el que los ingresos públicos están sujetos a choques imprevistos y el gobierno tiene la intención de mantener su gasto en una senda de evolución relativamente suave al enfrentar esa incertidumbre (salvo que la pérdida de acceso a los mercados de deuda lo obligue a ajustar el gasto a niveles mínimos tolerables). El límite natural de la deuda establece un nivel máximo de la deuda pública pero, en general, no es lo mismo que el nivel de deuda sostenible. Y el modelo no requiere que la deuda pública permanezca constante en el nivel del límite natural.⁹ Así que con este método se pueden identificar razones de deuda sostenibles que respetan un límite “natural” consistente con un compromiso creíble para su repago.

También se ha utilizado un enfoque estocástico con base en el modelo de *Value-at-Risk* (*VaR*). Adrogué (2005) propone un marco de probabilidad con la técnica de vectores autorregresivos. En éste se proyectan explícitamente las distribuciones de probabilidad de la razón de deuda al PIB bajo escenarios alternativos, usando varios supuestos, así como la interrelación entre los factores de riesgo. Las probabilidades son elaboradas a partir de información histórica. Se calcula la distribución de probabilidad de la razón de deuda pública al PIB en algún año futuro. El *VaR* estima probabilísticamente la contribución relativa de los distintos factores de riesgo a la vulnerabilidad global del país.

⁸ En muchos países en desarrollo la deuda pública es contratada en su mayor parte en los mercados financieros internacionales y, por tanto, está denominada en moneda extranjera (con excepción de algunos países que han logrado colocar deuda denominada en moneda local en el exterior). Además, una parte de la deuda interna puede estar denominada o indizada en moneda extranjera.

⁹ En el corto plazo, la dinámica de la distribución de la deuda pública se guía por la restricción presupuestaria del gobierno. En el largo plazo, dependiendo de secuencias alternativas de las realizaciones de los ingresos públicos, el gobierno puede llegar a retirar toda la deuda o llegar al límite de la deuda.

Por otra parte, el marco analítico de Edwards y Vergara (2001) permite realizar estimaciones de los esfuerzos fiscales requeridos, bajo escenarios alternativos, para mantener la sostenibilidad fiscal. Esta metodología traza la trayectoria del balance primario al PIB consistente con la sostenibilidad de la deuda pública agregada con énfasis en el período posterior a la iniciativa HIPC, como en el caso de Honduras y Nicaragua.¹⁰ La deuda pública agregada incluye la deuda externa concesional y la deuda interna emitida en términos comerciales. El modelo cuantifica el grado al cual la sostenibilidad de la deuda futura depende de la disponibilidad de préstamos concesionales a tasas de interés subsidiadas. Un parámetro clave en la determinación del nivel sostenible del balance primario es la tasa a la cual la deuda concesional evoluciona a lo largo del tiempo en el período post-HIPC.

2. Principales resultados de estudios regionales¹¹

En el anexo I se resumen los resultados principales de cuatro trabajos empíricos recientes sobre la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano. Valga acotar que se centran en el análisis de la deuda pública total. Los estudios con un enfoque regional aplican distintas metodologías, incluyendo Blanchard (1990), Talvi y Végh (2000a), Mendoza y Oviedo (2004) y el enfoque *Value-at-Risk*. Además, es importante subrayar que estas investigaciones cubren diferentes períodos con las cifras más recientes de deuda pública al 2003, y en algunos casos se realizan proyecciones para varios años (véase el anexo I para más detalles).¹² En general, la literatura apunta a una necesidad de intervención política para revertir la tendencia creciente de la deuda pública en la mayoría de los países de la región, con excepción de Guatemala y Honduras en algunos casos.

Adrogué (2005) concluye que los países donde se requiere más acción para prevenir una trayectoria riesgosa de la deuda pública son Panamá, El Salvador y Costa Rica. Desde su perspectiva, Guatemala enfrenta una situación manejable. El tipo de cambio real y el gasto primario son los factores de mayor importancia que explican la dinámica de la deuda pública en Costa Rica, mientras que en Panamá el gasto primario es el elemento más significativo del aumento en la razón de deuda pública. De manera sustancial, el tipo de cambio real en El Salvador da cuenta de la acumulación esperada de la deuda pública. En Guatemala, la dinámica de la deuda pública se asocia principalmente al gasto primario.

Los resultados del estudio de CMCA (2002) sugieren que, bajo los supuestos ahí considerados, la política fiscal no sería sostenible en Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua. Se afirma que si estos países deciden realizar ajustes anuales en el resultado fiscal primario de 0,25% del PIB (manteniendo la razón de deuda al PIB del 2001 constante), tardarían en promedio 9,75 años en hacer converger su razón de deuda a un valor sostenible. Honduras, desde esa perspectiva, no enfrenta problemas de sostenibilidad de la deuda pública. Pero si el balance fiscal primario en Honduras se deteriora anualmente en 0,25% del PIB, se podría sostener una política fiscal laxa durante cuatro años antes de alcanzar el indicador óptimo.

Paunovic (2005) identifica, con base en los indicadores de sostenibilidad, que la política fiscal de 2004 en El Salvador, Honduras, y Panamá sería difícil de sostenerse por demasiado tiempo, ya que aumentaría fuertemente la razón de deuda pública al PIB. Costa Rica y Guatemala presentan algunas complicaciones de sostenibilidad menores, mientras que los buenos resultados de Nicaragua se deben a circunstancias especiales, como las tasas de interés reales negativas. El autor

¹⁰ La iniciativa HIPC (*High Indebt Poor Countries*) se refiere a un programa de condonación de la deuda, coordinado por organismos multilaterales y gobiernos, para reducir a niveles sostenibles la deuda externa en los países pobres altamente endeudados.

¹¹ Algunos estudios regionales cubren países que no pertenecen al Istmo Centroamericano, por lo que no se hace referencia a ellos.

¹² Excepto el estudio de Paunovic (2005), que incluye datos de deuda pública para 2004.

concluye que la situación de sostenibilidad de la deuda pública en estos países no es alarmante, pero advierte que hay luces amarillas apuntando a la necesidad de un monitoreo permanente.

El trabajo de Vargas y Céspedes (2005) presenta evidencias que sugieren que la deuda pública es insostenible en Costa Rica, El Salvador, Honduras y Nicaragua, aunque existen diferencias en la dinámica de sus deudas en el período de análisis. Costa Rica, desde tal enfoque, se encuentra en el “límite máximo soportable” de la deuda pública. Según estos autores, El Salvador tiene una tendencia al alza de la razón de deuda pública al PIB que podría llegar a ser insostenible, y a partir del 2008 Honduras presenta una razón de deuda pública al PIB con tendencia hacia la baja en el mediano plazo, en tanto que Nicaragua muestra un nivel de deuda pública insostenible. Para ambos, el nivel de endeudamiento público es sostenible en Guatemala.

3. Principales resultados de estudios de caso¹³

La literatura empírica reciente sobre la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano también ha puesto énfasis en el análisis basado en estudios de casos específicos (véase el anexo I para una síntesis de los estudios, así como de las metodologías aplicadas). En este documento se revisan 11 estudios, de los cuales nueve corresponden a Costa Rica, El Salvador y Nicaragua (tres en cada caso). Asimismo se examina un informe relacionado con Guatemala y otro con Honduras.

a) Costa Rica

Hoffmaister y otros (2001) sostienen que la probabilidad de solvencia del sector público depende significativamente de la tasa de crecimiento económico que se alcance en el mediano plazo. Al mismo tiempo, señalan que el deterioro en el superávit primario es un factor que hace disminuir en gran medida la probabilidad de solvencia. A la vez, determinan que aumentos en el superávit primario del sector público tienen rendimientos decrecientes en el efecto de incrementar la probabilidad de solvencia. Mendoza y Oviedo (2004) muestran evidencia de que la razón de deuda pública de 2002 está dentro de los límites consistentes con solvencia fiscal en el escenario *benchmark* (véase la sección anterior para una explicación de la metodología del “límite natural”).¹⁴ La razón de deuda pública máxima del período 1990-2002 puede ser financiada en un estado de crisis fiscal con un recorte del gasto público cercano al 2% del PIB. Sin embargo, estos autores sugieren que la razón de deuda pública de 2002 es insostenible bajo escenarios con un menor crecimiento económico o un aumento en la tasa de interés real. Por otra parte, los resultados de Rojas y Sáenz (2003) indican que, bajo ciertos supuestos, la razón de deuda pública al PIB se mantiene relativamente estable durante el período de proyección (escenario base). No obstante, la trayectoria de la razón de deuda pública al PIB es muy sensible a variaciones en la tasa de interés real y en la tasa de crecimiento económico.

b) El Salvador

Acevedo (2001) encuentra que se enfrenta un problema de sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, un deterioro en el resultado fiscal y una rápida acumulación de deuda pública bajo los dos escenarios considerados. Las perspectivas del deterioro fiscal surgen como resultado de la carga financiera que impondrán las pensiones, los costos derivados del esfuerzo de reconstrucción post-terremotos y las implicaciones fiscales de la dolarización. Por otra parte, Fuentes y Tobar (2004) observan que el déficit estructural actuó como el factor más importante en el proceso de

¹³ Los estudios de sostenibilidad de la deuda sobre Nicaragua y Honduras se llevan a cabo en un contexto en el que se concede la reducción de la deuda a través de la iniciativa HIPC (para el período post-HIPC).

¹⁴ En el presente estudio se aplica esta metodología. Véase el punto 2 del capítulo II para más detalles.

acumulación de deuda. Los resultados indican que, bajo ciertos supuestos, el reestablecimiento de la condición de solvencia implica la generación de un superávit primario de 2,3% del PIB para 2004. El trabajo de Velasco y Rodríguez (2003) sugiere que el superávit primario requerido para estabilizar la razón de deuda está en el rango de 2,35% del PIB y -0,75% (según los diferentes escenarios). Sus resultados dejan ver que los factores que explican el aumento del déficit fiscal (escenario base) son el incremento en el déficit del seguro social y en el gasto por intereses. En todo caso, estos datos demuestran que la dinámica de la deuda es preocupante bajo todos los escenarios considerados.

c) Nicaragua

Según CMCA (2003), bajo las condiciones actuales, no es indispensable un ajuste fiscal para mantener constante la razón de deuda al PIB en 2002, en gran parte debido al reducido costo financiero de los préstamos concesionales.¹⁵ Pero bajo escenarios post-HIPC, el esfuerzo fiscal requerido aumenta significativamente. A mayor costo financiero, se necesita un mayor esfuerzo fiscal para reacomodar la situación fiscal por la senda de la sostenibilidad. De acuerdo con este estudio, el nivel sostenible de la deuda pública estaría alrededor del 35% del PIB, según los supuestos del escenario post-HIPC.

Edwards y Vergara (2001) encuentran que el balance primario sostenible es muy sensible a las tasas de crecimiento del PIB. Bajo el escenario optimista en relación con la disponibilidad futura de préstamos concesionales, únicamente con tasas de crecimiento del PIB a partir de 3%, la trayectoria sostenible arroja un déficit primario. Bajo los dos escenarios pesimistas se debe mantener un superávit primario para todas las tasas de crecimiento del PIB asumidas, y en el escenario más realista se tiene que hacer un esfuerzo fiscal importante. Edwards y Vergara concluyen que sería necesario un ajuste fiscal en los próximos tres o cuatro años para llevar el balance primario a una trayectoria sostenible (5% a 6% del PIB). Los resultados del estudio de Edwards (2002) para Nicaragua son muy similares: el ajuste fiscal para alcanzar sostenibilidad sería un poco mayor (alrededor de 6% a 8% del PIB).

d) Guatemala y Honduras

Del estudio de Edwards y otros (2004) se desprende que en el caso de Guatemala una política fiscal sostenible para mantener estable la razón de deuda pública al PIB requiere de un déficit primario de entre 0,3% y 0,5% del PIB. Guatemala se encuentra en el rango de sostenibilidad fiscal en 2004, ya que el déficit primario preliminar para ese año era de alrededor del 0,5% del PIB. Existiría cierta vulnerabilidad ante un choque negativo, pues la situación fiscal podría salir de la senda de sostenibilidad. El trabajo de Edwards y Vergara (2002) para Honduras señala que mientras mayor sea la tasa de crecimiento real del PIB, el esfuerzo fiscal supuesto habrá de ser menor.¹⁶ Bajo tres escenarios, excepto el más conservador en relación con la disponibilidad futura de préstamos concesionales, y bajo todas las tasas de crecimiento del PIB consideradas, un déficit primario pequeño es consistente con sostenibilidad fiscal durante los primeros 10 años post-HIPC. Si bien la postura fiscal de Honduras en 2001 era sostenible, el incremento significativo del gasto corriente en los últimos años genera preocupación sobre la habilidad para mantenerse en la trayectoria sostenible.

¹⁵ En CMCA (2003) se aplica únicamente el indicador de Talvi-Végh bajo un escenario con las cifras más recientes en ese momento (por ejemplo, deuda al primer semestre de 2003) y en un escenario post-HIPC. En el análisis regional de CMCA (2002) se utilizan cifras hasta 2000 y diversas metodologías, por lo que los resultados difieren para Nicaragua.

¹⁶ Este estudio también incluye Nicaragua. Los resultados son similares a los encontrados en Edwards (2002).

II. Evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública externa: el Istmo Centroamericano

El presente estudio se centra en el análisis de la deuda pública externa. La deuda pública interna no será abordada en esta ocasión, aunque la literatura revisada en el capítulo anterior se ha concentrado en el análisis de la deuda pública total. Esto es con la finalidad de contribuir de una forma alternativa en esta área de investigación, ya que se podrá identificar con mayor precisión si los países del Istmo Centroamericano están desarrollando una vulnerabilidad por el lado del endeudamiento externo, de modo que las medidas para aminorar este riesgo involucran elementos diferentes. En el caso de un problema de deuda pública externa, por ejemplo, el papel de la política monetaria en países industriales y de una depreciación cambiaria es de mayor relevancia.¹⁷ Además, la deuda pública interna no enfrenta dificultades por un incumplimiento del pago de la deuda (*defaults*).¹⁸ Por supuesto, esto no significa que la deuda interna no pueda generar complicaciones y acumularse en forma desmedida, pues tal escenario conllevaría a cambios en las expectativas y generaría presiones sobre el mercado monetario crediticio e incluso sobre el mercado cambiario.

¹⁷ La política monetaria interna sería de preeminencia para un país que enfrenta un problema de deuda interna. Una depreciación cambiaria también podría ser relevante cuando la deuda interna está indizada o denominada en moneda extranjera.

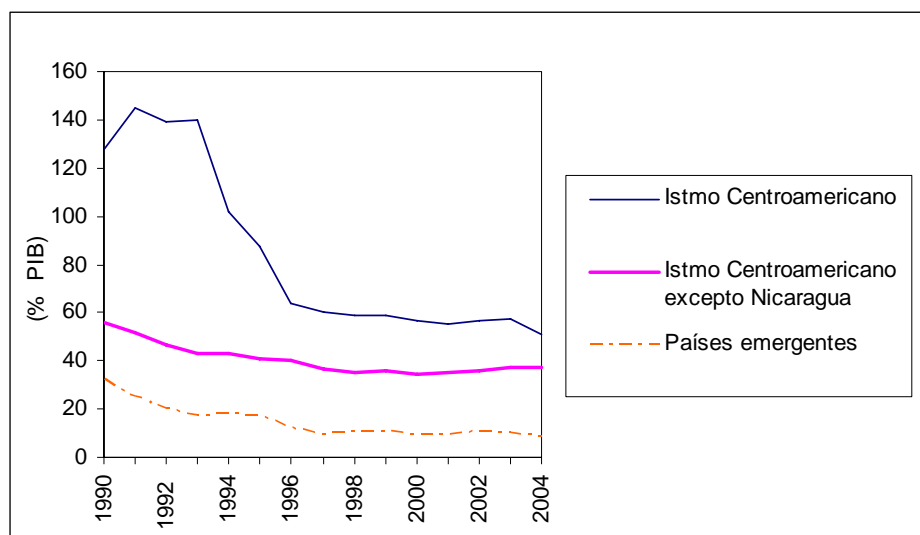
¹⁸ Sin embargo, si la deuda interna denominada (o indizada) en moneda extranjera llega a niveles significativos, esto podría ocasionar expectativas de *default*, como en los casos de los Tesobonos (deuda interna emitida por el gobierno mexicano e indizada al dólar) durante la crisis financiera mexicana (1994-1995).

En la sección siguiente se examina el comportamiento de varios indicadores tradicionales de endeudamiento público externo y se continúa con la aplicación de una metodología para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública externa en el Istmo Centroamericano.

1. Tendencias de indicadores tradicionales de endeudamiento externo¹⁹

La razón de deuda externa pública al PIB en el Istmo Centroamericano —excepto Nicaragua— disminuyó en forma gradual, de 56,1% en 1990 a 35% en 1998, como puede observarse en el gráfico 1. No obstante, esta tendencia hacia la baja se vio interrumpida después de la crisis asiática y llegó a 37,3% en 2004. Si consideramos el caso de Nicaragua, la caída de la razón de deuda pública externa (como proporción del PIB) en la región fue más drástica, de 145% en 1991 a 58,5% en 1998, llegando a 50,8% en 2004. A pesar de que la deuda pública externa en relación con el PIB se redujo en el Istmo Centroamericano durante los años noventa, todavía se encuentra por arriba de los niveles observados en países emergentes en América Latina (Brasil, Chile y México). En estos países la razón de deuda pública externa (como porcentaje del PIB), en promedio, disminuyó de 32% en 1990 a menos de 10% en 1997, mostrando niveles no muy diferentes en los siguientes años (véase el gráfico 1).

Gráfico 1
DEUDA PÚBLICA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA, 1990-2004^a
(Como porcentaje del PIB)



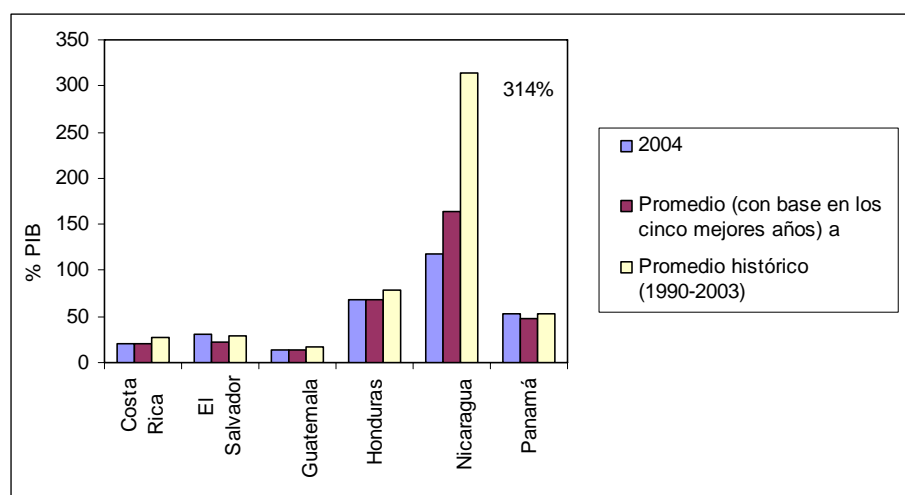
Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Promedio simple de la razón de deuda pública externa al PIB. El Istmo Centroamericano incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá. Países emergentes incluyen Brasil, Chile y México.

¹⁹ Es esta sección se hacen comparaciones respecto del promedio histórico de varios indicadores de endeudamiento, lo que involucra el período 1990-2003 y el promedio de los cinco mejores años, para lo cual se toman los cinco valores más bajos. Los datos de deuda pública externa se refieren al sector público con base en cifras proporcionadas por los bancos centrales, excepto en Panamá, donde la información fue proporcionada por la Contraloría General de la República. Tómese en cuenta que en el caso de Costa Rica una gran parte de la deuda externa del gobierno central se encuentra en manos de nacionales, por lo que si se siguiera el criterio de territorialidad, el registro de la deuda externa cambiaría de forma importante los datos de deuda externa.

La evolución de la deuda pública incluye un escenario diferente cuando se analiza por país centroamericano (véase el gráfico 2). Honduras y Nicaragua revelan razones de deuda pública externa al PIB en 2004 (68 % y 118%, respectivamente) que son menores a las razones de deuda pública externa promedio en el período 1990-2003 y a aquellas observadas en los cinco mejores años durante este lapso. Los niveles de deuda pública externa al PIB en Costa Rica y Guatemala cayeron en 2004 respecto del promedio durante 1990-2003 (en 6,3 y 2,5 puntos porcentuales del PIB en cada caso), aunque aumentaron (en mayor medida) en relación con los niveles promedio alcanzados en los cinco mejores años. Por otra parte, el indicador de deuda pública externa en El Salvador y Panamá creció en alrededor de ocho y cinco puntos porcentuales del PIB en 2004 respecto del promedio de los cinco mejores años, y además subió en comparación con el promedio histórico 1990-2003, similar en el caso de Panamá.

Gráfico 2
ISTMO CENTROAMERICANO: NIVELES DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA, 1990–2004
(Como porcentaje del PIB)



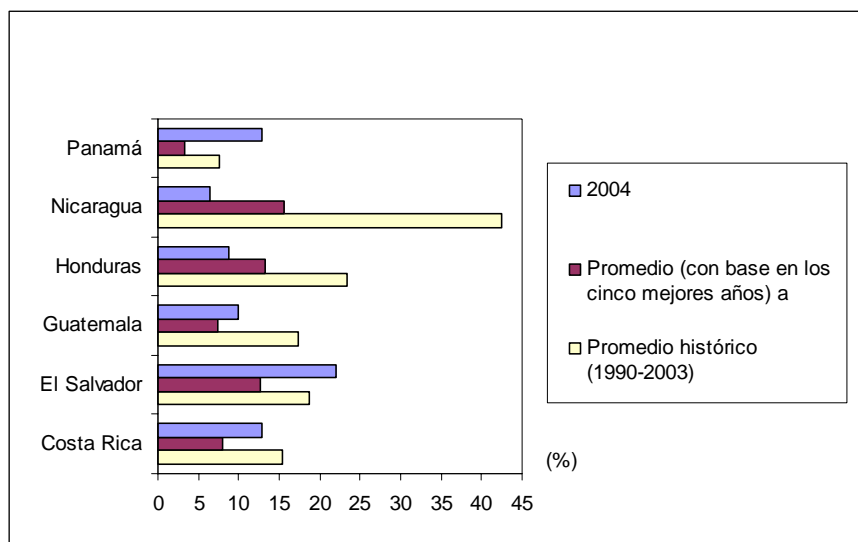
Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere al promedio de las cinco razones de deuda pública externa al PIB más bajas durante el período 1990-2003.

Un patrón parecido se observa cuando se examina la razón del servicio de deuda pública externa a exportaciones de bienes y servicios (véase el gráfico 3). Tanto Honduras como Nicaragua experimentaron una disminución significativa de la razón del servicio de la deuda en 2004 (alcanzando una razón de menos del 10% de las exportaciones) en relación con el promedio de 1990-2003 y con el promedio de los cinco mejores años. Costa Rica y Guatemala presentan indicadores del servicio de deuda externa pública en 2004 que son menores a los promediados en 1990-2003 (más del 15% de las exportaciones). No obstante, hay que destacar que estos valores son mayores que los que arrojan en promedio los cinco mejores años (menos del 10% de las exportaciones). De nuevo, El Salvador y Panamá se encuentran en una situación en que la razón del servicio de la deuda pública externa a exportaciones en 2004 (22% y 12,8%, respectivamente) se elevó respecto del promedio histórico (1990-2003) y del promedio de los cinco mejores años.

Gráfico 3

ISTMO CENTROAMERICANO: RAZÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA A EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, 1990-2004



Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere al promedio de las cinco razones del servicio de la deuda pública externa a exportaciones más bajas durante el período 1990-2003.

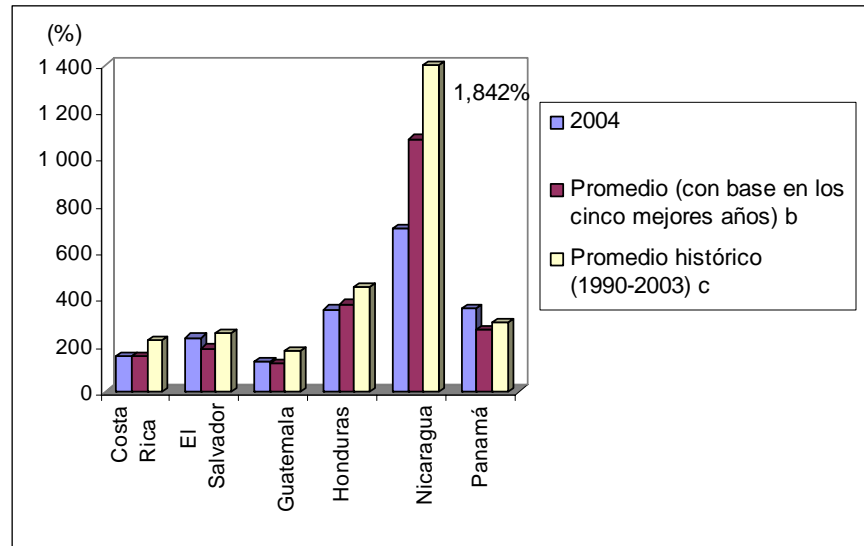
Si se considera la razón de deuda pública externa a ingresos fiscales (véase el gráfico 4), se puede observar que en el caso de Honduras y Nicaragua hay una reducción importante en 2004, en comparación con los niveles promedio históricos y con el promedio de las cinco razones (de deuda a ingresos fiscales) más bajas en 1990-2003.²⁰ Este indicador muestra que en Costa Rica, Guatemala y El Salvador el nivel de endeudamiento externo (como proporción de los ingresos fiscales) en 2004 es menor que su promedio respectivo en 1990-2003,²¹ pero mayor que la razón promedio en los mejores cinco años en Guatemala y El Salvador (y similar en el caso de Costa Rica). Panamá es el país donde la razón de deuda pública externa a ingresos fiscales en 2004 (356,7%) aumentó respecto de su nivel promedio histórico y del nivel alcanzado en los cinco mejores años con las razones de deuda pública externa a ingresos fiscales más bajas.

Al tomar el cociente del servicio de deuda pública externa a ingresos fiscales (véase el gráfico 5) se vuelven a distinguir tendencias similares a las observadas en otros indicadores. El servicio de deuda pública (como porcentaje de los ingresos fiscales) disminuyó de manera significativa en Honduras y Nicaragua durante 2004 (a niveles menores de 20%) con respecto a sus valores promedio históricos y sus valores promedio durante los mejores cinco años. El servicio de deuda pública externa (como proporción de los ingresos fiscales) cayó en Costa Rica y Guatemala en 2004 (-43% y -16%, respectivamente) en relación con el nivel promedio en 1990-2003, pero aumentó en función del nivel de los cinco mejores años, en particular en Costa Rica (29% y 12,4% respectivamente). En El Salvador y Panamá, la razón del servicio de la deuda pública externa a ingresos fiscales subió en 2004, alcanzando 46% y 55% en cada caso, relativo a la razón promedio observada durante 1990-2003 y en sus mejores cinco años (25% y 16,4% para cada país).

²⁰ La razón de deuda pública externa a ingresos fiscales en Honduras disminuyó de un promedio de 451,2% (1990-2003) a 354,3% en 2004, mientras que en Nicaragua declinó de 1.841,5% (1990-2003) a 702,1%.

²¹ El endeudamiento público externo (como porcentaje de los ingresos fiscales) alcanzó, en 2004, 153,5% en Costa Rica, 233,3% en El Salvador y 131,8% en Guatemala.

Gráfico 4
ISTMO CENTROAMERICANO: RAZÓN DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA A INGRESOS FISCALES, 1990-2004^a



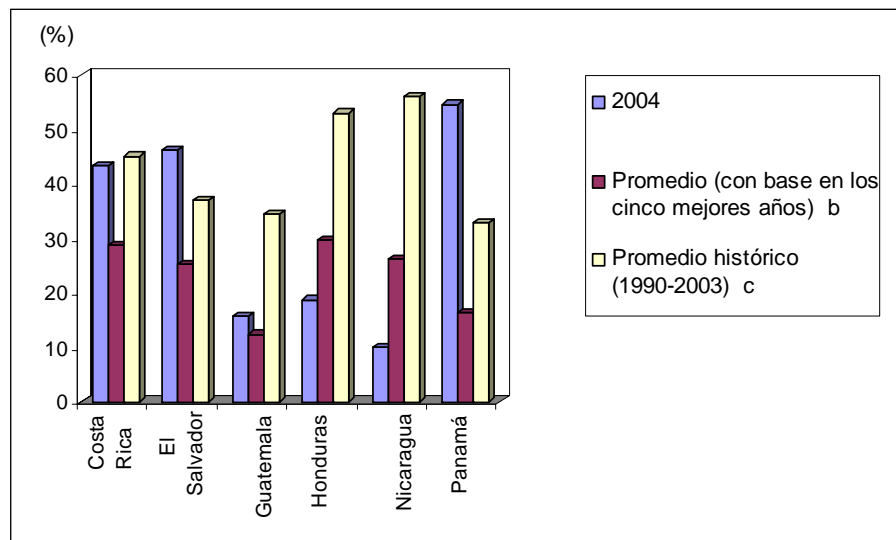
Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere a los ingresos fiscales corrientes.

^b Se refiere al promedio de las cinco razones de deuda pública externa a ingresos fiscales más bajas durante el período 1990-2003.

^c Para Nicaragua se refiere al período 1991-2003.

Gráfico 5
ISTMO CENTROAMERICANO: RAZÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA A INGRESOS FISCALES, 1990-2004^a



Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere a los ingresos fiscales corrientes.

^b Se refiere al promedio de las cinco razones del servicio de la deuda pública externa a ingresos fiscales más bajas durante el período 1990-2003.

^c Para Nicaragua se refiere al período 1991-2003.

En 2004, el servicio de la deuda pública externa como porcentaje de la deuda externa total creció en relación con su promedio histórico (1990-2003) en Costa Rica, El Salvador y Panamá. El caso contrario se observa en Guatemala, Honduras y Nicaragua, donde el servicio de la deuda externa (como proporción de la deuda externa total) se redujo ese año en comparación con su promedio en 1990-2003 (véase el cuadro 1).

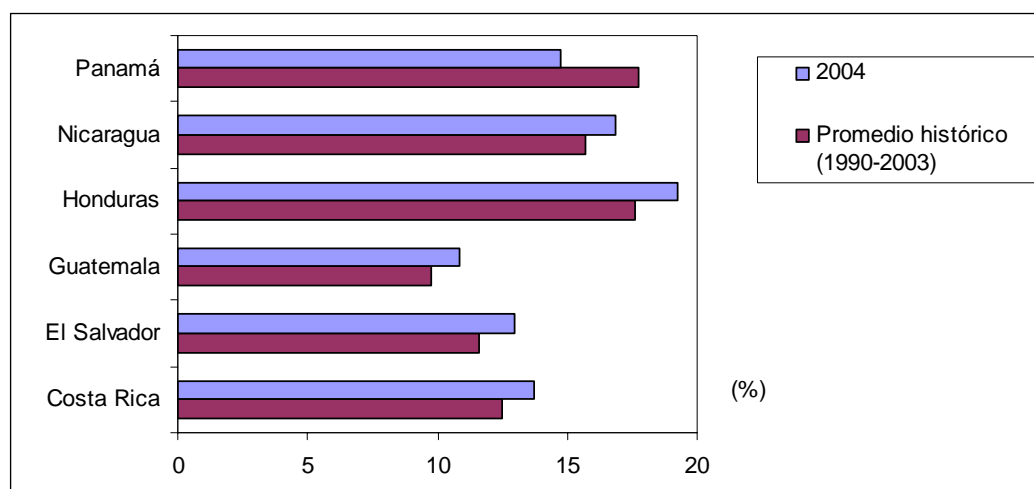
Cuadro 1
ISTMO CENTROAMERICANO: SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, 1990-2004
(Como porcentaje de la deuda externa total)

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
2004	28,2	19,8	12,0	5,3	1,4	15,3
Promedio histórico (1990-2003)	19,9	15,6	17,1	11,5	2,9	10,8

Fuente: CEPAL y cálculos propios.

Por último, la razón promedio de ingresos públicos al PIB durante 1990-2003 abarcó de 9,8% en Guatemala a 17,8% en Panamá (véase el gráfico 6). Es importante notar que los países del Istmo Centroamericano, con excepción de Panamá, aumentaron entre 1 a 1,7 puntos porcentuales sus razones de ingresos públicos al PIB en 2004 en comparación con sus razones promedio en 1990-2003. En el caso de Panamá, la disminución de la razón de ingresos públicos al PIB en 2004 respecto de su razón promedio en 1990-2003 fue considerable (tres puntos porcentuales).

Gráfico 6
ISTMO CENTROAMERICANO: INGRESOS PÚBLICOS, 1990-2004^a
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere a los ingresos corrientes del gobierno central.

Así, los indicadores tradicionales de endeudamiento externo revelan que la política actual parece estar llevando a una trayectoria de deuda pública externa creciente, una tendencia quizá un poco inquietante en El Salvador y Panamá. Dadas las señales de estos indicadores, tanto Costa Rica como Guatemala enfrentan una situación de deuda pública más favorable que en el pasado (según el promedio durante 1990-2003), pero este patrón no se repite necesariamente en relación con los

niveles observados durante los años de mejor desempeño. La situación de endeudamiento externo en Honduras y Nicaragua registró un beneficio significativo.²²

2. Una aplicación del enfoque de Mendoza y Oviedo (2004)

En esta sección se mide la sostenibilidad de la deuda pública externa en los países del Istmo Centroamericano, aplicando la metodología que pareció más relevante. Como se anotó, diversas metodologías se han aplicado para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública total en el Istmo Centroamericano.²³ En particular, la brecha primaria de corto plazo (Blanchard, 1990) ha sido el indicador estándar de sostenibilidad fiscal, por lo que se estima este indicador para iniciar con el análisis de la deuda pública externa.²⁴

De esta manera, se calcula el ajuste fiscal primario requerido para estabilizar la razón de deuda pública externa al PIB. De cinco países del Istmo Centroamericano (véase el gráfico 7), cuatro (El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá) presentan un balance primario por abajo del nivel requerido para estabilizar el nivel de deuda pública externa (como porcentaje del PIB) conforme al promedio del período 2002-2004.²⁵ Costa Rica es el único país que podría incluso reducir su superávit primario para estabilizar la razón de deuda pública externa al PIB según el promedio en 2002-2004.²⁶ Los demás países tendrían que hacer un ajuste fiscal para estabilizar sus niveles de deuda pública externa en un rango que va de 0,5% del PIB en Guatemala a 3,5% del PIB en Honduras. Bajo los supuestos aplicados, el indicador de brecha primaria a corto plazo sugiere que El Salvador, Honduras, Panamá, y en menor medida Guatemala, tendrían que hacer un esfuerzo fiscal para sostener sus razones de endeudamiento público externo al PIB y evitar lo que podría ser una trayectoria riesgosa de la deuda.

Para proseguir con un análisis más riguroso, se aplica la metodología de Mendoza y Oviedo (2004) a los países del Istmo Centroamericano. Esta metodología otorga a la volatilidad de los ingresos fiscales un papel central para la estimación de límites máximos de deuda pública externa (el límite natural de deuda).²⁷ El límite máximo de la deuda implica un nivel tal que el gobierno pueda servir su deuda aun en un estado de crisis fiscal, ya que el límite natural de la deuda satisface la restricción presupuestaria del gobierno con ingresos y gastos establecidos a sus mínimos. El límite máximo de la deuda tenderá a ser más bajo para los gobiernos con una mayor variabilidad en sus ingresos públicos, menor flexibilidad para ajustar el gasto público y más bajas tasas de crecimiento económico o más altas tasas de interés real.

²² En el caso de Honduras y Nicaragua, la iniciativa HIPC para condonar la deuda en países altamente endeudados jugó un papel importante para que ésta disminuyera en los últimos años. Además, condonaciones adicionales por medio de la propuesta del G-8 en 2005 llevarán posiblemente a que los niveles de deuda se reduzcan aún más en estos dos países.

²³ Nótese que las metodologías se han aplicado a la deuda pública total y en este estudio se aplican únicamente a la deuda pública externa.

²⁴ Se utiliza la siguiente ecuación para calcular la brecha primaria de corto plazo:

$$s^* - s = (r - y)b - s$$

donde, s = balance primario efectivo

s^* = balance primario requerido

b = razón de deuda pública al PIB

r = tasa de interés real

y = tasa de crecimiento económico real

²⁵ En el caso de Nicaragua, la tasa de interés real resulta menor que la tasa de crecimiento real, por lo que la metodología para el cálculo de la brecha de corto plazo no se puede aplicar. Sin embargo, si se asume una tasa de interés real de 4,5% (y se siguen los mismos supuestos para las otras variables), el balance primario requerido para estabilizar la razón de deuda pública externa al promedio 2002-2004 es menor que el balance primario observado en ese período, lo que significa que Nicaragua podría reducir su superávit primario para estabilizar la razón de deuda pública externa.

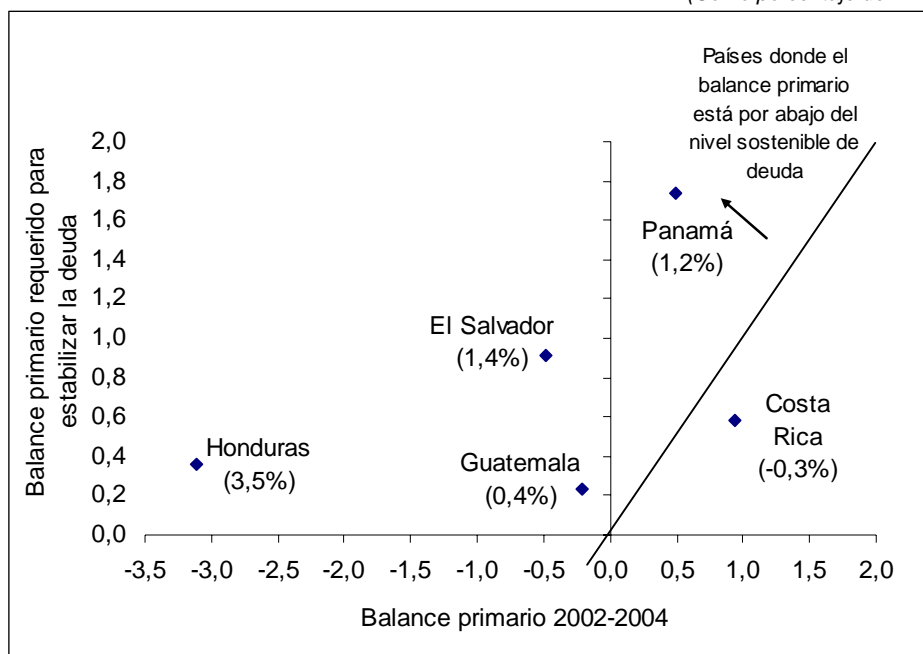
²⁶ Tómese en cuenta que este resultado no considera la deuda pública interna.

²⁷ En general, los ingresos públicos pueden verse afectados por varios factores, incluyendo la incertidumbre en las tasas impositivas y la base impositiva, así como por fluctuaciones en los precios de bienes primarios y de exportación.

Gráfico 7

ISTMO CENTROAMERICANO: BALANCE PRIMARIO 2002-2004 Y REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA^a

(Como porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Con base en el indicador de sostenibilidad estándar a corto plazo (Blanchard, 1990). Para los cálculos se utiliza el balance primario (gobierno central) y la razón de deuda pública externa al PIB promedio para 2002-2004, la tasa de crecimiento del PIB real promedio para 1995-2004 y la tasa de interés real promedio para 2000-2004 (1995-2004 para Honduras). La tasa de interés real se refiere a la tasa de interés implícita sobre la deuda pública externa considerando el desglose del monto de la deuda pública externa y pagos de intereses respectivos. Los valores en paréntesis indican la brecha primaria a corto plazo.

Es necesario destacar que la metodología de Mendoza y Oviedo (2004) tiene algunas limitaciones. Es un modelo estático en cuanto a la relación entre el endeudamiento y la inversión y el crecimiento económico; es decir, no se considera el efecto del endeudamiento sobre la inversión y el crecimiento económico. La metodología ignora aspectos dinámicos como la asignación del gasto público en infraestructura y su retribución en la inversión a lo largo del tiempo, la asignación del gasto público en educación y su efecto en el crecimiento económico, y los efectos entre los diferentes sectores de inversión. Además, la relación entre deuda y crecimiento económico puede variar, según los niveles de endeudamiento y la calidad de instituciones y políticas de los países (véase Cordella y otros, 2005). Por otra parte, la metodología de Mendoza y Oviedo (2004) se aplica caso por caso, considerando el comportamiento pasado de diversas variables en cada país, pero presenta dificultades para utilizarse de una manera agregada a la región. Así que es difícil estimar un límite máximo de la deuda regional que compare los márgenes que tiene cada país para manejar sus niveles de deuda respecto de un límite máximo regional. De esta forma, el ejercicio cuantitativo sobre la sostenibilidad de la deuda lleva a resultados que están dados bajo las limitaciones expuestas anteriormente.

También es importante aclarar que con base en la metodología empleada en el presente estudio —y que a continuación se aborda—, el término “sostenibilidad” toma una visión de mediano plazo en el escenario base (*benchmark*), para el que se adopta la tendencia de variables en el pasado, considerando un período específico (y como parte de la metodología se considera un

choque en los ingresos fiscales). Este término toma una perspectiva de un plazo más amplio bajo los escenarios alternativos, en los que se suponen ciertos cambios en variables económicas clave (tomando en cuenta su comportamiento pasado en general) que podrían ocurrir en el transcurso de los siguientes cinco o seis años, salvo que un choque exógeno diera lugar a un cambio súbito en esas variables. Como ya se revisó con anterioridad, la literatura sobre la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano ha encontrado algunas señales de advertencia sobre problemas de sostenibilidad en la mayoría de los países de la región. Sería de esperar que este ejercicio cuantitativo llevara a resultados no muy diferentes, aunque es posible que al incluir sólo la deuda pública externa resulten conclusiones contrastantes con países en los que la deuda interna es más relevante.

La variabilidad significativa en los ingresos públicos que enfrenta el Istmo Centroamericano hace muy apropiada la aplicación de la metodología de Mendoza y Oviedo (2004). Los ingresos tributarios constituyen la fuente principal de recaudación de recursos en el Istmo Centroamericano (véase el cuadro 2). Honduras y Nicaragua son los países que recibieron los mayores ingresos tributarios (como porcentaje del PIB) en el período 1990-2004 (15,9% y 15%, respectivamente), mientras que Guatemala es el país que recaudó menos recursos (8,9% del PIB). Un punto interesante es que la mayor volatilidad de los ingresos tributarios se observó en Guatemala, Nicaragua y Panamá (más de 14%), lo que indicaría que estos países pueden sostener un límite máximo de deuda más bajo que los países que enfrentan una menor volatilidad en sus ingresos tributarios (Costa Rica, El Salvador y Honduras).

Aun cuando los ingresos no tributarios son mucho menos significativos en los países del Istmo Centroamericano (menos del 2% del PIB en promedio durante 1990-2004, excepto en Panamá, donde llegan a cerca de 7 % del PIB), su volatilidad es mucho mayor que aquella de los ingresos tributarios. Por ejemplo, la variabilidad de los ingresos no tributarios está entre 45% a 50% para Costa Rica, Guatemala y Nicaragua. Los ingresos de capital son aún más triviales como fuente de recursos, y su volatilidad en la mayoría de los casos es superior al 100%. Respecto de los ingresos por donaciones, su contribución es representativa en Nicaragua (4,5% del PIB en 1990-2004), y en menor medida en El Salvador y Honduras (alrededor de 1% del PIB). Sin embargo, la volatilidad de este tipo de ingresos en el Istmo Centroamericano oscila entre 38% y 167%.

A continuación, la metodología, de Mendoza y Oviedo (2004) se aplica para el período 1990-2004.²⁸ Se utiliza la deuda pública externa (como proporción del PIB) y datos de finanzas públicas del gobierno central para todos los países. No se incluyen los pasivos contingentes.²⁹ Los ingresos públicos totales excluyen las donaciones y los gastos públicos totales excluyen los gastos por

²⁸ Como la metodología utiliza el comportamiento histórico de diversas variables, los resultados pueden ser un tanto sensibles al período de elección. Por ejemplo, si se incluyera la década de 1980, período en el que algunos países tuvieron niveles de endeudamiento externo muy superiores a los observados durante los años noventa, los niveles actuales de deuda posiblemente parecerían ser sostenibles, por lo que hace más sentido considerar un período de “mejor comportamiento” de la deuda en la región.

²⁹ Para la estimación del límite natural de la deuda pública externa se aplica la siguiente ecuación, siguiendo a Mendoza y Oviedo (2004):

$$b_{t+1} \leq b^* = \frac{T_{min} - G_{min}}{r-y}$$

donde, b_{t+1} = razón de deuda pública actual (% PIB)

b^* = límite natural de la deuda o límite máximo de la deuda (% PIB)

T_{min} = ingresos públicos (% PIB) – 2 desviaciones estándar (nivel de crisis fiscal o más baja realización de ingresos públicos)

G_{min} = gasto público (% PIB), nivel mínimo de la razón de gasto público al PIB que el gobierno puede comprometerse a realizar

r = tasa de interés real

y = tasa de crecimiento económico real

Cuadro 2

ISTMO CENTROAMERICANO: VARIABILIDAD DE INGRESOS PÚBLICOS, 1990-2004^a

	Ingresos tributarios (% PIB)			Ingresos no tributarios (% PIB)			Ingresos de capital ^b (% PIB)			Donaciones ^c (% PIB)		
	Promedio	Desviación estándar	Coefficiente de variación (%)	Promedio	Desviación estándar	Coefficiente de variación (%)	Promedio	Desviación estándar	Coefficiente de variación (%)	Promedio	Desviación estándar	Coefficiente de variación (%)
Costa Rica	12,3	0,8	6,3	0,1	0,1	50,1	0,2	0,2	115,5	-	-	-
El Salvador	10,6	0,8	7,8	0,9	0,3	29,2	0,0	0,1	169,5	0,9	0,8	92,3
Guatemala	8,9	1,3	14,3	0,9	0,4	44,8	0,02	0,02	92,7	0,2	0,1	82,6
Honduras	15,9	1,0	6,3	1,8	0,5	26,2	0,1	0,2	185,5	1,0	0,4	37,9
Nicaragua	15,0	2,5	16,5	0,8	0,4	46,1	0,1	0,1	127,1	4,5	2,5	56,5
Panamá	10,7	1,5	14,2	6,8	1,9	27,8	0,2	0,3	144,3	0,1	0,2	166,5

Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere al promedio de desviación estándar y coeficiente de variación de los ingresos del gobierno central para el período 1990-2004.

^b Se refiere al período 1994-2004 para Costa Rica, 1993-2004 para El Salvador, 1991-2004 para Honduras y 1995-2004 para Panamá.

^c Se refiere al período 1998-2004 para Honduras y 1995-2004 para Panamá.

intereses de la deuda total. Las tasas de interés real se aproximan como las tasas de interés implícitas sobre la deuda pública externa, y se consideran las tasas de crecimiento del PIB real.³⁰ Los datos se obtienen de la CEPAL con base en cifras oficiales.

Como parte de la metodología, se tiene que identificar el nivel máximo de deuda pública externa en el período de estudio, el cual se usa como *benchmark* para la estimación del coeficiente del ajuste fiscal requerido (o el nivel de gasto público al cual el gobierno puede comprometerse a ajustar en una crisis fiscal). No obstante, en este trabajo el nivel máximo de deuda pública externa se determina a partir de 1996, después de la crisis financiera mexicana (1994-1995).³¹ El fundamento para esta decisión es que los países del Istmo Centroamericano sufrieron crisis cambiarias a principios de los años noventa, por lo que la selección de los niveles máximos de deuda pública externa tendrían un sesgo al coincidir con los años en que los países enfrentaron crisis cambiarias (véase el cuadro 3).

Cuadro 3
ISTMO CENTROAMERICANO: DEVALUACIONES CAMBIARIAS SIGNIFICATIVAS, 1990-2004^a

País	Año de devaluación cambiaria significativa	Año en el que se alcanza el máximo nivel de deuda pública externa
Costa Rica	1991	1991
El Salvador	1990	1990
Guatemala	1990	1990
Honduras	1990, 1991, 1994, 1996	1994
Nicaragua	1990, 1993	1993
Panamá	-	1990

Fuente: CEPAL y cálculos propios.

Las estadísticas del sector fiscal en el Istmo Centroamericano (véanse los cuadros 4 y 5), muestran que la razón promedio de deuda pública externa al PIB durante 1990-2004 está en el rango de entre 16,6% en Guatemala y 300,9% en Nicaragua. De la misma forma, la razón promedio de los ingresos públicos al PIB en este período comprende desde 9,9% en Guatemala hasta 18,2% en Honduras. El gasto público como proporción del PIB también presenta en promedio (1990-2004) un amplio rango que abarca de 10,1% en Guatemala a 20,9% en Nicaragua.

En relación con la volatilidad de los ingresos públicos al PIB, Honduras y Costa Rica muestran los coeficientes de variación más bajos (4,4% y 6%, respectivamente), y Nicaragua registra el más alto (a 17% de la media). Por otra parte, El Salvador revela el coeficiente de variación del gasto público al PIB más bajo (6,7%), seguido de Costa Rica y Panamá (7,4%). Nicaragua también demuestra la más alta volatilidad en el gasto público al PIB en la región con un coeficiente de variación de 27%.

³⁰ Las tasas de interés implícitas se calculan a partir del cociente entre el pago por intereses de la deuda pública externa y el monto de la deuda pública externa de un período anterior.

³¹ Para el caso de Honduras se determina a partir de 1997.

Cuadro 4

COSTA RICA, EL SALVADOR, GUATEMALA Y PANAMÁ: LÍMITE MÁXIMO (COMO PORCENTAJE DEL PIB) DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA Y ESTADÍSTICAS DEL SECTOR FISCAL, 1990-2004

País/período	1990-2004			
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Panamá
Deuda pública				
Promedio	27,0	28,6	16,6	52,6
Máximo (a partir de 1996)	24,1	31,6	14,3	54,4
Año de máximo nivel	1996	2003	1999	1996
Ingresos públicos ^a				
Promedio	12,6	11,7	9,9	17,8
Desviación estándar	0,8	1,0	1,1	2,3
Coeficiente de variación	6,0	8,7	11,1	12,8
Menos dos desviaciones estándar	11,1	9,7	7,7	13,2
Gastos públicos ^b				
Promedio	12,0	13,0	10,1	15,5
Desviación estándar	0,9	0,9	1,6	1,1
Coeficiente de variación	7,4	6,7	15,6	7,4
Ajuste fiscal requerido ^c	1,8	4,9	1,7	3,6
Ajuste fiscal requerido (% PIB)	1,6	4,3	2,7	4,1
Gasto mínimo requerido	10,4	8,7	7,4	11,4
Límite máximo de la deuda (<i>benchmark</i>) (Crecimiento económico 1995-2004, tasa de interés real 2000-2004)				
Crecimiento económico	4,4	2,9	3,4	3,8
Tasa de interés real	7,2	6,0	5,1	7,2
Límite máximo de la deuda (% PIB)	24,1	31,6	14,3	54,4
Escenarios aplicando el ajuste fiscal <i>benchmark</i>				
Escenario de mayor crecimiento (A)				
Crecimiento económico (1990-2004)	4,8	3,9	3,6	4,8
Tasa de interés real (<i>benchmark</i>)	7,2	6,0	5,1	7,2
Límite máximo de la deuda (% PIB)	28,1	46,7	16,0	77,0
Escenario de menor crecimiento (B)				
Crecimiento económico (2000-2004)	3,3	1,9	2,6	3,2
Tasa de interés real (<i>benchmark</i>)	7,2	6,0	5,1	7,2
Límite máximo de la deuda (% PIB)	17,6	23,7	9,6	45,9

Cuadro 4 (Conclusión)

País/periodo	1990-2004			
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Panamá
Escenario de alta tasa de interés (C)				
Crecimiento económico (<i>benchmark</i>)	4,4	2,9	3,4	3,8
Tasa de interés real (<i>benchmark</i> +1 desviación estándar)	7,7	6,8	5,4	7,6
Límite máximo de la deuda (% PIB)	20,5	24,6	12,1	49,1
Escenario de muy alta tasa de interés (D)				
Crecimiento económico (<i>benchmark</i>)	4,4	2,9	3,4	3,8
Tasa de interés real (<i>benchmark</i> + 2 desviaciones estándar)	8,2	7,7	5,7	7,9
Límite máximo de la deuda (% PIB)	17,8	20,2	10,4	44,7
Deuda pública externa 2004	21,1	30,2	14,3	52,6

Fuente: Cálculos propios con base en cifras de la CEPAL.

^a Se excluyen donaciones.

^b Se excluyen gastos por intereses de la deuda pública total.

^c Se refiere al ajuste fiscal requerido en términos del número de desviaciones estándar del gasto público/PIB que se necesitan para obtener un límite máximo de la deuda pública externa equivalente a la máxima razón de deuda pública observada (*benchmark*) en el período 1996-2004.

a) Resultados para Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Panamá

El cuadro 4 reporta las estimaciones del límite máximo de deuda pública externa para Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Panamá. En el escenario *benchmark* se considera para cada país una tasa de crecimiento promedio del PIB real durante el período 1995-2004 y una tasa de interés real promedio durante 2000-2004. Se plantean cuatro escenarios alternativos para obtener diversas proyecciones del límite máximo de la deuda pública externa. El escenario A considera una tasa de crecimiento económico mayor que la observada en el escenario *benchmark*, tomando el período 1990-2004, y el escenario B involucra una tasa de crecimiento menor con base en el período 2000-2004. Tanto en el escenario A como en el B se mantiene la tasa de interés del escenario *benchmark* (promedio 2000-2004). Los escenarios C y D incluyen mayores tasas de interés, adicionando una y dos desviaciones estándar a la tasa de interés usada en el escenario *benchmark*. En ambos escenarios se conserva la tasa de crecimiento económico promedio del escenario *benchmark* (1995-2004).

El escenario *benchmark* está diseñado para producir un coeficiente de ajuste fiscal que produce un límite natural de deuda equivalente a la razón máxima de deuda pública externa observada para cada país en el período 1996-2004. En los escenarios alternativos se incluye el mismo coeficiente de ajuste fiscal y se altera la tasa de crecimiento o la tasa de interés real.

Las razones de deuda pública externa al PIB de los cuatro países alcanzan su máximo a diferentes niveles entre 1996-2004 (abarcando de 14,3% en Guatemala a 54,4% en Panamá). Los coeficientes del ajuste fiscal requerido (véase el cuadro 4) señalan que para producir límites máximos de deuda que puedan apoyar estos altos niveles de deuda, El Salvador y Panamá necesitan compromisos creíbles para llevar a cabo grandes recortes en el gasto público si fueran a enfrentar una crisis fiscal (alrededor del 4% del PIB). Bajo los supuestos de la metodología aplicada, en estos dos países la consistencia de una alta razón de deuda con solvencia es cuestionable. La posibilidad de implementar estos ajustes parece muy remota si se piensa que están muy por encima del límite de

dos desviaciones estándar que tendría que modificarse el gasto público (según el promedio durante 1990-2004). La situación de Guatemala y Costa Rica parece más adecuada. Guatemala puede soportar un compromiso creíble para hacer frente a una razón de deuda al PIB (14,3%) con un ajuste fiscal de 1,7 desviaciones estándar debajo de la media del gasto público (equivalente a 2,7 del PIB).³² Costa Rica tendría que hacer el menor esfuerzo fiscal de los cuatro países: una reducción del gasto público al PIB en 1,6%, lo que implica un ajuste de 1,8 desviaciones estándar del gasto para soportar límites máximos de deuda alrededor de 24%. Tomando en cuenta las limitaciones de la metodología de Mendoza y Oviedo (2004), es interesante notar que en los cuatro casos las razones de deuda pública externa al PIB en 2004 están cerca de los límites naturales de la deuda en el escenario *benchmark* (o límites máximos en el período 1996-2004), tal como destaca en los datos estadísticos (véanse los gráficos 8 y 9).

Se analizan ahora los límites máximos de la deuda bajo los escenarios alternativos, considerando cambios en ciertas variables económicas. Escenario A: si se supone un mayor crecimiento económico, con base en el promedio 1990-2004, y asumiendo que los coeficientes de ajuste fiscal permanecieran tan altos como los estimados en el escenario base, los límites máximos de la deuda aumentan en todos los países (véase el cuadro 4) y las razones de deuda en 2004 están por debajo de los límites máximos re-estimados en los cuatro países, en la mayoría de los casos por un margen sustancial (véase el gráfico 8). El caso contrario se tiene en el escenario B, en el que los cuatro países estarían en una situación vulnerable, particularmente El Salvador y Panamá, ya que con un menor crecimiento económico como el observado en 2000-2004, las razones de deuda pública externa al PIB en 2004 excederían los límites máximos de la deuda, como lo muestra el gráfico 9, donde los límites máximos de los países caen en un rango de entre 9,6% en Guatemala y 45,9% en Panamá.

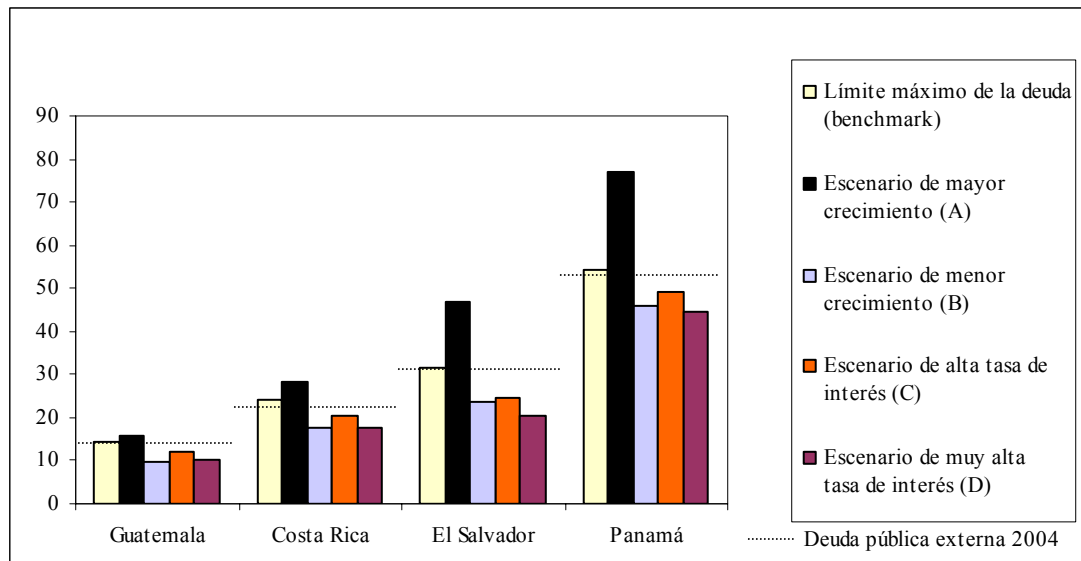
El escenario C incluye un aumento en las tasas de interés y muestra que en los cuatro casos los límites máximos de la deuda se reducen (no tanto como en el escenario de menor crecimiento) y las razones de deuda al PIB en 2004 también superan los límites máximos de deuda obtenidos bajo este escenario, aunque la divergencia es mayor en El Salvador y Panamá. El efecto es peor bajo el escenario D, pues este patrón se acentúa más debido al impacto de un incremento mayor en las tasas de interés (con dos desviaciones estándar por arriba del escenario base). De hecho, en el caso de El Salvador y Panamá la disminución en el límite máximo de sus deudas es más significativa por causa de un aumento “excesivo” en las tasas de interés que por un menor crecimiento económico.³³

Dada la disponibilidad de datos del sector público no financiero para Costa Rica y El Salvador, se realizó un ejercicio adicional bajo el escenario *benchmark*. Los resultados indican que para enfrentar el límite máximo de la deuda (24,1%) con solvencia fiscal, Costa Rica tendría que hacer un ajuste en el gasto público al PIB de 0,8% de PIB, el cual es menor que el obtenido para el gobierno central. En el caso de El Salvador el esfuerzo fiscal ante un límite máximo de la deuda alrededor del 32% sería un poco mayor al que requeriría tomándose en cuenta únicamente el gobierno central (4,6% del PIB). Cabe notar que el coeficiente de variación de los ingresos públicos al PIB, considerando el sector público no financiero, es menor en Costa Rica y El Salvador en relación con los coeficientes obtenidos para el gobierno central.

³² Sin embargo, dada la baja razón promedio de gasto público al PIB (10,1%) en 1990-2004, la posibilidad de realizar un ajuste para alcanzar la razón de gasto público al PIB mínima requerida de 7,4% parecería muy complicada.

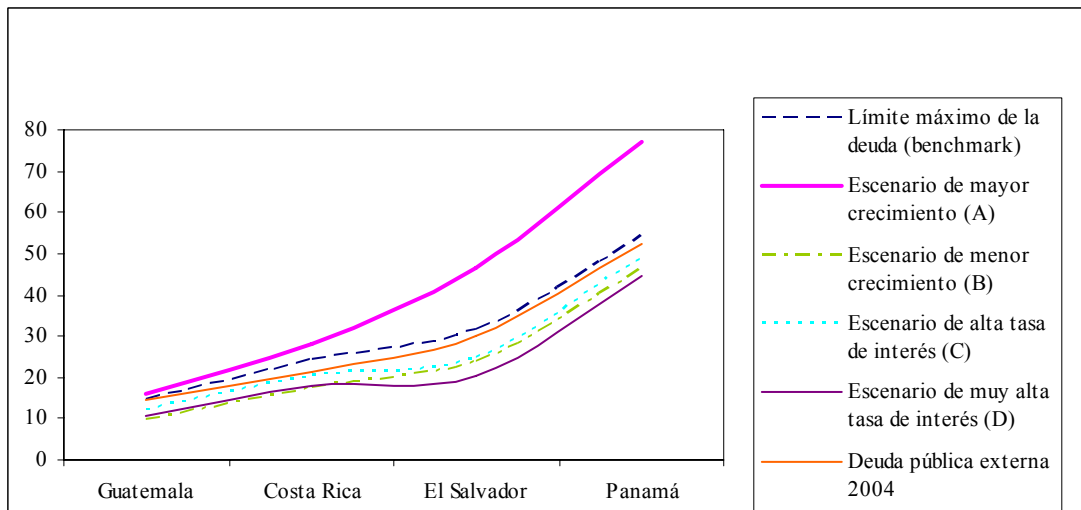
³³ En el caso de El Salvador, en particular, el proceso de dolarización ha puesto bajo presión la captación del fisco (menos recursos por señoreaje), y un choque al sistema bancario podría traducirse en una mayor carga para el fisco (más deuda), ya que no existe un prestador del último recurso.

Gráfico 8
GUATEMALA, COSTA RICA, EL SALVADOR Y PANAMÁ: LÍMITE MÁXIMO DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA BAJO DIFERENTES ESCENARIOS, 1990-2004
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos propios con base en cifras de la CEPAL.

Gráfico 9
GUATEMALA, COSTA RICA, EL SALVADOR Y PANAMÁ: LÍMITE MÁXIMO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA BAJO DIFERENTES ESCENARIOS, 1990-2004
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos propios con base en cifras de la CEPAL.

b) Resultados para Honduras y Nicaragua³⁴

En el cuadro 5 se muestran las estimaciones del límite máximo de la deuda pública externa para Honduras y Nicaragua, bajo ciertos supuestos. En el escenario *benchmark* se incorpora para ambos países una tasa de crecimiento del PIB promedio del período 1995-2004. En el caso de Honduras, la tasa de interés promedio comprende el período 1995-2004, y en el caso de Nicaragua se supuso una tasa de 4,5%. Asimismo se presentan tres escenarios para ambos países. El escenario A involucra una tasa de crecimiento económico menor respecto del escenario *benchmark*, con base en el período 1990-2004, y se sostiene la misma tasa de interés. El escenario B considera una tasa de interés mayor, añadiendo media desviación estándar a la tasa de interés aplicada en el escenario *benchmark* para Honduras, y partiendo de una tasa de interés de 5% para Nicaragua. Se mantiene la misma tasa de crecimiento económico que en el escenario *benchmark*. En el escenario C se tiene un mayor crecimiento económico, para lo cual se toma el período 2000-2004 para Honduras y se asume una tasa de crecimiento de 4,5% para Nicaragua. Además, se plantea una mayor tasa de interés, utilizando el escenario B.

Cuadro 5
HONDURAS Y NICARAGUA: LÍMITE MÁXIMO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA Y
ESTADÍSTICAS DEL SECTOR FISCAL, 1990-2004
(Como porcentaje del PIB)

País/período	1990-2004	
	Honduras	Nicaragua
Deuda pública		
Promedio	78,1	300,9
Máximo (a partir de 1996) ^a	77,8	183,9
Año de máximo nivel	1997	1996
Ingresos públicos ^b		
Promedio	18,2	15,9
Desviación estándar	0,8	2,7
Coeficiente de variación	4,4	17,1
Menos dos desviaciones estándar	16,6	10,4
Gastos públicos ^c		
Promedio	20,5	20,9
Desviación estándar	2,6	5,6
Coeficiente de variación	12,4	27,0
Ajuste fiscal requerido ^d	1,7	1,9
Ajuste fiscal requerido (% PIB)	4,4	10,9
Gasto mínimo requerido	16,1	9,9

³⁴ Una limitante sobre los resultados para Honduras y Nicaragua se relaciona con los efectos que tendrán en el nivel de deuda una serie de condonaciones que recibirán estos dos países en un próximo período, dada la propuesta del G-8 en 2005. Se propone que el FMI, la Asociación de Desarrollo Internacional y el Fondo de Desarrollo Africano cancelen 100% de su deuda con países que ya alcanzaron o están a punto de alcanzar el punto de culminación de la iniciativa HIPC. De hecho, Honduras y Nicaragua actualmente forman parte del primer grupo de países que calificó para la Iniciativa de Condonación de Deuda Multilateral por parte del FMI.

Cuadro 5 (Conclusión)

País/período	1990-2004	
	Honduras	Nicaragua
Límite máximo de la deuda (<i>benchmark</i>) (Crecimiento económico 1995-2004)		
Crecimiento económico	3,3	4,2
Tasa de interés real (Honduras, 1995-2004; Nicaragua, supuesto)	3,9	4,5
Límite máximo de la deuda (% PIB)	77,8	183,9
<i>Escenarios aplicando el ajuste fiscal benchmark</i>		
Escenario de menor crecimiento (A) ^e		
Crecimiento económico (1990-2004)	3,1	3,0
Tasa de interés real (<i>benchmark</i>)	3,9	4,5
Límite máximo de la deuda (% PIB)	58,0	34,8
Escenario de alta tasa de interés (B)		
Crecimiento económico (<i>benchmark</i>)	3,3	4,2
Tasa de interés real (Honduras, <i>benchmark</i> +1/2 desviación estándar; Nicaragua, supuesto)	4,6	5,0
Límite máximo de la deuda (% PIB)	32,9	66,1
Escenario de mayor crecimiento y alta tasa de interés (C)		
Crecimiento económico (Honduras, 2000-2004; Nicaragua, supuesto)	3,9	4,5
Tasa de interés real (escenario B)	4,6	5,0
Límite máximo de la deuda (% PIB)	62,1	103,3
Deuda pública externa 2004	68,3	118,3

Fuente: Cálculos propios con base en cifras de la CEPAL.

^a Para Honduras se toma el período a partir de 1997.

^b Se excluyen donaciones.

^c Se excluyen gastos por intereses de la deuda pública total.

^d Se refiere al ajuste fiscal requerido en términos del número de desviaciones estándar del gasto público/PIB que se necesita para obtener un límite máximo de la deuda pública externa equivalente a la máxima razón de deuda pública observada (*benchmark*) en el período 1996-2004.

^e En el caso de Honduras, un escenario con mayor crecimiento, observado en el período 2000-2004 (3.9%) resulta en una tasa de interés marginalmente menor que la tasa de crecimiento, lo que implica que con un superávit primario la razón de deuda declinaría gradualmente en el tiempo. En el caso de Nicaragua, el crecimiento económico durante el período 2000-2004 es similar que el observado en 1990-2004 (3%).

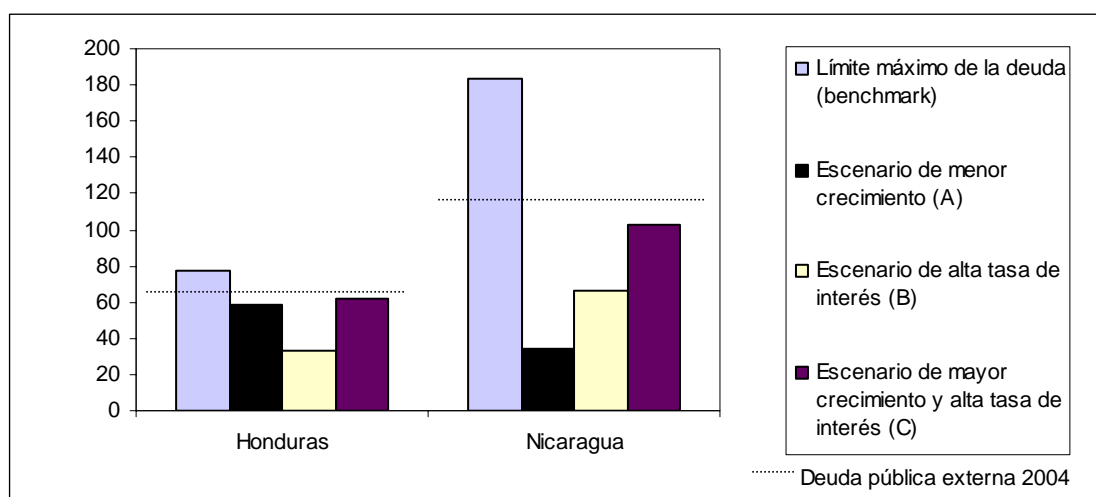
Honduras alcanzó su nivel máximo de deuda externa pública (77,8%) en el período de estudio, mientras que Nicaragua lo hizo a 184%. En caso de enfrentar los límites máximos de deuda, el ajuste fiscal requerido por medio de una reducción del gasto público es mucho mayor en Nicaragua (10,9% del PIB) que en Honduras (4,4% del PIB) (véase el cuadro 5).³⁵ Este esfuerzo fiscal para reducir el gasto implicaría un compromiso difícil de ejercer, a pesar de que se encuentra por debajo del límite de dos desviaciones estándar del gasto público promedio 1990-2004. El

³⁵ Los resultados no cambian significativamente para Nicaragua cuando se incluyen los ingresos por donaciones como parte de los ingresos públicos. El ajuste fiscal requerido por medio del gasto público es un poco menor (10,4% del PIB).

problema es que la volatilidad de los ingresos fiscales es muy elevada, particularmente en Nicaragua. Dados los supuestos de la metodología, los resultados muestran que en ambos países la razón de deuda pública externa al PIB en 2004 está por debajo del límite máximo de la deuda en el escenario *benchmark* por un margen significativo, en especial en Nicaragua (véanse los gráficos 10 y 11).

Gráfico 10
HONDURAS Y NICARAGUA: LÍMITE MÁXIMO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA
BAJO DIFERENTES ESCENARIOS, 1990-2004

(Como porcentaje del PIB)

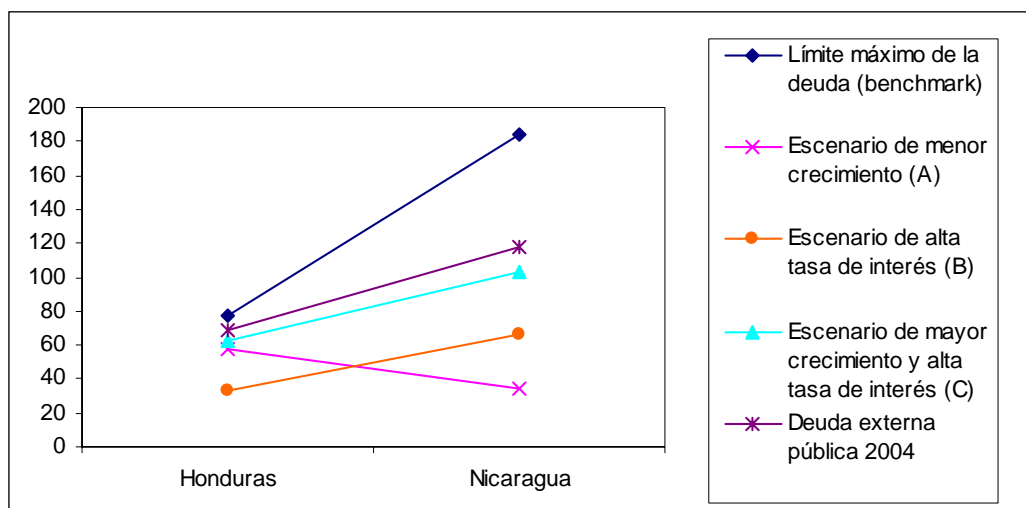


Fuente: Cálculos propios con base en cifras de la CEPAL.

En los escenarios alternativos, y aplicando los coeficientes de ajuste fiscal significativos obtenidos en el escenario *benchmark*, se tiene una situación vulnerable para Honduras y Nicaragua (tómense en consideración las limitaciones de la metodología utilizada). Esto se debe a que las razones de deuda pública en 2004 exceden los límites máximos de deuda que arrojan los tres escenarios (y que son más bajos en relación con el límite máximo observado en el escenario *benchmark*), aunque en menor medida en el escenario C con mayor crecimiento económico y alta tasa de interés. La diferencia entre los niveles de deuda en 2004 y los límites máximos de deuda, bajo los escenarios alternativos, es mucho más profunda en Nicaragua. Por otra parte, para Honduras un escenario de alta tasa de interés se refleja en un límite máximo de deuda más bajo (33%) que aquel estimado con un menor crecimiento económico (58%). El caso opuesto sucede en Nicaragua, donde la reducción del límite máximo de la deuda se ve más afectada por un menor crecimiento económico (a 34,8%).

Cuando se utilizan datos para el sector público no financiero en Nicaragua, se encuentra que ante un límite máximo de la deuda pública de 184% (escenario *benchmark*) y para mantener solvencia fiscal, el recorte del gasto público al PIB es mayor que el requerido por el gobierno central (13,5%).

Gráfico 11
HONDURAS Y NICARAGUA: LÍMITE MÁXIMO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA
BAJO DIFERENTES ESCENARIOS, 1990-2004
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos propios con base en cifras de la CEPAL.

Al aplicar la metodología de Mendoza y Oviedo (2004), bajo el escenario *benchmark*, los resultados dan la impresión de que los países que han reducido más su deuda en el período de análisis (Honduras y Nicaragua) tienen mayor margen para moverse dentro del límite máximo de la deuda, ya que las estimaciones se realizan con base en el comportamiento pasado de la deuda, entre otras variables. Sin embargo, el escenario *benchmark* para Honduras y Nicaragua refleja la reducción considerable en los niveles de deuda observados en la década de 1990 y más recientemente (junto con tasas de interés bajas). Y con todo y que estas cifras son preferibles a aquellas observadas por ejemplo en los años ochenta, ésta sigue siendo una situación que es conveniente evitar en el futuro. Por esta razón, al comparar los niveles de deuda de 2004 en Honduras y Nicaragua, con sus límites máximos bajo el escenario *benchmark*, se observó que existe un amplio margen. En el resto de los países del Istmo Centroamericano se encuentra que sus niveles de deuda en 2004 están cerca de sus respectivos límites máximos bajo el escenario *benchmark*. Incluso, según los supuestos del modelo, Guatemala, que es el país con el nivel de endeudamiento más bajo en la región, muestra poco margen para moverse dentro del rango.

III. El balance fiscal estructural y el sesgo de la postura fiscal en el Istmo Centroamericano

La política fiscal de un país puede verse afectada por choques exógenos o temporales, los cuales están fuera del control de las autoridades fiscales. Los cambios en el ciclo económico, desastres naturales como huracanes y terremotos y las variaciones en precios de recursos naturales —cuyos ingresos explican una parte importante de los ingresos fiscales— tienen repercusión en las finanzas públicas. Asimismo, los choques permanentes (estructurales) influyen en la política fiscal.

El balance estructural se ha utilizado como un indicador para aislar la política fiscal de los efectos de factores exógenos sobre las finanzas públicas, especialmente en países industriales. Este indicador se ha convertido en un instrumento muy conveniente para el diseño y la aplicación de la política fiscal en estos países, incluyendo el diseño de reglas fiscales. El indicador del balance estructural ayuda al gobierno a distinguir si es necesario un cambio en la política fiscal —en términos de su orientación expansiva o contractiva— para lograr los objetivos de mediano plazo, así como su orientación mediante el uso activo y/o discrecional de ciertos ingresos y gastos. En general, el balance convencional se ve afectado por componentes directamente vinculados al ciclo económico. En contraste, el balance estructural busca reflejar la evolución de la política fiscal aislada de los efectos de la variación en el ritmo de la actividad económica sobre el que la autoridad fiscal no tiene control directo a corto plazo. El balance

estructural mide el balance fiscal en ausencia de fluctuaciones cíclicas; en otras palabras, la actividad económica en su senda de crecimiento potencial.

El propósito de este capítulo es identificar la postura fiscal ante el ciclo económico, en particular indagar si ha sido procíclica o contracíclica como resultado de acciones discrecionales. Así se estima el balance estructural para los países del Istmo Centroamericano. Con ello se podrá evaluar si la política fiscal ha contribuido a aumentar o a reducir los movimientos del ciclo económico, y si ha afectado la trayectoria de la deuda pública. Los cambios en el balance estructural pueden proporcionar algunas señales del grado de estimulación o contracción que el gobierno otorga a la demanda por encima de aquella proporcionada por los estabilizadores automáticos.³⁶ Una postura procíclica indica que la política fiscal exacerba los efectos de choques exógenos en la economía y una posición contracíclica señala que, por el contrario, amortigua el impacto de choques exógenos sobre la economía y disminuye de esta forma la volatilidad de los ciclos económicos.

Esta sección inicia con una breve revisión de la literatura empírica sobre la estimación del balance estructural en países latinoamericanos y hace énfasis en las metodologías utilizadas. Posteriormente, se calcula el balance estructural y el componente cíclico para los seis países del Istmo Centroamericano. Por último, se identifica la postura fiscal, procíclica o contracíclica en la región.

1. Metodologías aplicadas a países latinoamericanos para el cálculo del balance estructural

Existen varias metodologías para la estimación del balance estructural propuestas por organismos internacionales, como la Comisión Europea (CE), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE). Estas metodologías, en gran parte aplicadas a países desarrollados, presentan características similares.³⁷ Se considera que existe un componente cíclico de los ingresos fiscales y del gasto público, en particular vinculado a las políticas de desempleo.

De acuerdo con Hagemman (1999), la estimación del balance estructural consta de tres pasos: la estimación del producto potencial y la brecha del producto asociada; la cuantificación del componente cíclico de los ingresos y gastos, y la sustracción de los ingresos y gastos cíclicos de sus valores observados. En relación con los ingresos, el componente cíclico se obtiene ajustando el ingreso público observado por una cantidad que refleja su sensibilidad al ciclo económico (elasticidades para las principales categorías de impuestos, tomando en cuenta la brecha entre el producto actual y el potencial). Para los gastos públicos, únicamente los pagos de compensaciones al desempleo son modificados para tomar en cuenta los efectos de las variaciones cíclicas en éste. Los gastos totales son ajustados por una cantidad que refleja el impacto en el gasto de la brecha entre la tasa actual de desempleo y la natural.

Por otra parte, la CEPAL adaptó algunas de estas metodologías (CE, OCDE) para calcular el balance estructural en países latinoamericanos. Martner (2000) supone una elasticidad-ingreso de los impuestos unitaria para un grupo de 12 países en América Latina e incluye la proporción de los ingresos por impuestos en el total de los ingresos públicos (la proporción de la recaudación

³⁶ La estabilización automática tiene su origen en la existencia de ciertos ingresos y gastos que se encuentran asociados al ciclo económico y que reaccionan sin ninguna intervención gubernamental.

³⁷ Véase Hagemann (1999) para una descripción de la metodología utilizada por el FMI para el cálculo del balance estructural. Esta metodología es similar a la utilizada por la OCDE (véase Giorno y otros, 1995). La OCDE hace énfasis en la descomposición de los ingresos fiscales en cuatro categorías de impuestos para calcular el balance estructural (impuestos corporativos, impuestos sobre la renta, contribuciones al seguro social e impuestos indirectos) y obtener sus elasticidades. Véase CEE (1995) para una revisión de la metodología seguida por esta institución.

directamente vinculada al nivel de actividad económica).³⁸ Además, al reconocer que los gastos vinculados al ciclo económico (por subsidios al desempleo) son prácticamente inexistentes en América Latina, no los incorpora en sus cálculos.

Varios estudios se han enfocado al cálculo del indicador del balance estructural del sector público en países de América Latina. En el anexo II se resumen las características principales de las metodologías utilizadas para la estimación de balances estructurales en Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador y México. La metodología del FMI se aplicó principalmente en Chile, Colombia y México, con algunas variaciones según las características de cada país. En específico, se adecua a si hay o no una fuente importante de ingresos fiscales derivada de recursos naturales. Por ejemplo, en cuanto a Chile, se practica un ajuste específico para los ingresos provenientes del cobre, y en lo que corresponde a Colombia el ajuste específico se dirige a los ingresos provenientes de “excedentes financieros” de Ecopetrol y a los gastos por transferencias del gobierno a las entidades territoriales. En los tres países se excluyen ajustes por el ciclo económico en los gastos públicos (por desempleo). Para el caso de El Salvador se siguió la metodología de la CE y la OCDE, y se calculan elasticidades desagregadas para los ingresos por impuestos. Además, se usa el balance fiscal primario excluyendo las donaciones. En Costa Rica se aplicó la metodología de Martner (2000).

2. Estimación del balance estructural y el componente cíclico en los países del Istmo Centroamericano

En el presente estudio se aplica la metodología del FMI con algunas variaciones, y se sigue el caso de Chile para calcular el balance estructural y el comportamiento cíclico en los países del Istmo Centroamericano. Se supone que los gastos públicos en el Istmo Centroamericano no responden automáticamente al comportamiento del ciclo económico (en particular, no existen gastos por seguro de desempleo), por lo que no se efectúan ajustes por el lado del gasto. Por otra parte, un factor exógeno de suma relevancia en la región centroamericana se relaciona con los efectos de los desastres naturales (por ejemplo, los huracanes y terremotos). Las repercusiones de estos acontecimientos se dejan sentir en la actividad económica, y los ingresos provenientes de las donaciones que reciben estos países para enfrentar dichas adversidades pueden ser significativos, lo que influye sobre el componente cíclico del balance fiscal.³⁹ Tanto en Guatemala como en El Salvador las donaciones están vinculadas al fin de las guerras, a principios de los años noventa en El Salvador y en 1996 en Guatemala. Y lo mismo sucede en Nicaragua. Es así como el componente cíclico del balance fiscal empieza a ser importante en estos países. De ahí que las donaciones se excluyan de los ingresos públicos.⁴⁰

En varios países latinoamericanos una buena parte de los ingresos fiscales corresponden a la exportación de materias primas (por ejemplo, el petróleo y el cobre), como en el caso de México, Chile y Venezuela. Movimientos en los precios internacionales de estos productos de exportación se reflejan en la actividad económica y por tanto afectan el componente cíclico del balance fiscal. Sin embargo, los impuestos al comercio exterior han dejado de ser una fuente importante de recaudación tributaria en los países del Istmo Centroamericano. Baste decir que los ingresos por exportaciones no tienen una contribución de peso en los ingresos fiscales y los ingresos por

³⁸ La metodología adoptada tiende a subestimar el componente cíclico al suponer una elasticidad-ingreso unitaria de los ingresos por impuestos.

³⁹ A su vez, un aumento por donaciones lleva a un incremento del gasto público (por ejemplo, atención de los afectados, reconstrucción de la infraestructura pública dañada).

⁴⁰ Idealmente, se tendrían que excluir sólo las donaciones por concepto de desastres naturales. Sin embargo, no se cuenta con datos desagregados para las donaciones, por lo que se decidió eliminar las donaciones totales, ya que aquellas obtenidas por desastres naturales explican una parte muy significativa.

importaciones tienen un papel decreciente.⁴¹ Por esta razón no se hacen ajustes para los ingresos provenientes de algún producto de exportación clave (por ejemplo, el café), como en Chile (el cobre).

En el cuadro 6 se puede observar que la contribución de los ingresos por exportaciones a los ingresos públicos totales en Costa Rica, El Salvador y Honduras (de por sí ya baja) disminuyó gradualmente durante los años noventa y casi desapareció en el período 2000-2004. Por desgracia, no se dispone de esta información para los demás países.⁴² Pero en Panamá el flujo debido al comercio exterior explica menos del 10% de los ingresos públicos totales en el período 2000-2004 y en Guatemala las percepciones por importaciones contribuyen cada vez en menor medida a los ingresos públicos totales (alrededor de 11% en 2000-2004). El único país con un escenario diferente es Nicaragua, donde los ingresos por importaciones aumentaron en la década de 1990 y recientemente. Asimismo, algunas perspectivas apuntan a que el impacto de los acuerdos comerciales —en especial el CAFTA— y el proceso de desgravación arancelaria complementario llevarán a una menor recaudación tributaria, como consecuencia de la caída de los ingresos provenientes del comercio exterior.⁴³

Para las estimaciones del indicador del balance estructural se utilizan datos del gobierno central para el período 1990-2003. Los cálculos se enfocan al balance primario, ya que cambios en las tasas de interés están fuera del control de las autoridades fiscales y, por tanto, se eliminan los gastos por intereses. Como se mencionó, el balance primario excluye las donaciones. Se mide el efecto de la evolución cíclica del PIB sobre los ingresos tributarios (el componente cíclico). Luego se estima el indicador del balance estructural primario; se ajusta al balance primario sin donaciones por el componente cíclico de los ingresos tributarios.

Para calcular el componente cíclico de los ingresos tributarios se aplica la siguiente fórmula, siguiendo la metodología del FMI y el estudio para Chile:

$$T_{s,t} = T_t \left[\frac{Y_t^*}{Y_t} \right]^\varepsilon$$

donde:

$T_{s,t}$ = ingresos tributarios estructurales en el período t , T_t = ingresos tributarios efectivos en el período t , Y_t^* = producto potencial en el período t , Y_t = producto interno bruto en el período t y ε = elasticidad producto de los ingresos tributarios.

El componente cíclico de los ingresos tributarios ($T_{c,t}$) se calcula como:

$$T_{c,t} = T_t - T_{s,t}$$

El balance estructural ($B_{s,t}$) se estima a partir del balance primario convencional, excluyendo donaciones (BA_t) y restando el componente cíclico de los ingresos tributarios.

$$B_{s,t} = BA_t - T_{c,t}$$

⁴¹ La actividad económica influye en el dinamismo de las importaciones, de modo que al ajustar los ingresos tributarios por el ciclo económico, de alguna manera se captura este efecto.

⁴² Las autoridades fiscales en Guatemala corroboraron que los ingresos por exportaciones en este país son también prácticamente cero.

⁴³ Se esperaría que la pérdida de ingresos por aranceles de importación se compense con un aumento en la recaudación debido a una posible reactivación de las economías.

Cuadro 6
ISTMO CENTROAMERICANO: ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS, 1990-2004 ^a
(Como porcentaje de los ingresos totales)

Período (promedio)	Costa Rica			El Salvador			Guatemala			Honduras			Nicaragua			Panamá		
	1990-1994	1995-1999	2000-2004	1990-1994	1995-1999	2000-2004	1990-1994	1995-1999	2000-2004	1990-1994	1995-1999	2000-2004	1990-1994	1995-1999	2000-2004	1990-1994	1995-1999	2000-2004
Ingresos tributarios	97,2	98,0	97,9	77,2	87,2	87,2	83,1	91,5	91,6	86,8	85,1	83,6	72,1	76,0	75,8	62,4	64,4	53,8
Impuestos directos	20,6	25,2	28,3	21,6	25,6	26,6	19,8	20,0	22,6	23,7	24,0	19,8	12,9	11,2	15,9	28,1	29,3	25,8
Impuestos indirectos	76,6	72,8	69,5	55,6	61,6	60,6	63,4	71,4	69,1	63,2	61,2	63,8	44,9	44,1	34,2	34,3	35,2	28,1
Comercio exterior	24,6	13,7	6,4	15,4	11,8	8,8	nd	nd	nd	28,9	18,5	9,3	nd	nd	nd	13,3	13,2	9,5
Sobre las importaciones	21,2	11,9	6,2	13,3	11,8	8,8	18,6	15,4	10,8	23,7	17,5	9,3	14,3	19,3	22,1	nd	nd	nd
Sobre las exportaciones	3,5	1,9	0,2	2,6	-	-	nd	nd	nd	5,2	1,0	-	nd	nd	nd	nd	nd	nd

Fuente: CEPAL y cálculos propios.

^a Se refiere al gobierno central.

Para el PIB potencial se utilizan las series calculadas por la Oficina de Desarrollo Económico de la CEPAL por el método del filtro de Hodrick-Prescott y valores en dólares constantes de 1995.⁴⁴ Respecto de la elasticidad de los ingresos tributarios al producto, se usan los cálculos producidos por el FMI (Offerdal, 2004) (véase el cuadro 7), tomando la elasticidad promedio durante 1996-2001 como constante para todo el período. El Salvador y Panamá registran elasticidades de los ingresos tributarios al producto en promedio menores a uno durante el período 1996-2001, mientras que los demás países del Istmo Centroamericano revelan elasticidades ligeramente mayores a uno.

Cuadro 7
ISTMO CENTROAMERICANO: ELASTICIDADES DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS, 1996-2001
(Porcentajes)

País	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Promedio
Costa Rica	1,018	0,998	1,007	0,947	1,028	1,079	1,013
El Salvador	0,933	0,975	0,98	1,028	0,985	1,03	0,988
Guatemala	1,103	1,010	0,989	1,069	1,023	1,020	1,036
Honduras	0,932	1,005	1,124	1,055	0,952	1,029	1,016
Nicaragua	1,024	1,094	1,055	0,976	0,975	0,955	1,013
Panamá	0,965	0,998	1,002	1,041	0,889	0,912	0,968

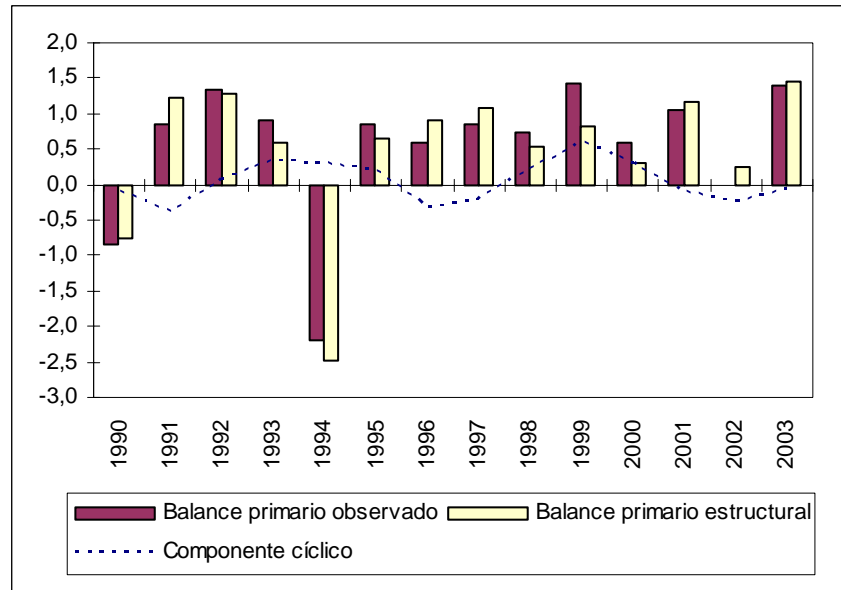
Fuente: Offerdal (2004), con base en estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Los resultados obtenidos para las estimaciones del indicador del balance primario estructural con sus componentes cíclicos para todos los países de la región se muestran en los gráficos 12 a 17 y en el cuadro 8. El tamaño y volatilidad del componente cíclico en la región varían según las fluctuaciones cíclicas en la producción, la sensibilidad de los ingresos tributarios al ciclo y las donaciones. Para Costa Rica, el componente cíclico del balance primario oscila entre 0,1% a 0,6% del PIB (valor absoluto) en el período 1990-2003. Se identifican etapas en las cuales la tendencia del componente cíclico de los ingresos tributarios fue negativa (1990-1991, 1996-1997, 2001-2003), ya que el PIB se mantuvo bajo la trayectoria potencial. En el caso de Guatemala, la importancia del componente cíclico de los ingresos fiscales en el período 1990-2003 es más limitada, pues en los años de más altos niveles alcanzó 0,2% del PIB. No obstante, al añadir los ingresos por donaciones, el componente cíclico llega hasta 0,5% del PIB.

En El Salvador el componente cíclico, incluyendo sólo el ajuste por los ingresos tributarios, varió entre 0,02% a 0,6% del PIB. Sin embargo, la magnitud del componente cíclico del balance primario es mucho mayor cuando se toman en cuenta las donaciones e indica una evolución positiva en todo el período (0,3% a 2,3% del PIB). Por otra parte, Panamá enfrentó un componente cíclico desagregado de los ingresos fiscales entre 0,02% a 0,9% del PIB (valor absoluto) en el período de estudio. Al incorporar las donaciones en el componente cíclico, los cálculos cambian marginalmente, excepto en 1997 y 1998, cuando las donaciones correspondieron a 0,6% y 0,5% del PIB, respectivamente. Se puede notar que la evolución del componente cíclico presenta valores negativos en 1990-1991, 1996-1997 y 2002-2003, lo que está relacionado con una senda del PIB por debajo de su nivel potencial.

⁴⁴ Hay diversas metodologías para estimar el PIB potencial, como el uso de funciones producción, filtros estadísticos y la estimación de una tendencia lineal. En particular, la principal ventaja del enfoque basado en la estimación de la función producción es que proporciona una relación más transparente entre el producto y la tendencia de los factores de producción y su productividad total (Hagemann, 1999). Sin embargo, los requisitos de información para aplicar este enfoque son considerables, y la carencia de información oportuna en los países del Istmo Centroamericano limita el uso de este método.

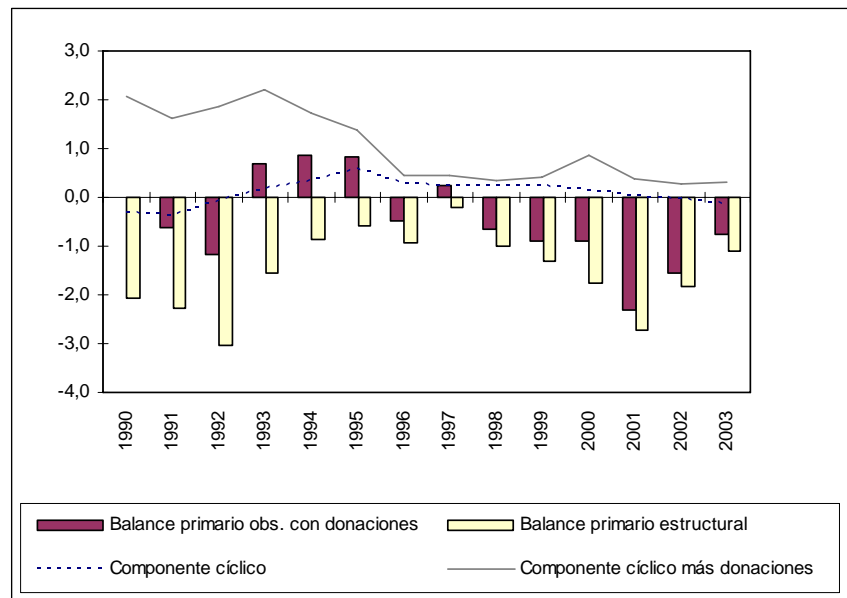
Gráfico 12
COSTA RICA: EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL, 1990-2003^a
 (Como porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL, Offerdal (1994) y cálculos propios.

^a Las donaciones en Costa Rica son marginales.

Gráfico 13
EL SALVADOR: EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL, 1990-2003
 (Como porcentaje del PIB)

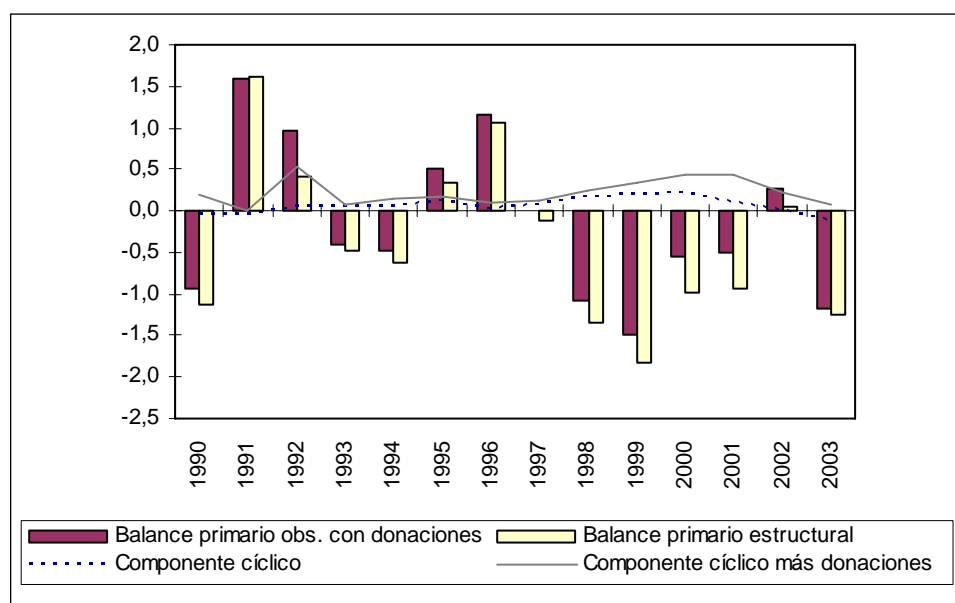


Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

Para Honduras, el componente cíclico de los ingresos tributarios se encuentra en el rango de 0,01% a 0,6% del PIB (valor absoluto) en el período 1990-2003, y cuando se añaden los ingresos por donaciones, este componente llega hasta 1,6% del PIB (en 2001). A partir de 1999, el componente cíclico de los ingresos tributarios apunta valores negativos, dado que el PIB estuvo por debajo del nivel potencial. Sin embargo, el componente cíclico agregando las donaciones arroja valores positivos a partir de ese año debido a la magnitud significativa de éstas.⁴⁵

En Nicaragua, el componente cíclico desagregado correspondiente a los ingresos tributarios durante 1990-2003 se coloca en un rango mayor entre prácticamente cero y 1,2% del PIB. Además, las donaciones en este caso contribuyen más significativamente al componente cíclico agregado, siendo 4% a 5% del PIB más común que la excepción en el período 1990-2003 (incluso el componente cíclico llega a alrededor de 11% del PIB a principios de los años noventa). Cabe señalar que el PIB se encuentra debajo de su nivel potencial durante gran parte del período, lo que se refleja en valores negativos del componente cíclico de los ingresos tributarios. No obstante, las donaciones fueron sustanciales, en promedio 4,5% del PIB (1990-2003), lo que redonda en valores positivos considerables del componente cíclico agregado.

Gráfico 14
GUATEMALA: EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL, 1990-2003
(Como porcentaje del PIB)



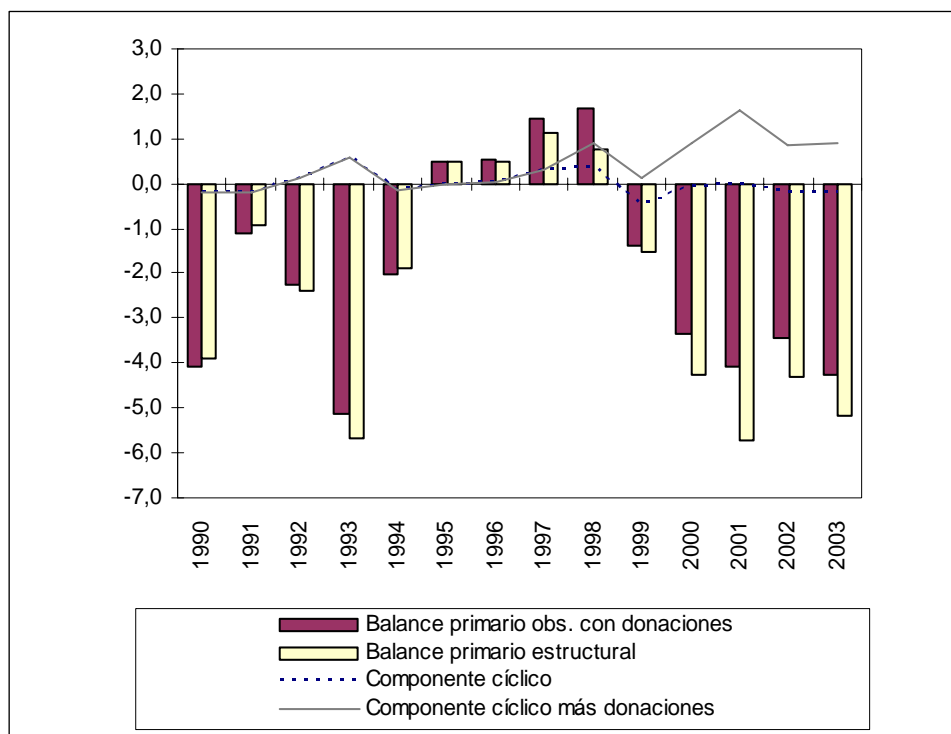
Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

Al comparar la evolución del balance primario observado y el balance primario estructural (sustrayendo donaciones y el componente cíclico de los ingresos fiscales) se destacan discrepancias en todos los países, con diversas magnitudes. Durante el período 1990-2003, el balance primario en Costa Rica alcanzó un superávit primario promedio de 0,54% del PIB, y el superávit estructural promedio fue de 0,5% del PIB. En Panamá, la diferencia entre el superávit primario observado (2,7%) y el superávit primario estructural (2,54%) también es en promedio muy pequeña. El déficit primario promedio en Guatemala tampoco difiere en forma significativa del déficit estructural promedio (0,15% y 0,37% del PIB, respectivamente).

⁴⁵ Para Honduras, según los datos disponibles, se registran cifras por donaciones en el balance fiscal a partir de 1998, ya que al parecer se incluían en el rubro de financiamiento externo del déficit.

En El Salvador la divergencia entre el déficit primario observado y el estructural es significativa, con cifras promedio de 0,5% y 1,5% del PIB, respectivamente, y se explica principalmente por las donaciones. En Honduras esta diferencia es de menor magnitud durante el período 1990-2003: el déficit primario observado alcanza en promedio 1,9% del PIB y el estructural es de 2,3% del PIB. Por último, en Nicaragua el componente cíclico agregado es muy considerable debido a las donaciones, lo que se refleja en una discrepancia amplia: el déficit primario promedio es de 0,6% del PIB, si bien el déficit primario estructural promedio llega a 4,9% del PIB.

Gráfico 15
HONDURAS: EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL, 1990-2003
(Como porcentaje del PIB)



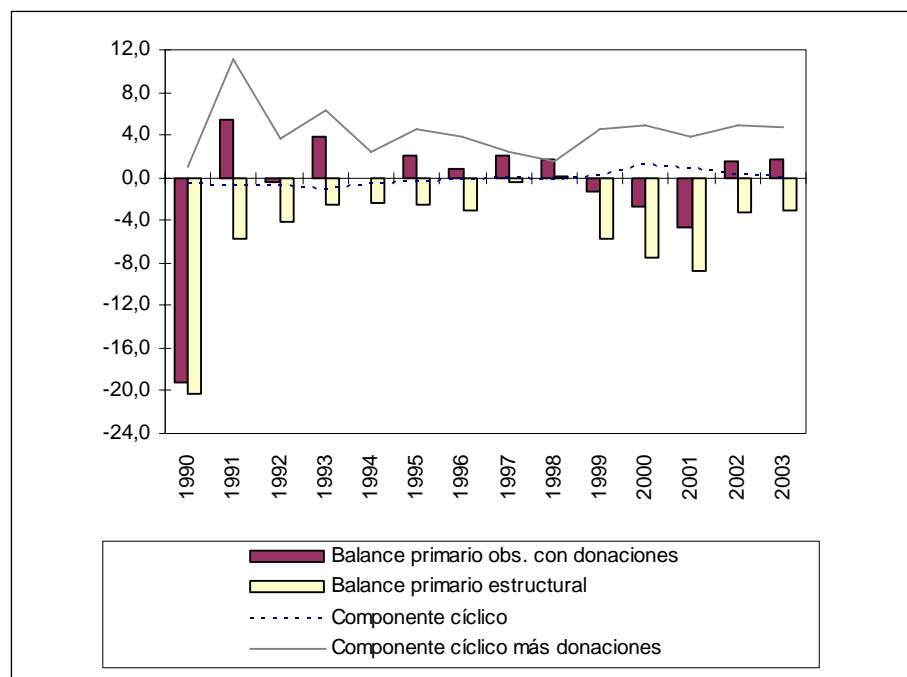
Fuente: CEPAL, Offerdal (1994) y cálculos propios.

Los países revelan una mayor diferencia entre sus balances primarios observados y sus balances estructurales en distintos momentos durante 1990-2003. La mayor discrepancia en Costa Rica se ubica en 1999 (0,6% del PIB), mientras El Salvador alcanzó más de 1,5% del PIB durante 1990-1994 y Panamá 0,9% del PIB en 1990 y 1998. En Guatemala, la diferencia más amplia entre el balance primario y el balance estructural se da en 1992 (0,5%) y 2000-2001 (0,4%). Los resultados indican que en Honduras el balance primario difiere significativamente del balance estructural en 2001 (alrededor de 1,6% del PIB), y en Nicaragua esta magnitud es sustancial en 1991 (11,2% del PIB) y 1993 (6,4% del PIB).

Gráfico 16

NICARAGUA: EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL, 1990-2003

(Como porcentaje del PIB)



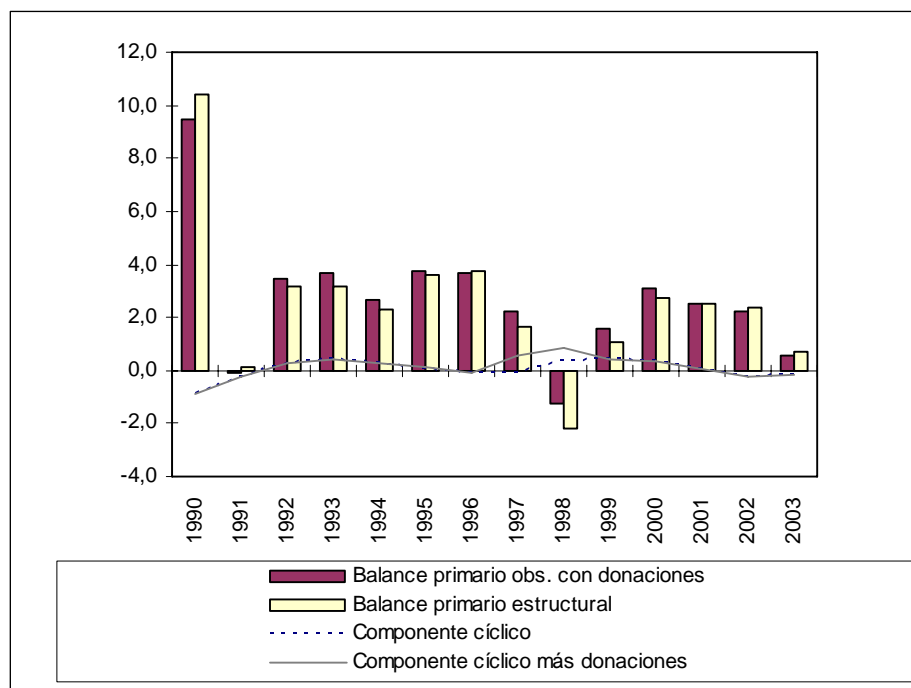
Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

Se realizaron estimaciones del balance fiscal total estructural, el cual incluye los gastos por intereses para todos los países de la región en 1990-2003. Este ejercicio no cambia los resultados para el componente cíclico. La divergencia entre el balance fiscal total observado y el balance total estructural es la misma que al utilizar el balance primario. Lo que se modifica es el tamaño del déficit fiscal y/o el superávit, que se convierte en un déficit. Por ejemplo, en Costa Rica se observa un déficit fiscal durante todo el período (en promedio alrededor del 3% del PIB). En El Salvador los años que presentan un superávit primario reportan un déficit total y los años que indican un déficit fiscal lo vuelven de mayor magnitud. Lo mismo sucede en Guatemala y Honduras. También se observa esta situación en Nicaragua, excepto en 1990-1991, y en Panamá, excepto en 1990, 1993 y 1995.

Se llevó a cabo un ejercicio de sensibilidad de los resultados del balance primario estructural ante un cambio en la elasticidad-producto de los ingresos tributarios. El balance primario estructural fue reestimado para el período 1990-2003, usando un diferente valor de elasticidad producto de los ingresos tributarios con base en cálculos propios y tomando la elasticidad promedio para el período 1996-2003.⁴⁶

⁴⁶ En particular, esto se debe a que a partir del 2000 se llevaron a cabo varias reformas fiscales, por lo que las elasticidades pudieron haber cambiado y sería necesario incluir aquellas posteriores al 2000. Las elasticidades se calculan de una manera simple mediante el cociente entre el cambio porcentual anual de los ingresos tributarios y el cambio porcentual anual del PIB para el período 1996-2003.

Gráfico 17

PANAMÁ: EVOLUCIÓN DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL, 1990-2003*(Como porcentaje del PIB)*

Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

En el anexo III se presentan los resultados de este ejercicio para todos los países. De éstos se desprende que los cálculos del balance estructural tienen una baja sensibilidad ante un cambio en la elasticidad. Para Costa Rica se producen cambios en el balance primario estructural inferiores al 0,08% del PIB y para Guatemala las variaciones son menores a 0,06%. En tanto, en Honduras y Panamá las desviaciones en el balance estructural son menores a 0,09% del PIB. En El Salvador los movimientos son inferiores a 0,13% del PIB, excepto en 1995, cuando se alcanza una máxima diferencia respecto del balance estructural estimado con la elasticidad del FMI, 0,2% del PIB. Nicaragua es el país donde los resultados para el balance estructural pueden ser relativamente sensibles a un cambio en la elasticidad, ya que se obtienen desviaciones hasta de 0,5% del PIB (en 1993).

3. Identificación de la postura fiscal en el Istmo Centroamericano: ¿procíclica o contracíclica?

La postura fiscal mide la dirección de la política fiscal al “condensar” el efecto de varias acciones de política discrecional realizadas por las autoridades fiscales. Recortes en el gasto público (diferentes de cambios en la carga por intereses) y/o aumentos en los impuestos mejoran la postura fiscal estructural y llevan a una restricción de la política fiscal. Por otra parte, decisiones para aumentar varios rubros del gasto y/o reducir los impuestos empeoran la postura fiscal estructural y llevan a una relajación de la política fiscal. La ventaja de utilizar los balances primarios estructurales es que no están influenciados por cambios en los gastos por intereses, los cuales no están bajo el control directo de las autoridades fiscales y no pueden ser considerados como estrictamente discrecionales.

BALANCE ESTRUCTURAL EN EL ISTMO CENTROAMERICANO, 1990-2003

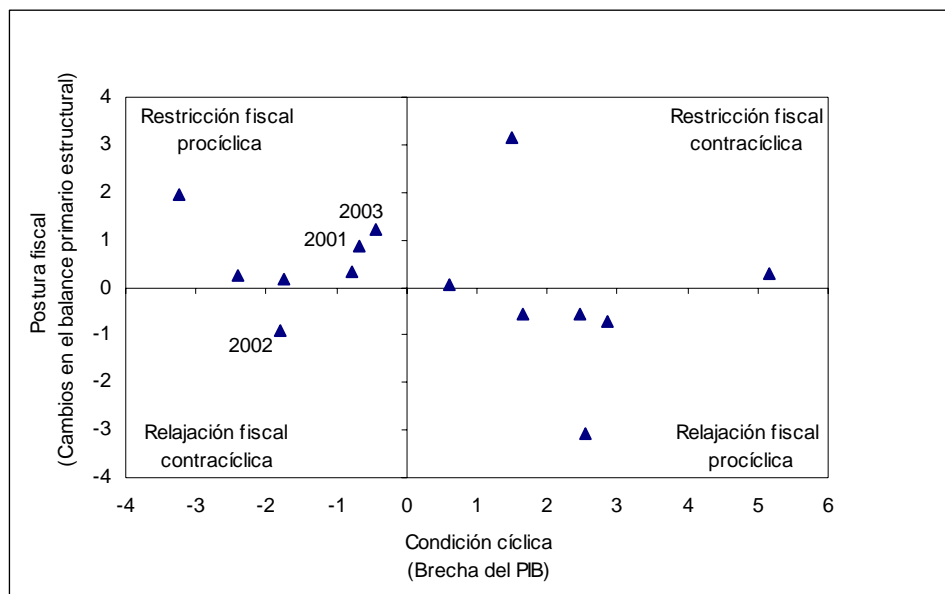
(Como porcentaje del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Costa Rica														
Balance primario observado	-0,8	0,8	1,3	0,9	-2,2	0,8	0,6	0,9	0,7	1,4	0,6	1,1	0,0	1,4
Componente cíclico de los ingresos tributarios	-0,1	-0,4	0,1	0,3	0,3	0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,6	0,3	-0,1	-0,2	-0,1
Componente cíclico agregado (con donaciones)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Balance estructural	-0,8	1,2	1,3	0,6	-2,5	0,7	0,9	1,1	0,5	0,8	0,3	1,2	0,2	1,5
El Salvador														
Balance primario observado	0,0	-0,6	-1,2	0,7	0,9	0,8	-0,5	0,2	-0,7	-0,9	-0,9	-2,3	-1,6	-0,8
Componente cíclico de los ingresos tributarios	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1
Componente cíclico agregado (con donaciones)	2,1	1,6	1,9	2,2	1,7	1,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,9	0,4	0,3	0,3
Balance estructural	-2,1	-2,3	-3,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,9	-0,2	-1,0	-1,3	-1,8	-2,7	-1,8	-1,1
Guatemala														
Balance primario observado	-0,9	1,6	1,0	-0,4	-0,5	0,5	1,2	0,0	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	0,3	-1,2
Componente cíclico de los ingresos tributarios	-0,05	-0,04	0,04	0,04	0,04	0,12	0,03	0,07	0,18	0,20	0,21	0,10	0,00	-0,11
Componente cíclico agregado (con donaciones)	0,20	-0,01	0,54	0,07	0,14	0,16	0,09	0,12	0,25	0,34	0,44	0,44	0,23	0,08
Balance estructural	-1,1	1,6	0,4	-0,5	-0,6	0,3	1,1	-0,1	-1,3	-1,8	-1,0	-0,9	0,0	-1,2
Honduras														
Balance primario observado	-4,1	-1,1	-2,2	-5,1	-2,0	0,5	0,5	1,4	1,7	-1,4	-3,3	-4,1	-3,4	-4,3
Componente cíclico de los ingresos tributarios	-0,18	-0,21	0,14	0,56	-0,14	-0,01	0,05	0,31	0,36	-0,49	-0,08	-0,03	-0,18	-0,18
Componente cíclico agregado (con donaciones)	-0,18	-0,21	0,14	0,56	-0,14	-0,01	0,05	0,31	0,88	0,13	0,90	1,65	0,87	0,92
Balance estructural	-3,9	-0,9	-2,4	-5,7	-1,9	0,5	0,5	1,1	0,8	-1,5	-4,2	-5,7	-4,3	-5,2
Nicaragua														
Balance primario observado	-19,3	5,4	-0,4	3,9	0,0	2,1	0,9	2,0	1,7	-1,2	-2,6	-4,7	1,6	1,8
Componente cíclico de los ingresos tributarios	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	1,2	0,8	0,3	0,0
Componente cíclico agregado (con donaciones)	1,0	11,2	3,7	6,4	2,5	4,6	3,9	2,5	1,6	4,5	4,9	3,9	4,8	4,8
Balance estructural	-20,3	-5,8	-4,1	-2,5	-2,4	-2,5	-3,0	-0,4	0,1	-5,8	-7,6	-8,7	-3,2	-3,0
Panamá														
Balance primario observado	9,5	-0,1	3,5	3,6	2,6	3,8	3,7	2,2	-1,3	1,5	3,1	2,5	2,2	0,6
Componente cíclico de los ingresos tributarios	-0,9	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,2
Componente cíclico agregado (con donaciones)	-0,9	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,6	0,9	0,4	0,4	0,0	-0,2	-0,2
Balance estructural	10,4	0,1	3,2	3,2	2,3	3,6	3,7	1,7	-2,2	1,1	2,7	2,5	2,4	0,7

Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

Al examinar la postura fiscal se podrá conocer si las estrategias de política implementadas por las autoridades implican una relajación o una restricción de la política fiscal. Un cambio positivo indica que la política fiscal se restringió y un cambio negativo señala que la política fiscal se relajó. Para analizar la postura fiscal en el Istmo Centroamericano se utiliza el balance primario estructural —ajustado por factores cíclicos y movimientos en la tasa de interés— como indicador principal. Se toman los cambios anuales en el balance primario estructural, es decir, aquellos cambios en el balance fiscal que se deben a medidas discrecionales, para identificar la postura fiscal en la región.

Gráfico 18
COSTA RICA: POSTURA FISCAL EN EL CICLO ECONÓMICO, 1990-2003



Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

La postura fiscal (aproximada por los cambios en el balance primario estructural) en relación con la condición cíclica (el tamaño de la brecha del PIB) durante el período 1990-2003 se presenta en los gráficos 18-23 para los países del Istmo Centroamericano.⁴⁷ La interpretación que se desprende de los gráficos es clara. En gran parte del período 1990-2003, la política fiscal tuvo un comportamiento procíclico en Costa Rica, El Salvador (en un menor grado), Guatemala, Honduras y Nicaragua, mientras que en Panamá fue contracíclica.⁴⁸

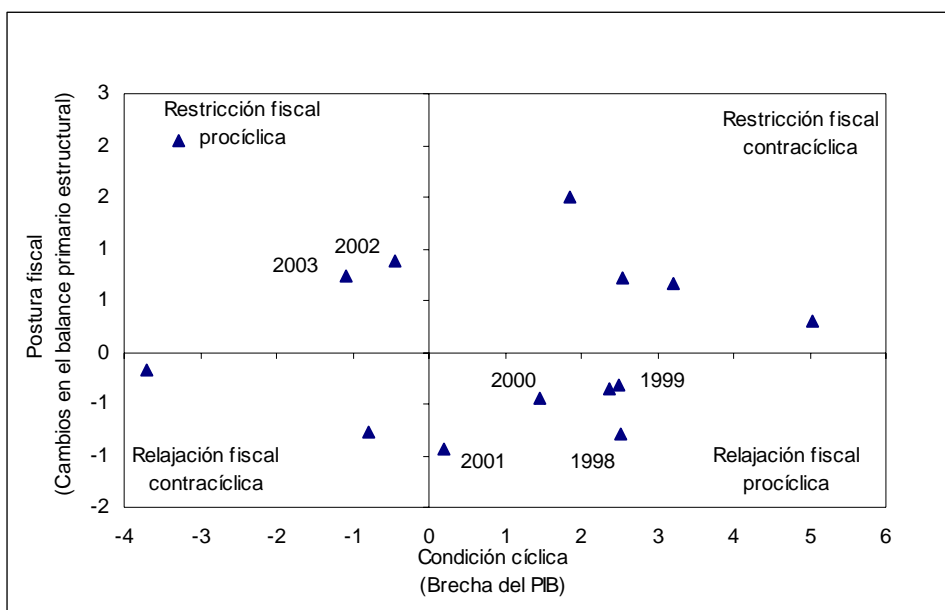
Durante el período de estudio, la política fiscal registró parámetros contracíclicos en Costa Rica sólo en tres episodios, y en varios casos en que el producto creció a un ritmo inferior a la tendencia de mediano plazo el cambio en el balance primario estructural refleja una política restrictiva procíclica. En Guatemala se observa que los puntos se concentran de la siguiente manera: cuando el producto creció a un ritmo superior al de su nivel potencial, el cambio en el balance

⁴⁷ En el caso de políticas contracíclicas los puntos se ubican en los cuadrantes superior derecho e inferior izquierdo. Si los puntos se concentran en los cuadrantes superior izquierdo e inferior derecho, la postura fiscal tiende a ser procíclica. Si los puntos se distribuyen a lo largo del eje de las abscisas, la política se considera neutra.

⁴⁸ El análisis de la postura fiscal en la región se basa en las tendencias mostradas en los gráficos relacionando los cambios en el balance primario estructural y la condición cíclica durante el período 1990-2003. Sin embargo, un análisis más profundo requeriría de la identificación de patrones durante el período. Por ejemplo, si se tomaran diferentes subperíodos se podría identificar la influencia de ciertos factores sobre la postura fiscal (movimientos del precio del petróleo, variaciones en las tasas de interés internacionales, etc.). Por otra parte, la herramienta de análisis utilizada para identificar la postura fiscal enfrenta limitaciones para estimar un promedio regional.

primario estructural fue negativo y mostró una política fiscal expansionista procíclica, y únicamente en cuatro episodios la postura fiscal fue contracíclica.

Gráfico 19
EL SALVADOR: POSTURA FISCAL EN EL CICLO ECONÓMICO, 1990-2003



Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

En el caso de Nicaragua la postura fiscal fue contracíclica en tres ocasiones y en ciertos años la variación del balance primario estructural fue prácticamente neutra respecto del ciclo. Con frecuencia ocurrió que la política fiscal fue restrictiva procíclica en un contexto en que el producto estuvo debajo de su nivel potencial. Es interesante notar que a pesar de que la política fiscal en Honduras mostró un sesgo procíclico en el período 1990-2003, en los años más recientes, a partir de 1999, jugó a menudo un papel contracíclico mediante una relajación fiscal cuando el PIB estaba debajo de su nivel potencial.

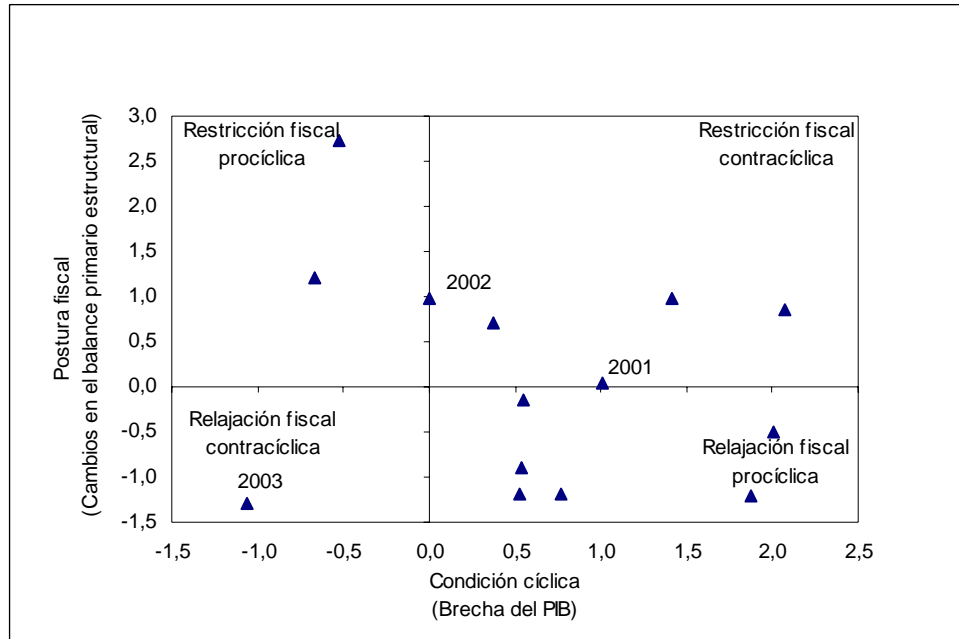
Aunque se distinguen seis episodios con una posición contracíclica en El Salvador, la política fiscal tomó un sesgo procíclico (a veces con una política fiscal expansiva y otras más con una política fiscal restrictiva) a partir de 1998 hasta 2003. En Panamá, son notorios siete episodios con una posición fiscal contracíclica, implementando tanto una política fiscal expansionista como restrictiva según la condición cíclica. Además, se identifican cuatro episodios con políticas fiscales prácticamente neutras al ciclo económico.

Por tanto, se encontró que en cinco de los países del Istmo Centroamericano la política fiscal tuvo un sesgo procíclico durante 1990-2003, siendo Panamá el único país que implementó una política fiscal con un sesgo contracíclico. En este último caso, los ingresos por el Canal son muy significativos (los ingresos no tributarios ascendieron en promedio a casi 7% del PIB durante 1990-2004), lo que puede contribuir a que la política fiscal se comporte contra-cíclicamente por causa de un factor exógeno y no necesariamente como consecuencia de la acción de las autoridades fiscales. Por ejemplo, un aumento del comercio con los asiáticos y europeos derivará en la entrada de más barcos y en una mayor captación de impuestos vía el Canal. Así, se tiene un mayor margen para tener una política fiscal contracíclica. En contraste, el resto de los países en el Istmo Centroamericano sufre de choques naturales, por lo que la política fiscal y monetaria tienen que

ajustarse a las “nuevas” condiciones, lo cual no necesariamente coincide con la visión de mediano plazo prevista, y de alguna manera restringe el margen para actuar contracíclicamente.

Gráfico 20

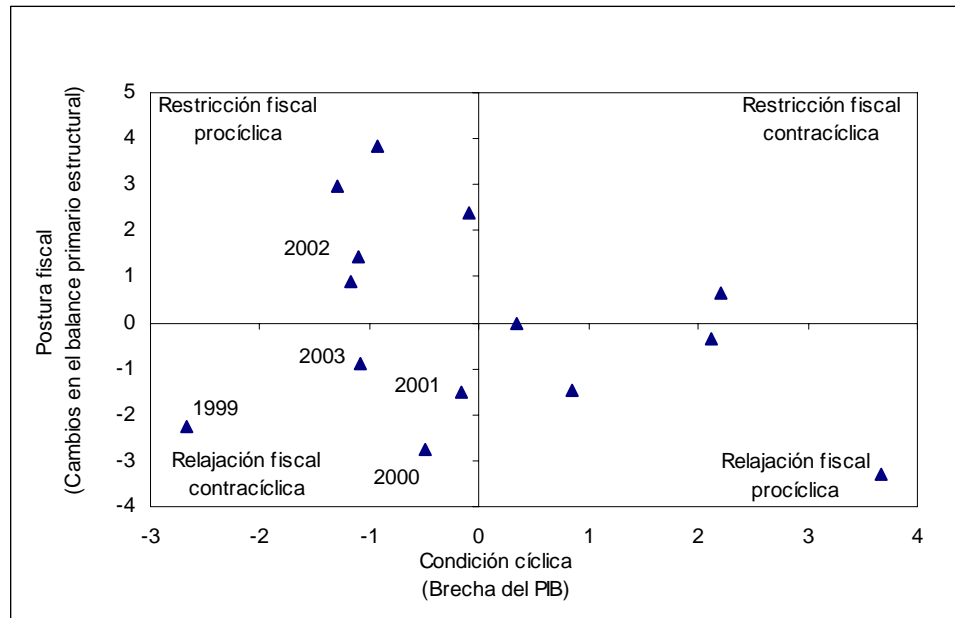
GUATEMALA: POSTURA FISCAL EN EL CICLO ECONÓMICO, 1990-2003



Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

Gráfico 21

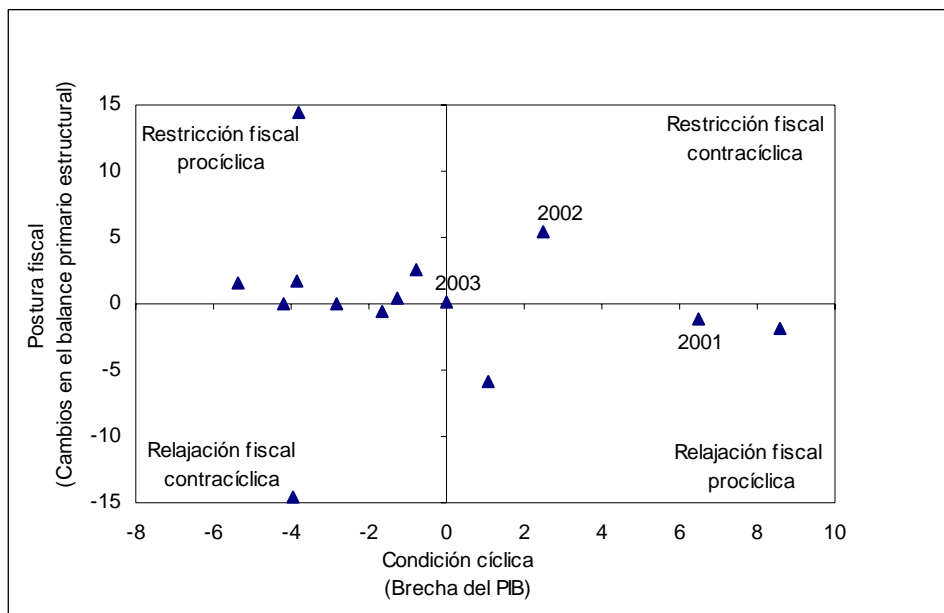
HONDURAS: POSTURA FISCAL EN EL CICLO ECONÓMICO, 1990-2003



Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

Gráfico 22

NICARAGUA: POSTURA FISCAL EN EL CICLO ECONÓMICO, 1990-2003



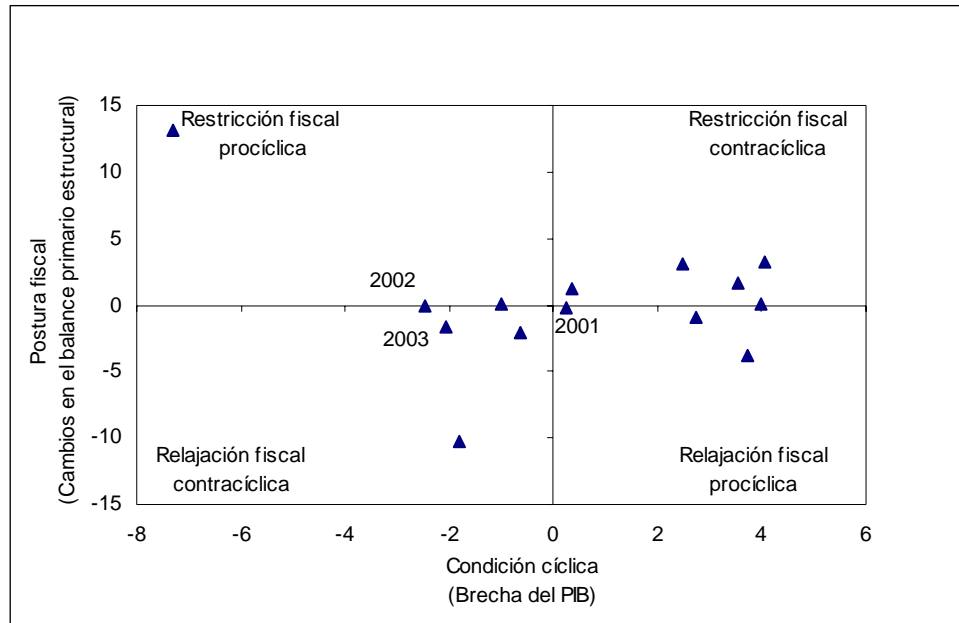
Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

En parte, los altos niveles de endeudamiento en algunos países pueden reducir el margen para una respuesta contracíclica de la política fiscal. Pero, a su vez, es posible que el sesgo pro-cíclico contribuya a una trayectoria creciente de la deuda pública. En particular, esto sucede cuando un país no aprovecha los períodos de crecimiento económico por arriba de su nivel potencial para ajustar sus finanzas públicas y reducir su nivel de deuda. No obstante, el sesgo procíclico se origina también por problemas de implementación o por el marco institucional en que las políticas son diseñadas y manejadas, evitando la operación simétrica de los estabilizadores en el ciclo. Asimismo, las restricciones políticas para generar un mayor ahorro del fisco durante las expansiones económicas, combinadas con una capacidad de pago limitada durante las recesiones (lo que hace difícil endeudarse), contribuyen a que la política fiscal adquiera un sesgo procíclico.

En relación con el impacto de la política fiscal en la demanda agregada, el análisis del indicador de la postura fiscal resulta ser una guía útil a pesar de su simplicidad. Cabe destacar que las diversas formas de gastos públicos e impuestos tienen diferentes efectos en la demanda agregada. Así, a partir del análisis de la postura fiscal se infiere que la política fiscal en los cinco países donde se tiene un sesgo procíclico tiende a acentuar los ciclos económicos y a presionar la demanda agregada durante las diferentes fases del ciclo de la actividad económica.

Gráfico 23

PANAMÁ: POSTURA FISCAL EN EL CICLO ECONÓMICO, 1990-2003



Fuente: CEPAL, Offerdal (2004) y cálculos propios.

IV. Conclusiones

La revisión de los estudios recientes sobre la sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano —con base en la metodología seleccionada, sujeta a sus limitaciones conocidas— permite concluir que existen problemas potenciales sobre la sostenibilidad de la deuda pública en la mayoría de estos países. No obstante, los resultados son ambivalentes para Guatemala y Honduras. El análisis de indicadores tradicionales de endeudamiento público externo deja ver que El Salvador y Panamá tuvieron una situación de endeudamiento en 2004 más comprometida que la observada en promedio durante 1990-2003 y la correspondiente a sus mejores cinco años. Los indicadores de endeudamiento externo para Costa Rica y Guatemala en 2004 fueron mejores sólo respecto de su promedio histórico (1990-2003). Y tanto Honduras como Nicaragua adelantaron notablemente su posición de endeudamiento público externo en 2004, en relación con su promedio histórico y con los mejores cinco años.

El análisis de sostenibilidad de la deuda pública externa para el período 1990-2004 elaborado a partir de la metodología de límites máximos de la deuda (Mendoza y Oviedo, 2004) muestra que las razones de deuda pública externa de Guatemala, Costa Rica, El Salvador y Panamá en 2004 están muy cerca de los límites máximos estimados bajo el escenario *benchmark*. Estos resultados sugieren que en el mediano plazo no se prevé un problema de sostenibilidad de la deuda pública externa, pero ante un choque en los ingresos fiscales, El Salvador y Panamá en particular tendrían que ajustar su gasto a niveles prácticamente imposibles de sostener. El panorama con una visión de largo plazo cambia al aplicar distintos escenarios para la tasa

de crecimiento económico y la tasa de interés real, ya que los niveles de deuda pública externa en 2004 se encuentran por arriba de los límites máximos de la deuda reestimados en los cuatro países, aunque la insostenibilidad de la deuda parece ser más evidente en El Salvador y Panamá.⁴⁹

Para Honduras y Nicaragua las razones de deuda pública externa al PIB en 2004 están por debajo del límite máximo de la deuda en el escenario *benchmark* por un margen sustancial, pero tendría que realizarse un enorme ajuste en el gasto público si ocurre un choque en los ingresos fiscales. Los resultados, bajo escenarios alternativos, muestran señales de advertencia sobre posibles complicaciones de sostenibilidad, pues los niveles de endeudamiento público externo en 2004 están por arriba de los límites máximos de la deuda reestimados. Esta situación se acentúa especialmente en Nicaragua.

Para identificar la postura fiscal en los países del Istmo Centroamericano durante 1990-2003, se consideró el balance primario estructural y el componente cíclico, aplicando la metodología del FMI con algunas variaciones y siguiendo el caso de Chile. Las estimaciones revelan que el componente cíclico del balance primario difiere entre los países de la región en cuanto a su magnitud y su volatilidad. En particular, las donaciones incrementan de manera considerable el tamaño del componente cíclico en El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Los resultados indican que la postura fiscal en todos los países de la región, excepto en Panamá, tuvo un sesgo procíclico en gran parte del período de análisis. Esto significa que la política fiscal ha acentuado de alguna forma los ciclos económicos, en vez de suavizarlos. Además, el sesgo procíclico limita, en parte, un esfuerzo para reducir el endeudamiento externo —no relacionado con los programas de condonación— en tiempos favorables. En específico, esto sucede en episodios con una política fiscal expansiva procíclica caracterizados por un crecimiento económico por arriba del PIB potencial y en los que se tiende a gastar más en lugar de aprovechar una mayor recaudación para disminuir los niveles de deuda (o ahorrar recursos para evitar préstamos adicionales al exterior en períodos desfavorables).

Los resultados del estudio llevan a reflexionar sobre algunas acciones de política económica. Para controlar la dinámica de la deuda pública externa es necesario que los gobiernos se comprometan a generar mayores y menos volátiles ingresos tributarios, es decir, a aumentar la carga tributaria. Así los países podrán mantener niveles de deuda pública externa por debajo de los límites máximos con un margen adecuado que les permita sostenerlos aun cuando ocurran cambios adversos en variables macroeconómicas importantes. Si los países logran contar con bases impositivas más estables, se fortalecería la confianza en la habilidad del gobierno para aumentar sus ingresos. Ingresos públicos más estables permitirían, a su vez, un mayor margen de maniobra para implementar una política fiscal contracíclica.

Aunque la magnitud de los componentes cíclicos puede ser en algunos países significativa, el desequilibrio fiscal es en esencia de naturaleza estructural. Esto supone que si se requiere de un ajuste en las finanzas públicas, en diferentes magnitudes, éste tendría que realizarse básicamente por el lado de los ingresos, ya que las necesidades de gasto público en muchos casos superan los recursos que se asignan a los distintos sectores. No obstante, el gasto público puede asignarse de una manera más eficiente. En este sentido, una reforma de las instituciones fiscales (considerando los compromisos políticos) para mejorar, por ejemplo, el proceso presupuestario, la estructura fiscal federal (en algunos casos con transferencias fijas en el ciclo) y otras características institucionales, podrían reducir los incentivos hacia una política fiscal con un sesgo procíclico.

⁴⁹ Entre otros factores, los resultados del presente estudio contrastan con aquellos encontrados en la literatura revisada, en los cuales es más evidente el problema de sostenibilidad de la deuda para Costa Rica, debido a que no se considera la deuda interna, ya que ésta es muy importante.

Tomando en cuenta las limitaciones de la metodología utilizada en el presente estudio y considerando una perspectiva cualitativa para el endeudamiento, un país con restricciones institucionales para implementar una reforma fiscal, un nivel de deuda relativamente bajo (en relación con los otros países de la región), una trayectoria de deuda pública más o menos bajo control y condiciones de crecimiento económico y tasas de interés favorables estarían en posibilidades incluso de emitir deuda para enfrentar necesidades sociales y de infraestructura. Esto podría ocurrir siempre y cuando se establezca con anterioridad un ordenamiento del proceso de endeudamiento público, por ejemplo, estructurando un sistema de inversión pública e inversión en capital humano. Además, sería necesario un esquema de prioridades en los sectores sociales y un estudio detallado sobre los proyectos de inversión.

Si bien el diseño de reglas fiscales podría considerarse como una opción atractiva para obtener estabilidad fiscal y flexibilidad para actuar de manera contracíclica y asegurar que el endeudamiento público durante la recesión sea contrarrestado durante la expansión, en los países del Istmo Centroamericano todavía existen algunas condiciones esenciales que hay que lograr para moverse en esta dirección en el corto plazo. Entre otros elementos, como se mencionó anteriormente, persiste la necesidad de aumentar los ingresos tributarios y, por tanto, de aplicar reformas fiscales. Además, en algunos países la calidad de datos sobre finanzas públicas es cuestionable y la disponibilidad de estadísticas del sector público no financiero es limitada. Por otra parte, en la mayoría de los países del Istmo Centroamericano hay un rezago en cuanto a la falta de gasto social, y de ingresos para financiarlo, lo que podría derivar en un incumplimiento de las reglas fiscales. En el corto plazo, una regla fiscal bajo estas condiciones sería más un obstáculo que una salida a los problemas fiscales que enfrentan los países de la región. Sin embargo, una vez superado el problema fiscal y alcanzada la consolidación, el establecimiento de reglas fiscales podría ser una salvaguardia para mantener la estabilidad en este rubro.

Es indispensable señalar que una limitante del estudio ha sido que únicamente aborda el análisis de la deuda pública externa, por lo que el análisis de la deuda interna —que es importante para países como Costa Rica y Nicaragua— queda para una investigación próxima.⁵⁰ No obstante, algunos estudios recientes sobre la sostenibilidad de la deuda pública en la región proponen como una opción viable para los países un cambio en la estrategia del manejo de la deuda, centrándola en deuda pública emitida en moneda local, principalmente deuda interna. Pero esta medida no es necesariamente una panacea, ya que a pesar de que los países estarían menos expuestos al riesgo cambiario, un mercado de deuda interna más dinámico requiere de una mejor coordinación entre la política fiscal y la política monetaria, así como una supervisión financiera más sólida para evitar discrepancias en la estructura de vencimientos entre los sectores que sostienen la deuda pública (por ejemplo, un sistema financiero que coloca deuda soberana a mediano plazo con el público en general a corto plazo). Aunque la profundización de los mercados locales de deuda es determinante para la región, una estrategia de deuda externa que considere la colocación de deuda pública denominada en moneda local en los mercados externos (como se ha visto recientemente en Brasil, Chile y México) parecería ser una alternativa por explorar.

⁵⁰ El estudio deja de lado una parte de la deuda que se comportaría similarmente a la deuda externa como la deuda interna denominada (o indizada) en dólares, la conversión de deuda externa por interna, y la deuda interna en economías dolarizadas.

Bibliografía

- Abiad, A. y J. Ostry (2005), “Primary surpluses and sustainable debt levels in emerging market countries”, *IMF Policy Discussion Paper*, N° 05/6, Research Department, Washington, Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Acevedo, C. (2001), “¿Es sostenible la política fiscal en El Salvador?”, *Serie 2001 Documentos de Investigación*, Departamento de Estudios Económicos y Sociales, FUSADES.
- Adrogué, R. (2005), “Fiscal sustainability: A value-at-risk approach”, en M. Rodlauer y A. Schipke (eds.), *Central America: Global Integration and Regional Cooperation, IMF Occasional Paper*, N° 243, Washington, Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Azofeifa, A. G. y D. Rojas (2000), “Costa Rica: estimación del déficit fiscal estructural y cíclico”, *Documento de Trabajo*, N° PI-01-2000/R, Departamento Monetario y Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica, septiembre.
- Blanchard, O. (1990), “Suggestions for a new set of fiscal indicators”, *OECD Working Paper*, N° 79, abril, París, Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OECD).
- Blanchard, O., J. C. Chouraqui, R. Hagemann y N. Sartor (1990), “The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question”, *OECD Economic Studies*, N° 15, otoño.
- Braun, M. y L. Di Gresia (2003), “Towards effective social insurance in Latin America: The importance of countercyclical fiscal policy”, *IADB Working Paper*, N° 487, Research Department, Washington, D. C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Buiter, W. H. (1998), “Notes on a Code for Fiscal Stability”, *NBER Working Paper*, N° 6522.
- Bulmer-Thomas, V. y Kincaid, D. (2002), “Centroamérica 2020: hacia un nuevo modelo de desarrollo regional”, en K. Bodemer y E. Gamarra (eds.), *Centroamérica 2020: un nuevo modelo de desarrollo regional*, Venezuela, Nueva Sociedad.

- Calvo, G., Izquierdo, A. y Talvi E. (2003), “Sudden stops, the real exchange rate and fiscal sustainability: Argentina’s lessons”, *NBER Working Paper*, N° 9828, julio.
- Carrera Troyano, M. (2004), “La deuda externa en América Latina, 20 años después: una nueva media década perdida”, *Investigación Económica*, vol. LXIII, 247, enero-marzo.
- CEE (Comisión Económica Europea) (2000), “Public Finances in EMU”, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- ___ (1995), “Technical note: The Comisión services’ method for calculating the cyclical adjustment of government budget balances”, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *European Economy* N° 60.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), (2004a), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- ___ (2004b), *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2003-3004*, Santiago de Chile.
- ___ (1995), “Technical note: The commission services’ method for calculating the cyclical adjustment of government budget balances”, *European Economy*, N° 60, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- CMCA (Consejo Monetario Centroamericano) (2003), “Nicaragua: sostenibilidad de la deuda pública total”, Secretaría Ejecutiva, agosto.
- ___ (2002), “La sostenibilidad fiscal en Centroamérica”, Secretaría Ejecutiva, junio.
- Cordella, T., L. A. Ricci, y M. Ruiz-Arranz (2005), “Debt overhang or debt irrelevance? Revisiting the debt-growth link”, *IMF Working Paper*, N° 05/223, Washington, Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Croce, E. y V. H. Juan-Ramon, “Assessing fiscal sustainability: A cross-country comparison”, *IMF Working Paper*, N° 03/145, Washington, D. C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Chalk, N. y R. Hemming (2000), “Assessing fiscal sustainability in theory and practice”, *IMF Working Paper*, N° 00/81, Washington, D. C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Edwards, S. (2002), “Debt relief and fiscal sustainability”, *NBER Working Paper*, N° 8939, mayo.
- Edwards, S., R. Vergara y R. Machado (2004), “Política monetaria y estabilidad macroeconómica en Guatemala”, Informe para el Banco de Guatemala.
- Edwards, S. y R. Vergara (2002), “Fiscal sustainability, debt dynamics and debt relief: The cases of Nicaragua and Honduras”, *Economic and Sector Study Series*, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), diciembre.
- ___ (2001), “La política macroeconómica en Nicaragua: Evaluación y opciones”.
- Eichengreen, B., R. Hausmann y U. Panizza (2003), “Currency mismatches, debt intolerance and original sin: Why they are not the same and why it matters”, *NBER Working Paper*, N° 10036.
- Esquivel, G., F. Larraín, F. y J. Sachs (2001), “The external-debt problem in Central America: Honduras, Nicaragua and the HIPC initiative”, en F. Larraín (ed.), *Economic Development in Central America: Growth and Internationalization*, vol. I, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2003a), *World Economic Outlook, Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?*, Chapter III, septiembre, Washington, D. C.
- ___ (2003b), *Sustainability Assessments –Review of Application and Methodological Refinements*, Policy Development and Review Department, Washington, D. C.
- ___ (2002), *Assessing Sustainability*, Policy Development and Review Department, Washington, D. C.
- Fuentes, J. y M. Tobar (2004), “La política fiscal como herramienta de ajuste cíclico en El Salvador”, Departamento de Investigación Económica y Financiera, Banco Central de Reserva de El Salvador, inédito.
- Gavin, M., R. Hausmann, R. Perotti y E. Talvi (1996), “Managing fiscal policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, procyclicality, and limited creditworthiness”, *IADB Working Paper*, N° 326, Office of the Chief Economist.
- Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare, y P. Van de Noord (1995), “Estimating potential output, output gaps and structural budget balances”, *OECD Working Paper*, N° 152, Economics Department, París, Organización para la Cooperación Económica y de Desarrollo (OCDE).
- Hagemann, R. (1999), “The structural budget balance: The IMF’s methodology”, *IMF Working Paper*, N° 99/95, Washington, D. C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Hoffmaister, A., M. Rojas, M. Sáenz, M. Segura y E. Tenorio (2001), “Solvencia del sector público global: una exploración empírica preliminar para Costa Rica”, *Nota de Investigación*, N° 04-01, División Económica, Banco Central de Costa Rica.

- Marcel, M., M. Tokman, R. Valdés y P. Benavides (2001), “Balance estructural: la base de la nueva regla de política fiscal chilena”, *Economía Chilena*, vol. 4, N° 3, Ministerio de Hacienda, diciembre.
- Martner, R. (2000), “Los estabilizadores fiscales automáticos”, *Revista de la CEPAL*, N° 70, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- Martner R. y V. Tromben (2004a), “La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el pecado original”, *Serie Gestión Pública*, N° 46, Santiago de Chile, Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES).
- ____ (2004b), “Tax reforms and fiscal stabilisation in Latin American Countries”, *Serie Gestión Pública*, Santiago de Chile, N° 45, Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES).
- 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.
- OCDE (Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo) (2003), “Fiscal stance over the cycle: The role of debt, institutions and budget constraints”, *OECD Economic Outlook*, N° 74, Chapter IV.
- Offerdal, E. (2004), “Fiscal sustainability”, en R. Rennhack y E. Offerdal (eds.), *The Macroeconomy of Central America*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- Pastor, J. y A. Villagómez (2005), “Déficit estructural: un estudio preliminar para México”, *Documento de Trabajo*, N° 310, División de Economía, Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE).
- Paunovic, I. (2005), “Sostenibilidad de la deuda pública en los países norteros de América Latina”, *Revista de la CEPAL*, N° 87, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Reinhart, C., K. Rogoff y M. Savastano (2003), “Debt intolerance”, *NBER Working Paper*, N° 9908.
- Rincón, H., Berthel, J. y M. Gómez (2003), “Balance fiscal estructural y cíclico del Gobierno Nacional Central de Colombia, 1980-2002”, *Borradores de Economía*, N° 246, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República (Colombia).
- Rojas, M. y M. Sáenz (2003), “Posición financiera neta del sector público global: aspectos metodológicos y ejercicios de simulación”, *Documento de Investigación*, N° DIE/05-2003-DI, División Económica, Banco Central de Costa Rica.
- Stotsky, J. y WoldeMariam, A. (2002), “Central American tax reform: Trends and possibilities”, *IMF Working Paper*, N° 227, Washington, D. C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Talvi, E. y C. Végh (2000a), “La sostenibilidad de la política fiscal: un marco básico”, en *i como armar el rompecabezas fiscal? Nuevos indicadores de sostenibilidad*, Washington, D. C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- ____ (2000b), “Tax base variability and procyclical fiscal policy”, *NBER Working Paper*, N° 7499.
- Vargas, T. y O. Céspedes (2005), *La sostenibilidad del endeudamiento público de los países centroamericanos*, Fundación CAATEC de Costa Rica, junio.
- Velasco, A. y C. Rodríguez (2003), “El Salvador: Fiscal performance, prospects and policy options”, inédito.

Anexos

Anexo I

La sostenibilidad de la deuda pública en el Istmo Centroamericano: una revisión de la literatura empírica reciente

A I.1 ESTUDIOS REGIONALES

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Adrogué (2005)	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá, República Dominicana	Evaluar la sostenibilidad fiscal en Centroamérica	Proyección a finales del 2008 Datos de deuda hasta 2003	Enfoque <i>Value-at-Risk</i> Datos: FMI Variable: deuda pública total	Sus resultados muestran que, bajo las tendencias actuales, el aumento esperado en la razón de deuda al PIB en El Salvador es el que más se deteriora. Le siguen en la lista Guatemala, República Dominicana y Costa Rica. También plantea que Panamá es el país donde se requiere una acción más urgente: su <i>VaR</i> es el más alto, aunque el <i>VaR</i> para El Salvador y Costa Rica no difiere mucho. Guatemala es el único país con un <i>VaR</i> razonablemente bajo. Al considerar la probabilidad de que la razón de deuda al PIB sobrepase 60 %, encuentra que Panamá enfrenta la mayor probabilidad de que ese nivel sea sobrepasado en 2008 (76%), seguida por República Dominicana y Costa Rica. Guatemala es el único país con una probabilidad menor al 50% de superar ese nivel en 2008. Esta investigación muestra que los factores que contribuyen al aumento esperado de la razón de deuda al PIB varían entre los países. El crecimiento económico explica 16% de la dinámica de la deuda en Costa Rica, mientras que el tipo de cambio real, 32% y el gasto primario, casi 40%. En Panamá, el gasto primario es responsable de casi dos terceras partes del aumento en la razón de deuda y el crecimiento económico se atribuye 15%. El aumento esperado en la deuda pública para El Salvador tiene que ver más con el tipo de cambio real que con el gasto primario. En Guatemala, la dinámica de la deuda pública se explica por el gasto primario y en segundo término por la depreciación del tipo de cambio real. Adrogué concluye que se requiere acción en todos los países, excepto en Guatemala, para hacer sus razones de deuda sostenibles.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
CMCA (2002)	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana	Medir la magnitud del ajuste en los ingresos tributarios y/o el gasto público necesarios para mantener constante la razón de deuda pública al PIB	Metodologías y pronósticos 2002-2005 (Talvi-Végh se calculó para 2003) Datos de deuda hasta 2000)	Indicadores de sostenibilidad: brecha fiscal-crecimiento económico (Acevedo, 2001); brecha primaria de corto y mediano plazo (Blanchard, 1990); indicador de sostenibilidad fiscal (Talvi-Végh, 1998) Datos: FMI, CMCA. Variable: Deuda pública total	De acuerdo con los indicadores de sostenibilidad, esta investigación encuentra evidencia de que la política fiscal del sector público es insostenible en Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua. Documenta además el hecho de que no existen problemas de sostenibilidad fiscal en Honduras y República Dominicana. Los ejercicios de simulación dejan ver que si los países identificados con una política fiscal insostenible deciden realizar ajustes anuales en el resultado fiscal primario de 0.25% del PIB (conservando una razón de deuda al PIB constante e igual a la registrada en 2001), tardarían en promedio 9.75 años en hacer converger su razón de deuda al PIB a un valor sostenible. Si los países identificados con una política fiscal sostenible deciden relajar su política fiscal y deteriorar anualmente su resultado fiscal primario en 0.25% del PIB, tardarían en promedio 6.5 años gozando de una política fiscal laxa antes de alcanzar el indicador óptimo.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Paunovic (2005)	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, República Dominicana	Examinar los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad de la deuda pública: ¿Son sostenibles las trayectorias en que se hallan las finanzas públicas de los países de la región norte de América Latina? ¿Cuál sería el ajuste fiscal requerido? ¿Qué países son los más vulnerables?	La metodología se aplica para 2004 Datos de deuda hasta 2004	Indicadores de sostenibilidad: brecha primaria de corto plazo (Blanchard; 1990); indicador de sostenibilidad fiscal (Talvi-Végh, 2000); indicador de discrepancias cambiarias (Calvo-Izquierdo-Talvi, 2003); algoritmo recursivo (Croce y Juan Ramón, 2003). Se utiliza el indicador de Blanchard para el análisis de sensibilidad Datos: CEPAL Variable: Deuda pública total	Con base en los indicadores de endeudamiento, Paunovic señala que Nicaragua y Honduras tienen los indicadores más problemáticos. En el segundo grupo, Panamá, República Dominicana, Costa Rica y El Salvador observan una vulnerabilidad elevada pero moderada. En México y Guatemala, los datos no marcan un nivel de endeudamiento peligroso en este sentido. Respecto de los indicadores de sostenibilidad, el estudio pone de manifiesto que México es el único país donde los indicadores muestran un desempeño fiscal sostenible. Costa Rica y Guatemala presentan algunos problemas menores, mientras que algunas circunstancias especiales como las tasas de interés negativas dan cuenta de los buenos resultados de Nicaragua y la República Dominicana. La política fiscal de 2004 en El Salvador, Honduras y Panamá no puede mantenerse por mucho tiempo, ya que aumentaría la razón de deuda pública al PIB. Además, Honduras, Nicaragua y República Dominicana tienen un descalce de monedas fuerte. Paunovic concluye que la situación de sostenibilidad de la deuda pública no es alarmante, pero destaca que hay luces amarillas que apuntan a la necesidad de un monitoreo permanente. El análisis de sensibilidad de la deuda ante una interrupción súbita de los flujos de capital externo, considerando cuatro efectos adversos, pone de manifiesto que el menor crecimiento y el alza en las tasas de interés son los factores más importantes que contribuyen al deterioro de la situación fiscal en los países.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Vargas y Céspedes (2005)	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua	Estimar la sostenibilidad de la deuda pública interna y externa de los países centroamericanos: ¿cuál podría ser un nivel sostenible de la deuda pública total?	Proyecciones 2005-2010 Datos de deuda hasta 2003	Utiliza el enfoque brecha de corto plazo (Blanchard y otros 1990) para las proyecciones de la razón deuda pública al PIB. En el caso de Costa Rica, El Salvador y Guatemala se contrasta el nivel actual y las proyecciones con el límite natural de la deuda (Mendoza y Oviedo, 2004) Datos: Oficiales Variable: Deuda pública total	Con la excepción de Guatemala, los países centroamericanos presentan evidencia de insostenibilidad de su endeudamiento público en el período 2005-2010, aunque existen diferencias en la dinámica de sus deudas. El nivel de endeudamiento público en Guatemala es sostenible para el período 2005-2010. Pero el de Costa Rica es preocupante, ya que está en el umbral de la insostenibilidad (se encuentra en el límite máximo soportable). Aunque El Salvador tiene una razón de deuda al PIB por debajo de su límite máximo soportable, exhibe una tendencia al alza que podría convertirse en una situación de endeudamiento insostenible a partir del 2008 (según el escenario pesimista). Si bien la alta tasa de endeudamiento de Honduras es insostenible actualmente, registra una razón de deuda pública al PIB con tendencia hacia la baja en el mediano plazo: una senda estabilizadora. Nicaragua presenta una tasa de endeudamiento a PIB con una muy lenta tendencia a la baja (2005-2010), pero su nivel es insostenible.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Hoffmaister, Rojas, Sáenz, Segura y Tenorio (2001)	Costa Rica	Evaluar la capacidad de solvencia del sector público global y realizar ejercicios de simulación	1990-2000 Datos de deuda hasta 2000	<p><i>VaR</i> para calcular trayectorias futuras de las variables clave para estimar la probabilidad de solvencia. Considera la forma en que la probabilidad varía con cambios en los valores de largo plazo del superávit primario y del crecimiento económico</p> <p>Datos: Oficiales</p> <p>Variable: Deuda pública total</p>	<p>Estos autores demuestran que la probabilidad de solvencia depende significativamente de la tasa de crecimiento económico que se alcance en el mediano plazo. La probabilidad de solvencia aumenta de 10% hasta 70% cuando la tasa de crecimiento de largo plazo se eleva de 3% hasta 5% (suponiendo un superávit primario de 1%). Además, la probabilidad de solvencia disminuye de manera notable con deterioros en el superávit primario. Con un superávit de medio punto del PIB la probabilidad de solvencia es 30% o menos, aun con tasas de crecimiento de 5%. Estos autores documentan que aumentos en el superávit primario del sector público global tienen rendimientos decrecientes en el efecto de incrementar la probabilidad de solvencia. Un aumento de 25 puntos bases del superávit fiscal eleva en forma considerable la probabilidad de solvencia cuando el superávit es pequeño (menor a medio punto del PIB), mientras que para un superávit mayor a 1% (con una tasa de crecimiento del 5%) el aumento es pequeño.</p>

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Mendoza y Oviedo (2004)	Costa Rica (Brasil, Colombia, México)	Evaluar la consistencia de las razones de deuda pública con las condiciones requeridas para mantener solvencia fiscal	1990-2002 Datos de deuda hasta 2002	Límite natural de la deuda (Mendoza y Oviedo, 2004) y análisis de sensibilidad Datos: FMI, WDI Variable: Deuda pública total	Los resultados del escenario base indican que la razón de deuda actual en Costa Rica parece estar dentro de los límites consistentes con solvencia fiscal. La razón de deuda pública máxima de los últimos 12 años puede ser financiada en un estado de crisis fiscal con un modesto recorte en el gasto equivalente a 1.2 desviaciones estándar en relación con la media del gasto (al PIB), lo que es equivalente a cerca de 2% del PIB. El resultado es sensible a los supuestos de tasas de crecimiento y tasas de interés reales en el largo plazo. Mendoza y Oviedo encuentran que la razón de deuda pública actual es insostenible en Costa Rica (excede el límite natural de la deuda) por una reducción en las tasas de crecimiento económico al promedio de los últimos 20 años (en vez de considerar el promedio de los últimos 40 años en el escenario base) o por un aumento en las tasas de interés real en el largo plazo (8 %, en vez de 5% en el escenario base). Las simulaciones de la dinámica de la deuda en el largo plazo muestran que para una razón de deuda inicial de alrededor de 0.35, una crisis fiscal ocurriría después de 10 años de experimentar realizaciones de ingresos dos desviaciones estándar debajo de la media. El caso de Costa Rica ilustra que la dinámica de la deuda sostenible se desvía fuertemente del límite natural de la deuda. Para valores iniciales de la razón de deuda arriba de 0.35, la fracción de trayectorias que llevan la deuda a su máximo nivel aumenta y para valores iniciales debajo de 0.35, esa fracción disminuye.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Rojas y Sáenz (2003)	Costa Rica	Analizar la evolución de la posición financiera neta y la deuda del sector público global y sus componentes, así como proyectar su trayectoria de mediano plazo	1999-2002/ proyecciones 2003-2010 Datos de deuda hasta 2002	Restricciones presupuestarias en flujos Datos: Oficiales. Variable: Deuda pública total	Rojas y Sáenz encuentran que uno de los factores más importantes que llevaron al aumento de la deuda al PIB en 2000-2002 fue la reducción en la tasa de crecimiento, aunque también el menor señoreaje y el menor superávit primario jugaron un papel importante. Bajo supuestos de que las finanzas públicas se mantienen en el nivel proyectado para el 2003, las tasas de interés internacionales suben gradualmente y la economía crece a 3.5% en el largo plazo. Las proyecciones indican que la razón de deuda neta al PIB se mantiene relativamente estable durante el período 2004 a 2010 (escenario base). Sin embargo, la trayectoria que sigue la razón deuda al PIB del sector público global es muy sensible a aumentos en la tasa de interés real y disminuciones en la tasa de crecimiento de la economía en los próximos años.
Acevedo (2001)	El Salvador	Analizar la sostenibilidad de los desequilibrios fiscales en el mediano plazo	Proyeccio-nes 2001-2004 Datos de deuda hasta 2000	Brecha déficit fiscal- crecimiento económico; brecha financiera; patrimonio público neto constante; brecha primaria (Blanchard, 1990) Datos: Oficiales Variable: Deuda pública total	Las simulaciones sugieren que las finanzas públicas estarían encaminadas a una trayectoria insostenible (se experimentaría un deterioro en el déficit fiscal y una rápida acumulación de deuda pública entre 2001-2004), tanto en el escenario base como en el escenario de reconstrucción post-terremotos. La aplicación de los distintos métodos muestra que El Salvador enfrenta un problema de sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Las perspectivas del deterioro fiscal surgen principalmente como resultado de la carga financiera que impondrán las pensiones sobre las finanzas públicas, así como de los costos derivados del esfuerzo de la reconstrucción post-terremotos y de las implicaciones fiscales de la dolarización.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Fuentes y Tobar (2004)	El Salvador	Determinar si la política fiscal ha contribuido a amortiguar los efectos de choques exógenos en el producto o si la política fiscal ha sido un factor de amplificación de dichos choques; consideraciones para la elaboración de una estrategia fiscal de mediano plazo	1987-2003/ proyección 2004 Datos de deuda hasta 2003	Utiliza una ecuación basada en Noord (2000) para cuantificar la contribución de varios componentes al crecimiento de la deuda/indicador de sostenibilidad fiscal (Talvi y Végh, 2000) Datos: Oficiales Variable: Deuda pública total	De acuerdo con Fuentes y Tobar, el impacto acumulado de los estabilizadores automáticos en el nivel de endeudamiento del SPNF es nulo o incluso disminuye la deuda (aunque su contribución es mínima debido a su reducido tamaño). De acuerdo con esta investigación, el déficit estructural ha actuado como el factor más importante en el proceso de acumulación de deuda. En el período 1996-2003, la deuda registró un incremento como consecuencia del aumento observado en el déficit estructural, la dinámica de la deuda y la carga asociada a la reforma de pensiones que comenzó a impactar el resultado fiscal en el año 2001. Bajo ciertos supuestos, el reestablecimiento de la condición de solvencia implica la generación de un superávit primario de 2.3% del PIB para 2004, que conlleva a un esfuerzo adicional del gobierno de 1.5% respecto de la trayectoria planeada <i>ex-ante</i> . Los diferentes escenarios indican la necesidad de reducir los riesgos fiscales de mediano plazo y llevar a cabo una reforma fiscal que permita estabilizar la razón de deuda al PIB.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Velasco y Rodríguez (2003)	El Salvador	¿Qué tan grande es el superávit primario que el fisco tiene que generar para estabilizar la razón de deuda? ¿Cómo se ve el déficit y nivel de deuda bajo escenarios alternativos?	2003/ proyecciones 2003-2010 Datos de deuda hasta 2002	Ecuación basada en contabilidad simple para obtener el déficit primario requerido/razón de deuda al PIB que depende de la composición de la deuda y del producto en términos de comerciables y no comerciables (similar a Calvo) Oficiales: Oficiales Variable: Deuda pública total	Según estos autores, el superávit primario requerido para estabilizar la razón de deuda está en el rango de 2.35% del PIB (escenario de bajo crecimiento y altas tasas de interés real) y -0.75% (escenario de alto crecimiento y bajas tasas de interés real). En el escenario base, un superávit de 0.77 % del PIB es suficiente para estabilizar la razón de deuda. Al considerar el efecto de una devaluación real en la estabilidad fiscal, Velasco y Rodríguez hacen notar que El Salvador tenía una alta elasticidad de la razón de deuda al precio relativo en 1998 (0.75), lo que reflejó un alto grado de discrepancia entre la composición de la deuda y la producción. Esto significa que un cambio de 10% en los precios relativos generaría un aumento de 7.5% en la razón deuda, por lo que El Salvador es vulnerable fiscalmente a una depreciación real. Las proyecciones del déficit fiscal (2003-2010) sugieren que, en el escenario base, el pronunciamiento en el déficit del seguro social y del gasto por intereses son los factores que explican la elevación del déficit fiscal. Los investigadores ponderan el hecho de que la dinámica de la deuda es preocupante, ya que la razón de deuda alcanzaría cerca de 76% del PIB en 2010 (en el escenario base). Los escenarios alternativos muestran el deterioro de la posición de la deuda. De acuerdo con Velasco y Rodríguez, si el ingreso por impuestos (no relacionado con tarifas) aumenta gradualmente de 10.2% del PIB a cerca de 15.2% del PIB en 2010, la razón de deuda se estabilizaría.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Edwards, Vergara y Machado (2004)	Guatemala	Evaluar la situación macroeconómica actual, incluyendo la política fiscal	Proyección 2004 Datos de deuda hasta 2003	Modelo de Edwards y Vergara (2001, 2002) Datos: Oficiales Variables: Deuda pública total	Los resultados de este estudio sugieren que una política fiscal sostenible –para mantener la razón de deuda pública al PIB estable– requiere de un déficit primario de entre 0.3% y 0.5% del PIB. Según estimaciones preliminares, Guatemala tendría un déficit primario de alrededor del 0.5% del PIB en el año 2004, lo que indica que Guatemala se encuentra en el rango de sostenibilidad fiscal en ese año. Sin embargo, existe cierta vulnerabilidad, ya que el gasto puede tener una tendencia creciente en el futuro (demanda por mayor gasto social), y se prevé que el DR-CAFTA produzca una menor recaudación de ingresos.
CMCA (2003)	Nicaragua	Analizar la sostenibilidad de la deuda pública total	2003/ período post-HIPC Datos de deuda hasta 2002	Indicador de sostenibilidad fiscal Talvi-Végh y su modificación Datos: Oficiales, FMI Variables: Deuda pública total	Al suponer las condiciones actuales, esta investigación encuentra que no se necesita de un ajuste fiscal para mantener constante la razón de deuda al PIB en 2002. Esto es en gran parte el resultado del reducido costo financiero real de los préstamos concesionales, el cual hace parecer que la deuda pública estuviera en la senda de sostenibilidad. Bajo escenarios que se consideran después de alcanzar el punto de culminación en el proceso HIPC, el esfuerzo fiscal a realizar aumenta significativamente. Destaca que a mayor costo financiero, el esfuerzo fiscal requerido para ajustar el déficit fiscal primario y acomodar la situación fiscal en la senda de la sostenibilidad es mayor. Al aplicar una modificación al indicador de Talvi-Végh para calcular el monto óptimo de deuda pública al PIB, el nivel sostenible de la deuda pública total estaría alrededor del 35% del PIB, bajo el escenario post-HIPC. Los distintos escenarios con mayores tasas de crecimiento económico y mejoras en el saldo fiscal primario permiten tener mayores niveles de endeudamiento sin afectar la sostenibilidad. El caso contrario ocurre cuando aumenta el costo financiero real.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Edwards y Vergara (2001)	Nicaragua	Hacer recomendaciones de política macroeconómica para el período posterior a la condonación de la deuda, incluyendo la política fiscal. Analizar la dinámica de la deuda del sector público	Proyección 2002-2010 Datos de deuda hasta 2000 Supone que la condonación de la deuda es aplicada en 2002	Desarrollan un modelo para calcular la trayectoria de la política fiscal que es compatible con la sostenibilidad de la deuda agregada en el período post-HIPC (estimaciones de los esfuerzos fiscales requeridos para mantener la sostenibilidad fiscal) Datos: FMI, oficiales Variable: Deuda pública total	Estos autores encuentran que el balance primario sostenible es muy sensible a la tasa de crecimiento real del PIB. Sólo bajo el escenario optimista con tasas de crecimiento a partir de 3%, la trayectoria sostenible del balance primario arroja un déficit primario. Bajo los dos escenarios pesimistas, Nicaragua debe mantener un superávit primario, para todas las tasas de crecimiento consideradas en el análisis. De modo que los esfuerzos futuros fiscales son altamente sensibles a los supuestos respecto de la evolución de los créditos concesionales. Bajo el escenario más realista, Nicaragua tiene que hacer un esfuerzo fiscal importante en los próximos años. De hecho, Edwards y Vergara concluyen que Nicaragua debería implementar un importante ajuste fiscal durante los próximos tres o cuatro años para llevar el balance primario a una trayectoria sostenible. Las simulaciones indican que la magnitud del ajuste debería ser de alrededor de 5% a 6% del PIB.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Edwards (2002)	Nicaragua	Analizar la relación entre la política fiscal, la sostenibilidad de la deuda del sector público agregado y la condonación de la deuda	Proyección para 10 años después de que se concede la condonación de la deuda Datos de deuda hasta 2001	Utiliza prácticamente el mismo modelo que Edwards y Vergara (2001) Datos: WB, oficiales Variable: Deuda pública total	Este análisis pone de manifiesto que mientras mayor sea la tasa de crecimiento real del PIB, el esfuerzo fiscal que tiene que hacer el país es menor. Bajo los dos escenarios conservadores, en términos de la disponibilidad futura de préstamos subsidiados, se requiere un superávit primario para todas las tasas de crecimiento que se consideran. Esto implicaría un ajuste importante en relación con la situación actual. Bajo los dos escenarios optimistas, y para tasas de crecimiento del PIB real superiores a 5% y 3%, respectivamente, la trayectoria del balance primario sostenible se caracteriza cada año por un déficit primario. Los resultados indican que a menos que Nicaragua reciba en el futuro una fuerte ayuda concesional, es posible que la deuda pública llegue a ser insostenible de nuevo. En la ausencia de grandes volúmenes de asistencia concesional, Nicaragua sería forzada a efectuar un ajuste fiscal para alcanzar sostenibilidad (alrededor de 6% a 8% del PIB). El análisis de sensibilidad (por ejemplo, una mayor inflación, una sobrevaluación inicial de 10%) señala que el esfuerzo fiscal requerido sería mayor.

Estudio	País	Objetivo de la investigación	Período	Metodología	Resultados principales
Edwards y Vergara (2002)	Nicaragua, Honduras	Analizar la relación entre la política fiscal, la sostenibilidad de la deuda del sector público agregado y la condonación de la deuda	Proyecciones para 10 años después de que se concede la condonación de la deuda Datos de deuda hasta 2001	Modelo Edwards y Vergara (2001) y Edwards (2002) Datos: WB, oficiales Variable: Deuda pública total	Los resultados para el caso de Nicaragua son prácticamente los mismos que en Edwards (2002). El déficit primario de 2001 no es sostenible para ninguna tasa de crecimiento (bajo un escenario optimista). El ajuste fiscal requerido parece ser severo. Para el caso de Honduras, mientras mayor sea la tasa de crecimiento real del PIB, el esfuerzo fiscal que tiene que hacer el país es menor. Bajo tres escenarios, excepto el más conservador, y bajo todas las tasas de crecimiento, un pequeño déficit primario es consistente con sostenibilidad durante los primeros 10 años post-HIPC. En el estado estable, únicamente en el escenario más optimista y en los demás escenarios sólo con altas tasas de crecimiento, un pequeño déficit primario es consistente con sostenibilidad. El esfuerzo fiscal futuro es sensible a la evolución futura de la asistencia concesional. El análisis concluye que, bajo parámetros razonables, la postura fiscal de Honduras en 2001 es sostenible. Sin embargo, el aumento significativo en gasto corriente en los últimos años genera preocupación sobre la habilidad que este país tendrá para permanecer en su trayectoria sostenible actual.

Estimación del balance estructural del sector público: una breve revisión de la literatura empírica

Estudio	País	Período	Características principales de la metodología
Marcel, Tokman, Valdés y Benavides (2001)	Chile	1987-2000	El análisis utiliza la metodología que sigue el FMI para la estimación de balances estructurales en países desarrollados y aplica dos variaciones para tomar en cuenta las características del sector público chileno. No se efectúan ajustes por el ciclo económico en los gastos, ya que no existen programas de gasto que respondan automáticamente a dicho ciclo. Además, se agrega un ajuste específico para los ingresos provenientes del cobre, que es una fuente importante de ingresos fiscales. Primero se realiza un ajuste contable al balance convencional, usando el concepto de variación patrimonial neta, con lo que se obtiene el balance ajustado. A partir de este balance se calcula el indicador del balance estructural. Se calcula el impacto de la evolución cíclica de la actividad económica sobre ingresos tributarios (desviaciones cíclicas del producto y sensibilidad del presupuesto fiscal a estas fluctuaciones) y del precio del cobre sobre los ingresos fiscales del cobre. Posteriormente se restan al balance ajustado los componentes cíclicos de los ingresos tributarios y del cobre (cobertura: gobierno central).
Rincón, Berthel y Gómez (2003)	Colombia	1980-2002	Estos autores aplican la metodología del FMI para la construcción de indicadores de balance estructural en países desarrollados, pero realizan algunas adiciones. Utilizan el concepto de balance fiscal determinado por el financiamiento neto de caja del gobierno y algunos cambios a las cifras publicadas por el Consejo de Política Fiscal (balance ajustado). El balance fiscal por los efectos cíclicos del comportamiento del PIB sobre los ingresos tributarios y los gastos por transferencias del gobierno a las entidades territoriales (que dependían hasta 2001 del comportamiento de los ingresos corrientes de la nación, los que a su vez dependían del comportamiento de los ingresos tributarios y éstos de la actividad económica). Ajustan los ingresos provenientes de “excedentes financieros” de Ecopetrol por su componente cíclico debido a la importancia de dichos ingresos en las finanzas del gobierno. Estiman el PIB potencial, la elasticidad de los ingresos tributarios al producto, los componentes cíclico y estructural de los ingresos por excedentes de Ecopetrol y los gastos por transferencia territoriales. Calculan el indicador del balance estructural total y el balance estructural primario con sus correspondientes balances cíclicos (cobertura: gobierno central).

Estudio	País	Período	Características principales de la metodología
Azofeifa y Rojas (2000)	Costa Rica	1983-1999	Se aplica la metodología utilizada por la CEPAL para América Latina (siguiendo Martner, 1999/2000). Los autores calculan el componente estructural y cíclico del déficit total y del déficit primario. Se requiere de la estimación del PIB potencial (brecha de producción) y de la relación entre los ingresos tributarios y el PIB. Adicionalmente se estiman elasticidades ingresos públicos al PIB, ingreso tributario al PIB y gasto al PIB. Evalúan los resultados del déficit estructural del gobierno central usando esta metodología con los estimados a partir de la aplicación de la metodología FMI: los indicadores muestran el mismo patrón de comportamiento (cobertura: gobierno central y sector público no financiero).
Fuentes y Tobar (2004)	El Salvador	1980-2003	En este análisis se utiliza la metodología de la CE y la OCDE. Se estima el componente cíclico del saldo fiscal y el balance fiscal cíclicamente ajustado (estructural). Se estima el PIB potencial y brecha del producto, la sensibilidad de los ingresos fiscales (impuestos tributarios y desagregados, impuestos a la renta, al valor agregado, al consumo de productos y comercio exterior) al ciclo económico medida por las elasticidades ponderadas de los impuestos, la razón ingresos tributarios al PIB, y se descompone el balance observado en sus componentes cíclico y estructural. Se supone que no existe una respuesta cíclica del gasto, por lo que el gasto estructural corresponde a su valor observado. Se usa el saldo fiscal primario, excluyendo donaciones.
Pastor y Villagómez (2005)	México	1990-2003	Se utiliza una variante de la metodología del FMI que se adapta de mejor manera a las características de la economía mexicana. Dado que México no cuenta con estabilizadores fiscales automáticos, el gasto estructural es igual al observado y no se realiza ningún ajuste por el gasto. A pesar de que los ingresos petroleros son un componente importante de los ingresos públicos, no se hacen ajustes por este concepto de ingresos, ya que no se tiene un cálculo del precio de largo plazo del petróleo. Se estima el producto potencial, se miden las elasticidades de los componentes del ingreso presupuestal respecto del producto y se estima el balance estructural ajustado por el componente cíclico de los ingresos tributarios (cobertura: sector público consolidado).

Anexo III

Sensibilidad del balance primario estructural a la elasticidad producto de los ingresos tributarios

Cuadro III-1

COSTA RICA: SENSIBILIDAD DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL A LA ELASTICIDAD PRODUCTO DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS

(Balance primario estructural como porcentaje del PIB)

Año	Elasticidad (FMI) = 1,013 ^a	Elasticidad (calculada) = 1,146 ^b
1990	-0,75	-0,74
1991	1,22	1,27
1992	1,28	1,27
1993	0,58	0,53
1994	-2,49	-2,53
1995	0,66	0,64
1996	0,90	0,94
1997	1,08	1,11
1998	0,53	0,51
1999	0,83	0,76
2000	0,29	0,25
2001	1,15	1,16
2002	0,25	0,28
2003	1,46	1,47

^a Se refiere al promedio 1996-2001.

^b Se refiere al promedio 1996-2003.

Cuadro III-2

EL SALVADOR: SENSIBILIDAD DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL A LA ELASTICIDAD PRODUCTO DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Balance primario estructural como porcentaje del PIB)

Año	Elasticidad (FMI) = 0,988 ^a	Elasticidad (calculada) = 1,347 ^b
1990	-2,08	-1,97
1991	-2,26	-2,12
1992	-3,03	-3,00
1993	-1,54	-1,60
1994	-0,87	-0,99
1995	-0,57	-0,77
1996	-0,93	-1,02
1997	-0,21	-0,30
1998	-1,00	-1,09
1999	-1,32	-1,41
2000	-1,77	-1,82
2001	-2,71	-2,72
2002	-1,83	-1,81
2003	-1,10	-1,05

^a Se refiere al promedio 1996-2001.

^b Se refiere al promedio 1996-2003, excepto 1997.

Cuadro III-3

GUATEMALA: SENSIBILIDAD DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL A LA ELASTICIDAD PRODUCTO DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Balance primario estructural como porcentaje del PIB)

Año	Elasticidad (FMI) = 1,036 ^a	Elasticidad (calculada) = 1,328 ^b
1990	-1,13	-1,11
1991	1,61	1,62
1992	0,42	0,40
1993	-0,47	-0,48
1994	-0,62	-0,63
1995	0,35	0,32
1996	1,06	1,05
1997	-0,13	-0,15
1998	-1,33	-1,38
1999	-1,83	-1,89
2000	-0,98	-1,04
2001	-0,94	-0,97
2002	0,05	0,05
2003	-1,25	-1,21

^a Se refiere al promedio 1996-2001.

^b Se refiere al promedio 1996-2003.

Cuadro III-4

HONDURAS: SENSIBILIDAD DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL A LA ELASTICIDAD PRODUCTO DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Balance primario estructural como porcentaje del PIB)

Año	Elasticidad (FMI) = 1,016 ^a	Elasticidad (calculada) = 1,182 ^b
1990	-3,88	-3,85
1991	-0,92	-0,89
1992	-2,38	-2,40
1993	-5,69	-5,78
1994	-1,87	-1,85
1995	0,51	0,51
1996	0,49	0,48
1997	1,13	1,08
1998	0,77	0,71
1999	-1,51	-1,42
2000	-4,24	-4,23
2001	-5,74	-5,74
2002	-4,29	-4,26
2003	-5,17	-5,14

^a Se refiere al promedio 1996-2001.

^b Se refiere al promedio 1997-2003.

Cuadro III-5

NICARAGUA: SENSIBILIDAD DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL A LA ELASTICIDAD PRODUCTO DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Balance primario estructural como porcentaje del PIB)

Año	Elasticidad (FMI) = 1,013 ^a	Elasticidad (calculada) = 1,426 ^b
1990	-20,26	-20,02
1991	-5,80	-5,49
1992	-4,09	-3,75
1993	-2,49	-2,02
1994	-2,45	-2,22
1995	-2,51	-2,36
1996	-3,02	-2,94
1997	-0,41	-0,37
1998	0,07	0,15
1999	-5,76	-5,82
2000	-7,56	-8,01
2001	-8,67	-8,98
2002	-3,23	-3,37
2003	-3,03	-3,03

^a Se refiere al promedio 1996-2001.

^b Se refiere al promedio 1996-2003.

Cuadro III-6

PANAMÁ: SENSIBILIDAD DEL BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL A LA ELASTICIDAD PRODUCTO DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS
(Balance primario estructural como porcentaje del PIB)

Año	Elasticidad (FMI) = 0,968 ^a	Elasticidad (calculada) = 1,060 ^b
1990	10,38	10,47
1991	0,14	0,16
1992	3,17	3,15
1993	3,20	3,16
1994	2,33	2,30
1995	3,62	3,62
1996	3,73	3,75
1997	1,68	1,68
1998	-2,16	-2,19
1999	1,10	1,07
2000	2,72	2,69
2001	2,52	2,52
2002	2,40	2,42
2003	0,73	0,75

a Se refiere al promedio 1996-2001.

b Se refiere al promedio 1996-2003, excluyendo 1996, 2000 y 2001.



Serie

 OFICINA
 SUBREGIONAL
 DE LA CEPAL
 EN
 MÉXICO

CEPAL

estudios y perspectivas

Números publicados

1. Un análisis de la competitividad de las exportaciones de prendas de vestir de Centroamérica utilizando los programas y la metodología CAN y MAGIC, Enrique Dussel Peters (LC/L.1520-P; (LC/MEX/L.458/Rev.1)), N° de venta: S.01.II.G.63, 2001. [www](#)
2. Instituciones y pobreza rurales en México y Centroamérica, Fernando Rello (LC/L.1585-P; (LC/MEX/L.482)), N° de venta: S.01.II.G.128, 2001. [www](#)
3. Un análisis del Tratado de Libre Comercio entre el Triángulo del Norte y México, Esteban Pérez, Ricardo Zapata, Enrique Cortés y Manuel Villalobos (LC/L.1605-P; (LC/MEX/L.484)), N° de venta: S.01.II.G.145, 2001. [www](#)
4. Debt for Nature: A Swap whose Time has Gone?, Raghendra Jha y Claudia Schatan (LC/L.1635-P; (LC/MEX/L.497)), Sales N° E.01.II.G.173, 2001. [www](#)
5. Elementos de competitividad sistémica de las pequeñas y medianas empresas (PYME) del Istmo Centroamericano, René Antonio Hernández (LC/L.1637-P; (LC/MEX/L.499)), N° de venta: S.01.II.G.175, 2001. [www](#)
6. Pasado, presente y futuro del proceso de integración centroamericano, Ricardo Zapata y Esteban Pérez (LC/L.1643-P; (LC/MEX/L.500)), N° de venta: S.01.II.G.183, 2001. [www](#)
7. Libre mercado y agricultura: Efectos de la Ronda Uruguay en Costa Rica y México, Fernando Rello y Yolanda Trápaga (LC/L.1668-P; (LC/MEX/L.502)), N° de venta: S.01.II.G.203, 2001. [www](#)
8. Istmo Centroamericano: Evolución económica durante 2001 (Evaluación preliminar) (LC/L.1712-P; (LC/MEX/L.513)), N° de venta: S.02.II.G.22, 2002. [www](#)
9. Centroamérica: El impacto de la caída de los precios del café, Margarita Flores, Adrián Bratescu, José Octavio Martínez, Jorge A. Oviedo y Alicia Acosta (LC/L.1725-P; (LC/MEX/L.517)), N° de venta: S.02.II.G.35, 2002. [www](#)
10. Foreign Investment in Mexico after Economic Reform, Jorge Máttar, Juan Carlos Moreno-Brid y Wilson Peres (LC/L.1769-P; (LC/MEX/L.535-P)), Sales N° E.02.II.G.84, 2002. [www](#)
11. Políticas de competencia y de regulación en el Istmo Centroamericano, René Antonio Hernández y Claudia Schatan (LC/L.1806-P; (LC/MEX/L.544)), N° de venta: S.02.II.G.117, 2002. [www](#)
12. The Mexican Maquila Industry and the Environment: An Overview of the Issues, Per Stromberg (LC/L.1811-P; (LC/MEX/L.548)), Sales N° E.02.II.G.122, 2002. [www](#)
13. Condiciones de competencia en el contexto internacional: Cemento, azúcar y fertilizantes en Centroamérica, Claudia Schatan y Marcos Avalos (LC/L.1958-P; (LC/MEX/L.569)), N° de venta: S.03.II.G.115, 2003. [www](#)
14. Vulnerabilidad social y políticas públicas, Ana Sojo (LC/L.2080-P; (LC/MEX/L.601)), N° de venta: S.04.II.G.21, 2004. [www](#)
15. Descentralización a escala municipal en México: La inversión en infraestructura social, Alberto Díaz Cayeros y Sergio Silva Castañeda (LC/L.2088-P; (LC/MEX/L.594/Rev.1)), N° de venta: S.04.II.G.28, 2004. [www](#)
16. La industria maquiladora electrónica en la frontera norte de México y el medio ambiente, Claudia Schatan y Liliana Castilleja (LC/L.2098-P; (LC/MEX/L.585/Rev.1)), N° de venta: S.04.II.G.35, 2004. [www](#)
17. Pequeñas empresas, productos étnicos y de nostalgia: Oportunidades en el mercado internacional, Miriam Cruz, Carlos López Cerdán y Claudia Schatan (LC/L.2096-P; (LC/MEX/L.589/Rev.1)), N° de venta: S.04.II.G.33, 2004. [www](#)
18. El crecimiento económico en México y Centroamérica: Desempeño reciente y perspectivas, Jaime Ros (LC/L.2124-P; (LC/MEX/L.611)), N° de venta: S.04.II.G.48, 2004. [www](#)
19. Emergence de l'euro: Implications pour l'Amérique Latine et les Caraïbes, Hubert Escaith, y Carlos Quenan (LC/L.2131-P; (LC/MEX/L.608)), N° de venta: F.04.II.G.61, 2004. [www](#)
20. Los inmigrantes mexicanos, salvadoreños y dominicanos en el mercado laboral estadounidense. Las brechas de género en los años 1990 y 2000, Sarah Gammage y John Schmitt (LC/L.2146-P; (LC/MEX/L.614)), N° de venta: S.04.II.G.71, 2004. [www](#)
21. Competitividad centroamericana, Jorge Mario Martínez Piva y Enrique Cortés (LC/L.2152-P; (LC/MEX/L.613)), N° de venta: S.04.II.G.80, 2004. [www](#)
22. Regulación y competencia de las telecomunicaciones en Centroamérica: Un análisis comparativo, Eugenio Rivera (LC/L.2153-P; (LC/MEX/L.615)), N° de venta: S.04.II.G.81, 2004. [www](#)
23. Haití: Antecedentes económicos y sociales, Randolph Gilbert (LC/L.2167-P; (LC/MEX/L.617)), N° de venta: S.04.II.G.96, 2004. [www](#)

24. Propuestas de política para mejorar la competitividad y la diversificación de la industria maquiladora de exportación en Honduras ante los retos del CAFTA, Enrique Dussel Peters (LC/L.2178-P (LC/MEX/L.619)), N°. de venta: S.04.II.G.105, 2004. [www](#)
25. Comunidad Andina: Un estudio de su competitividad exportadora, Martha Cordero (LC/L.2253-P; (LC/MEX/L.647)), N° de venta: S.05.II.G.10, 2005. [www](#)
26. Más allá del consenso de Washington: Una agenda de desarrollo para América Latina, José Antonio Ocampo (LC/L.2258-P (LC/MEX/L.651)), N° de venta: S.05.II.G.10, 2005. [www](#)
27. Los regímenes de la inversión extranjera directa y sus regulaciones ambientales en México y Chile, Mauricio Rodas Espinel (LC/L.2262-P (LC/MEX/L.652)), N° de venta: S.05.II.G.18, 2005. [www](#)
28. La economía cubana desde el siglo XVI al XX: Del colonialismo al socialismo con mercado, Jesús M. García Molina (LC/L.2263-P (LC/MEX/L.653)), N° de venta: S.05.II.G.19, 2005. [www](#)
29. El desempleo en América Latina desde 1990, Jaime Ros (LC/L.2265-P (LC/MEX/L.654)), N° de venta: S.05.II.G.29, 2005. [www](#)
30. El debate sobre el sector agropecuario mexicano en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Andrés Rosenzweig (LC/L.2289-P (LC/MEX/L.650/Rev.1)), N° de venta: S.05.II.G.40, 2005. [www](#)
31. El efecto del TLCAN sobre las importaciones agropecuarias estadounidenses provenientes de México, José Alberto Cuéllar Álvarez (LC/L.2307-P (LC/MEX/L.649/Rev.1)), N° de venta S.05.II.G.56, 2005. [www](#)
32. La economía cubana a inicios del siglo XXI: Desafíos y oportunidades de la globalización, Jesús M. García Molina (LC/L.2313-P (LC/MEX/L.659)), N° de venta: S.05.II.G.61, 2005. [www](#)
33. La reforma monetaria en Cuba, Jesús M. García Molina (LC/L.2314-P (LC/MEX/L.660)) N° de venta: S.95.II.G.62, 2005. [www](#)
34. El Tratado de Libre Comercio Centroamérica-Estados Unidos: Implicaciones fiscales para los países centroamericanos, Igor Paunovic (LC/L.2315-P (LC/MEX/L.661)), N° de venta: S.05.II.G.63, 2005. [www](#)
35. The 2004 hurricanes in the Caribbean and the Tsunami in the Indian Ocean, Lessons and policy challenges for development and disaster reduction, Ricardo Zapata Martí (LC/L.2340-P (LC/MEX/L.672)), N° de venta: E.05.II.G.106, 2005. [www](#)
36. Reformas económicas, régimen cambiario y choques externos: Efectos en el desarrollo económico, la desigualdad y la pobreza en Costa Rica, El Salvador y Honduras, Marco Vinicio Sánchez Cantillo (LC/L.2370-P (LC/MEX/L.673)), N° de venta: S.05.II.G.111, 2005. [www](#)
37. Condiciones generales de competencia en Panamá, Marco A. Fernández B. (LC/L.2394-P (LC/MEX/L.677)), N° de venta: S.05.II.G.137, 2005. [www](#)
38. Agir ensemble pour une gestion plus efficace des services de l'eau potable et l'assainissement en Haïti, Lilian Saade (LC/L.2395-P (LC/MEX/L.680)), N° de venta: F.05.II.G.138, 2005. [www](#)
39. La factibilidad política de las reformas del sector social en América Latina, Alejandra González-Rossetti (LC/L.2412-P (LC/MEX/L.684)), N° de venta: S.05.II.G.159, 2005. [www](#)
40. Cooperación ambiental en el NAFTA y perspectivas para el DR-CAFTA, Claudia Schatan y Carlos Muñoz Villarreal (LC/L.2413-P (LC/MEX/L.689)), N° de venta: S.05.II.G.160, 2005. [www](#)
41. Los mercados en el Istmo Centroamericano: ¿qué ha pasado con la competencia?, Claudia Schatan y Eugenio Rivera (LC/L.2478/Rev.1-P (LC/MEX/L.695/Rev.1)), N° de venta: S.06.II.G.6, 2006. [www](#)
42. Mexico: Economic growth, exports and industrial performance after NAFTA, Juan Carlos Moreno-Brid, Juan Carlos Rivas Valdivia y Jesús Santamaría (LC/L.2479-P (LC/MEX/L.700)), N° de venta: E.06.II.G.6, 2005. [www](#)
43. Income inequality in Central America, Dominican Republic and Mexico: Assessing the importance of individual and household characteristics, Matthew Hammill (LC/L.2480-P (LC/MEX/L.701)), N° de venta: E.06.II.G.7, 2005. [www](#)
44. La garantía de prestaciones en salud en América Latina. Equidad y reorganización de los cuasimercados a inicios del milenio, Ana Sojo (LC/L.2484-P (LC/MEX/L.708)), N° de venta: S.06.II.G.9, 2006. [www](#)
45. Características de los hogares y de su principal receptor de ingresos en Centroamérica, México y la República Dominicana: su papel en la desigualdad del ingreso, Matthew Hammill (LC/L.2499-P (LC/MEX/L.709)), N° de venta: S.06.II.G.31, 2006. [www](#)
46. El Istmo Centroamericano durante el período 1990-2002: Los efectos de la volatilidad del crecimiento en el empleo, los salarios reales, el gasto público social, la pobreza y la distribución del ingreso, Pablo Sauma (LC/L.2500-P (LC/MEX/L.710)), N° de venta: S.06.II.G.32, 2006. [www](#)
47. Matriz de contabilidad social (MCS) 2002 de Costa Rica, y los fundamentos metodológicos de su construcción, Marco Vinicio Sánchez (LC/L.2514-P (LC/MEX/L.712)), N° de venta: S.06.II.G.40, 2006. [www](#)
48. Condiciones generales de competencia: el caso de México, Marcos Avalos (LC/L.2535-P (LC/MEX/L.711/Rev.1)), N° de venta: S.06.II.G.62, 2006. [www](#)
49. Efectos de la capacitación de la competitividad de la industria manufacturera, Ramón Padilla y Miriam Juárez (LC/L.2536-P (LC/MEX/L.690/Rev.1)), N° de venta: S.06.II.G.63, 2006. [www](#)
50. ¿Se erosiona la competitividad de los países del DR-CAFTA con el fin del acuerdo de textiles y vestuario?, René A. Hernández, Indira Romero y Martha Cordero (LC/L.2545-P (LC/MEX/L.691/Rev.2)), N° de venta: S.06.II.G.73, 2006. [www](#)

51. Health benefits guarantees in Latin America: Equity and quasi-market restructuring at the beginning of the Millennium, Ana Sojo (LC/L.2546-P (LC/MEX/L.717)), N° de venta: E.06.II.G.74, 2006. [www](#)
52. Condiciones generales de competencia en Guatemala, Antonio Romero y Carlos E. González (LC/L.2550-P (LC/MEX/L.718)), N° de venta: S.06.II.G.77, 2006. [www](#)
53. Opciones de financiamiento para universalizar la cobertura del sistema de pensiones de Costa Rica (LC/L.2593-P (LC/MEX/L.732)), N° de venta: S.06.II.G.122, 2006. [www](#)
54. Los efectos de los desastres en 2004 y 2005: La necesidad de adaptación de largo plazo (LC/L.2594-P (LC/MEX/L.733)), N° de venta: S.06.II.G.123, 2006. [www](#)
55. Estado de bienestar, desarrollo económico y ciudadanía: Algunas lecciones de la literatura contemporánea, Sonia Draibe y Manuel Riesco (LC/L.2601-P (LC/MEX/L.742)) No. de venta: S.06.II.G.127, 2006. [www](#)
56. Valuing damage and losses in cultural assets after a disaster: Concept paper and research options, Kaspars Vecvagars (LC/L.2610-P (LC/MEX/L.731)) No. de venta: E.06.II.G.135, 2006. [www](#)
57. DR-CAFTA: ¿Panacea o fatalidad para el desarrollo económico y social en Nicaragua?, Marco Vinicio Sánchez y Rob Vos (LC/L.2622-P) (LC/MEX/L.752)) N° de venta: S.06.II.G.146, 2006. [www](#)
58. The political economy of Mexico's dollarization debate, Juan Carlos Moreno-Brid and Paul Bowles (LC/L.2623-P) (LC/MEX/L.753)) N° de venta: E.06.II.G.147, 2006. [www](#)
59. Los instrumentos económicos en la gestión del agua. El caso de Costa Rica, Liudmila Ortega Ponce (LC/L.2625-P) (LC/MEX/L.754)) N° de venta: S.06.II.G.149, 2006. [www](#)
60. The effectiveness of technical assistance, socio-economic development, and the absorptive capacity of competition authorities, Simon J. Evenett (LC/L.2626-P) (LC/MEX/L.755)) N° de venta: E.06.II.G.150, 2006. [www](#)
61. La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: El Istmo Centroamericano, Edna Armendáriz (LC/L.2629-P) (LC/MEX/L.757)) N° de venta: S.06.II.G.154, 2006. [www](#)

-
- Los títulos a la venta deben ser solicitados a la Biblioteca de la Sede Subregional de la CEPAL en México, Presidente Masaryk N° 29 – 4° piso, 11570 México, D. F., Fax (52) 55-31-11-51, biblioteca.cepal@un.org.mx
 - [www](#) : Disponible también en Internet: <http://www.cepal.org.mx>

<p>Nombre:.....</p> <p>Actividad:</p> <p>Dirección:</p> <p>Código postal, ciudad, país:.....</p> <p>Tel.: Fax: E.mail:</p>
--