



NACIONES UNIDAS



SEDE SUBREGIONAL EN MÉXICO

Distr.
LIMITADA

LC/MEX/L.1182 (SEM.225/2)
9 de junio de 2015

ORIGINAL: ESPAÑOL

INFORME DEL TALLER REGIONAL SOBRE SOSTENIBILIDAD FISCAL Y DEUDA

(San José, Costa Rica, 30 de mayo de 2014)

ÍNDICE

ANTECEDENTES	5
A. ASISTENCIA Y ORGANIZACIÓN DE LOS TRABAJOS	7
1. Lugar y fecha	7
2. Asistencia	7
3. Temario	7
4. Sesión inaugural	7
5. Sesión de clausura	7
B. DESARROLLO DE LA REUNIÓN	8
1. Apertura y bienvenida	8
2. Presentación del trabajo a nivel regional	8
3. Presentación de Costa Rica	8
4. Presentación de El Salvador	9
5. Presentación de Guatemala	9
6. Presentación de Honduras	10
7. Presentación de Nicaragua	10
8. Presentación de la República Dominicana	11
9. Conferencia "Sostenibilidad de la deuda en la región: Situación, perspectivas e implicaciones para la política monetaria"	11
10. Reseña Proyecto CAPTAC-DR/CEPAL	12
11. Clausura	13

ANTECEDENTES

1. El taller de expertos se desarrolló en el marco del Proyecto Regional “Fortalecimiento de Capacidades en el Análisis de la Política Macroeconómica en Centroamérica y la República Dominicana” CAPTAC-DR, en el que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) participó conjuntamente con CAPTAC-DR/FMI en la coordinación de un equipo de consultores y técnicos de los Bancos Centrales y los Ministerios de Finanzas o Secretarías de Hacienda de los países de la región.
2. En la agenda de investigación y asistencia técnica, la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano se planteó la necesidad de desarrollar una serie de indicadores macroeconómicos sencillos con los que se pueda enriquecer el análisis de coyuntura que en la actualidad realiza dicha Secretaría. Dentro de estos indicadores estarían: los cálculos de sostenibilidad externa, la tasa de cambio real de equilibrio, el monto óptimo de reservas internacionales, entre otros. Asimismo, se planteó la necesidad de desarrollar un modelo de equilibrio general que le permita a la Secretaría realizar un análisis de las consecuencias regionales de cambios de política de los distintos países, así como los mecanismos de transmisión de choques globales sobre la región. Este modelo debe tener en cuenta, entre otras características: los distintos grados de dolarización de la región, el alto grado de comercio intrarregional y la movilidad de factores. Con ese propósito, solicitaron el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI) por medio de CAPTAC-DR y de la CEPAL por conducto de la Unidad de Desarrollo Económico de la Sede Subregional de la CEPAL en México.
3. El principal objetivo de los trabajos fue desarrollar una metodología para simular y proyectar un conjunto de indicadores de sostenibilidad fiscal, de mediano y largo plazo, con base en un sistema de ecuaciones simultáneas cointegrado para las economías de cada uno de los países. Cabe destacar que dicha metodología permitirá que las autoridades fiscales y monetarias cuenten con una herramienta útil, no sólo para la toma de decisiones sobre la sostenibilidad de la política fiscal, sino también para simular y proyectar los resultados de diferentes escenarios macrofiscales de mediano y largo plazo, ya que se modelan los principales bloques de la economía.
4. Como base para el taller se prepararon los documentos para cada uno de los países miembros del Consejo Monetario Centroamericano y un documento para la región en su conjunto, los cuales se presentaron y fueron sujetos de una amplia discusión con la participación de expertos de las instituciones participantes, del FMI, la CEPAL y la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano. Adicionalmente, se invitó como experto en el tema al señor Rodrigo Bolaños, Ex Presidente del Banco Central de Costa Rica.
5. En el taller se presentaron las herramientas desarrolladas que son el producto de una serie de asistencias técnicas coordinadas por el Jefe de la Unidad de Desarrollo Económico de la Sede Subregional de la CEPAL en México y la Experta Residente de Operaciones Monetarias del FMI, CAPTAC-DR, y se esperaba que las mismas continúen desarrollándose, tomando en cuenta las observaciones derivadas del taller, y puedan servir de base para mejorar el proceso de toma de decisiones en la materia.

A. ASISTENCIA Y ORGANIZACIÓN DE LOS TRABAJOS

1. Lugar y fecha

6. El “Taller Regional sobre sostenibilidad fiscal y deuda” se llevó a cabo en el Auditorio de sede de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano en San José, Costa Rica, el 30 de mayo de 2014.

2. Asistencia

7. Participaron expertos en Asuntos Monetarios y de manejo de deuda de cada uno de los Bancos Centrales de la región, Ministerios de Hacienda o Finanzas, FMI, Secretaría Técnica del Consejo Monetario Centroamericano y de la Sede Subregional de la CEPAL en México. Como invitado especial participó el señor Rodrigo Bolaños, Ex Presidente del Banco Central de Costa Rica.

3. Temario

8. Se adoptó el siguiente temario:

1. Sesión inaugural
2. Presentación de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano
3. Presentación de Costa Rica
4. Presentación de El Salvador
5. Presentación de Guatemala
6. Presentación de Honduras
7. Presentación de Nicaragua
8. Presentación de la República Dominicana
9. Conferencia “Sostenibilidad de la deuda en la región: Situación, perspectivas e implicaciones para la política monetaria”
10. Reseña del Proyecto CAPTAC-DR
11. Clausura

4. Sesión inaugural

9. La apertura de la reunión estuvo a cargo del Secretario Ejecutivo del Consejo Monetario Centroamericano, señor Ángel Arita y el señor Fernando L. Delgado, Coordinador CAPTAC-DR. Ambos agradecieron la participación de los expertos, y en particular el excelente trabajo de los consultores y presentaron los objetivos de la reunión.

5. Sesión de clausura

10. Al término de la reunión, el señor Secretario Ejecutivo del Consejo Monetario Centroamericano agradeció muy especialmente al señor Bolaños por su participación en el evento, ya que su perspectiva como Ex Presidente del Banco Central de Costa Rica, permitió resaltar la necesidad de contar con instrumentos como los desarrollados en el proceso de consultorías, exhortando a los técnicos a continuar trabajando para poner en práctica las herramientas desarrolladas a la brevedad posible.

B. DESARROLLO DE LA REUNIÓN

1. Apertura y bienvenida

11. El señor Arita, Secretario Ejecutivo del Consejo Monetario Centroamericano, agradeció el apoyo del FMI y de la CEPAL durante el proceso de preparación de los documentos que se discutirían en el taller. En seguida, expresó la satisfacción de la Secretaría y los técnicos de los Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda y Finanzas por el excelente trabajo realizado por cada uno de los consultores del proyecto, los señores: Andrés González, Armando Sánchez, Horacio Catalán y Franz Hamann. Luego pidió al señor Roberto Campo, Subsecretario del Consejo que, conjuntamente con el señor González, se iniciara la reunión con la presentación del trabajo realizado a nivel regional.

2. Presentación del trabajo a nivel regional

12. La presentación estuvo a cargo del señor Roberto Campo, Subsecretario del Consejo Monetario Centroamericano.

13. El señor Campo indicó que en el enfoque estándar de sostenibilidad fiscal se busca encontrar el superávit primario requerido para estabilizar la razón entre la deuda pública y el producto interno bruto (PIB) en un nivel determinado. Este valor usualmente es un nivel objetivo. Con el modelo sugerido es posible calcular el déficit o superávit requerido para obtener un nivel deseado de deuda en el largo plazo. Un uso adicional de la metodología es calcular la evolución de la deuda bajo escenarios alternativos de déficit primario, inflación, crecimiento económico, entre otros. Después presentó un modelo alternativo, utilizando la metodología de Mendoza y Oviedo (2004), que permite estimar medidas *forward-looking* de la deuda, consistentes con una situación de solvencia fiscal para un gobierno que enfrenta incertidumbre en su ingreso y sólo puede emitir deuda no contingente.

14. A continuación presentó los resultados obtenidos para cada uno de los seis países de la región, resaltando el problema de endeudamiento creciente en los casos de El Salvador y Costa Rica y por ende la urgente necesidad de avanzar con los procesos de reforma hacendaria.

3. Presentación Costa Rica

15. El señor Alfaro explicó el modelo utilizado para ilustrar los canales de transmisión y los resultados de tres ejercicios impulso-respuesta.

16. En el primer ejercicio se muestra el efecto que tiene un choque de política monetaria en la economía bajo el supuesto de que el nivel de gasto y deuda pública se mantienen constantes. Este ejercicio corresponde a los ejercicios tradicionales de choque de política monetaria.

17. En el segundo ejercicio, se presenta el efecto de un choque de gasto público, pero manteniendo la deuda constante. Se supone que las transferencias a los hogares (y/o impuestos de suma fija) se ajustan para satisfacer la restricción de recursos del gobierno.

18. En el tercer impulso-respuesta se hace un choque de gasto público pero, en este caso, el gasto se financia con deuda y se supone que las reglas fiscales de ajuste de impuestos y gasto están funcionando. Las variables que se presentan en los distintos ejercicios son: el PIB, el consumo, la inversión, el choque, la inflación y la tasa de cambio real, la deuda pública y el gasto público.

19. Una de las conclusiones principales fue la necesidad de aumentar los ingresos fiscales con el propósito de estabilizar el nivel de la deuda en los niveles actuales y reducirla en el mediano plazo.

4. Presentación de El Salvador

20. El señor Joaquín Arévalo, Especialista del Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales del Banco Central de Reserva presentó los resultados de los trabajos realizados para su país con el apoyo del señor Horacio Catalán. El señor Arévalo explicó que se cumplió con los objetivos propuestos, en el sentido de que se construyeron indicadores de sostenibilidad fiscal y se especificaron y estimaron modelos econométricos para evaluar el desempeño actual y futuro de las finanzas públicas.

21. En seguida, el señor Arévalo presentó el modelo y la forma en que está siendo usado por los equipos técnicos del BCR y del Ministerio de Hacienda, que ahora cuentan con instrumentos de análisis de las condiciones de sostenibilidad fiscal mediante el modelo descrito, lo cual contribuirá a un mejor análisis de los escenarios prospectivos de las variables fiscales.

22. Los resultados de las estimaciones muestran que la debilidad de los ingresos fiscales limita el margen de acción de la política fiscal salvadoreña. Por otra parte, la simulación de distintos escenarios (creados mediante el modelo econométrico) permite concluir que un incremento en la actividad económica a tasas del 3% a 4% del PIB, con una carga tributaria a niveles del 20% del PIB, y sin considerar una expansión del gasto o aumentos en las transferencias, podrían aliviar la situación fiscal a mediano plazo. Ello implica retos importantes a las autoridades fiscales y financieras del país en el corto y mediano plazo.

23. Las instituciones seguirán utilizando el modelo y los indicadores a fin de considerar otros escenarios. Además, una de las recomendaciones más importantes que surgieron es ampliar el modelo, incorporando ecuaciones para los distintos rubros de gasto e ingresos, asociados a los principales sectores de actividad económica, lo cual podría ser de gran utilidad en la programación fiscal.

5. Presentación de Guatemala

24. El señor Héctor Martínez, Especialista del Banco de Guatemala y el señor Víctor Hugo Ramírez, Asesor Macroeconómico del Ministerio de Finanzas, presentaron las principales conclusiones de los trabajos realizados en Guatemala bajo la coordinación del señor Andrés González, consultor del proyecto.

25. El análisis tradicional de la sostenibilidad de la deuda pública en Guatemala sugiere que un ajuste del resultado primario es necesario para estabilizar la razón deuda pública porcentaje del PIB y evitar que la misma continúe con su trayectoria ascendente y se tome insostenible en un futuro próximo. No obstante, los avances en el proceso de consolidación de las finanzas públicas, las autoridades fiscales se enfrentan ante una coyuntura caracterizada por la dificultad en lograr un incremento sostenido de la recaudación tributaria que permita financiar las crecientes necesidades sociales, de infraestructura y de seguridad. El aumento de la deuda pública más allá del nivel actual puede constituirse en una fuente de vulnerabilidad, y tener potencialmente consecuencias adversas para la estabilidad macroeconómica en general.

26. Los modelos desarrollados por Mendoza-Oviedo (MO) y García-Rigobon se usaron para analizar la sostenibilidad de la deuda pública en escenarios de incertidumbre y bajo la perspectiva de un manejo de riesgo. El primero de ellos calcula un límite natural de la deuda pública, entendido éste como el nivel máximo de deuda pública que se considera sostenible y que es consistente con una capacidad creíble de repago, así como la probabilidad de alcanzar dicho límite en un cierto número de años. Los resultados del modelo indican que el umbral para Guatemala se ubica en 33% del PIB, valor que se encuentra por arriba del nivel actual (25%), aunque por debajo del sugerido por organismos financieros internacionales para

países como Guatemala (40%). Los resultados del modelo sugieren que, ante un escenario de incertidumbre, dicho umbral podría alcanzarse entre 7 y 13 años con un nivel de confianza del 90%.

27. Por otra parte, el método García-Rigobon se usó para modelar la probable trayectoria de la deuda pública mediante la simulación de las diferentes trayectorias de las variables que intervienen en su dinámica con el fin de calcular la probabilidad de que dicha deuda alcance el umbral obtenido por el método Mendoza-Oviedo. El proceso Monte Carlo permite, al igual que el modelo MO, calcular las probabilidades de riesgo de exceder el umbral en un escenario pasivo de política económica. A pesar de que la deuda pública puede ser sostenible sin la presencia del riesgo, existen muchas trayectorias claramente insostenibles.

28. Al final, concluyeron que la aplicación de ambos métodos refuerza la importancia de mantener una política fiscal disciplinada que evite la materialización de un escenario fiscal de crisis, como los simulados mediante las metodologías aplicadas al caso de Guatemala.

6. Presentación de Honduras

29. El señor Wilfredo Díaz, Coordinador de la Sección de Programación Financiera del SEFIN, presentó los principales resultados de los trabajos realizados conjuntamente con el consultor Armando Sánchez.

30. El señor Díaz resaltó que el principal objetivo de los trabajos realizados fue obtener una metodología para simular y proyectar un conjunto de indicadores de sostenibilidad fiscal, de mediano y largo plazo, con base en un sistema de ecuaciones simultáneas cointegrado para la economía hondureña. Específicamente, los índices de sostenibilidad fiscal pueden servir como instrumentos útiles para determinar cuán sostenible sería la política fiscal ante distintos escenarios de crecimiento de la deuda, ingresos tributarios y PIB, entre otras variables.

31. Después de presentar el modelo y graficar los resultados, resaltó que si se comparan los resultados preliminares de los diferentes índices estimados, se puede observar que los resultados son bastante robustos y sugieren que existe evidencia de una débil sostenibilidad fiscal de la economía hondureña, lo que confirma la necesidad de una fuerte contracción del gasto, que debiera ser complementada con un esfuerzo tributario importante.

7. Presentación de Nicaragua

32. La señora Luz Elena Sequeira, Experta del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua, manifestó que de acuerdo con lo que se acordó con los funcionarios del Ministerio de Hacienda, del Banco Central y la Presidencia de la República durante la primera visita, el objetivo de la asistencia técnica fue el desarrollo de un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico con el cual es posible analizar la interacción de la política fiscal y monetaria.

33. Después de presentar el modelo y su aplicación en diferentes escenarios, el señor Padilla, Experto del Banco Central de Nicaragua, indicó que el modelo desarrollado durante la asistencia técnica se puede ampliar en distintas direcciones.

34. Primero, si el objetivo final es hacer política monetaria, éste se debería ampliar con mecanismos de dolarización. En este caso, se debería incluir la posibilidad de que dos monedas, dólares y córdobas, coexistan en la economía y sean utilizadas para realizar transacciones. Asimismo, existen precios que se fijan en dólares, lo cual también implica algunas variantes a las curvas de Phillips relevantes en la economía.

35. Por otra parte, para su aplicación en lo fiscal, el modelo se puede ampliar para incluir impuestos distorsionantes al consumo, la renta del capital, o el salario. Esta modificación puede ser importante para analizar las consecuencias de distintos arreglos tributarios sobre la economía.

36. Una conclusión importante es que las reformas tributarias y el esfuerzo de consolidación fiscal han permitido que la deuda se establezca y presente incluso una tendencia a reducirse en la medida en que aumenten los ingresos fiscales. Otro factor diferencial es que el costo promedio de la deuda externa para Nicaragua es del 3%, en tanto que para los demás países de la región ronda entre el 5% y el 7%.

8. Presentación de la República Dominicana

37. El señor Raúl Ovalle, experto del Ministerio de Hacienda, indicó que el aumento de la deuda llevó al gobierno a un esfuerzo fiscal importante. Resaltó que para los trabajos realizados con el apoyo del señor Franz Hamann, consultor del proyecto, se utilizó un modelo similar al desarrollado en Mendoza y Oviedo (2004), que parte del análisis bajo incertidumbre de la sostenibilidad de la deuda pública de la República Dominicana, y usa un modelo de dinámico y estocástico para una economía pequeña y abierta.

38. El enfoque empleado incorpora la idea de ahorro precautorio y mercados incompletos, el cual puede dar luces a los ejecutores de la política económica acerca del estado actual de las cuentas fiscales de cara al futuro. Al ser prospectivo, se aparta del análisis convencional determinativo y se constituye en una herramienta útil que complementa las ya existentes.

39. En el modelo se toma en cuenta el hecho de que usualmente los gobiernos tienen acceso a un conjunto limitado de fuentes de financiamiento externo (deuda), que sus ingresos fluctúan aleatoriamente en el tiempo y que enfrentan rigideces en el gasto público, pero que mantienen un compromiso de ejecutar un ajuste fiscal una vez que alcanzan cierto límite. Si esto es así, es posible definir un límite natural de endeudamiento, el cual se calculó para el gobierno central de la República Dominicana en 46%.

40. Finalmente resaltó que, dada la volatilidad histórica de los choques, los ingresos y gastos observados y las perspectivas de crecimiento de la economía y de tasas de interés internacionales, los resultados del modelo indican que, si bien el nivel de endeudamiento actual del gobierno central luce cómodo, las condiciones cambiantes en el frente externo pueden implicar que en el futuro enfrente retos importantes en materia fiscal.

9. Conferencia “Sostenibilidad de la deuda en la región: Situación, perspectivas e implicaciones para la política monetaria”

41. La conferencia estuvo a cargo del señor Rodrigo Bolaños, Ex Presidente del Banco Central de Costa Rica. El señor Bolaños inició su presentación expresando su preocupación por la tendencia creciente de la deuda en la región y sobre todo porque ésta no está generando la inversión requerida para el crecimiento. También manifestó su preocupación porque, si bien se ha reconocido que para mantener la estabilidad macroeconómica es necesario incorporar la deuda de los Bancos Centrales en la deuda interna total, y programar su repago dentro del presupuesto de los Gobiernos Centrales, incorporándola incluso en muchos casos como obligación legal, ello no se ha concretado. Esto produce inconsistencias importantes, como por ejemplo con los objetivos de metas de inflación.

42. Después recordó que, con excepción de Nicaragua todos los países de la región han incrementado su deuda a partir de la crisis de 2008 y que la política fiscal nuevamente se toma procíclica. Asimismo, manifestó su preocupación por la falta de flexibilidad en el gasto y la fatiga en el proceso de reformas fiscales. A ello agregó la necesidad de analizar los balances de los Bancos Centrales y buscar soluciones al

aumento de sus pasivos, porque si bien la literatura sobre los efectos negativos de la deuda del Banco Central son conocidos, ello raras veces se reconoce y sobre todo no se toman medidas y, cuando se hace, en la práctica se incumplen ante la falta de recursos tributarios. De esa cuenta, por lo general, se usa el señoreaje para financiar el déficit fiscal. A este respecto hizo énfasis en que para los países en desarrollo, la literatura concluye que, aquellos que tienen mayores déficit, tienen tasas más altas de inflación. Ello, concluyó, requiere de una mayor coordinación entre la política monetaria y la política fiscal, ya que un prerrequisito para ir a enfoques, como el de objetivos y metas de inflación, es que el Estado esté en la capacidad de absorber la deuda del Banco Central, no sólo en la Ley, sino en la práctica. Ello requiere en la mayoría de los casos de una reforma fiscal que incorpore el problema en las necesidad de una reforma hacendaria integral.

43. La ponencia fue comentada por el señor Fernando Delgado, Coordinador de CAPTAC-DR, y el señor Willy Zapata, Jefe de la Unidad de Desarrollo Económico de la CEPAL en México. El señor Delgado manifestó que, en efecto, un elemento esencial para la ejecución de la política monetaria es la coordinación, sin subordinación de la política fiscal y la política monetaria. Adicionalmente, se refirió a que la presentación del señor Bolaños confirma muchos de los resultados de los trabajos presentados en el taller, en el sentido de que la deuda externa después de cierto umbral puede tener impactos inflacionarios, en particular cuando existe además endeudamiento de los Bancos Centrales que no es asumido por el Gobierno Central. El señor Zapata se refirió a que otro elemento que se confirma es la necesidad de que los Bancos Centrales realicen la política monetaria con instrumentos de Hacienda, de manera que el costo de las OMAS sea cubierto con recursos fiscales. También se refirió a que los Gobiernos no deben continuar aumentando la deuda para financiar gasto recurrente, es decir, no debe financiarse gasto corriente con endeudamiento. En este sentido, se refirió a que en las presentaciones quedó claro que algunos de los países han superado el umbral natural de endeudamiento y ello resalta la urgencia de reformas hacendarias integrales.

10. Reseña Proyecto CAPTAC-DR/CEPAL

44. Como punto final de la agenda, la señora María Antonieta de Bonilla se refirió a que el proyecto se dirigió al fortalecimiento de capacidades en el análisis de política macroeconómica de la región. En ese sentido, hizo énfasis en que las presentaciones realizadas por los expertos de los Bancos Centrales y Ministerios o Secretarías de Hacienda o Finanzas demuestra que el objetivo se cumplió y que lo importante es que se continúe trabajando en la calibración de los modelos para que los mismos puedan servir de instrumentos de análisis para la toma de decisiones de política pública.

45. Al respecto, la señora Luz Elena Sequeira, funcionaria del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua, solicitó que de ser posible se continúe apoyando a Nicaragua en el proceso de implementación del modelo, ya que considera que éste puede ser muy útil para la toma de decisiones. La señora de Bonilla indicó que en ese momento existían algunas restricciones presupuestarias para financiar consultores, pero que se buscaría la forma de continuar apoyando el proceso. Por su parte, el señor Zapata manifestó que entre sus funciones está la de dar seguimiento a la economía nicaragüense y que dentro de las misiones al país se podría incorporar el seguimiento al proceso de implementación.

46. Finalmente, la señora de Bonilla agradeció a los participantes el esfuerzo dedicado al proyecto, así como al señor Zapata por el apoyo en su coordinación. También agradeció a la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario el acompañamiento técnico y el excelente trabajo realizado a nivel regional.

11. Clausura

47. La clausura del evento estuvo a cargo del señor Ángel Arita, Secretario Ejecutivo del Consejo Monetario Centroamericano, quien agradeció el apoyo del Proyecto CAPTAC-DR del Fondo Monetario Internacional y de la CEPAL en la coordinación del seminario, e instó a los expertos en el tema que han participado en la preparación de los documentos a poner en marcha los instrumentos desarrollados para contribuir al proceso de toma de decisiones de política sobre bases cuantitativas y con un enfoque integral que toma en cuenta tanto los elementos hacendarios como aquellos que derivan de la política monetaria. Por último, se dio por clausurado el evento.