



Banco
Centroamericano
de Integración
Económica

BCIE



POLÍTICA FISCAL Y ENDEUDAMIENTO EN
CENTROAMÉRICA

REGLAS FISCALES Y SOSTENIBILIDAD

Banco Centroamericano de Integración Económica 2020.
TEGUCIGALPA, HONDURAS.
WWW.BCIE.ORG

El informe «**Política Fiscal y Endeudamiento en Centroamérica: Reglas Fiscales y Sostenibilidad**» presenta un análisis de las principales variables fiscales de la región y los factores que afectan la sostenibilidad de la deuda.

En esta edición se presentan los resultados del análisis de las reglas fiscales y la sostenibilidad de deuda de la región, y los hallazgos relevantes al diseño de políticas para apoyar y mejorar la política fiscal.

Este Informe ha sido elaborado bajo el liderazgo de la **Dra. Florencia Castro-Leal, Economista Jefe del BCIE**, y su redacción estuvo a cargo de **Rodrigo Méndez Maddaleno, Economista**, y de **Miguel Ángel Medina Fonseca, Economista**.

Agradecimientos especiales al equipo del CAPTAC-DR, **Mario Garza** (Ex-Coordinador), **Bruno Da Rocha** (Ex-Experto Residente en Estadísticas de Finanzas Públicas), **Martha Cubillo** (Experta Residente en Gestión Financiera Pública), por sus valiosos comentarios a versiones preliminares de este documento en cuanto aspectos metodológicos de las estadísticas fiscales y de deuda pública. El equipo no estuvo involucrado con el análisis y eventuales recomendaciones de política del estudio.

El contenido de esta publicación es responsabilidad de sus autores y no reflejan la posición oficial del Banco Centroamericano de Integración Económica.



LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS Y ACRÓNIMOS

AL:	América Latina.
ALC:	América Latina y el Caribe.
APP:	Alianzas Público-Privadas.
BC:	Banco Central.
BCIE:	Banco Centroamericano de Integración Económica.
BID:	Banco Interamericano de Desarrollo.
BLS:	<i>Bureau of Labor Statistics.</i>
CA/REGIÓN:	Centroamérica: Incluye los países de Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y la República Dominicana.
CAPTAC-DR:	Centro de Asistencia Técnica Regional del Fondo Monetario Internacional para Centroamérica, Panamá y la República Dominicana.
CMCA:	Consejo Monetario Centroamericano.
COSEFIN:	Consejo de Ministros de Hacienda y Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana.
CR:	República de Costa Rica.
DFA:	Pruebas estadísticas de Dickey-Fuller Aumentado.
DO:	República Dominicana.
EE.UU.:	Estados Unidos de América.
EMBIG:	<i>Emerging Market Bond Index Global.</i>
FAP:	Fondo de Ahorro de Panamá
FMI/IMF:	Fondo Monetario Internacional/International Monetary Fund.
GT:	República de Guatemala.
HN:	República de Honduras.
HIPC:	Países Pobres Altamente Endeudados/Heavily Indebted Poor Countries
INEC:	Instituto Nacional de Estadística y Censo.
ISFL:	Instituciones Sin Fines de Lucro.
ISR:	Impuesto Sobre la Renta.
ISV:	Impuesto Sobre Ventas.
ITBMS:	Impuesto de Traslado de Bienes Materiales y Servicios.
IVA:	Impuesto al Valor Agregado.
MFMP:	Marco Fiscal de Mediano Plazo



RESUMEN EJECUTIVO

La política fiscal y el endeudamiento son temas que van de la mano y su análisis debe ser integral. Este reporte es un esfuerzo por realizar una caracterización de los distintos elementos de la política fiscal en Centroamérica tal como: los ingresos, el gasto, déficit fiscal y niveles de endeudamiento. Asimismo, recopila los esfuerzos existentes en la región relacionados a la implementación de reglas fiscales. En este contexto, se analiza la sostenibilidad de la deuda a través de distintos enfoques.

Los ingresos fiscales de la región se encuentran entre el 10.0% y 20.0% del PIB. De estos el 90.0% proviene de ingresos tributarios; exceptuando Panamá donde la proporción es de 74.0%. En este sentido, la mayor recaudación proviene de los impuestos indirectos que representan entre el 54.0% y 66.0% del total, debido a que éstos suelen tener una mayor base tributaria y son más fáciles de controlar que los impuestos directos, dada la alta informalidad que prevalece en las economías centroamericanas.

Por su parte, alrededor del 73.0% del gasto total va dirigido a remuneraciones, donaciones y pago de intereses del Gobierno Central. En este sentido, El Salvador cuenta con la proporción más alta dirigida a estos rubros, con 84.0% y la República Dominicana la menor con 64.0%. Por otro lado, Honduras, Nicaragua y Panamá asigna el mayor porcentaje de sus erogaciones totales a gasto de capital, entre el 21.0% y 35.0%; el resto de los países no supera el 20.0%.

La mayoría de los países centroamericanos registraron superávit fiscal primario entre 2015 y 2018 para el Gobierno Central presupuestario. No obstante, Costa Rica y Panamá evidenciaron déficit, lo cual supone que en estos años no generaron los ingresos fiscales suficientes para cubrir sus gastos, incluido el pago de intereses. Sin embargo, un análisis del número de veces que los gobiernos de la región han incurrido en déficit los últimos veinte años muestra que esto sucede el 85.0%

de los casos o más, evidenciando lo que se llama «sesgo deficitario». En este sentido, algunos países han optado por la implementación de reglas fiscales con el objetivo de lograr una mayor disciplina en este ámbito.

Asimismo, los niveles y estructura de la deuda presentan heterogeneidad a lo largo de la región. En este sentido, la razón deuda a PIB de los países se ubica entre el 25.0% para Guatemala y más del 50.0% para países como El Salvador y Costa Rica. Cabe aclarar que dicha razón puede variar de acuerdo con el subsector de gobierno que se utilice para el análisis. En cuanto al nivel de endeudamiento externo, existe una tendencia de los países a reducir su dependencia de este, los casos que más sobresalen son Guatemala y Costa Rica. La menor dependencia de deuda externa es una manera de abordar lo que en la literatura se le conoce como «el pecado original» y es un factor para tomar en cuenta al momento de analizar la sostenibilidad de esta.

En este sentido, países como El Salvador, Honduras, Costa Rica y Panamá han implementado de manera explícita dentro de su legislación reglas fiscales, estableciendo como uno de los principales objetivos la sostenibilidad de la deuda. El análisis muestra que las reglas implementadas contienen algunas de las principales características señaladas en las mejores prácticas internacionales, tal como: flexibilidad, ante eventos como crisis y desastres naturales; marcos fiscales de mediano plazo; objetivos numéricos en su mayoría fáciles de implementar. Sin embargo, aún se identifican brechas en términos comunicacionales y mecanismos de monitoreo y evaluación respecto de la implementación de éstas.

Por su parte, para el análisis de sostenibilidad de la deuda se emplearon tres enfoques: el enfoque estándar, el enfoque estándar ajustado y el modelo de deuda endógena. Los primeros dos evalúan el nivel de balance fiscal primario requerido para mantener el nivel de

deuda a PIB constante a lo largo del tiempo. Mientras que el tercero permite evaluar el comportamiento de la trayectoria en el corto y mediano plazo ante distintos escenarios. En este sentido, la mayoría de los países de la región se encuentran con niveles de deuda sostenibles, ya sea porque en los últimos años han generado superávit primario como El Salvador o su nivel de deuda inicial es pequeño como en el caso de Guatemala. Asimismo, los resultados indican que el país que debe de realizar los ajustes más fuertes para lograr sostenibilidad de deuda es Costa Rica, donde pueden llegar a ser de hasta 5.0 pp del PIB.

Finalmente, se incluye una serie de acciones de política que se derivan del análisis de la política fiscal en la región, así como de una revisión de la literatura más reciente sobre el tema. En este sentido, las principales opciones son:

- **MEJORAR EL MANEJO DE LA DEUDA:** a través de una mayor atracción de inversionistas a mercados locales; crear una curva de rendimientos soberana que permita valorar mejor el riesgo al sector privado; establecer una política y estrategia integral de emisión de deuda. Además, incrementar la capacidad técnica de la oficina encargada del manejo de deuda, fortalecer el andamiaje legal que permita una mayor profundidad de los mercados financieros y finalmente dirigir esfuerzos a crear un mercado centroamericano de deuda pública.
- **EMITIR NUEVOS TIPOS DE INSTRUMENTOS DE DEUDA:** en este caso se refiere a evaluar la posibilidad de emitir instrumentos de deuda contingentes. Estos suelen ser diseñados para compartir el riesgo, por ejemplo, atando los pagos según los movimientos del PIB; o seguros contra eventos como tormentas, pandemias, entre otros.
- **INCREMENTAR INGRESOS Y EFECTIVIDAD DEL GASTO:** en el caso de los ingresos fortalecer las instituciones encargadas de la recaudación tributaria. En el caso de reformas tributarias tomar en consideración la estructura de la economía (como la alta informalidad), además de enfocarse en ampliar base, fortalecer aduanas, etc. Por el lado del gasto, los esfuerzos deben de enfocarse en la capacidad de los gobiernos de implementar políticas

públicas y proyectos de manera efectiva. Esto incluye la capacidad de hacer planes de inversión y endeudamiento.

- **FORTALECER REGLAS FISCALES:** los países que cuentan con reglas fiscales han tomado lecciones de la experiencia internacional. Sin embargo, estas pueden fortalecerse a través de la creación de: consejos fiscales para monitoreo del cumplimiento de la regla, simplificación de objetivos para lograr una mejor comunicación y la creación de fondos de ahorro para poder atender choques externos negativos.
- **IMPULSAR EL CRECIMIENTO ECONÓMICO:** algunas de las opciones en este sentido es la implementación de políticas de innovación y adopción tecnológica que promuevan el cambio estructural en la economía, esfuerzos para atracción de inversión, entre otras.



TABLA DE CONTENIDOS

I.	Lista de abreviaturas, siglas y acrónimos	I
II.	Resumen ejecutivo.....	II
III.	Tabla de contenidos.....	IV
I.	Introducción.....	1
2.	Definición y cobertura de las estadísticas fiscaes.....	3
2.1.	Algunas definiciones claves.....	4
2.2.	Sobre el proceso de armonización y alcance de los datos.....	7
3.	Situación fiscal.....	9
3.1.	Comportamiento del gasto público.....	10
3.2.	Los ingresos tributarios son la principal fuente de ingresos	14
3.3.	Los impuestos indirectos tienen la mayor participación.....	15
	RECUADRO I. Ingresos tributarios y recesiones económicas.....	16
3.4.	Carga tributaria.....	18
3.5.	Déficit fiscal.....	20
4.	Evolución de la deuda en Centroamérica.....	22
5.	Reglas fiscales en la región.....	28
5.1.	El sesgo deficitario: justificación teórica y empírica de las reglas fiscales.....	29
5.2.	Tipología de las reglas fiscales.....	31
5.3.	Reglas fiscales: implementación y características.....	33
5.4.	Experiencia en Centroamérica.....	35
5.5.	Sobre las reglas fiscales en Centroamérica.....	42
6.	Análisis de sostenibilidad de la deuda.....	43
6.1.	Enfoque estándar	44
6.2.	Enfoque estándar ajustado.....	46
6.3.	Modelo de deuda endógena.....	47
6.4.	Discusión de resultados.....	48
7.	Líneas de acción.....	53
	REFERENCIAS	58
	ANEXO 1: Escenarios enfoque estándar y enfoque estándar ajustado.....	62
	ANEXO 2: Escenarios dinámica de la deuda.....	65

I. INTRODUCCIÓN

A nivel mundial, la deuda global total, pública y privada, alcanzó los US\$188 billones¹ en 2018, lo que representó el 226.0% del PIB, una cifra mayor a los US\$164 billones (225.0% del PIB) registrado previo a la crisis de 2009. La deuda pública a PIB de las economías avanzadas se encuentra alrededor del 90.0%; mientras que el promedio para los mercados emergentes se ubica en niveles cercanos a 70.0% del PIB (Mbaye & Moreno, 2019).

Centroamérica registra una razón deuda pública a PIB promedio de 50.0%. Costa Rica y El Salvador presentan los mayores niveles de deuda a PIB en la Región, similar al nivel de las economías emergentes mencionado en el párrafo anterior. Ante estos niveles de endeudamiento, cabe preguntarse ¿qué tan sostenibles y resilientes a *shocks* internos y externos son las distintas situaciones fiscales de cada uno de los países de la Región?. Dicha pregunta toma una mayor importancia debido al reciente choque negativo derivado de la pandemia de la COVID-19.

En este contexto, el choque de la crisis económica derivada del impacto del COVID19 afectará la sostenibilidad de la deuda de los países de distintas maneras. Primero, a través de incrementos abruptos de gasto financiados con deuda pública y segundo, por la contracción del PIB. En este sentido, cabe resaltar que si bien la actual crisis ha sido severa, de acuerdo con el FMI la región centroamericana venía desacelerando su tasa de crecimiento en los últimos años, pasando de un promedio de 4.2 en el 2017 a 3.2 en el 2019.

En este sentido, el propósito de este documento es caracterizar la política fiscal en la región centroamericana. Así pues, se analizarán en profundidad las reglas fiscales y la sostenibilidad de la deuda de los países de la región. Para lograr esto, se hará un diagnóstico de la actual situación fiscal de Centroamérica, pues la política fiscal tiene las dimensiones de los ingresos, egresos, déficit y la deuda pública. Esto con el fin de hacer un intento por comprender mejor las vulnerabilidades de cada una de las economías bajo análisis al hacer el análisis de sostenibilidad de deuda.

Por su complejidad el análisis de sostenibilidad de deuda no puede ser algo definitivo, primero por las limitantes que puedan existir en los datos, segundo, porque el mismo concepto de sostenibilidad, si bien de manera teórica, puede ser claro de definir, el hacerlo operativo resulta ser más complejo. Por lo tanto, no existe un marco de análisis único que sea generalmente aceptado por todos aquellos que aplican los conceptos teóricos, en particular dado que la sostenibilidad de la deuda es un tema tanto político como económico (Debrun, Ostry, Willems, & Wyploz, 2020).

En este sentido, se estiman tres modelos diferentes: el enfoque estándar, el enfoque estándar ajustado y el modelo de deuda endógeno. Los primeros dos miden la sostenibilidad de la deuda por el lado del PIB y por el lado de los ingresos tributarios; e indican en el largo plazo cuales son los niveles de balance fiscal primario requeridos por los países para mantener estable el

¹ En inglés se refiere a trillions (10¹²) equivalente a billones en español.

nivel actual de deuda. Mientras que el tercer modelo permite ver el comportamiento del nivel de deuda en el mediano plazo según la interacción de distintas variables como las tasas de interés (internas y externas), tipo de cambio, crecimiento económico y balance fiscal primario. Este último modelo permitirá observar el crecimiento estimado de los niveles de deuda en la región centroamericana derivado del impacto económico de la crisis sanitaria de la COVID-19.

Finalmente, el documento termina con una serie de líneas de acción de política pública. Estas abarcan distintas dimensiones como: el manejo de deuda; fortalecimiento de reglas fiscales; mejor manejo de ingresos y gastos del gobierno; así como políticas enfocadas en el crecimiento económico. Dentro del actual contexto derivado de la crisis económica-sanitaria de la COVID-19, las propuestas realizadas en el documento brindan algunas luces y no aplican por igual a todos los países. El actual choque negativo podría ser compensado parcialmente por las políticas implementadas para la reactivación económica de la economía centroamericana. Asimismo, se priorizan las líneas de acción de política pública en las que el BCIE puede apoyar al mejoramiento de la sostenibilidad fiscal.

EN EL 2018 LA DEUDA GLOBAL PÚBLICA Y PRIVADA ALCANZÓ A SER EL 226.0% DEL PIB, MAYOR AL REGISTRADO PREVIO A LA CRISIS DEL 2009.



2

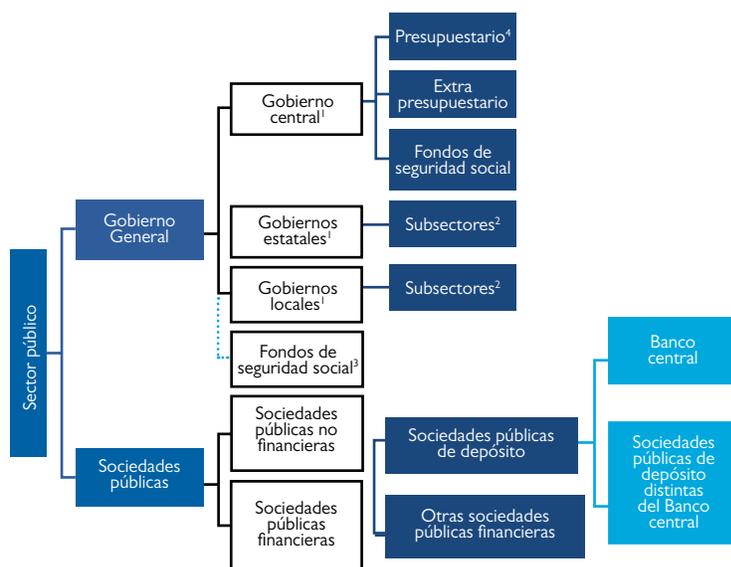
DEFINICIÓN Y COBERTURA DE LAS ESTADÍSTICAS FISCALES



En la Región existe información disponible sobre las principales variables fiscales, no obstante, las estadísticas no siempre suelen ser presentadas de manera homogénea por las instituciones públicas encargadas de su divulgación, principalmente por las distintas definiciones o criterios legales que rigen la administración pública de cada país. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional elabora, actualiza y publica el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014 (última versión), el cual establece las directrices para la compilación estadística de este sector, como guía para las autoridades de los distintos países, con el fin de contar con datos robustos y oportunos en el tiempo y comparables entre países.

En esta sección se presentan aquellas definiciones más relevantes para el análisis de la situación fiscal en general, además de comentar de manera muy breve, el actual proceso de armonización de las estadísticas fiscales en la Región, y el alcance de la información disponible a la fecha. Esto, con el fin de comprender el alcance y limitaciones de la caracterización y análisis de sostenibilidad de deuda que se presenta.

FIGURA 1
EL SECTOR PÚBLICO Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES



Notas: ¹Incluye fondos de seguridad social. ²También puede haber unidades presupuestarias, unidades extrapresupuestarias y fondos de seguridad social en los gobiernos estatales y locales. ³Otra alternativa puede ser combinar los fondos de seguridad social en un subsector separado. ⁴En este informe, para el análisis de la sostenibilidad de la deuda y la estimación de su dinámica de mediano plazo, se utilizó el subsector del Gobierno Central formado por las entidades presupuestarias.

Fuente: Elaboración propia con base en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014, FMI.

2.1

ALGUNAS DEFINICIONES CLAVES

Para el análisis de sostenibilidad de deuda y la estimación de su dinámica durante el próximo quinquenio, se utilizó la cobertura y definiciones de las principales variables fiscales recopiladas en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2014 del FMI, las cuales se presentan a continuación:

GOBIERNO CENTRAL: está integrado por las unidades institucionales del Gobierno Central más las Instituciones Sin Fines de Lucro (ISFL) no de mercado controladas por el Gobierno Central. La autoridad política del Gobierno Central abarca la totalidad del territorio país.

GOBIERNO CENTRAL PRESUPUESTARIO: en general son aquellas unidades del Gobierno Central que abarca las actividades fundamentales de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial a nivel nacional. Usualmente este subsector del Gobierno General está compuesto por el presupuesto principal o general. Lo normal es que sus ingresos y gastos estén regulados por el ministerio de hacienda o su equivalente funcional, por medio de presupuesto aprobado por legislatura.

GOBIERNO CENTRAL EXTRAPRESUPUESTARIO: en general son aquellas entidades del Gobierno General con presupuestos individuales que no están cubiertos en su totalidad por el presupuesto principal o general. Estas entidades funcionan bajo el control de un Gobierno Central, estatal o local. Las entidades extrapresupuestarias pueden tener sus propias fuentes de ingresos, que pueden ser complementados con donaciones (transferencias) del presupuesto general o de otras fuentes.

GOBIERNOS LOCALES: las unidades de gobiernos locales son unidades institucionales cuya potestad fiscal, legislativa y ejecutiva se extiende sobre las áreas geográficas más pequeñas que se pueden distinguir para efectos administrativos y políticos. Este subsector comprende a gobiernos locales que son unidades institucionales separadas, más las ISFL no de mercado controladas por gobiernos locales. Estas unidades pueden tener o no derecho a gravar con impuestos a las unidades institucionales residentes en sus áreas. Suelen depender en gran medida de donaciones (transferencias) de niveles superiores de gobierno.

FONDOS DE SEGURIDAD SOCIAL: es un tipo particular de unidad de gobierno que se dedica a la operación de uno o más sistemas de seguridad social.

SISTEMAS DE SEGURIDAD SOCIAL: son sistemas de seguro social que cubren a la comunidad en su conjunto, o a grandes sectores de esta y que son impuestos o controlados por unidades de gobierno.

SOCIEDADES PÚBLICAS: comprende a todas las sociedades residentes controladas por unidades de gobierno o por otras sociedades públicas. Las sociedades públicas pueden realizar operaciones cuasi fiscales, es decir, como tales éstas pueden servir como un instrumento de política pública o fiscal del gobierno.

SOCIEDADES PÚBLICAS NO FINANCIERAS:

son sociedades cuya actividad principal consiste en producir bienes de mercado o servicios no financieros. Algunos ejemplos son: aerolíneas nacionales, empresas nacionales de energía eléctrica, ferrocarriles nacionales, entre otras.

SOCIEDADES PÚBLICAS FINANCIERAS: son sociedades dedicadas principalmente a prestar servicios financieros, incluidos los servicios relativos a seguros y fondos de pensiones, a otras unidades institucionales.

- Banco central: institución nacional que ejerce control sobre aspectos fundamentales del sistema financiero.
- Sociedades públicas de depósito: abarcan todas las sociedades públicas de depósito residentes, exceptuando el Banco Central, controladas por unidades del Gobierno General u otras sociedades públicas. Ejemplo, bancos comerciales, bancos «universales», bancos «multi propósitos», cajas de ahorro, bancos de crédito rural, bancos de crédito agrícola, bancos de exportación e importación y bancos especializados, en la medida que capten depósitos o emitan sustitutos cercados de depósitos.
- Otras sociedades públicas financieras: son todas las sociedades financieras residentes, excepto las sociedades públicas de depósito, controladas por unidades de Gobierno General o por otras sociedades públicas. Incluye unidades que captan fondos en los mercados financieros, pero no en forma de depósito. Algunos ejemplos son: fondos de inversión del mercado no monetario, sociedades de seguros, fondos de pensión, entre otros.

Para fines analíticos los distintos componentes del sector público pueden agruparse de distintas maneras tales como:

- El sector público no financiero: el sector del Gobierno General más las sociedades públicas no financieras.
- El sector de Gobierno General más el Banco Central.

- El sector público del Gobierno Central: el subsector del Gobierno Central más las sociedades públicas controladas por el Gobierno Central.

IMPUESTOS DIRECTOS: impuestos que consideran las circunstancias particulares de los contribuyentes, por ejemplo, impuestos sobre la renta individual y de las sociedades. Acá se incluyen los impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital; los recurrentes sobre la propiedad inmueble, y sobre la riqueza neta; y los otros impuestos recurrentes sobre la propiedad.

IMPUESTOS INDIRECTOS: impuestos que no consideran las circunstancias particulares de los contribuyentes, por ejemplo, impuestos sobre bienes y servicios. Acá se incluyen los impuestos sobre la nómina salarial y la fuerza de trabajo; sobre los bienes y servicios, sobre el comercio y las transacciones internacionales, y otros impuestos pagaderos por las empresas y por otras entidades.

EROGACIÓN: es la suma del gasto y la inversión neta en activos no financieros, y se presenta como un agregado adicional en el estado de operaciones.

GASTO: es una disminución del patrimonio neto como resultado de una transacción. Las transacciones de gasto tal como se definen tienen acciones de contrapartida que disminuyen los activos o incrementan pasivos y, por ende, reducen el patrimonio. Los principales tipos de gasto son: la remuneración a los empleados, el uso de bienes y servicios, el consumo de capital fijo, los intereses, los subsidios, las donaciones, las prestaciones sociales, otros gastos.

RESULTADO OPERATIVO PRIMARIO: es el resultado operativo neto excluido el gasto en intereses o el gasto neto en intereses. Para el análisis de sostenibilidad de deuda se emplea el resultado operativo neto excluido el gasto de intereses.

PRÉSTAMO NETO/ENDEUDAMIENTO NETO: ingreso menos gasto menos inversión neta en activos no financieros, o alternativamente ingreso menos erogaciones.

CARGA TRIBUTARIA: todos los ingresos que se recaudan en forma de impuestos en proporción al PIB.



SUBSECTORES DEL GOBIERNO

Es importante conocer los distintos subsectores del gobierno por que esto indica la amplitud del análisis a realizar.

EN ESTE DOCUMENTO EL ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA SE REALIZARÁ SOBRE EL GOBIERNO CENTRAL PRESUPUESTARIO.



2.2

SOBRE EL PROCESO DE ARMONIZACIÓN Y ALCANCE DE LOS DATOS

El Consejo de Ministros de Hacienda y Finanzas de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (COSEFIN) en coordinación con el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), y el apoyo técnico del CAPTAC-DR, inició en 2017 el programa de armonización de las estadísticas de las finanzas públicas con el propósito de implementar los más recientes estándares estadísticos y las mejores prácticas internacionales, en línea con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014 y la guía de estadísticas de Deuda Pública 2011. En este esfuerzo de compilar estadísticas fiscales armonizadas, participa personal técnico de los ministerios/secretarías de hacienda/finanzas públicas y de los bancos centrales de Guatemala, El Salvador, Honduras Nicaragua, Costa Rica, la República Dominicana y el en caso de Panamá el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). El plan de trabajo aprobado para impulsar esta iniciativa está compuesto por cinco fases, cada una de las cuales estaría presentando avances parciales en el período 2019-2023.

A la fecha, se han logrado compilar datos armonizados de las estadísticas fiscales y de deuda del Gobierno Central presupuestario y extrapresupuestario², según el plan de trabajo compuesto aprobado se prevé que la cobertura total de las estadísticas armonizadas se alcance en 2022-2023. Dicho plan, se ha visto postergado debido a la emergencia de la COVID19, sin embargo, se espera obtener estadísticas armonizadas para el Gobierno General al término del 2020. Este subsector contiene al Gobierno Central Presupuestario, Gobierno Extrapresupuestario, Gobiernos Locales y Fondos de Pensión.

En 2021 el trabajo se enfocará en la compilación de las estadísticas de las sociedades públicas, específicamente en las sociedades públicas no financieras. Esto permitirá a final de dicho período disponer de estados de resultados y balances, correspondientes al sector público no financiero. Por último, en 2022 y hacia inicios de 2023 se espera poder completar los cuadros del sector público financiero y consolidarlo para poder obtener el sector público.

La primera versión de las estadísticas armonizadas fue publicada por la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) en diciembre del 2019. A continuación, se realizan algunas observaciones sobre el alcance de estas y las limitantes que presentan para el análisis:

- La información de las estadísticas de las finanzas públicas de Nicaragua no está disponible.
- El grado de avance entre los países es diferente, por ejemplo, Guatemala aún no presenta el cuadro para el Gobierno Central consolidado.
- Las estadísticas de las finanzas públicas de Honduras sólo se presentan para el gobierno presupuestario.
- Las estadísticas de las finanzas públicas de Panamá se presentan con una periodicidad trimestral y con una cobertura del Gobierno Central presupuestario.

² Bases de datos se encuentran publicados en el siguiente link: <http://www.secmca.org/EFPA.html>

- Los datos presentados se encuentran en la mayoría de los casos desde el 2014, sería valioso presentar una serie más amplia para poder realizar análisis de largo plazo. En el caso de Honduras no se cuenta con datos del 2014 y 2015, lo cual limita la comparación para dichos años.
- Datos correspondientes al Gobierno Central consolidado de Costa Rica están incompletos, tal como: datos sobre transacciones de activos no financieros en el estado de operaciones para los años 2014-2017; en el estado de fuentes y usos de efectivo no se cuenta con información entre el 2016-2018; por mencionar algunos.

Dada la disponibilidad de información detallada anteriormente, el análisis de sostenibilidad de deuda y la proyección de la deuda pública a PIB 2020 a 2024, se elabora para el Gobierno Central presupuestario de los países, y para el caso de Nicaragua se utiliza información no armonizada, publicada por el Banco Central de Nicaragua.



AVANCE EN LA ARMONIZACIÓN

El avance en la armonización de las estadísticas de finanzas públicas ha sido diferente para los países.

**HACIA EL 2023 SE
ESPERA PODER
CONTAR CON
LOS CUADROS
ARMONIZADOS
PARA LA
TOTALIDAD DEL
SECTOR PÚBLICO.**



3. *SITUACIÓN FISCAL*

En esta sección se caracteriza el comportamiento y estructura de los ingresos y gastos de los países bajo análisis, el resultado fiscal y finalmente la evolución de los niveles de deuda de los últimos años. Dicho análisis es necesario para establecer los parámetros que se utilizan en el análisis de sostenibilidad de la deuda y estimación de su dinámica futura.

Las economías de la región cuentan con patrones similares en el comportamiento de los ingresos y egresos. En su mayoría, la principal fuente de ingresos proviene de impuestos indirectos y en menor medida de los directos. Por su parte la estructura del gasto muestra una tendencia hacia disminuir la asignación a inversión en bienes de capital, salvo algunos casos particulares.

LAS ECONOMÍAS DE LA REGIÓN CUENTAN CON PATRONES SIMILARES EN EL COMPORTAMIENTO DE LOS INGRESOS Y EGRESOS.



3.1

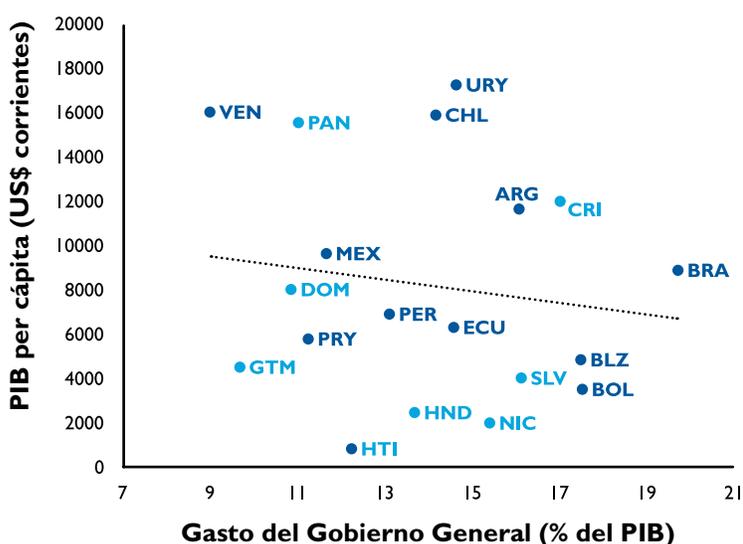
COMPORTAMIENTO DEL GASTO PÚBLICO

En la región los niveles de gasto del Gobierno General como porcentaje del PIB son dispersos, esta relación varía desde alrededor de 10.0% en Guatemala y hasta 17.0% en Costa Rica. En la literatura se ha encontrado evidencia de que el nivel de desarrollo, utilizando como proxy el PIB per cápita, tiene una relación positiva con la capacidad de recaudación tributaria de un país, basado en la hipótesis de que un alto nivel de desarrollo genera más demanda de gasto público (Fenochietto & Pessino, 2013). No obstante, esta relación no es concluyente para el caso de los países de América Latina y el Caribe (ver gráfico 1).

Al estudiar el gasto, no importa solo su nivel, también se debe tomar en cuenta la capacidad de los gobiernos de ejecutar. En este sentido, que tan efectivos son los países en cuanto a la asignación y ejecución de recursos es relevante. La tabla 1 muestra la clasificación de los países de la región de acuerdo con el Índice Mundial de Gobernanza. En general, estos se encuentran en la mitad de la clasificación en la mayoría de los aspectos que el índice evalúa, sobresale Costa Rica que en la mayoría de las categorías se encuentra alrededor del puesto 65. Esto indica que existen diversas aristas que se tiene que trabajar para un mejorara la eficiencia del gasto, se refiere a implementación efectiva de políticas públicas, racionalidad de las regulaciones, transparencia en la ejecución, así como en la certeza del cumplimiento de contratos y la ley.

GRÁFICO 1

EL SECTOR PÚBLICO Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES



Fuente: Elaboración propia con base en World Development Indicators.

TABLA 1

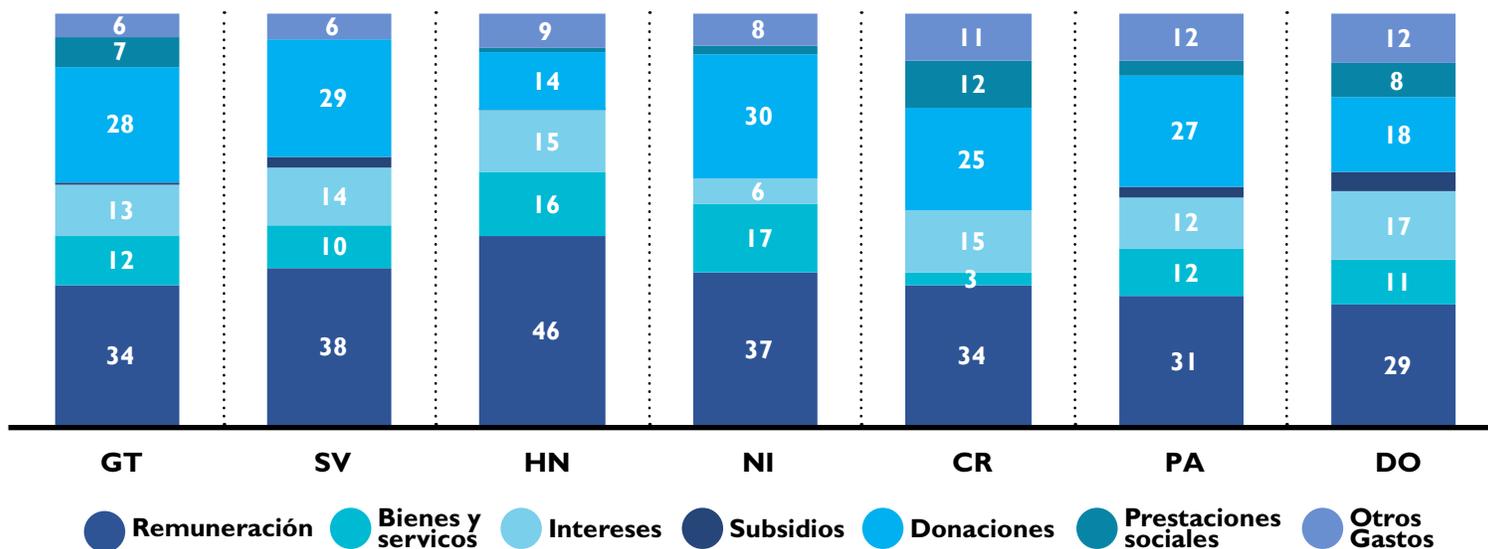
INDICADORES DE GOBERNANZA PARA LA REGIÓN SEGÚN SU POSICIÓN DE 2018.

Países	Efectividad del gobierno	Estado de derecho	Control de la corrupción	Calidad Regulatoria
Costa Rica	62	68	65	65
Panamá	142	101	71	100
El Salvador	147	133	97	168
Honduras	148	151	137	175
República - Dominicana	158	127	104	128
Guatemala	163	160	114	181
Nicaragua	182	169	157	178

Fuente: Elaboración Propia con información de World Wide Governance Indicators

GRÁFICO 2

LAS REMUNERACIONES SON EL RUBRO CON MAYOR PARTICIPACIÓN PROMEDIO EN EL GASTO CORRIENTE EN EL PERÍODO 2015-2018 (PORCENTAJE)



Nota: Corresponde al Gobierno Central presupuestario.

Fuente: Elaboración propia con información de las estadísticas armonizadas de las finanzas públicas, SECMCA.

Por otro lado, en cuanto a los destinos económicos del gasto, el principal rubro es el gasto en remuneraciones, le siguen las donaciones y el pago de intereses del Gobierno Central. Estas categorías representan en promedio alrededor del 73.0% del gasto total en Centroamérica; situándose El Salvador y la República Dominicana en los extremos del rango con 81.0% y 64.0%, respectivamente, en el período 2015-2018. Esta concentración de gastos en tres rubros mide las rigideces que enfrentan los gobiernos, es decir, son compromisos adquiridos que en la mayoría de los casos no pueden reducirse sin un costo económico o social colateral, lo cual también limita la capacidad de expandir la frontera en la inversión pública o reducir su déficit fiscal.

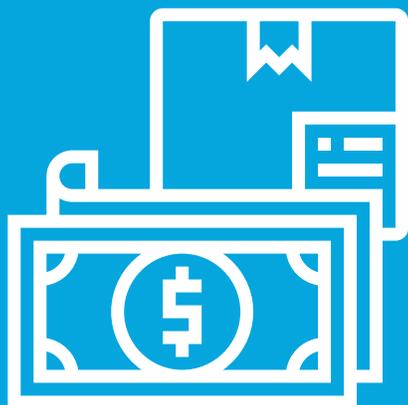
Panamá es el país que más recursos destinó a gastos a capital en el 2009-2018, llegando a un máximo de 45.0% del total en 2013. Para el resto de los países la proporción del gasto dirigido a inversión se ha mantenido estable, en este período, los países con menor valor fueron El Salvador y Costa Rica con un promedio de 16.0% y 9.0%, respectivamente; mientras que Guatemala fue el país que reportó la mayor caída en la participación de la inversión en el gasto total al pasar de 29.0% a 20.0%. Por su parte, Honduras y Nicaragua han logrado mantener un gasto de

capital entre 20.0% y 25.0% durante la mayor parte del período de análisis (ver gráfico 3).

En este sentido, la composición del gasto es relevante para efectos de la percepción de riesgo de los mercados y su impacto sobre el costo de endeudarse de los países. Al respecto, existe evidencia que el gasto en inversión no suele tener impactos negativos sobre las tasas de interés, mientras que lo opuesto ocurre ante incrementos en el gasto corriente (Peppel-Srebrny, 2017). Adicionalmente, una disminución en inversión gubernamental disminuye las perspectivas de crecimiento de largo plazo de los países, en el sentido que limita el cierre de las brechas de infraestructura productiva existentes. En este contexto, los esfuerzos deben ir orientados al incremento del gasto en inversión, así como tomar en cuenta otros mecanismos que apoyen estos esfuerzos como las alianzas público-privadas (APP).

Sin embargo, se debe de considerar los límites a los gastos de inversión por parte del gobierno, dada la naturaleza procíclica de los flujos de capital y un mayor endeudamiento externo puede llevar a los países a tomar más proyectos de los que realmente pueden manejar en un determinado momento. Lo anterior, puede resultar

en la selección de proyectos de menor retorno en la medida que los gobierno se acercan al límite de sus posibilidades, haciendo activa la restricción de absorción, resultando en un menor efecto positivo de la inversión sobre el producto y menor probabilidad de éxito de proyectos específicos. Entonces, en presencia de dichas dificultades, lo que se requiere es un diseño cuidadoso de los planes y proyectos de inversión (Presbitero, 2016).



GASTO CORRIENTE

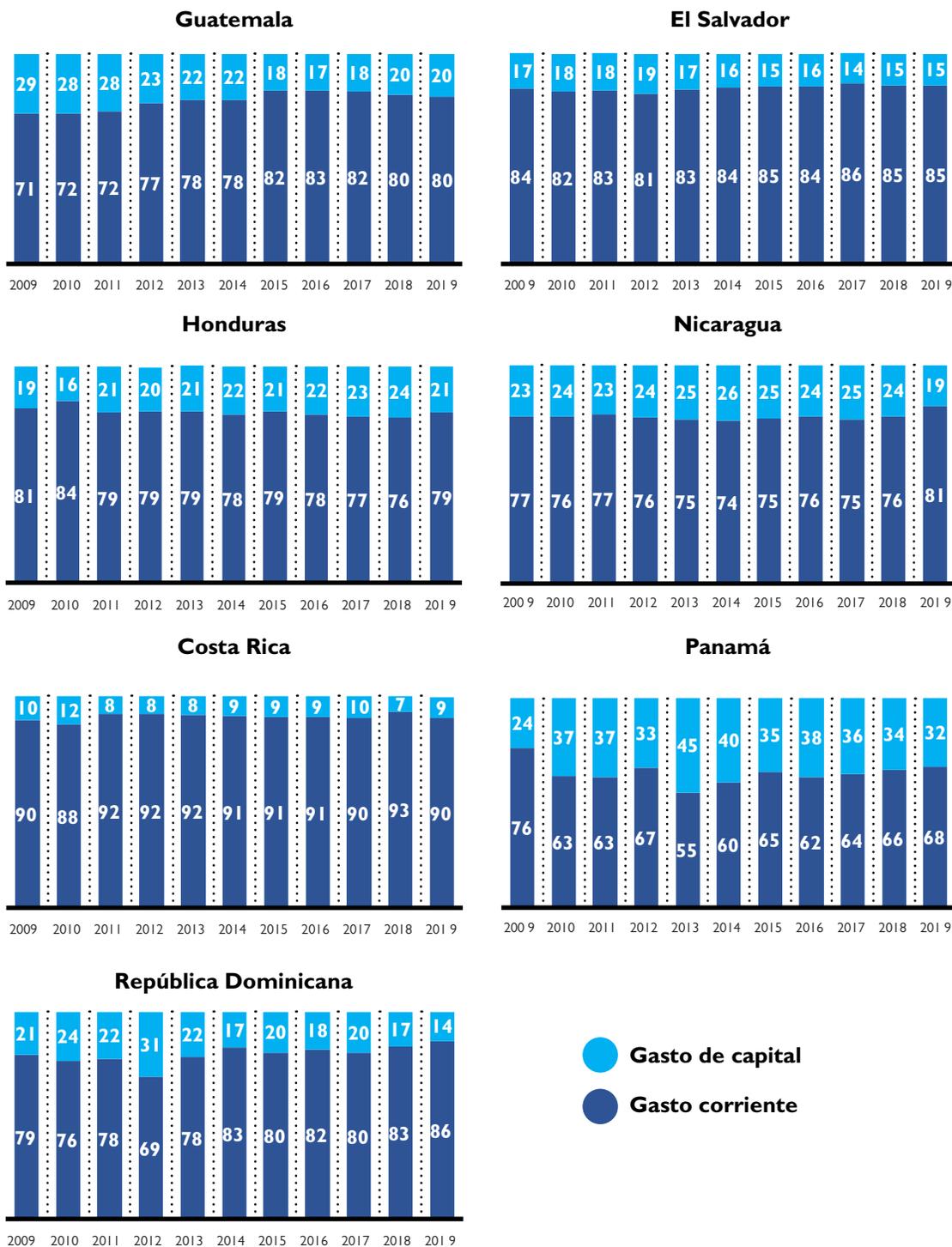
En la última década el gasto corriente ha incrementado en detrimento del gasto en capital.

LOS PRINCIPALES RUBROS DE GASTO SON REMUNERACIONES, INTERESES Y DONACIONES, EN PROMEDIO EL 73.0% DEL TOTAL.



GRÁFICO 3

LA PARTICIPACIÓN DEL GASTO CORRIENTE Y GASTO DE CAPITAL³ PRESENTA RESULTADOS MIXTOS EN EL PERÍODO 2009-2018 (PORCENTAJE).



Fuente: Elaboración propia con información de las estadísticas armonizadas de las finanzas públicas, SECMCA.

³ Gastos corrientes son gastos, excluidos los destinados a transferencias de capital o a la compra de tierra, activos intangibles, existencias del gobierno o bienes duraderos no militares con valor superior a un mínimo para uso durante más de un año en el proceso de producción. Gastos de capital son gastos destinados a la compra de tierras, activos intangibles, existencias del gobierno y activos no militares y no financieros.

3.2

LOS INGRESOS TRIBUTARIOS SON LA PRINCIPAL FUENTE DE INGRESOS

Una de las principales características de la recaudación en los países de Centroamérica es su concentración en los ingresos tributarios. Esta, representa más del 90.0% del total de ingresos corrientes⁴ en la mayoría de los casos; con la excepción de Panamá, que cuenta con ingresos no tributarios provenientes del Canal de Panamá. Esta situación expone a la principal fuente de ingresos del Gobierno Central a los vaivenes del ciclo económico, lo cual limita la capacidad de implementar una política fiscal anticíclica. En momentos de crisis, esto impulsa a los gobiernos a buscar fuentes de financiamiento excepcionales, que deriva en el aumento de la deuda pública lo cual puede afectar su sostenibilidad.

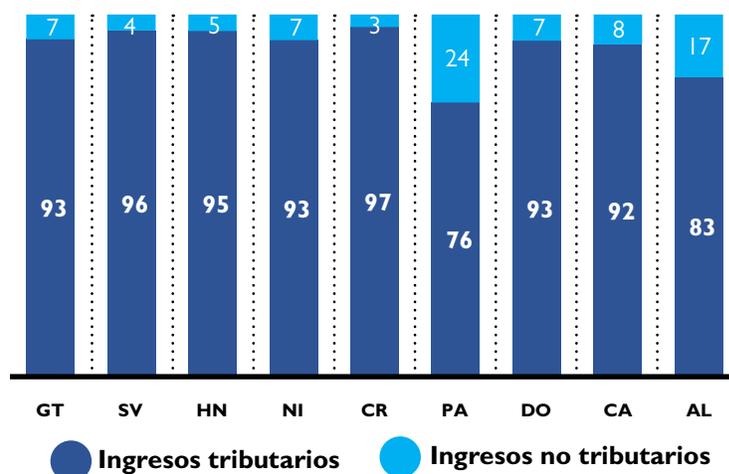
Lo anterior, pone en evidencia la relevancia de las instituciones responsables de recaudar los impuestos internos en cada país. En este sentido son cruciales para aumentar la base tributaria y disminuir la evasión fiscal. Mayores ingresos permitirán financiar las políticas económicas y sociales con el fin de incrementar el bienestar de los habitantes de la región.

La gráfica 4 muestra que en promedio los países de la región tienen una estructura de ingresos que depende más de aquellos provenientes de los tributos, a diferencia del promedio en América Latina. Esto se debe a que en ALC existen países como Bolivia (65.0%), México (72.0%), Venezuela (72.0%), Ecuador (75.0%) y Chile (89.0%) que obtienen ingresos de sus empresas estatales, dedicadas a la explotación de recursos naturales como petróleo,

gas natural, cobre y oro. No obstante, esto los puede hacer vulnerables a la volatilidad de los precios de dichas materias primas.

GRÁFICO 4

LA RECAUDACIÓN PROMEDIO DEL GOBIERNO CENTRAL EN LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES DE CENTROAMÉRICA DEPENDIÓ PRINCIPALMENTE DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS EN 2015-2018 (PORCENTAJE PROMEDIO).



Nota: i) La recaudación excluye las donaciones. ii) El promedio de América Latina es para el período 2014-2017 y excluye a los países de Centroamérica y el Caribe. iii) Corresponde al Gobierno Central Presupuestario. iv) Esta gráfica utiliza las estadísticas armonizadas, que están actualizadas hasta el 2018.

Fuente: Elaboración propia con información de las estadísticas fiscales armonizadas, SECMCA; Banco Central de Nicaragua y CEPAL.

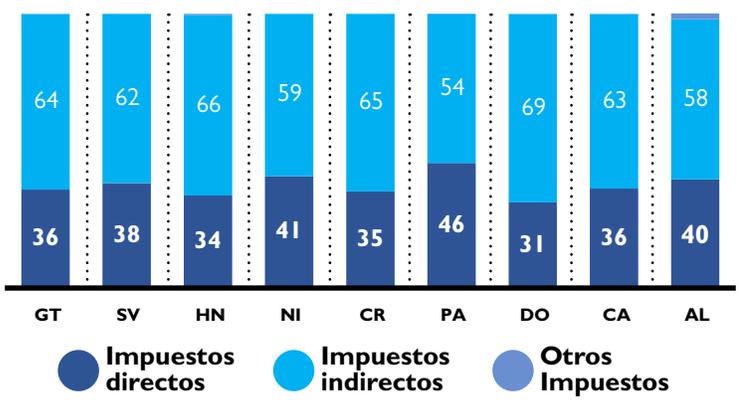
⁴ Los ingresos corrientes es la parte de la recaudación total que excluye donaciones e ingresos de capital.

3.3

LOS IMPUESTOS INDIRECTOS TIENEN LA MAYOR PARTICIPACIÓN

Las economías centroamericanas se caracterizan por que sus ingresos tributarios dependen principalmente de impuestos indirectos. Estos pueden ser impuestos sobre las ventas (ISV) o al valor agregado (IVA), los impuestos especiales al consumo, entre otros. La característica principal de estos tributos es que suelen tener una mayor base tributaria, aunque resultan siendo regresivos y su comportamiento fluctuará de manera similar al consumo agregado de los países.

GRÁFICO 5
 LOS IMPUESTOS INDIRECTOS REPRESENTARON LA PRINCIPAL FUENTE DE INGRESOS PROMEDIO 2014-2018
 (PARTICIPACIÓN DE LOS IMPUESTOS TOTALES, PORCENTAJE)



Nota: i) En otros impuestos incluye para Centroamérica los impuestos al capital, en el caso de América Latina (AL) los impuestos al capital se incluyen en impuestos directos. ii) El promedio de AL es para el período 2014-2017 y excluye a los países de Centroamérica y el Caribe. iii) Corresponde al Gobierno Central Presupuestario.

Fuente: Elaboración propia con información de las estadísticas fiscales armonizadas, SECMCA; Banco Central de Nicaragua y CEPAL.

IMPUESTOS INDIRECTOS

Impuestos indirectos representan en la mayoría de casos más del 60.0% de los ingresos tributarios.

RECUADRO I

INGRESOS TRIBUTARIOS Y RECESIONES ECONÓMICAS

En los últimos tres lustros (2003-2018), Centroamérica sólo se vio expuesta a una recesión económica, la crisis económica mundial de 2008-2009 (la gran recesión); esto resultó en que la mayoría de los países, salvo Panamá, entrarán en una recesión económica⁵.

El hecho que en su mayoría los ingresos de los gobiernos sean aquellos que provienen de tributos, expone a que éstos sean vulnerables en tiempo de recesión económica. Principalmente por que se comportan de manera procíclica, lo cual se evidencia al ver la correlación entre ingresos de los países y la tasa de crecimiento económico, la mayoría se ubica en el rango de 68.0% a 90.0%, con la excepción de Panamá (43.0%).

La gran recesión provocó la caída en los ingresos tributarios reales en algunos países en 2008 y de la mayoría en 2009, con la excepción de Costa Rica en 2008 y de Panamá en ambos años. Por otra parte, de acuerdo con la definición utilizada anteriormente para identificar un período de recesión económica, la República Dominicana (2003-II a 2004-I) y Nicaragua (2018-II a 2019-IV) fueron los únicos países que enfrentaron recesiones domésticas adicionales a las de 2008-2009 en el período de análisis, lo cual provocó la mayor caída en sus ingresos tributarios reales -8.8 % en 2003 y -10.6 % en 2018, respectivamente.

Al analizar la evolución de los ingresos tributarios reales durante este período se encuentra que éstos ascendieron a una tasa promedio mayor que la del crecimiento del PIB, en la mayoría de los países, lo cual evidencia los esfuerzos continuos realizados por los países por aumentar su base tributaria y por el impulso de las nuevas reformas fiscales dictaminadas. En esta línea, mientras los ingresos tributarios reales crecieron en promedio 5.5% en Centroamérica, el PIB lo hizo en 4.2 %. Panamá registró el mayor crecimiento de los ingresos reales promedios y Guatemala el que reportó la tasa más baja, 8.6% y 1.9 %, respectivamente.

TABLA I.1.

CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL CONSTANTE (PORCENTAJE)

Año Trimestre	GT	SV	HN	NI	CR	PA	DO
2008-IV	2.5	-2.2	1.3	-2.5	1.2	4.8	-1.6
2009-I	-0.9	-1.7	-2.4	-5.2	-2.2	4.0	-2.8
2009-II	-1.5	-2.3	-4.5	-6.0	-2.7	0.7	-2.0
2009-III	1.5	-2.6	-3.4	-3.3	-0.7	0.2	2.4
2009-IV	2.9	-1.7	0.5	1.2	1.7	0.2	6.5

GRÁFICO I.2.

LOS INGRESOS TRIBUTARIOS REALES CAYERON DURANTE LA GRAN RECESIÓN DE 2008-2009

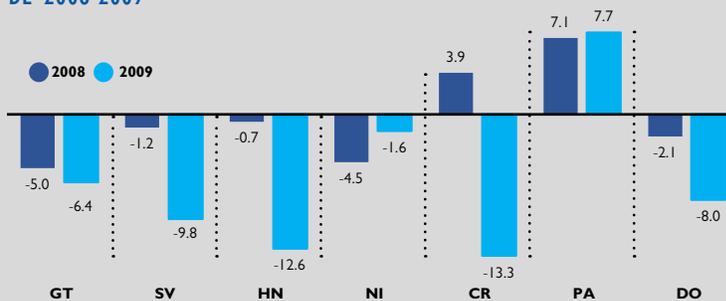
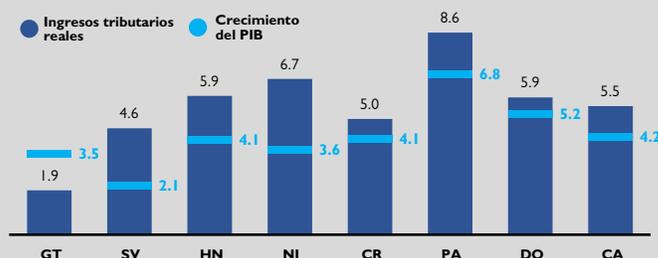


GRÁFICO I.3.

LOS INGRESOS TRIBUTARIOS REALES CRECIERON MÁS QUE EL PIB EN LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES 2003-2018

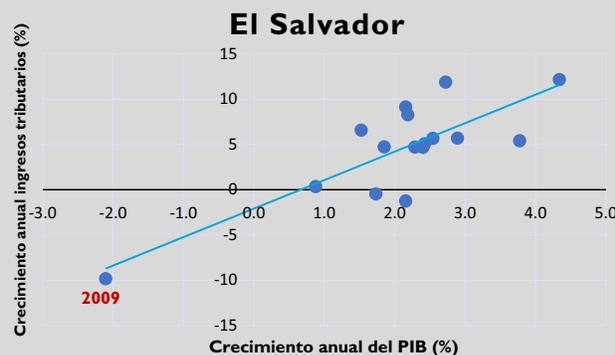
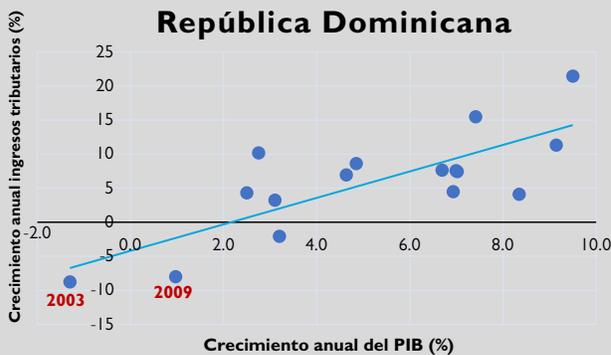
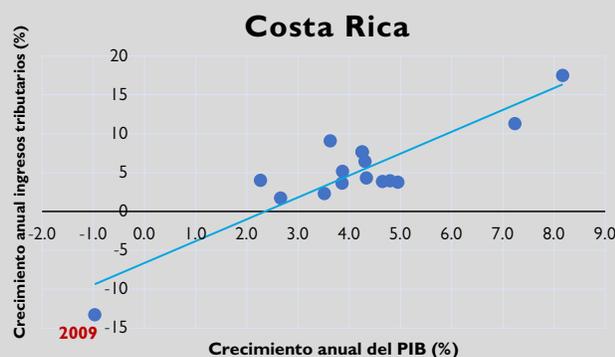
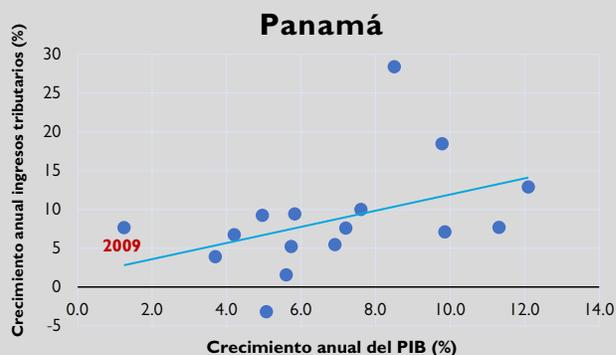
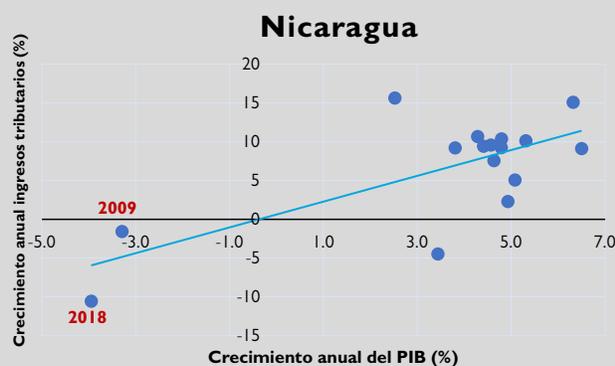
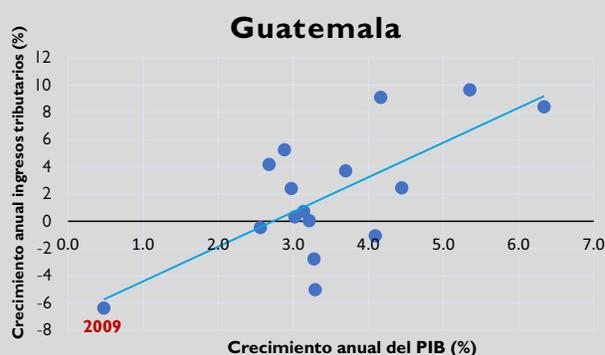
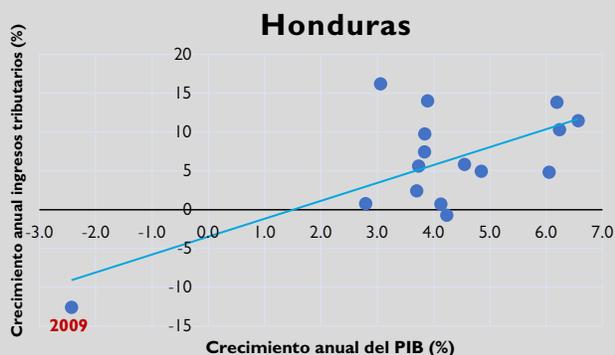


Nota: (Tabla I.1) Las celdas en rojo señalan los trimestres en recesión en cada país (Gráfico I.3.) Centroamérica (CA) se calculó como el promedio simple de los países.

Fuente: Elaboración propia con información de la SECMCA.

GRÁFICO I.1.

RELACIÓN ENTRE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB CONSTANTE Y LA VARIACIÓN ANUAL DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS REALES 2003-2018 (PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia con información de la SECMCA.

⁵ Si bien no existe una definición de recesión económica de consenso en la academia, se utiliza como proxy la caída consecutiva en al menos dos trimestres del PIB constante.

3.4 CARGA TRIBUTARIA

Una de las principales características de las economías en desarrollo es que sus cargas tributarias suelen estar entre el 10.0% y 20.0% del PIB; los países centroamericanos no son una excepción (ver gráfico 6). Fenoehietto & Pessino, 2013 y Besley & Persson (2014) atribuyen la baja recaudación a una serie de factores económicos y políticos, algunos de estos son: informalidad y prevalencia de actividades agrícolas, que se caracterizan por ser actividades con micro o pequeñas empresas, limitando la base tributaria y la capacidad de cobrar impuestos al ingreso; dependencia de la cooperación o de ingresos por recursos naturales; debilidad institucional y falta de capacidad del estado para recaudar e imponer impuestos; falta de transparencia; entre otras. En este sentido, los países centroamericanos han realizado avances, pero la capacidad de aumentar su carga tributaria estará determinada, en gran parte, por la evolución de su desarrollo económico en el futuro.

En este contexto, la evolución de los ingresos tributarios en la región es mixta, destacan Honduras, El Salvador y Nicaragua que muestran una tendencia hacia el aumento en el período 2000-2018 (ver gráfico 6). En estos países la carga tributaria (ingresos tributarios a PIB) aumentó en promedio 50.0% durante dicho período. Mientras que el resto de los países sostuvo niveles similares a lo largo del período alcanzando sus niveles máximos en el período previo a la crisis 2008-2009.

El Salvador es el país con mayor incremento de carga tributaria, esta pasó de representar 11.0% del PIB en 2000 al 18.0% del PIB en 2018. Durante este período implementó reformas impositivas destacando las de 2004 las cuales se centraron en la creación de la

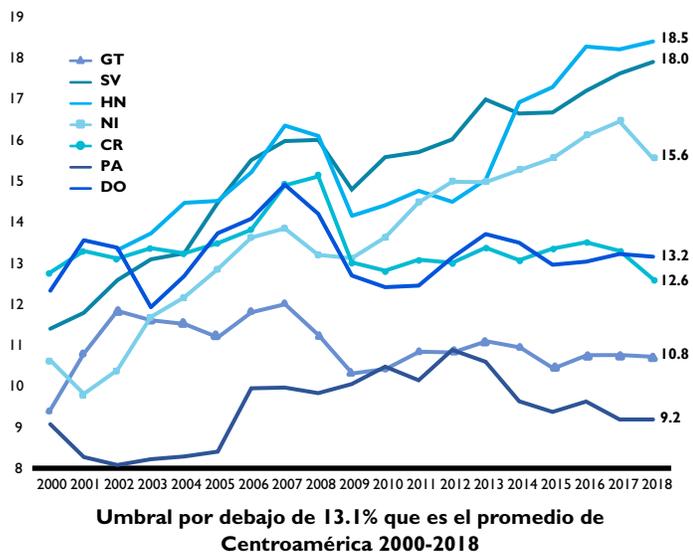
Dirección General de la Renta, Simplificación Aduanera, Ley Especial para Sancionar Infracciones Aduaneras, entre otras. Posteriormente las reformas del 2009 y 2011 se enfocaron en mecanismos de control cuyo fin era cerrar los espacios de elusión, combatir la evasión fiscal, el contrabando y prácticas de planeación fiscal internacional, aumento de tasas impositivas y ampliación de la base tributaria en los productos con impuestos selectivos, como los de bebidas alcohólicas, matrícula de vehículo, etc. (ICEFI, 2013). Sin embargo, el efecto de estas reformas fue menor las realizadas previamente (Alas, Serpas, & Oliva, 2018). Por último, en 2016 se aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, sobre la cual se profundizará más adelante.

En el caso hondureño, entre el 2008 y 2012, las principales reformas estuvieron concentradas en el Impuesto Sobre la Renta (ISR) y en medidas administrativas. En dicho período se aumentaron las tasas del ISR, adicionalmente, también al Impuesto sobre la Venta (ISV) e impuestos a productos específicos como tabaco, alcohol, entre otros. Asimismo, destaca la creación de nuevos impuestos como el impuesto a telefonía internacional, restitución del impuesto al activo neto, Ley de Seguridad Nacional, por mencionar algunos. En 2013 se aprobó la Ley de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, Control de las Exoneraciones y Medidas Anti-evasión que incluía incrementos en el ISV y el ISV específico para bebidas alcohólicas, así como el impuesto a derivados del petróleo, entre otros. Además, se han realizado esfuerzos para fortalecer la administración tributaria, dentro de estos se encuentra la aprobación del Decreto Ejecutivo PCM 084-2015, el cual creó el Sistema de Administración de Rentas. Por último, en 2016 se aprobó la Ley de Responsabilidad

Fiscal en el marco del acuerdo stand by con el FMI (Díaz, Pino, & Salgado, 2017). Cabe resaltar que en el período 2015-2019 fue cuando más aumento la carga tributaria en Honduras, 3.3% adicional del PIB, como resultado de leyes aprobadas en dicho período (Coelho, Kapsoli, Koh, Puig-Forne, & Pavón, 2019).

GRÁFICO 6.

SE EVIDENCIA RESULTADOS MIXTOS EN LA EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA ENTRE LOS PAÍSES



Fuente: Elaboración propia con información de la SECMCA.

Por su parte, el aumento de la carga tributaria en Nicaragua en este período se atribuye a mejoras en la administración tributaria, como la simplificación del impuesto sobre la renta y ampliación de la base tributaria (Flores, 2015). Se realizaron dos reformas tributarias entre 2009 y 2012, la primera se centró en el aumento de las tasas del Impuesto sobre la Renta (IR) e impuestos selectivos; la segunda amplió las reformas en ambos impuestos e incluyó regulación de precios de transferencia y principios de libre competencia (ICEFI, 2013). En el 2014 se realizó una nueva reforma sobre la cual se incluyó un impuesto de 15.0% sobre rentas de capital a no residentes, IR mínimo a cooperativas, las ventas de empresas en el exterior se volvieron gravables, y crédito tributario sin autorización de 1.5% para empresas exportadoras (Flores, 2015).

La recaudación como porcentaje del PIB en Guatemala, Costa Rica, Panamá y la República Dominicana, no presentó cambios significativos en el período 2000-2018. En estos países el punto más alto lo alcanzaron

previo a la crisis 2008-2009, posterior a la cual cayó a los niveles de inicios de la década y hasta la actualidad no ha recuperado el nivel alcanzado previamente.

En el período analizado, Guatemala realizó en 2012 dos reformas conocidas como la Ley Anti-evasión II y la Ley de Actualización Tributaria. Posteriormente, en 2016 se venció la validez del régimen de zonas francas y de maquilas, por lo que se actualizó a través de la aprobación de la Ley Emergente de Conservación del Empleo para que los incentivos fiscales cumplieran con los requisitos de la Organización Mundial del Comercio (OMC). En dicha ley, estos beneficios únicamente son extendidos al sector de call centers y vestuario y textiles.

En Costa Rica la primera reforma tributaria en las últimas dos décadas se realizó en 2019 con la «Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas No. 20.580», dentro de la cual se incluyen reforma que van dirigidas a obtener mayores ingresos, así como a controlar el gasto público. Se destaca el aumento de tasas y base tributaria del Impuesto al Valor Agregado, se impone un gravamen del 15.0% a las rentas pasivas de capital, así como un aumento progresivo de la tasa del Impuesto sobre la Renta; mientras que por el lado del gasto se incluyó una reforma a la Ley de Salarios Públicos y una regla fiscal para limitar el crecimiento del gasto corriente.

Panamá ha realizado una serie de reformas, una de estas es la Ley 8 del 2010, así como leyes auxiliares enfocadas en temas como la doble tributación y precios de transferencia. La mencionada ley incluyó dentro de sus medidas la creación del Tribunal Administrativo Tributario, aumentó el Impuesto de Traslado de Bienes y Servicios (ITBMS), reducción de la tasa del impuesto sobre la renta a personas del 30.0% al 25.0%, entre otras.

La República Dominicana promulgó su código tributario vigente en mayo de 1992. Desde entonces, el Sistema Tributario ha sido modificado en reiteradas ocasiones, tanto para incluir cambios alza de los impuestos como para reducir los mismos a través de incentivos fiscales. De acuerdo con análisis realizados por la Dirección General de Impuestos Internos de este país, solo el 27.0% de las leyes aprobadas que cambiaron el Sistema Tributario en el período 1990-2014 fueron para aumentar los impuestos, mientras que el 73.0% fue para reducirlos (Cardoza, 2018).

3.5 DÉFICIT FISCAL

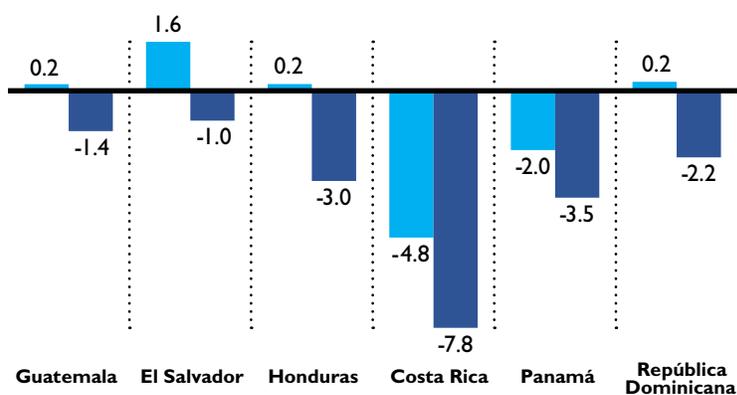
Gran parte de la discusión sobre la política fiscal recae sobre el déficit fiscal, y cómo este puede impactar en la actividad económica, ya sea a través de la tasa de interés, el riesgo país y la estabilidad macroeconómica en general. Este representa la diferencia entre los ingresos y erogaciones del estado, entonces, se puede entender como una brecha que se cierra a través del endeudamiento soberano.

Las decisiones de política que están subyacentes al déficit fiscal tienen diferentes impactos sobre las tasas de interés soberanas. En tal sentido, se ha identificado que déficits generados por un mayor gasto para compensar caídas en el ciclo económico e incrementar la demanda se asocian a reducciones en la tasa de interés. Asimismo, déficits originados por incentivos fiscales para la acumulación de capital por parte de las empresas pueden tener efectos beneficiosos debido a incrementos en la inversión, productividad y crecimiento. Por otro lado, aumentos del gasto del gobierno podrían influir en el desplazamiento de la inversión privada, aun cuando éstos no aumenten las tasas de interés (Tatom, 2006; Peppel-Srebrny, 2017).

El Gráfico 7 muestra que para el período 2014-2018 el resultado del Gobierno Central ha sido heterogéneo entre los países. En este sentido, todos en promedio obtuvieron déficits fiscales para el mencionado período. Esto señala un desbalance permanente entre los ingresos y los gastos de los distintos gobiernos, aunque las magnitudes no han sido similares; tal es el caso de Guatemala y el Salvador que presentan déficits promedio alrededor del 1.0% del PIB, mientras que el resto de los países se encuentra en niveles iguales o superiores al 3.0% del PIB.

GRÁFICO 7.

LOS PAÍSES DE CENTROAMÉRICA HAN REGISTRADO DÉFICITS SUPERIORES AL 1.0 % DEL PIB EN EL PERÍODO 2014-2018 (PORCENTAJE)



Notas: El valor para Honduras corresponde al período 2016-2018 y el de Panamá 2014-2017. ii) La cobertura de los datos presentados es para el Gobierno Central presupuestario.

Fuente: Elaboración propia con información de las estadísticas armonizadas de finanzas públicas, SECMCA.

Para el análisis de sostenibilidad de deuda la variable relevante es el balance fiscal primario. Este último es el déficit (o resultado operativo) excluyendo los intereses. Esto indica la capacidad del gobierno de cumplir con sus obligaciones de deuda en un determinado momento. El nivel de balance fiscal primario requerido por los países para mantener o disminuir su nivel de deuda, depende de distintas variables, Zheng (2014) señala algunas como: la tasa de crecimiento del PIB, el saldo de la deuda, inflación, ahorros privados, riesgo país, entre otros.

Además, la capacidad de los países de mantener niveles sostenidos de superávit primario no solo dependerá de las variables económicas, sino que además de aquellas relacionadas a la política.

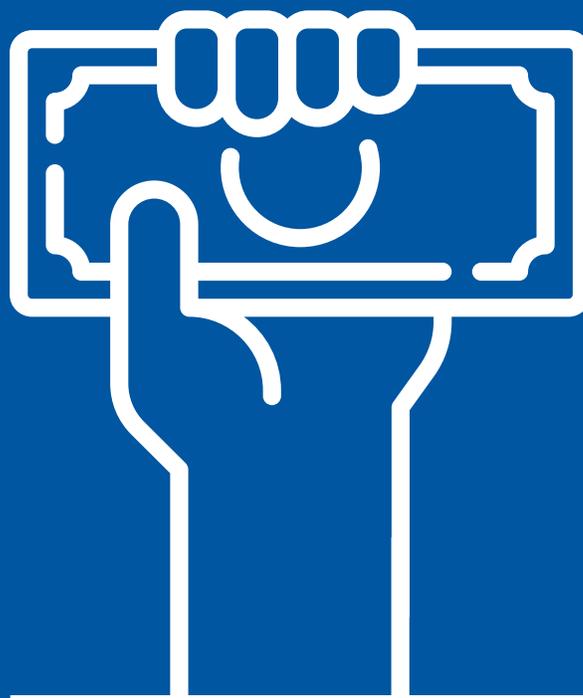
En este sentido, Costa Rica y Panamá son los países que en promedio han presentado déficits primarios durante el período 2014-2018. Mientras que el resto de los países han logrado en promedio lograr superávits. De estos, El Salvador es el que ha logrado generar el mayor superávit alcanzando 1.5% del PIB de superávit primario; lo cual coincide con la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal ha realizado esfuerzos para estabilizar la trayectoria de su deuda (IMF, 2019). Más adelante, se estimarán los balances fiscales primarios requeridos por los países para mantener o disminuir el nivel de deuda de los países; así como otros mecanismos de responsabilidad fiscal que algunos de los países han adoptado.



DÉFICIT FISCAL

Entre el 2014-2018 el déficit fiscal de los países estuvo entre el 1.0% y 7.8%.

EL BALANCE FISCAL PRIMARIO ES LA VARIABLE RELEVANTE PARA EL ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA. ESTE ES EQUIVALENTE AL DÉFICIT EXCLUYENDO EL PAGO DE INTERESES.



4.0

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN CENTROAMÉRICA

La evolución creciente del endeudamiento fiscal ha sido un factor relevante a lo largo de la historia de ALC, tendencia que, en la mayoría de los casos, se explica por choques negativos en el sector externo, los cuales han desembocado en problemas de balanza de pagos en la mayoría de los países, en especial en aquellos como los centroamericanos que no pueden emitir deuda externa en su propia moneda. En este sentido, todavía se tiene presente la década de los ochenta, donde la mayoría de las economías entraron en problemas debido a desbalances en las cuentas del sector externo y una repentina subida de las tasas de interés mundial que llevaron a una complicada situación de sostenibilidad de la deuda externa, inclusive en países tan grandes como México. (Bulmer-Thomas, 2003; Eichengreen, Hausmann, & Pannizza, 2005).

En esta sección se presentan distintos marcos conceptuales para analizar la deuda tal como: la «intolerancia a la deuda» o «el pecado original». El primero se refiere a que los países son vulnerables por factores institucionales o históricos; mientras que el segundo se refiere a la estructura del portafolio de los países y la dificultad de poder emitir deuda externa en su propia moneda, lo que los hace vulnerables a la volatilidad en el tipo de cambio o cambios en los precios de commodities (Eichengreen, Hausman, & Panizza, 2007; Reinhart, Reinhart, & Trebesch, 2016).

El estado actual de las economías centroamericanas respecto de su posición de deuda del Gobierno General a PIB se encuentra por debajo del promedio latinoamericano, con la excepción de El Salvador y Belice, con niveles de 68.0% y 93.0%⁶, respectivamente. Por su parte, Guatemala es uno de los países menos endeudados con un nivel de 25.0% sobre el PIB, únicamente por encima de Paraguay.

En las últimas décadas, el nivel de deuda respecto del PIB ha variado en ALC, y la evolución de las economías centroamericanas es similar, aunque en niveles menores. Por su parte, en la región los casos más volátiles han sido Honduras y Nicaragua que durante el inicio del siglo XXI formaron parte del programa de países altamente endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés), por lo que vieron sus niveles de deuda reducidos considerablemente a inicios del período⁷. Para el resto de los países, la razón deuda a PIB mostró una tendencia alcista, en particular a partir de la gran recesión del 2008-2009 (ver gráfico 10).

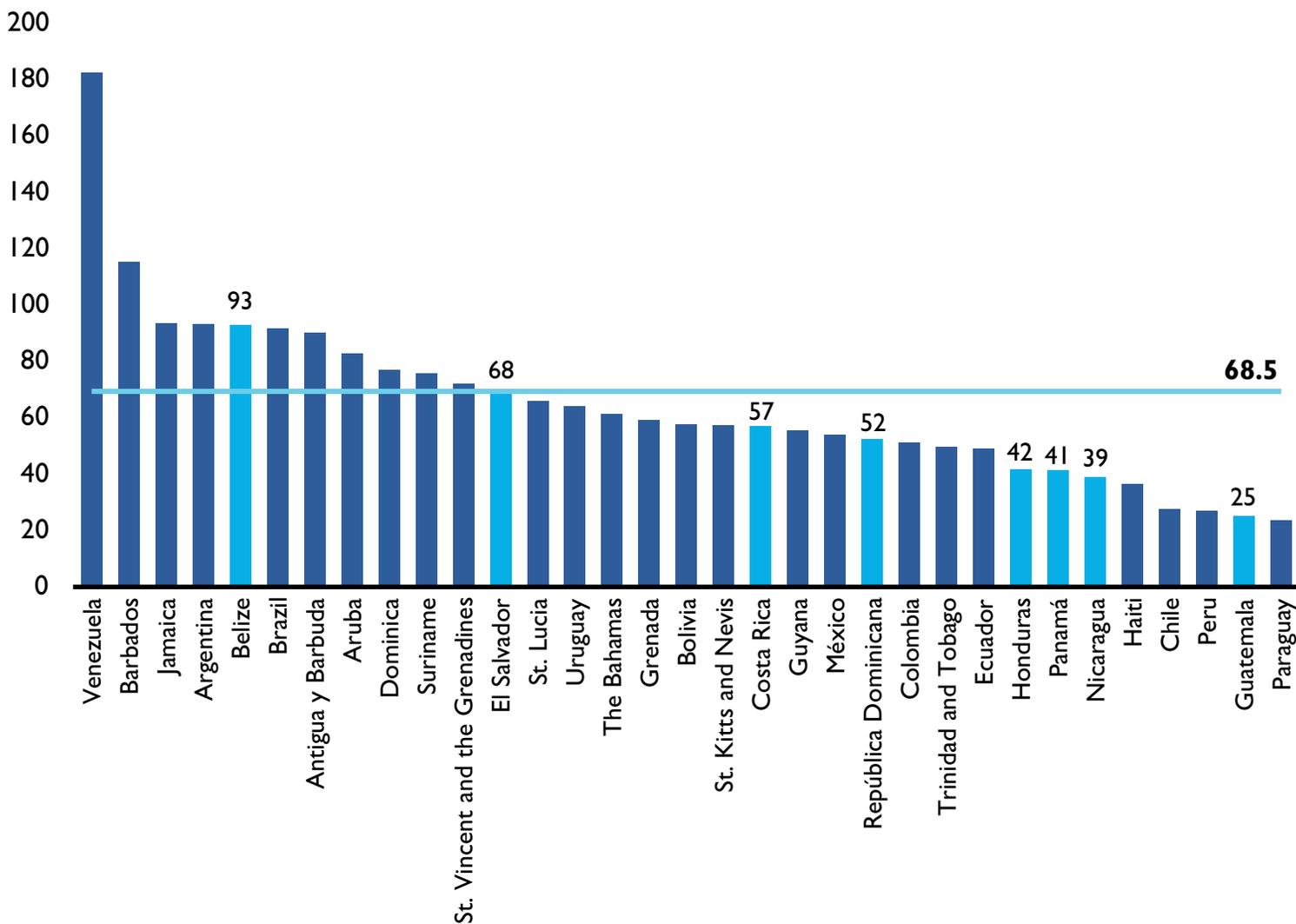
⁶ Para una mayor facilidad de comparación se utilizó la base de datos del FMI, por lo que los datos del nivel de deuda pueden variar respecto de lo presentado más adelante en el documento. Además, otra fuente de variación es el subsector de gobierno que se esté utilizando.



⁷ Posterior a 2008 aumentaron su deuda en aproximadamente 15 pp. Este comportamiento es consistente con lo encontrado por Easterly (2002) que las economías que participan en este programa tienden a recuperar su nivel de endeudamiento previo.

GRÁFICO 8.

LOS PAÍSES DE LA REGIÓN SON LOS MENOS ENDEUDADOS DE AMÉRICA LATINA - DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO GENERAL A PIB 2019 (PORCENTAJE)



Notas: El valor de Venezuela corresponde a 2018.

Fuente: Elaboración propia con información del WEO, octubre 2019, IMF.

GRÁFICO 9.

LA DEUDA EN CENTROAMÉRICA HA EVOLUCIONADO A UNA TASA MENOR QUE EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO GENERAL A PIB (PORCENTAJE)

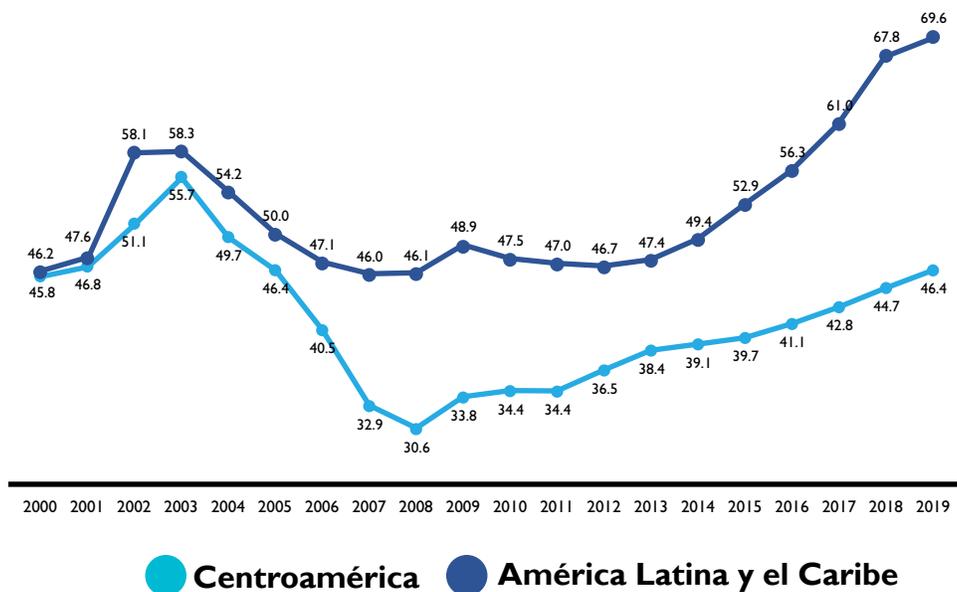
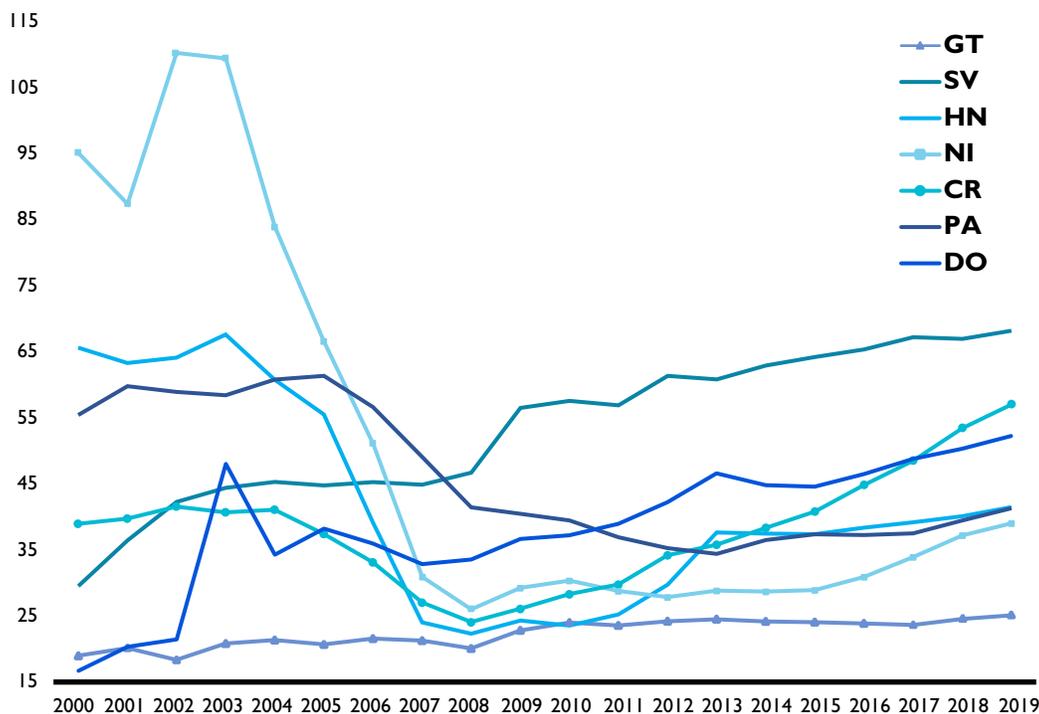


GRÁFICO 10.

A PARTIR DE LA CRISIS DEL 2008-2009 EL NIVEL DE DEUDA HA INCREMENTADO EN TODOS LOS PAÍSES - DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO GENERAL A PIB (PORCENTAJE)



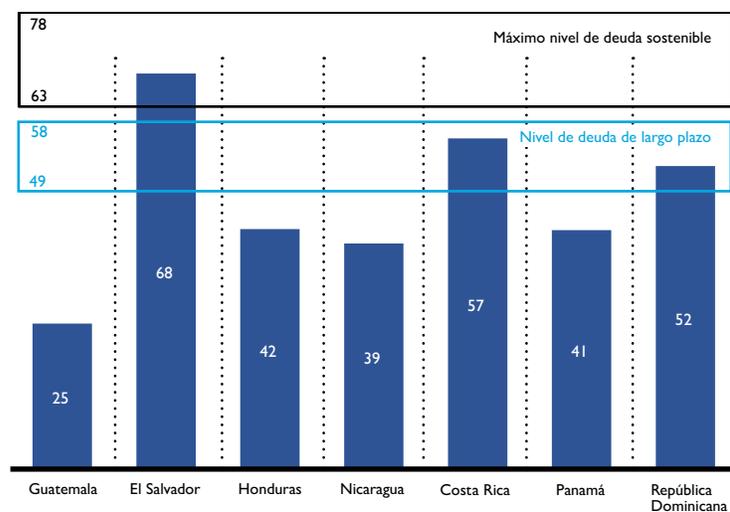
Fuente: Elaboración propia con información del WEO, octubre 2019, IMF.

En este sentido, las medidas tomadas durante la Gran Recesión de alguna manera reflejaron un comportamiento anticíclico. En términos de política fiscal estas medidas son las adecuadas para contrarrestar el impacto negativo, sin embargo, el gráfico 10 muestra que en algunos casos los niveles de deuda continuaron aumentando mostrando un comportamiento procíclico. Esto de alguna manera da indicios que en momentos de crisis al gasto aumenta, pero que el mismo no suele reducirse posterior al período de crisis, lo que evita restablecer una senda descendente en el nivel de deuda a PIB (Fatás, Ghosh, Panizza, & Presbitero, 2020).

Los datos para el Gobierno General muestran que en promedio la razón deuda a PIB fue de 46.3% para la región centroamericana en 2019. De estos, El Salvador, Costa Rica y la República Dominicana eran los países con un nivel por encima del 50.0%. Dado estos niveles de deuda las preguntas relevantes serían: ¿son estos niveles sostenibles?, y ¿los países se encuentran dentro de los umbrales que definen sostenibilidad?

GRÁFICO 11.

EL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO SE UBICÓ EN PROMEDIO ALREDEDOR DE 46.3% EN 2018 - DEUDA DEL GOBIERNO GENERAL A PIB (PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia con información del WEO, octubre 2019, IMF y Cotarelli & Moghadam (2011).

En este sentido, el FMI define niveles de deuda de largo plazo y niveles máximos de deuda sostenible. El primero se refiere al nivel de deuda al cual se converge en el largo plazo, este rango se encuentra entre el 58.0% y 49.0%. Mientras que el segundo se refiere al nivel de deuda a PIB en el cual un evento de estrés de deuda es altamente probable o inevitable (Cotarelli & Moghadam, 2011). De acuerdo con los datos para el Gobierno General, los países que se encuentran dentro de los umbrales establecidos por el FMI son El Salvador, Costa Rica y la República Dominicana.

En este sentido, dentro de la literatura de deuda se ha encontrado evidencia de países en vías de desarrollo que entraron en períodos de reestructuración o incumplimiento con niveles de deuda incluso menores al 30.0%, a este fenómeno se le denomina «intolerancia a la deuda» (Reinhart, Rogoff, & Savastano, 2003; Reinhart & Rogoff, 2011). Bannister & Barrot (2011) estimaron umbrales de deuda para las economías Centroamericanas utilizando el marco mencionado previamente. Dentro de sus resultados presentan el nivel de deuda que según dicha metodología deberían de tener los países para que fueran calificados con grado de inversión por las agencias crediticias. La tabla 2 presenta los resultados:

TABLA 2.

UMBRALES PARA CENTROAMÉRICA DE ACUERDO A UN MARCO DE INTOLERANCIA A LA DEUDA ESTIMADOS POR BANISTER Y BARROT (2011).

Países	Deuda/PIB (%)	Nivel de deuda/PIB equivalente a grado de inversión (%)
Guatemala	24.1	11.4
El Salvador	51.7	34.4
Honduras	26.1	8.6
Nicaragua	66.3	31.3
Costa Rica	37.5	25.4
Panamá	40.0	32.7
República Dominicana	36.9	14.3

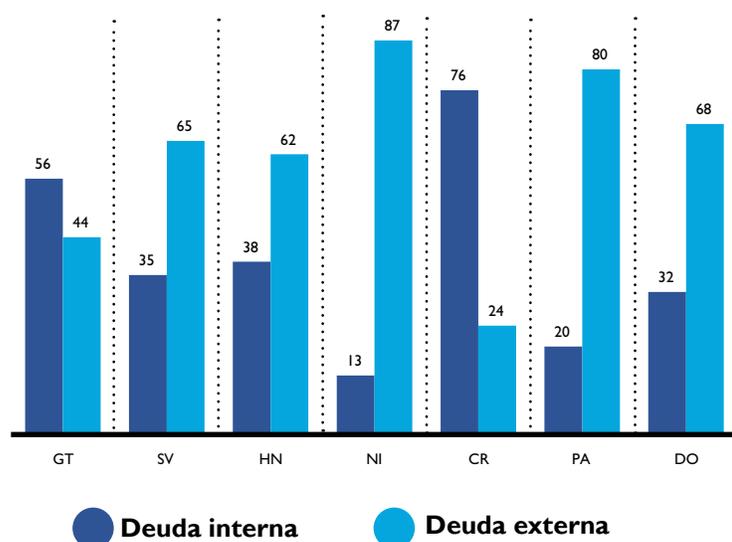
Nota: En el caso de Honduras y Nicaragua, el nivel de deuda/PIB señalado en la segunda columna es el requerido para que la percepción de riesgo sea de nivel intermedio, de acuerdo con esta metodología.

Fuente: A Debt Intolerance Framework Applied to Central America, Panama and the Dominican Republic (Bannister y Barrot, 2011).

Entonces, esta metodología implica que, para Guatemala, El Salvador y la República Dominicana, los esfuerzos requeridos para alcanzar un grado de inversión son de recortes del más de 10.0 pp del nivel de deuda que en ese momento tenían; mostrando una elevada intolerancia a la deuda. En este sentido, Panamá resulta ser el país que se encuentra en mejor posición de acuerdo con las estimaciones presentadas.

Por otro lado, la composición de la deuda es relevante al analizar la sostenibilidad. Principalmente para aquellos países que no pueden endeudarse en moneda local en los mercados financieros internacionales. Dado esto, las economías se encuentran sujetas a fluctuaciones en el tipo de cambio que pueden limitar la capacidad de pago de los gobiernos (Hausmann, 2004). Entonces, se ha encontrado evidencia que las calificaciones crediticias pueden verse afectadas, no sólo por los niveles de deuda respecto del PIB de los países, sino también por la estructura de esta, la cual es común encontrarla concentrada en ciertas monedas extranjeras, este fenómeno ha sido denominado «el dolor del pecado original» (Eichengreen, Hausmann, & Pannizza, 2005; 2007; Hausmann & Panizza, 2011).

GRÁFICO 12.
EXISTE UNA DEPENDENCIA MAYOR EN LA DEUDA EXTERNA - PARTICIPACIÓN EN LA DEUDA TOTAL (PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia con información de las estadísticas armonizadas de las finanzas públicas, SECMCA y Banco Central de Nicaragua

Los gobiernos de los países centroamericanos han realizado esfuerzos para hacer un mayor uso del mercado interno para financiamiento. En este sentido, Guatemala ha sido la economía que más ha visto disminuida la participación de la deuda externa que pasó de representar el 57.0% del total de la deuda pública en 2009 a 43.0% en 2019. En menor medida Costa Rica ha visto también disminuir su participación del mercado externo, pasando del 29.0% al 28.0% en este mismo período, además, es el país que más depende del mercado interno para adquirir deuda pública (ver gráfico 12).

TABLA 3.
LOS PAÍSES ESTÁN HACIENDO MAYOR USO DEL MERCADO LOCAL PARA ENDEUDARSE ENTRE EL 2009 Y 2019 (PORCENTAJE)

Países	Cambio en la participación de la deuda externa del total de deuda
Guatemala	-25.2
El Salvador	-14.0
Honduras	0.9
Nicaragua	17.6
Costa Rica	-3.1
República Dominicana	-1.2
Panamá	-12.5

Fuente: Elaboración propia con información de la SECMCA.

Mientras tanto, de los países que cuentan con moneda propia, Honduras y Nicaragua son los que muestran una mayor dependencia de acreedores extranjeros o internacionales, lo que a su vez los hace más vulnerables a fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio. Por su parte, el caso de El Salvador y Panamá, que no cuentan con moneda propia, están cubiertos de riesgos cambiarios, sin embargo, pueden ser vulnerables desde el punto de vista de la balanza de pagos y su capacidad de generar dólares para cumplir con sus obligaciones de deuda.

En este sentido, la tabla 4 muestra distintos indicadores para evaluar la deuda externa, así como el costo de esta para los países centroamericanos. La primera columna presenta el *Emerging Market Bond Index Global* (EMBIG, por sus siglas en inglés).

TABLA 4.
INDICADORES ADICIONALES DE DEUDA 2019 (PORCENTAJE).

Países	EMBIG (p.b.)	Deuda Externa / Exportaciones	Deuda Externa / PIB
Guatemala	2.36	81.1	11.8
El Salvador	4.53	152.8	33.6
Honduras	2.74	176.1	29.2
Nicaragua	N/A	77.3	31.9
Costa Rica	4.59	67.5	13.1
República Dominicana	1.39	226.4	36.2
Panamá	3.31	208.4	26.3

Nota: El valor para Nicaragua corresponde al 2018. Se utiliza la deuda externa del Gobierno Central.

Fuente: Elaboración propia con base en SECMCA y Bloomberg.

este índice es un promedio ponderado de la capitalización de mercado y el resultado es una prima de riesgo. Entonces, al sumar esta a la tasa de los bonos de la reserva federal el resultado es la mínima tasa de interés que un inversionista exigiría a un determinado país al hacer una emisión (JP Morgan, 1999)⁸.

Este índice es tomado por inversionistas como un indicador de la probabilidad de incumplimiento que pueda tener un bono, así pues, a un valor más alto se le asocia un mayor riesgo. Para los países disponibles, en 2019 el EMBIG promedio diario fue de 3.2%, con Panamá presentando el dato más favorable (1.3%) y Costa Rica el mayor (4.6%). Las diferencias en las valoraciones del EMBIG pueden estar reflejando los distintos niveles de inversión pública respecto del gasto total, siendo los países que mayor incurren en gastos corrientes aquellos con una mayor percepción de riesgo (Peppel-Srebrny, 2017; Debrun, Ostry, Willems, & Wyploz, 2020).

Asimismo, la exposición de los países a la deuda externa y su vulnerabilidad se puede caracterizar a través de dos indicadores: tamaño de esta respecto de las exportaciones o respecto del PIB. La tabla 4 muestra que Guatemala, Nicaragua y Costa Rica registraron la relación más baja respecto de las exportaciones en 2019. Mientras tanto,

para El Salvador y Honduras dicha razón es mayor al 150.0% y para la República Dominicana y Panamá excede el 200.0%.

Por su parte, al comparar la misma variable respecto del PIB Guatemala y Costa Rica son los que menos deuda externa tienen en comparación a dicha variable con 11.8% y 13.1%, respectivamente, por debajo del promedio regional. Esto es consistente con el hecho que ambos han logrado emitir más deuda localmente. Mientras tanto, Panamá es el país que más depende de la deuda externa lo cual podría explicarse por el hecho que es el país que tiene un menor costo de financiamiento en el exterior de acuerdo con el EMBIG.

La caracterización realizada muestra que las economías centroamericanas han realizado esfuerzos para ser resilientes, mejorando distintos indicadores. Uno de los principales ha sido el disminuir, en mayor o menor medida, la dependencia de emisiones de deuda en el mercado externo. Sin embargo, se pueden observar tendencias como Honduras y Nicaragua que han incrementado considerablemente su deuda después de haber participado en el HIPC. Asimismo, El Salvador y Costa Rica se encuentran en situaciones de mayor vulnerabilidad, en este sentido, recientemente han implementado reglas fiscales para reforzar la disciplina fiscal y sostenibilidad de la deuda.

NIVEL DE DEUDA

Los países de Centroamérica han incrementado su nivel de deuda a partir de la crisis del 2008-2009.

⁸ La base de datos del EMBIG de JP Morgan enfocado en mercados emergentes incluye Bonos Brady, Eurobonos, bonos transados en dólares de EE.UU. e instrumentos de deuda locales. Únicamente se incluyen emisiones con un plazo restante de al menos 2.5 años y con un valor mayor a US\$500 millones.

5.0

REGLAS FISCALES EN LA REGIÓN

En las últimas décadas el manejo de la política económica, en particular la política monetaria ha migrado hacia regímenes basados en reglas con el fin de reducir la volatilidad y anclar las expectativas de los agentes económicos. Esto ha dado paso a aplicar los mismos principios a la política fiscal, en donde la principal motivación ha sido controlar la acumulación de deuda, restaurar la sostenibilidad fiscal y en general mejorar la credibilidad de la gestión macroeconómica de un país.

Las reglas fiscales suelen expresarse como una restricción en un indicador de desempeño, como el balance del gobierno (flujo) o la deuda pública (saldo) usualmente expresados como una razón respecto del producto interno bruto (PIB). Las reglas de balance suelen tener variaciones al referirse a: el balance total, balance corriente, pisos al superávit total, incluso ésta se puede definir en términos del balance estructural o balance ajustado cíclicamente. Por su parte, las medidas adoptadas considerando la deuda puede ser un objetivo numérico de la razón deuda a PIB, de la razón deuda a ingresos, o límites al nivel de deuda, entre otros (Kopits, 2004).

LA PRINCIPAL JUSTIFICACIÓN TEÓRICA DE LAS REGLAS FISCALES SE DEBE AL CONCEPTO DEL SESGO DEFICITARIO.



REGLAS FISCALES



Las reglas fiscales suelen poner límite a alguna variable económica como gastos, ingresos, deuda, etc.

5.1

EL SESGO DEFICITARIO: JUSTIFICACIÓN TEÓRICA Y EMPÍRICA DE LAS REGLAS FISCALES

La principal justificación para la existencia de reglas fiscales se debe al concepto de «sesgo deficitario». Este concepto se refiere a que los presupuestos de los países se mueven junto con el ciclo económico (procíclicos). Mientras que en la ausencia de este, los presupuestos de los países serían deficitarios o superavitarios dependiendo de las condiciones económicas; idealmente fluctuarían de manera contraria al ciclo económico (contracíclicos). Entonces, en la presencia de dicho sesgo se observaría que el déficit se movería junto con el ciclo económico (Wyploz, 2012). En esta sección se analizarán los países centroamericanos para indagar si existen indicios de la existencia de éste. En este sentido, la tabla 5 muestra que entre el 2000 y 2018 la mayoría de los países presentaron presupuestos deficitarios durante más del 85.0% del período.

TABLA 5.
EL GOBIERNO GENERAL REGISTRÓ UNA TENDENCIA AL DÉFICIT FISCAL ENTRE 2000-2018.

Concepto	GT	SV	HN	NI	CR	PA	DO
Porcentaje	100	100	90	60	95	85	95
Último superávit	N/A	N/A	2018	2013	2007	2008	2007

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Wyploz (2012) señala que si bien la tabla 5 muestra cierta tendencia hacia el déficit por parte de los países, esta no toma en cuenta el tamaño ni la tasa de crecimiento de

estos, por lo cual sugiere analizar la evolución de la razón deuda a PIB. La idea principal detrás de esto es que un país ha sido disciplinado cuando la serie deuda a PIB es estacionaria⁹ durante un período de tiempo.

TABLA 6.
PRUEBAS DE ESTACIONARIEDAD DE LA SERIE DEUDA A PIB, 2000-2019.

Países	Parámetro (DFA) Z(t)	Parámetro (KPSS) N(t)	Conclusión
Guatemala	-2.45	0.11	Ambiguo
El Salvador	-3.00	0.09	Ambiguo
Honduras	-1.73	0.23***	No Estacionaria
Nicaragua	-1.39	0.22***	No Estacionaria
Costa Rica	-1.27	0.26***	No Estacionaria
Panamá	-1.37	0.18**	No Estacionaria
República Dominicana	-3.10	0.07	Ambiguo

Nota: Nivel de confianza: 99.0% (***) ; 95.0% (**); 90.0% (*). Los valores críticos para DFA son: 99.0% (-4.38); 95.0% (-3.6); 90.0% (-3.24). Los valores críticos para KPSS con tendencia son: 99.0% (0.22); 95.0% (0.15); 90.0% (0.12). Para ambas estimaciones se utilizó un (1) rezago de la serie.

Fuente: Estimación propia con información del FMI.

⁹ El concepto de estacionariedad implica que los movimientos dentro de la serie de tiempo bajo análisis son aleatorios («ruido blanco») y no tienen ningún sesgo. Cuando una serie no es estacionaria se dice que esta «integrada».

Utilizando métodos de serie de tiempo, se procedió a estimar la estacionariedad de la serie deuda a PIB entre el período 2000 al 2019. Para esto, se utilizaron las pruebas estadísticas de Dickey-Fuller Aumentado (DFA) y Kwiatowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS)¹⁰. Los resultados indican que, en los casos de Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá la serie es no estacionaria, confirmado por ambas pruebas. Mientras que en Guatemala, El Salvador y República Dominicana los resultados no son concluyentes y no se puede determinar si son estacionarias o no (ver tabla 6)¹¹.

Los resultados anteriores sugieren la presencia de desafíos relacionados con la disciplina fiscal. Muestran que con alguna probabilidad existe un sesgo deficitario, es decir la tendencia sostenida de los países en incurrir en déficits fiscales. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que la frecuencia de las fluctuaciones del déficit puede ser más largas cuando los gobiernos prestan para invertir en la fase de convergencia, o esfuerzos relacionados a desastres, o crisis, o pandemias como la que se vive actualmente por la COVID-19, por mencionar algunas.

En este sentido, dentro de las series de deuda a PIB se encuentran algunos eventos que limitan la interpretación de los resultados al realizar las pruebas DFA y KPSS. Tal es el caso de Honduras y Nicaragua ambos entraron al HIPC por lo que la serie muestra cambios bruscos. Asimismo, el caso de la República Dominicana que en 2003 muestra un salto del alrededor de 15 pp, para luego caer en la misma magnitud, lo cual puede afectar la interpretación de las pruebas estadísticas. Además, dentro del período analizado se encuentra un choque extremo como la crisis financiera del 2008-2009 que provocó movimientos en los niveles de deuda de los países.

Entonces, la evidencia indica de manera «débil» que existe un sesgo deficitario entre los países centroamericanos. En este contexto, nacen las reglas fiscales para buscar evitar una dinámica de insostenibilidad en las finanzas públicas, estabilizándolas en el corto plazo y

posteriormente mejorar su manejo a lo largo del ciclo económico. Cuando éstas se encuentran bien diseñadas pueden ayudar a: reducir inconsistencias temporales en las políticas presupuestarias; fortalecer la credibilidad de los gobiernos en su compromiso por mantener finanzas públicas sostenibles; y facilitar el manejo contra cíclico (Ter-Minassian, 2010; Barreix & Corrales, 2019).



SESGO DEFICITARIO

Evidencia indica que existe cierta propensión al sesgo deficitario en los países centroamericanos.



¹⁰ La prueba KPSS tiene como hipótesis nula que la serie es estacionaria, lo que calcula es un Multiplicador de Lagrange que corresponde a la varianza del componente de caminata aleatoria en la descomposición de la serie original en una constante y una caminata aleatoria (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, & Shin, 1992). Por su lado, la prueba de DFA tiene como hipótesis nula que la serie es no estacionaria, por lo que busca encontrar evidencia que la serie tiene una raíz unitaria, para mayor detalle revisar Enders (2014) capítulo 4 pag 206-227.

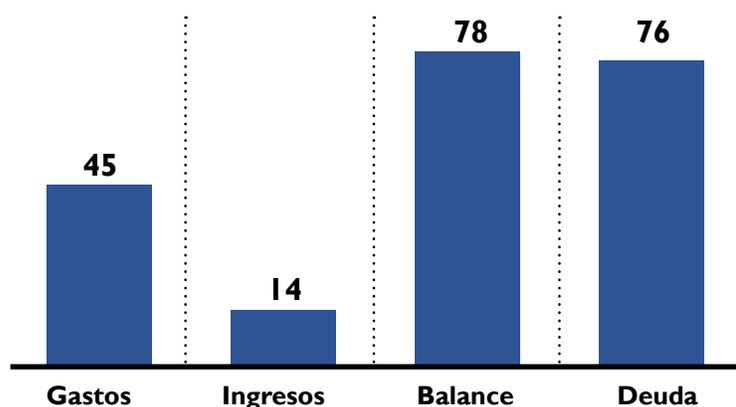
¹¹ Ambas pruebas se caracterizan por que su poder es bajo. Esto se refiere a la probabilidad de rechazar una hipótesis nula cuando la hipótesis alternativa es verdadera.

5.2

TIPOLOGÍA DE LAS REGLAS FISCALES

Las reglas fiscales se definen como una restricción permanente en la política fiscal a través de límites numéricos simples a agregados fiscales (Kopits, 2004). Estas pueden perseguir diferentes objetivos, pero principalmente son utilizadas para promover la sostenibilidad fiscal y comúnmente se clasifican al menos en cuatro categorías, de balance, de deuda, de gasto y de ingreso. Generalmente, los países no suelen restringirse a un solo objetivo y pueden mezclar una o más reglas. Según el FMI, 96 países en el mundo tenían regla fiscal en 2015, de los cuales 76 países (88.0%), había implementado más de uno de los tipos de regla fiscal identificados en este apartado.

GRÁFICO 13.
LAS REGLAS DE BALANCE Y DE DEUDA SON LAS MÁS COMUNES ALREDEDOR DEL MUNDO



Fuente: Elaboración propia con base en FMI

A nivel mundial las denominadas reglas de balance fiscal y de deuda son las más comunes, mientras aquellas relacionadas con los ingresos son las menos utilizadas por los países.

A continuación, se describirá en mayor detalle en qué consiste cada uno de los tipos de reglas identificados según Cotarelli (2009), Schaeter et al (2012) y Barreix & Corrales (2019).

REGLAS DE BALANCE FISCAL

Éstas comúnmente se especifican con referencia al balance total, balance estructural o cíclicamente ajustado o balance sobre el ciclo. Este tipo de reglas restringen las variables que afectan principalmente el nivel de deuda respecto del PIB y que están bajo el control de los hacedores de políticas públicas. Proveen una clara guía operacional y ayudan a asegurar la sostenibilidad de deuda. Una de las principales características es que las reglas de balance tratan de corregir por la prociclicidad del gasto, permiten la existencia de déficits nominales en épocas recesivas y obliga a generar superávits en épocas expansivas, con frecuencia estas vienen acompañadas de la creación de fondos de estabilización.

Debido a que el ajuste de la regla se estima respecto de la brecha producto, esto hace difícil el monitoreo y comunicación de la regla. Asimismo, estas reglas no suelen tener objetivos numéricos específicos y por esto se consideran como procedimentales y no cuantitativas. Finalmente, dependiendo de su formulación puede que su vínculo con sostenibilidad de la deuda sea débil. Por ejemplo, una «regla dorada», la que consiste en que únicamente se puede incurrir en déficit para financiar inversiones, lo que puede implicar incrementos significativos de deuda, sin estar atados a la sostenibilidad de esta.

REGLAS DE DEUDA

Introducen límites cuantitativos al monto de la deuda. Este tipo de regla por definición es el más apropiado para asegurar la convergencia a un determinado nivel de deuda, usualmente con relación al PIB, y además es fácil de comunicar. Sin embargo, se debe considerar que la deuda externa es sensible a factores exógenos, tales como cambios en tasas de interés o variaciones en el tipo de cambio. Algunas de sus desventajas son: i) su utilidad práctica en el corto plazo es limitada, dificultando la toma de decisiones; ii) tiene efectos procíclicos en caso de cumplirse sin holgura y pueden ser una limitante en épocas recesivas; iii) puede resultar no creíble en períodos de recesión; al existir rezagos entre las medidas presupuestarias y su efecto en la deuda, las acciones de política orientadas a remediar resultados adversos suelen ser tardías; y por último, iv) cuando el nivel de deuda se encuentra por debajo del techo, esta regla no provee ningún tipo de guía.

REGLAS DE GASTO

Establecen límites al gasto total, gasto primario o gastos corrientes, ya sea en términos absolutos, tasas de crecimiento o como porcentaje del PIB. Estas reglas no se encuentran directamente relacionadas a sostenibilidad de deuda pues no toman en cuenta el lado de los ingresos. Sin embargo, pueden ser una herramienta operativa para activar el ajuste fiscal correspondiente si son combinadas con las reglas de balance o de deuda. Además, restringen la función de estabilización económica en tiempos adversos y no requieren de ajustes cíclicos o reducciones discretionales en los ingresos fiscales. Generalmente son fáciles de comunicar y monitorear, debido a que la variable de gasto se encuentra en total control de las autoridades y brindan una guía operativa clara al momento de presupuestar.

REGLAS DE INGRESO

Instituyen techos o pisos a los ingresos y se enfocan en incrementar la recaudación y/o prevenir una carga impositiva excesiva. En general, la mayoría de éstas no están directamente vinculadas con la sostenibilidad de la deuda y tampoco restringen el gasto. Una de las principales dificultades de poner como objetivos pisos o techos de ingresos fiscales es que estos varían junto con el ciclo económico. Asimismo, una desventaja es que

dependen de la eficiencia y capacidad de la administración tributaria para recaudar, por lo que puede que no funcionen en países donde dicha institución es débil. Generalmente son fáciles de comunicar y monitorear, a pesar de que las autoridades no tengan control directo sobre la misma.

**78 Y 76 PAÍSES DE
96 IMPLEMENTAN
REGLAS FISCALES
DE BALANCE
Y DE DEUDA
RESPECTIVAMENTE.**



5.3

REGLAS FISCALES: IMPLEMENTACIÓN Y CARACTERÍSTICAS

El principal reto de la política fiscal es desarrollar estrategias creíbles que la fortalezcan. Sin embargo, al adoptar un mecanismo que pueda ser implementado de manera efectiva y que se cumpla no es sencillo, Ter-Minassian (2010) señala algunas limitantes que se encuentran en la práctica:

- Limita la flexibilidad que puedan tener las autoridades para responder a distintos eventos económicos.
- Implica distintos trade offs entre distintos objetivos de la política económica.
- Deben adecuarse a arreglos institucionales y económicos específicos de cada país.
- Requieren de ajustes en las instituciones encargadas de elaborar el presupuesto, así como mejoras en la generación de datos del país.

Al diseñar las reglas fiscales, se deben considerar tanto aspectos generales (macro) como específicos (micro), así como interrelaciones entre características deseables que deben tener como la simplicidad, flexibilidad y aplicabilidad; esta evolución se dio como resultado de la crisis financiera 2008-2009 y se les conoce como reglas de segunda generación (Caselli, et al., 2018). Desde un punto de vista macro, el objetivo suele ser la sostenibilidad fiscal, mitigar el ciclo económico, por mencionar algunas; mientras que la parte micro incorpora otras dimensiones como la equidad de la política fiscal y su contribución al desarrollo (Barreix & Corrales, 2019).

En los últimos años las reglas fiscales han expandido su flexibilidad más allá de dar respuesta al ciclo económico de dos maneras. Primero, incluyendo cláusulas de escape

para eventos excepcionales, con lineamientos claros y específicos respecto al tipo de eventos y cuando es permitido desviarse de éstas. Segundo, se ha agregado a su contenido provisiones para reformas que mejoran la sostenibilidad; es decir, permiten desviaciones de la regla cuando se adoptan medidas que tienen un costo presupuestario a corto plazo, pero que observan en el largo plazo efectos beneficiosos sobre la sostenibilidad. Por ejemplo, inversiones potencian el crecimiento económico como inversiones en grandes proyectos de inversión en infraestructura (Schaetter, Kinda, Budina, & Weber, 2012; Caselli, et al., 2018).

Otra característica es la tendencia a mejorar su operatividad, con lineamientos claros para los formuladores de política pública, además de incluir objetivos sobre agregados fiscales que se encuentran bajo el control de las autoridades. Esto se incluye a través de reglas de gasto, por lo general con techos al crecimiento del gasto primario o del gasto general. En este sentido, otra alternativa es diseñar reglas que tengan como objetivo mejorar el «esfuerzo fiscal» del gobierno, usualmente se utiliza un indicador como el balance cíclico ajustado, este corrige el balance nominal del presupuesto por el efecto del ciclo económico. Esto último ha probado ser más difícil de operar por la dificultad de capturar todos los factores cíclicos o extraer el componente del balance fiscal que se mueve según movimientos en precios de los commodities (Caselli, et al., 2018).

Adicionalmente, las reglas fiscales se han fortalecido con mecanismos de monitoreo y corrección. En la práctica esto se ha llevado a cabo por medio de la creación de consejos fiscales, que suelen ser independientes y su función es monitorear la implementación de la regla. Por su parte, los mecanismos de corrección consisten en acciones específicas y son una guía para retornar a la meta que se haya considerado dentro de la regla. Estos pueden variar en el grado de automaticidad, especificidad y coerción (Caselli, et al., 2018).

Asimismo, para la debida implementación de las reglas fiscales se necesitan arreglos institucionales que ayudan a su operativización. Por ejemplo, para evitar el riesgo de desviaciones de la regla y por lo tanto afectar la credibilidad de las autoridades, se necesita tener a la disposición datos confiables, así como la capacidad de hacer proyecciones sobre los agregados relevantes de la manera más precisa posible. En este sentido, los sistemas de reportería de presupuesto deben de ser integrales en cuanto a las variables que cubren y producir reportes durante el año de manera oportuna.

En este contexto, las reglas fiscales han sido introducidas como parte de reformas más amplias diseñadas para fortalecer el marco bajo el cual se ejecuta la política fiscal. Estos arreglos institucionales adicionales pueden ser a través de: i) una legislación que indica principios generales sobre la formulación de política fiscal; ii) marcos presupuestales de mediano plazo, que priorizan, presentan y administran gastos e ingresos de manera multianual, al mismo nivel de las adquisiciones; y iii) establecer requisitos de transparencia y fiscalización por parte del público (Cottarelli, 2009; Schaetter, Kinda, Budina, & Weber, 2012).

LAS REGLAS FISCALES DE SEGUNDA GENERACIÓN BUSCAN TENER CARACTERÍSTICAS DESEABLES COMO SIMPLICIDAD, FLEXIBILIDAD Y APLICABILIDAD.



5.4

EXPERIENCIA EN CENTROAMÉRICA

En esta sección se describen las reglas fiscales que han sido implementadas por los países de Centroamérica. En general, estos suelen mezclar más de un tipo de reglas y el principal objetivo suele ser la sostenibilidad de la deuda. Estas en su mayoría han sido aprobadas en los últimos años, con la excepción de Panamá que tiene más de diez años de contar con una regla fiscal.

EL SALVADOR

El marco de responsabilidad fiscal de El Salvador se encuentra en el decreto No.533 «Ley de Responsabilidad Fiscal para la Sostenibilidad de Finanzas Públicas y el Desarrollo Social» (LRFS) de la Asamblea Legislativa, emitido en 2016. En el Artículo I declara que: «su objeto es emitir normas que garanticen la sostenibilidad fiscal del mediano y largo plazo de las finanzas públicas y que contribuyan a la estabilidad macroeconómica del país; lo cual se realizará a través del establecimiento de: (i) reglas fiscales que establezcan límites al déficit y endeudamiento público, (ii) hacer congruente el presupuesto con las metas establecidas en la presente ley, (iii) garantizar la asignación presupuestaria que corresponde a las áreas sociales, y (iv) mayor transparencia y mejor rendición de cuentas».

De acuerdo con la LRFS, el equilibrio fiscal se garantizará a través de metas sobre el nivel del balance fiscal primario, así como un nivel de deuda a PIB establecido. El Salvador ha adoptado una combinación de regla de gasto, que se refiere a la capacidad de pago de servicios de la deuda y un límite al nivel del endeudamiento expresado como la razón deuda a PIB. Adicionalmente, dicha ley se compromete a crear un presupuesto multianual de cuatro años.

En este sentido, se crea el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP) con el fin de lograr la estabilización y sostenibilidad fiscal. Según la LRFS este instrumento deberá contar con estimaciones y proyecciones fiscales actualizadas a un período de diez años, que ayuden a definir los objetivos y finalidades de la LRFS. El MFMLP debe contener:

- Escenario base para elaborar el Presupuesto General del Estado.
- Metas y límites de los principales indicadores fiscales a un plazo de diez años.
- Proyecciones de ingresos y gastos fiscales y flujos de deuda.
- Programación de proyectos de inversión pública, incluyendo su fuente de financiamiento.
- Nivel de endeudamiento público en dólares y como proporción del PIB.
- Valoración sobre riesgos fiscales.
- Indicadores de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.
- Porcentaje de ejecución de los recursos corrientes asignados y de la inversión programada.
- Informe detallado de los subsidios.
- Informe detallado de la evolución de las finanzas de

las Empresas Públicas No Financieras.

- Monto total y características de las obligaciones que tienen garantía.
- Estimar la tasa de evasión del impuesto sobre la renta y del impuesto a la transferencia de bienes inmuebles y la prestación de servicios, así como la estimación del gasto tributario.

Asimismo, la LRFS establece que durante los primeros cinco años de su implementación se debe realizar una consolidación fiscal que logre un superávit de al menos 3.0% del PIB. Además, señala que para el 2020 el balance fiscal primario deberá ser igual o mayor al 0.7 % del PIB y al cierre de 2021 no menor al 1.2% del PIB. Posterior al período mencionado se instaura la meta cuantitativa respecto del nivel de deuda para el SPNF de 50.0% del PIB y al sumar al sector previsional se fija en un nivel menor o igual al 60.0% del PIB. Adicionalmente, respecto de los ingresos se indica que la carga tributaria no podrá ser menor al 18.5% del PIB y en relación con los gastos, los gastos de consumo no deberán ser superiores al 14.0% del PIB. En este sentido, se limita a que dicho rubro no puede crecer más allá del crecimiento del PIB nominal.

En cuanto a flexibilidad de la regla, dentro de la LRFS se incluye una excepción sobre su aplicabilidad en casos que se encuentre vigente un estado de calamidad pública, emergencia, desastre o guerra. Se hace mención de eventos económicos no previstos como desaceleración en el crecimiento, caída en remesas, exportaciones y disminución en los depósitos del sistema financiero local.

A continuación, se presentan algunas consideraciones sobre la regla fiscal de El Salvador:

- Explícitamente indica que se enfocará en objetivos de deuda y balance, sin embargo, se incluyen objetivos en cuanto a gastos e ingresos. En este sentido, no queda clara la jerarquía sobre qué meta prevalece al momento de implementarse la regla.

- Incluye cláusulas de emergencia que le permite ser flexible. Sin embargo, los lineamientos no terminan de ser claros pues le falta definir umbrales o acciones que sean las que habiliten la desviación de la regla. Por otro lado, hace falta tener un mayor detalle de los mecanismos de corrección que tendrá la regla luego de la desviación y no es claro si el MFMP es suficiente.
- No se especifica la existencia de un mecanismo de monitoreo independiente, como lo podría ser un consejo fiscal y la función de monitoreo recae únicamente sobre el Ministerio de Hacienda.

HONDURAS

El marco de disciplina fiscal de Honduras se encuentra descrito en el Decreto No.25-2016 «Ley de Responsabilidad Fiscal», cuyo objetivo, de acuerdo con su artículo 2, es: «establecer los lineamientos para una mejor gestión de las finanzas públicas asegurando la consistencia en el tiempo de la política presupuestaria y garantizar la consolidación fiscal, sostenibilidad de la deuda y reducción de la pobreza con responsabilidad y prudencia fiscal»; el cual aplica al SPNF.

Dicha ley hace explícitas tres reglas fiscales: i) la primera es una de balance, en donde se establece un techo al déficit del balance global del SPNF de 1.0% del PIB; ii) el gasto corriente de la administración central no podrá crecer más que el crecimiento promedio del PIB real de los últimos diez años, más la proyección de la inflación promedio del siguiente año; finalmente, iii) se agrega que la nueva deuda flotante¹² al cierre del año fiscal no podrá ser mayor a 0.5% del PIB en términos nominales.

La regla fiscal hondureña considera las siguientes excepciones en su cumplimiento:

- Por emergencia nacional declarada, por catástrofe natural que pueda afectar seriamente la economía nacional, la cual se define como un daño igual o mayor al 1.0% del PIB anual. Dado esto, el ejecutivo debe solicitar al Congreso Nacional suspender las reglas antes mencionadas y el Poder Ejecutivo debe establecer en su solicitud de excepción lo siguiente:

 ¹² El monto total de cuentas por pagar en 45 días.

- Límites numéricos de déficit fiscal y gasto corriente máximos.
- Las acciones conducentes para dar cumplimiento a la regla relacionada al déficit del SPNF.
- Cuando la economía atraviese por una recesión económica, definida como la caída del PIB real por dos trimestres consecutivos y previo informe conjunto del Banco Central de Honduras y la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas. En este caso, el déficit puede exceder el límite déficit del SPNF del 1.0% impuesto por la regla, pero en ningún momento podrá ser mayor al 2.5% del PIB y esta disposición se debe mantener por un máximo de dos años consecutivos.
- Asimismo, la ley establece que los años siguientes al ser aplicadas las reglas de excepción, el déficit deberá reducirse en al menos 0.5% del PIB hasta llegar al límite indicado dentro de la ley.
- Proyecciones de ingresos y gastos del SPNF.
- Plan de inversión pública de mediano plazo, con sus respectivos montos y fuentes de financiamiento.
- Cuantificación de los gastos tributarios de los cuatro años y proyección de los ingresos por vencimiento.
- Nivel de endeudamiento público derivado del presupuesto de mediano plazo considerado y una proyección del perfil de deuda de corto y largo plazo.
- Indicadores que evalúen la sostenibilidad de deuda en el mediano y largo plazo.
- Evaluación de cumplimiento de las metas del año anterior.
- Riesgos fiscales, evaluación de pasivos contingentes y otros riesgos, así como sus respectivos planes de mitigación.

Adicionalmente, se agregan otros elementos como el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual es una herramienta de gestión que permite tomar decisiones estratégicas sobre la política fiscal. Este incluye proyecciones fiscales plurianuales de ingresos, gastos y financiamiento que expresan techos indicativos globales de dichas variables y se deben mantener actualizadas anualmente, contando con proyecciones a cuatro años.

El MFMP debe contener lo siguiente:

- Lineamientos de política fiscal de mediano plazo, medidas de política y estimados de los resultados para la Administración Central, Gobiernos Locales y demás entidades del Gobierno General y del SPNF.
- Metas de política fiscal a ser alcanzadas los cuatro años siguientes, tomando en cuenta los límites numéricos expresados
- Previsiones a cuatro años de:
 - Principales variables macroeconómicas como el PIB nominal, crecimiento del PIB real, inflación promedio y de fin de período, exportaciones e importaciones de bienes.

A continuación, se presentan algunas consideraciones respecto de la regla fiscal de Honduras:

- Cuenta con objetivos fáciles de comunicar y que van en línea con la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, no contiene definiciones claras sobre las variables a revisar, un ejemplo de esto es la falta de definición del concepto de deuda flotante.
- Recoge con un mecanismo de excepción claro, en línea con el elemento de flexibilidad que este tipo de instrumentos necesitan para poder atender impactos negativos en la economía.
- Carece de un mecanismo de monitoreo y control independiente, como lo puede ser un consejo fiscal. Además, dentro de la ley no queda claro cómo se realizará el monitoreo de aquellas entidades fuera de la administración central, como los gobiernos locales, empresas públicas y demás entidades autónomas.
- Considera un Marco Fiscal de Mediano Plazo, cuyo objetivo es apoyar una mejor planificación de la política fiscal.

- El marco de responsabilidad fiscal hondureño puede ser fortalecido con la creación de un fondo de ahorro o un fondo de estabilización que le permita atender una crisis y evitar recurrir a endeudamiento externo ante circunstancias negativas.

COSTA RICA

La regla fiscal de Costa Rica se crea por el Decreto Legislativo No.9635 «Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas» en 2018. La cual es una reforma integral para alcanzar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país. Esta contiene adicional a la regla, reformas al impuesto al valor agregado, al impuesto sobre la renta, así como modificaciones a la Ley de Salarios de la Administración Pública. Lo referente a la regla fiscal se encuentra en el Título IV «Responsabilidad Fiscal de la República».

Esta ley establece reglas de gestión de las finanzas públicas, con el propósito de lograr que la política presupuestaria garantice la sostenibilidad fiscal. Esto es aplicable a todas las entidades del SPNF y quedan exentas de esta, instituciones como: i) la Caja Costarricense de Seguro Social, lo referente a recursos del régimen de invalidez, vejez y muerte y el régimen no contributivo que dicha institución administra; ii) empresas públicas de forma directa en el régimen de competencia, salvo que soliciten rescate financiero al Poder Ejecutivo o que su coeficiente de deuda sea superior al 50.0%; y iii) la Refinadora Costarricense de Petróleo, en lo que corresponde a su factura petrolera.

La regla fiscal es una de crecimiento del gasto, donde el crecimiento del gasto corriente se estima como la multiplicación del crecimiento promedio del PIB nominal por un porcentaje que es definido por el nivel de deuda del Gobierno Central. El crecimiento del gasto corriente del SPNF se define según los siguientes parámetros:

- El crecimiento del gasto corriente no sobrepasará el crecimiento promedio del PIB nominal cuando la deuda al cierre del ejercicio presupuestario anterior no supere el 30.0% del PIB o la relación de gasto corriente a PIB del Gobierno Central sea de 17.0%.

- El crecimiento del gasto corriente no sobrepasará el 85.0% del crecimiento promedio del PIB nominal cuando la deuda al cierre del ejercicio presupuestario anterior sea igual o mayor al 30.0% del PIB, pero inferior al 45.0% del PIB.

- El crecimiento del gasto corriente no sobrepasará el 75.0% del crecimiento promedio del PIB nominal cuando la deuda al cierre del ejercicio presupuestario anterior sea igual o mayor al 45.0%, pero inferior al 60.0% del PIB.

- El crecimiento del gasto corriente no sobrepasará el 65.0% del crecimiento promedio del PIB nominal cuando la deuda al cierre del ejercicio presupuestario anterior sea igual o mayor al 60.0% del PIB.

- Cuando el crecimiento del PIB supere el 6.0% durante dos años consecutivos el Ministerio de Hacienda podrá decidir el parámetro de límite al crecimiento del gasto corriente, el cual no podrá ser superior al 85.0%.

La ley contiene algunas especificaciones adicionales, en donde las pensiones solo crecerán al ritmo del costo de vida. También, limita al Gobierno Central a suscribir préstamos más allá de aquellos que sean para aliviar la deuda o que sean utilizados a gastos de capital. Además, no se permiten ajustes por costo de vida en el salario base. Finalmente, se prohíbe que el gobierno efectúe rescates financieros, subsidios, salvo que la Asamblea Legislativa lo permita por medio de ley.

Asimismo, dentro de la ley se establecen las cláusulas de escape de la regla fiscal, agregando un elemento de flexibilidad ante determinados eventos. La regla se suspende según lo siguiente:

- La declaración de estado de emergencia y que la atención de éste implique erogaciones de gasto corriente superiores al 0.3% del PIB.
- El caso que la economía atraviese una recesión económica o se tengan proyecciones de crecimiento menores al 1.0%.

En este sentido se especifica que la suspensión de la regla no durará más de dos años. Adicionalmente, cuando las entidades del SPNF tengan un superávit, estas deberán utilizarlo para amortizar su propia deuda o inversión pública. Finalmente, se incluye que el Ministerio de Hacienda es el encargado de elaborar y publicar el Marco Fiscal de Mediano Plazo, sin embargo, únicamente menciona que se realizarán proyecciones de los principales agregados fiscales a cuatro años; sin explicitar cuales son estas variables.

Consideraciones sobre la regla fiscal de Costa Rica:

- No es fácil de comunicar dado que puede variar de un año a otro, y su forma de cálculo es la combinación de dos variables.
- No es clara en relación con el vínculo de sus objetivos con la sostenibilidad de deuda del país.
- Las cláusulas de escape no explican en cuanto tiempo se tiene que regresar a una determinada meta y como se mantiene una senda de sostenibilidad de la deuda.
- La regla fiscal carece de un mecanismo de control y seguimiento independiente.
- La definición del Marco Fiscal de Mediano Plazo deja a discreción de las autoridades considerar qué variables son las relevantes para éste, por lo que puede prestarse a que constantemente se modifique, dificultando la comunicación y planeación estratégica de las finanzas.

PANAMÁ

La regla fiscal de Panamá se creó con la Ley 34-2008 «Ley de Responsabilidad Social y Fiscal (LRSF)». Esta ha sido reformada dos veces, la primera en 2012 con la Ley 38 y la segunda en 2018 con la Ley 51. La ley define que la regla aplica a todas las entidades del SPNF y asigna la responsabilidad de su aplicación a las autoridades de cada institución.

La primera reforma realizada en 2012 crea el Fondo de

Ahorro de Panamá (FAP), que establece un mecanismo de ahorro a largo plazo del Estado panameño y estabilización para casos de emergencia y desaceleración económica. La función del FAP es disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda para atender lo antes mencionado y complementar la regla fiscal. Las reglas de retiro del fondo se detallarán más adelante, pero están definidas para atender las necesidades de financiamiento que se presentan en una emergencia o desaceleración económica.

La Ley 51-2018 establece los límites máximos al déficit del Balance Fiscal del SPNF, indica que el valor de este para los años fiscales 2018-2019 será de -2.0% del PIB; -1.75% en 2020 y -1.5% del 2021 en adelante. Asimismo, establece un límite sobre los gastos de inversión a efectuarse bajo las modalidades de proyectos llave en mano y de proyectos de pago diferido de 20.0% del total de gastos de inversión del SPNF. Asimismo, establece que el gasto corriente del SPNF no podrá exceder el crecimiento del producto interno bruto potencial¹³ más la inflación, excluyendo gastos en servicios de salud, jubilaciones e intereses de la deuda pública.

Por su parte, en la última reforma realizada se agregan elementos de flexibilidad y capacidad de respuesta según criterios como:

- Estado de emergencia: Cuando este sea declarado por el gabinete y el límite máximo de la excepción no podrá exceder 1.5% del PIB o el costo asociado al estado de emergencia, cualquiera sea la cantidad menor.
- Desaceleración económica: cuando se experimente una tasa de crecimiento del PIB real del 2.0% o menos, durante dos trimestres consecutivos, según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) de la Contraloría General de la República, además, dentro de la ley se definen las excepciones de la tabla 7¹⁴. Estas excepciones podrán ser financiadas con retiros del FAP. Adicionalmente, las autoridades deberán presentar un cronograma para cumplir la meta de reducción de la deuda neta respecto del PIB nominal, según sea requerido por el programa de ajuste.

¹³ La estimación del producto interno bruto potencial lo realiza el Ministerio de Economía y Finanzas.



¹⁴ La excepción se puede mantener vigente por un máximo de tres años, mientras existan pruebas concluyentes que el crecimiento del PIB real se mantiene igual o menos al 2.0%

TABLA 7.
LÍMITES A EXCEPCIONES DE LA REGLA FISCAL DE PANAMÁ

Tabla de crecimiento del PIB real	Límite de la excepción
1.1% - 2.0%	-1.0% del PIB nominal
0.0% - 1.1%	-1.5% del PIB nominal
Crecimiento negativo	-2.0% del PIB nominal

Fuente: Elaboración propia con información de la LRSF.

- Cuando se realicen excepciones a la aplicación del límite máximo al Balance Fiscal del SPNF, el retorno al límite financiero se realiza de acuerdo con el cronograma anual de ajuste presentado en la tabla 8.

TABLA 8.
CRONOGRAMA DE AJUSTE DEL BALANCE FISCAL

Años del Cronograma	Primer año	Segundo año	Tercer año ¹
Proporción de la diferencia entre la excepción y la meta del Balance Fiscal	1/3	1/3	1/3

Nota: 1/ Retorno a la meta del Balance Fiscal.

Fuente: Elaboración propia con información de la LRSF.

Adicional, cabe resaltar que las reformas realizadas en 2018 no modifican el objetivo numérico de deuda plasmado en la Ley 34-2008, en donde se establece el límite deuda del SPNF de 40.0% del PIB nominal.

Por otro lado, el marco legal de la regla fiscal contiene otras disposiciones de transparencia, que van relacionadas a temas de comunicación y acceso a la información. Asimismo, incluye disposiciones respecto de los gastos de inversión, donde se estipula que estos deberán llevar siempre estudios de factibilidad, preinversión, entre otros.

A continuación, se presentan algunas consideraciones respecto de la regla fiscal panameña:

- El PIB potencial es una variable no observada, y su estimación puede variar según los métodos empleados. Asimismo, según la literatura dicho cálculo debe ser realizado por un organismo independiente para asegurar su objetividad.
- Existe un compromiso con la sostenibilidad de deuda, ya que vincula el balance fiscal con un objetivo numérico de nivel de deuda. Sin embargo, no todas las características contenidas dentro de la regla son fáciles de comunicar, por ejemplo, el PIB potencial.
- La regla fiscal panameña se encuentra en línea con las principales tendencias en reglas fiscales de segunda generación en cuanto a incluir reglas de escape claras y fáciles de medir. Además, sigue las mejores prácticas internacionales al haber constituido un fondo de estabilización que le permite atender emergencias y afectar al mínimo su estabilidad fiscal para atender las mismas. Sin embargo, aún puede ser reforzada con mecanismos de control y monitoreo independientes.
- El marco legal panameño es integral, pues también contiene especificaciones respecto del proceso presupuestario.

TABLA 9.

RESUMEN DE LAS REGLAS FISCALES EN CENTROAMÉRICA

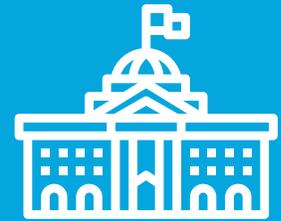
Países	Tipos de reglas	VARIABLES	Cobertura	Respaldo legal
El Salvador	Balance, gasto, ingresos y deuda.	Balance fiscal primario, nivel de deuda a PIB, ingresos como porcentaje del PIB, crecimiento de gastos de consumo.	SNPF	Decreto No. 533. 2016
Honduras	Balance, gasto, y deuda.	Déficit fiscal como porcentaje del PIB, crecimiento del gasto corriente nominal, deuda flotante como porcentaje del PIB	SNPF	Decreto No. 25-2016
Costa Rica	Gasto.	Crecimiento del gasto corriente* y deuda.	SNPF	Decreto legislativo No. 9635-2018
Panamá	Balance, gasto, y deuda.	Balance fiscal primario, nivel de deuda a PIB, crecimiento del gasto corriente.	SNPF	Ley 34-2008/Ley 38-2012/ Ley 51- 2018/Decreto ejecutivo 1068

Nota: 1/ Cuando el nivel de deuda es superior al 60.0% la regla aplica al gasto total.

Fuente: Elaboración propia con información de las leyes de responsabilidad fiscal de cada país.

De las reglas analizadas, la mayoría fueron adoptadas a partir del 2015, tal es el caso de El Salvador y Honduras. Sin hacer una evaluación rigurosa, lo que se puede observar es que ambos han logrado cumplir con las metas expresadas dentro de la ley. En el caso de Panamá la implementación lleva más de una década y de momento el país se ha mantenido con una trayectoria de deuda sostenible; en este sentido el incremento de la razón deuda a PIB observado está relacionado a proyectos de inversión como la ampliación del canal. Finalmente, todavía es temprano para evaluar el desempeño de la aplicación de la Ley en Costa Rica, puesto que esta fue aprobada en 2019 e inició a implementarse en 2020, en medio de la pandemia del COVID-19.

El desempeño de las reglas fiscales implementadas, su conveniencia y compromisos de los gobiernos con estas se podrá observar conforme se desenvuelva la crisis derivada de la pandemia de la COVID-19. En este sentido, los países bajo análisis han aplicado las cláusulas de flexibilidad establecidas dentro de la ley que permiten incurrir en déficits mayores y adquirir deuda para atender la emergencia.



REGLAS FISCALES

Todas las reglas fiscales cubren al Sector Público No Financiero, tres de los cuatro países bajo análisis mezclan dos o más tipos de regla.

5.5

SOBRE LAS REGLAS FISCALES EN CENTROAMÉRICA

En la sección previa se describieron las reglas fiscales que tienen fuerza de ley dentro de los países de la región. En su mayoría estas han sido adoptadas o modificadas recientemente e incluyen características de reglas de segunda generación, como lo es la flexibilidad, marcos fiscales de mediano plazo, por mencionar algunas (Schaeffer, Kinda, Budina, & Weber, 2012; Caselli, et al., 2018; Barreix & Corrales, 2019).

Las reglas descritas muestran una mezcla de uno o más objetivos, el más común entre todas es una limitante del nivel de deuda a PIB. En este sentido, todos los casos, con la excepción de Costa Rica, tienen un objetivo cuantitativo explícito de nivel de la deuda y su relación con el PIB. Asimismo, en general todas incluyen restricciones al gasto corriente o de consumo, como una manera de vincular el endeudamiento a los gastos de capital.

El esfuerzo realizado por los países para buscar la sostenibilidad de la deuda es importante y las reglas se ajustan a las mejores prácticas internacionales. Sin embargo, estas pueden ser reforzadas en cuanto a: i) mejorar la claridad de los objetivos cuantitativos; ii) instituir mecanismos de control y seguimiento independientes como lo pueden ser los consejos fiscales; iii) incluir lineamientos claros sobre el tiempo que tomará regresar a los objetivos establecidos una vez las reglas se suspenden; y iv) crear fondos de estabilización o de ahorro como soporte para atender emergencias como terremotos, tormentas, pandemias o crisis económicas.



FLEXIBILIDAD Y PLANIFICACIÓN

En su mayoría las reglas fiscales analizadas incluyen elementos de flexibilidad y planificación a mediano plazo; pueden fortalecerse con mecanismos de monitoreo.

6.0

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

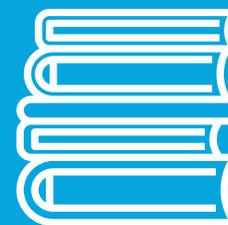
Esta sección es un esfuerzo por elaborar un análisis de sostenibilidad de deuda para los países de la región. Así pues, se seleccionaron tres metodologías, las primeras dos estudian la sostenibilidad de largo plazo desde el punto de vista del crecimiento del PIB y de la capacidad de pago de los países; mientras que la tercera estudia la dinámica de la deuda para el período 2020-2024 a través de un modelo de deuda endógeno.

Existe consenso sobre la definición de sostenibilidad de deuda a nivel teórico, siendo esta equivalente a la solvencia del gobierno o la capacidad que tiene para cumplir con sus obligaciones financieras en el futuro. Sin embargo, esta claridad teórica no es fácil al momento de hacerla operativa, pues la sostenibilidad es un concepto que ve hacia el futuro (*forward looking*). Esto se traduce en dificultades técnicas asociadas a la incertidumbre de lo que ocurrirá en los períodos subsiguientes al año de referencia del análisis, puesto que el balance del gobierno puede verse afectado por crisis financieras, desastres naturales, pandemias, choques en los precios de los commodities, entre otros (Debrun, Ostry, Willems, & Wyploz, 2020).

El análisis parte de la restricción presupuestaria del gobierno, la cual establece las condiciones que debe cumplir para mantener su solvencia. Esta se puede expresar algebraicamente, definiendo que en el período t el gasto total del gobierno debe ser cubierto a través de ingresos y emisión de deuda. Entonces, la restricción en el período t se expresa de la siguiente manera:

$$G_t + (1 + r_t)D_{t-1} = T_t + D_t \quad (1)$$

Donde G_t corresponde al gasto del gobierno sin incluir intereses, T_t los ingresos totales por impuestos, mientras que al final del período t , la deuda pública D_t es la suma del saldo de obligaciones pasadas $D_{(t-1)}$ más la factura de los intereses $r_t D_{(t-1)}$. Entonces, a partir de esta expresión se derivan los distintos modelos que se describen a continuación.



TRES METODOLOGÍAS

Este estudio evalúa la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo utilizando tres metodologías.

¹⁵ Blanchard (1990) fue el primero en proponer un nuevo conjunto de indicadores de deuda, basados en la restricción presupuestaria.

6.1

ENFOQUE ESTÁNDAR

La metodología del enfoque estándar se basa en consideraciones de largo plazo del estado estacionario. Mediante un reordenamiento algebraico de la ecuación (1) podemos expresar la misma en función del saldo de deuda en el período t^{17} cómo sigue:

$$D_t = (1+r) D_{t-1} - SP \quad (2)$$

Donde D_t es el saldo de la deuda en el período t , r es la tasa de interés real, SP es el balance fiscal primario ($SP_t = T_t - G_t$). Luego, puesto que el ingreso del gobierno es una variable que se mueve de manera similar al PIB esta se suele normalizar, por lo que la ecuación (2) puede ser expresada de la siguiente manera (las variables en minúscula denotan la razón respecto del PIB):

$$d_t = \left(\frac{1+r_t}{1+g_t} \right) d_{t-1} - sp_t \quad (3)$$

Como se lee la expresión (3) es que, en un determinado período t , la razón deuda a PIB es el resultado la tasa de interés sobre la deuda en el período t , la tasa de crecimiento económico de la economía, la razón deuda a PIB del período anterior y el balance fiscal primario. Puesto que es un enfoque de largo plazo, la ecuación (3) debe de ser evaluada en el estado estacionario donde $d_t = d_{t-1} = d^*$, $sp_t = sp^*$. Dada esta condición, la variable de interés para evaluar la sostenibilidad de deuda es el

balance fiscal primario. Entonces, despejando por sp^* resulta lo siguiente:

$$sp^* = d^* \left[\frac{(r-g)}{(1+g)} \right] \quad (4)$$

Donde d^* es la razón de deuda a PIB de largo plazo; sp^* corresponde al balance fiscal primario como proporción del PIB; y r es la tasa de interés de la deuda pública, g denota la tasa de crecimiento real. La tasa de interés r es un promedio ponderado de las tasas que pagan la deuda interna y la externa, las cuales se obtienen de manera implícita¹⁷. Entonces, la tasa promedio se calcula de acuerdo con la siguiente expresión:

$$r = \alpha r^d + (1 - \alpha) r^e \quad (5)$$

La ecuación (4) indica el balance fiscal primario que se necesita para estabilizar el nivel de deuda de largo plazo; cabe aclarar que no dice nada de las dinámicas de mediano plazo. Sin embargo, se puede estimar la brecha que existe entre el nivel actual y el requerido para lograr un nivel de deuda estable; dicho de otra manera, el tamaño del ajuste fiscal, en pp del PIB que se requeriría para eso.

¹⁷ Se calculan dividiendo el pago de intereses correspondiente (interno/externo) en el período t dentro del saldo de deuda correspondiente (interno/externo) en el período $t-1$.

Asimismo, un supuesto clave del modelo es que siempre se cumple que $r > g$ ¹⁸. Esto implica que el nivel de deuda a PIB aumenta de manera automática y mientras más grande este diferencial, mayor será el balance fiscal primario requerido para estabilizar la deuda. Por otro lado, si $sp > 0$, mientras más grande sea este menor será el nivel de deuda a PIB; y $sp < 0$ esto implicaría un mayor nivel de deuda en un determinado período.

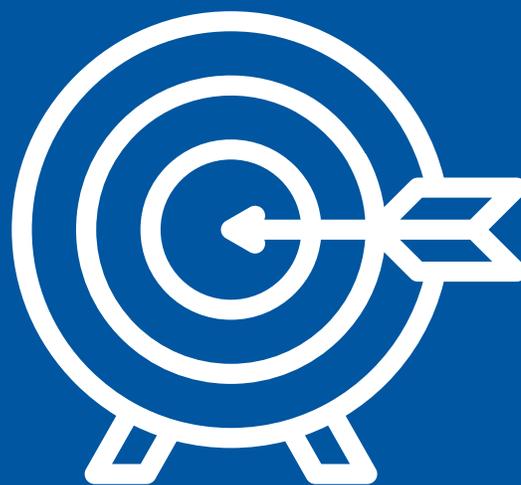
En este sentido, se ha encontrado que dicha condición no se cumple todo el tiempo y que la norma ha sido $r < g$, este fenómeno es aún más persistente en países en vías de desarrollo. Lo que implica esta condición es que el costo de refinanciar la deuda (*rollover*) es bajo y permite el incremento constante de esta. Sin embargo, si la tasa se encuentra baja de manera artificial ya sea por mercados cautivos de ahorros, controles de tasa de interés o falta desarrollo financiero; el refinanciamiento puede tener un costo sobre el bienestar y el crecimiento económico, aunque menor a un escenario con tasas más altas (Blanchard, 2019; Escolano, Shabunina, & Woo, 2017).



BALANCE FISCAL

El enfoque estándar estima el nivel de balance fiscal requerido para mantener el actual nivel de deuda/PIB en el largo plazo.

EL OBJETIVO DEL ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA ES EVALUAR EL COMPORTAMIENTO DE ESTA VARIABLE A FUTURO, POR LO QUE SU OPERATIVIZACIÓN PUEDE NO SER TAN DIRECTA.



¹⁸ Se le conoce como eficiencia dinámica, ver Debrun, Ostry, Willems, & Wyploz (2020).

6.2

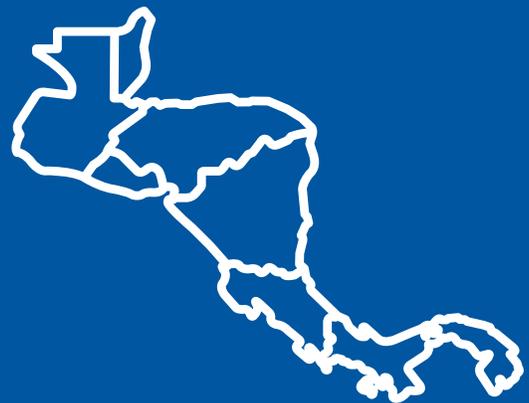
ENFOQUE ESTÁNDAR AJUSTADO

La metodología anterior indica el esfuerzo fiscal que se debe de hacer para lograr un nivel de deuda estable. Sin embargo, dado que está expresado en términos del PIB se vuelve una idea vaga y no es claro el esfuerzo requerido. Una alternativa para abordar esto es medir la sostenibilidad tomando en cuenta la capacidad de pago de la economía. Esto es útil, puesto que una economía puede presentar un nivel de deuda a PIB bajo y a su vez estar afrontando una situación de bajos ingresos (Blanchard, 1990; Armenandáriz & Schaeffer, 2012; Debrun, Ostry, Willems, & Wyplosz, 2020). Debido a esto, es complementario evaluar la sostenibilidad de la deuda con respecto de los ingresos públicos. Para esto, se modifica el enfoque estándar que resulta en la siguiente ecuación:

$$sp = d_{aj}^* \left[\frac{(r - t)}{(1+t)} \right] \quad (6)$$

Donde d_{aj} corresponde a la razón de deuda a ingresos públicos, t se refiere a la tasa real de crecimiento de los ingresos públicos, el resto de las variables se definen como el enfoque estándar tradicional. Este resultado revelaría el balance primario requerido para mantener constante la razón de deuda a ingresos públicos.

EL ENFOQUE ESTÁNDAR AJUSTADO EVALÚA LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA SEGÚN LA CAPACIDAD DE PAGO DE LOS PAÍSES.



6.3

MODELO DE DEUDA ENDÓGENA

Existen distintas maneras de expresar la ecuación (3), una manera adicional es analizar esta en su forma dinámica, representada en la expresión (7). En este caso es una expansión que está ajustada para los países que emiten deuda en moneda extranjera. Este enfoque permite trazar la trayectoria de la razón deuda a PIB en el transcurso del tiempo en función de sus determinantes directos. La ecuación dinámica es:

$$d_t^t = \left[a \frac{(1 - r_t^d)}{(1 + g_t)} + (1 - \alpha) \frac{(1 - r_t^e)(1 - \Delta e)}{(1 + g_t)} \right] d_{t-1} - sp_t \quad (7)$$

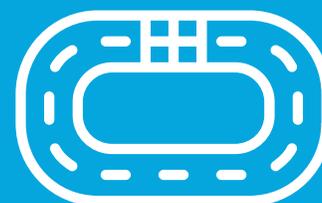
Donde α denota la proporción de deuda local respecto del total y $1 - \alpha$ corresponde a la deuda extranjera. Por su parte r_t^d y r_t^e se refieren a la tasa de interés de la deuda interna y la externa, respectivamente, mientras que Δe representa la tasa de depreciación del tipo de cambio. El resto de las variables se definen como en los modelos anteriores.

El estudio de la dinámica de la deuda, más allá de la sostenibilidad de esta, provee un marco que permite considerar distintos tipos de políticas económicas para mejorar el manejo de esta, así como su disminución. En general se consideran cuatro enfoques que son los más comunes, los cuales se listan a continuación (Best, Bush, Eyraud, & Sbrancia, 2020):

- Consolidación fiscal, impacta la dinámica de la deuda a través del incremento del balance fiscal primario.
- Políticas que fortalecen el crecimiento, se enfocan en incrementar la tasa de crecimiento del PIB potencial.

- Política monetaria, puede reducir la tasa de interés de la deuda doméstica del gobierno, generar señoreaje y aumentar el crecimiento de corto plazo.
- Represión financiera impacta reduciendo la tasa de retorno de la deuda doméstica.

En la sección de líneas de acción se abordará en mayor detalle algunas de las implicaciones de estas áreas.



TRAYECTORIA Y SOSTENIBILIDAD

La dinámica de la deuda permite ver el impacto de distintas variables sobre su trayectoria y sostenibilidad.

6.4

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Para la aplicación del análisis de largo plazo se realizaron varios supuestos, con el fin de parametrizar los modelos correspondientes. Para el escenario base se asume que las economías mantienen la tasa de crecimiento económico promedio a partir del 2010. En este sentido, Panamá (6.5%), República Dominicana (5.7%) y Nicaragua (4.1%) son los que presentan las mayores tasas. Por su parte, Costa Rica (3.7%), Honduras (3.7%), Guatemala (3.5%) y El Salvador (2.5%) se caracterizan por crecer por debajo del 4.0%. Para el balance fiscal primario, se toma el promedio durante el período 2014-2018¹⁹ y corresponde al Gobierno Central; el nivel de deuda también corresponde a este subsector del Gobierno General.

Los resultados para el enfoque estándar, ecuación (4), muestran que la mayoría de los países se encuentran en posiciones consistentes con el largo plazo. En este sentido, para el escenario base Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y República Dominicana entre 2014-2018 han logrado obtener en promedio un balance fiscal primario igual o mayor a lo estimado por el modelo. Esto no ha sido el caso para Costa Rica y Panamá, cuyo balance ha sido en promedio negativo para dicho período. De acuerdo con esto, el primero necesita un ajuste de aproximadamente 6.0 pp para que su razón de deuda a PIB sea estable en el largo plazo. Mientras que, para el segundo, el ajuste requerido para lograr un nivel de deuda estable es de 0.7 pp del PIB (ver Gráfico 14).

TABLA 10.
PARÁMETROS DE LARGO PLAZO PARA ESTIMAR SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

Países	Valores actuales o asumidos							Observaciones
	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	Panamá	Rep. Dominicana	
Razón Deuda/PIB	26.6	51.1	45.8	37.5	50.3	39.2	37.3	Valor 2018
Balance fiscal primario (% del PIB)	0.17	1.55	0.17	1.82	-4.83	-2.85	0.25	Valor promedio 2014-2018 (cuando sea disponible)
Tasa de crecimiento del PIB	3.5	2.5	3.7	4.1	3.7	6.5	5.7	Valor promedio 2010-2018
Deuda/Ingresos	251	282	259	241	385	374	288	Valor 2018
Tasa de crecimiento de los ingresos	3.0	5.4	6.9	7.2	5.4	2.3	7.9	Valor promedio real 2010-2018
Tasa de interés promedio	4.3	4.0	3.2	0.9	5.6	2.9	6.2	Es las tasas de interés reales al 2018

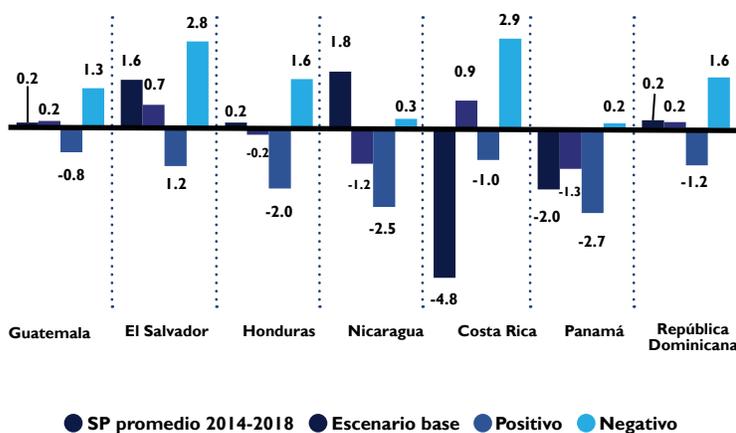
Nota: La deuda y el balance fiscal primario corresponden al Gobierno Central presupuestario. En el caso de El Salvador y Costa Rica se cuentan los datos armonizados para el consolidado del Gobierno Central presupuestario y extrapresupuestario.

Fuente: Cálculos propios con base en información de la SECMCA.

¹⁹ Este se calcula según las estadísticas fiscales armonizadas publicadas por SECMCA.

Por otro lado, en un escenario negativo con altas tasas de interés y bajo crecimiento económico salvo Nicaragua, la mayoría de los países requieren de ajustes para mantener estable el nivel de deuda. En el caso de Guatemala, Honduras y la República Dominicana, el ajuste fiscal requerido es entre cinco y diez veces el balance fiscal promedio que han logrado presentar, esto implica ajustes de 1.0, 1.3 y 1.8 pp, respectivamente. Mientras que para El Salvador los resultados del modelo implican un ajuste de aproximadamente 2.5 pp. Por su parte, Costa Rica es el país que necesitaría un mayor esfuerzo, alcanzando casi los 10.0 pp de ajuste requerido.

GRÁFICO 14.
ESCENARIOS ENFOQUE ESTÁNDAR



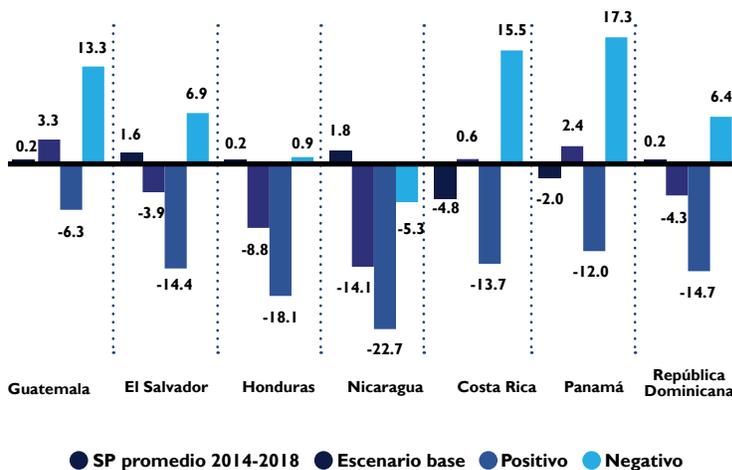
Fuente: Cálculos propios con base en información de la SECMCA.

Los resultados del enfoque estándar ajustado, ecuación (6), muestran el otro lado de la moneda y señalan que, se necesita un esfuerzo mayor para que el nivel de deuda a ingresos de los países sea estable. Primero, El Salvador, Honduras y Nicaragua son los países que se encuentran con mejor posición. En tal sentido, en condiciones normales no deben hacer ajustes a su balance fiscal primario; salvo en un ambiente negativo, donde El Salvador sería el que más esfuerzo fiscal requeriría con un ajuste de 5.0 pp, seguido de Honduras con 1 pp. Estos resultados favorables son consistentes con lo señalado en la sección 3.4 (ver Gráfico 6), dado que son las economías donde la carga tributaria presenta mayores tasas de crecimiento en los últimos diez años.

Por su parte, Costa Rica, Guatemala y Panamá son aquellos que deben de realizar los mayores ajustes fiscales para garantizar una razón de deuda a ingresos estable; 5.4, 4.4 y 3.1 pp, respectivamente. Mientras que la República Dominicana en el escenario base se encuentra en mejor situación, no requiriendo de acción en un mediano plazo, salvo un cambio abrupto en las condiciones de tasa de interés y crecimiento de los ingresos.

Tanto el enfoque estándar como el estándar ajustado se complementan entre sí. El primero da luces sobre la capacidad de los países de lograr un crecimiento económico que permita mantener o disminuir el nivel de deuda. Mientras que el segundo, es relevante en el sentido

GRÁFICO 15.
ESCENARIOS ENFOQUE ESTÁNDAR AJUSTADO



Fuente: Cálculos propios con base en información de la SECMCA.

que las características propias de los países limitan tanto su capacidad de pago de deuda y su recaudación. Díaz et al. (2004) señalan que el alto grado de informalidad de la economía, así como la volatilidad de ingresos y la exposición a choques externos, complican el manejo de la política fiscal e incrementan la dificultad de evaluar la sostenibilidad de la deuda. Asimismo, cabe señalar que estos modelos no permiten observar movimientos de mediano plazo y ajustes requeridos derivados de choques externos negativos, por ejemplo, el efecto de la COVID-19.

Por su parte, el análisis de la dinámica de la deuda permite visualizar la trayectoria de esta a través de distintos escenarios y evaluar si es sostenible. También, se pueden identificar los esfuerzos requeridos para mantener estable el nivel de la deuda o para que este disminuya. El Gráfico 16 muestra los resultados basados en la ecuación (7), donde se puede observar distintos escenarios para cada uno de los países (ver supuestos en Anexo I).

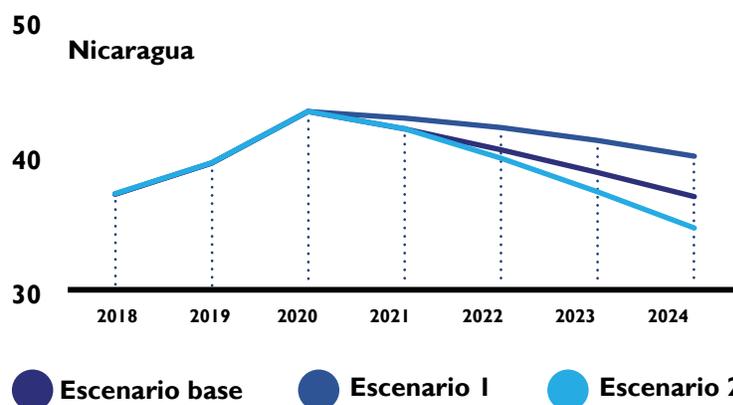
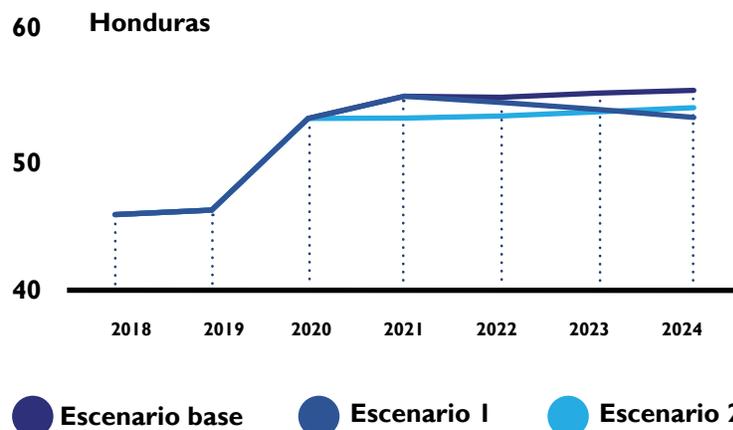
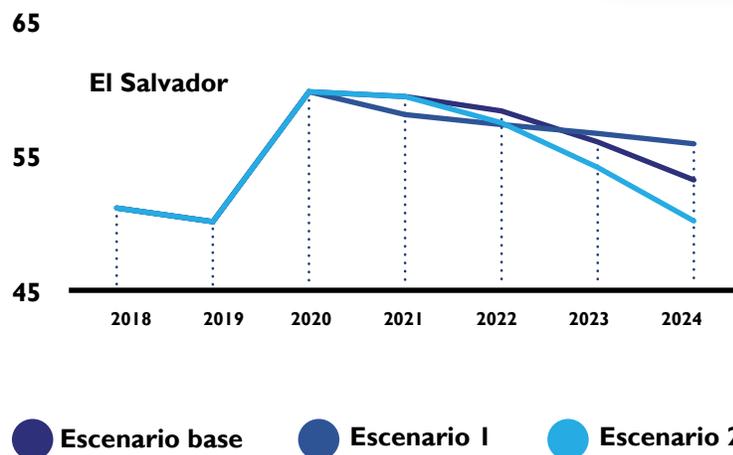
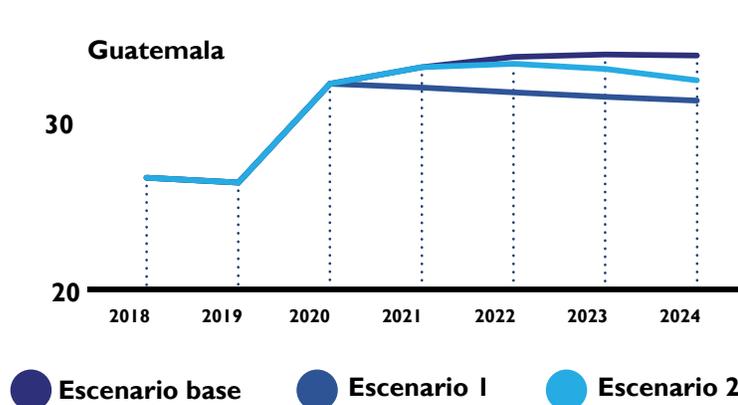
Los resultados muestran que para el 2020 se espera que el nivel de deuda en promedio aumente para todos los países entre 5.0 y 9.0 pp (ver tabla 11). Estos resultados se estimaron utilizando las últimas proyecciones de crecimiento y balance fiscal primario para el 2020, estas toman en cuenta el impacto negativo derivado de la COVID-19.

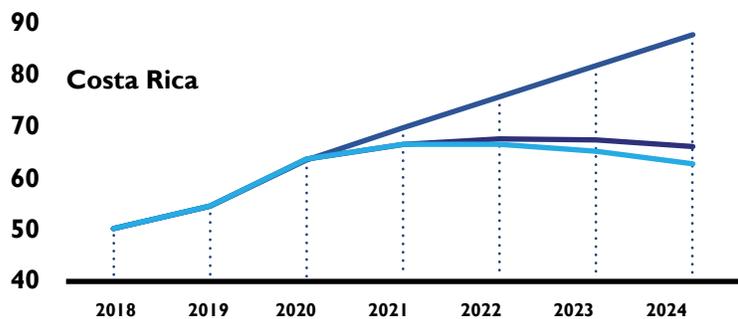
TABLA 11.
RESULTADOS DE LOS NIVELES DE DEUDA EN EL 2020 Y EL RESULTADO FINAL EN EL 2024 PARA EL ESCENARIO BASE.

Países	2019	2020	2024
Guatemala	26.4	32.2	33.9
El Salvador	50.1	59.7	53.2
Honduras	46.2	53.2	55.3
Nicaragua	39.8	43.7	37.3
Costa Rica	54.6	63.5	65.8
Panamá	40.2	46.4	42.4
República Dominicana	38.8	43.6	47.1

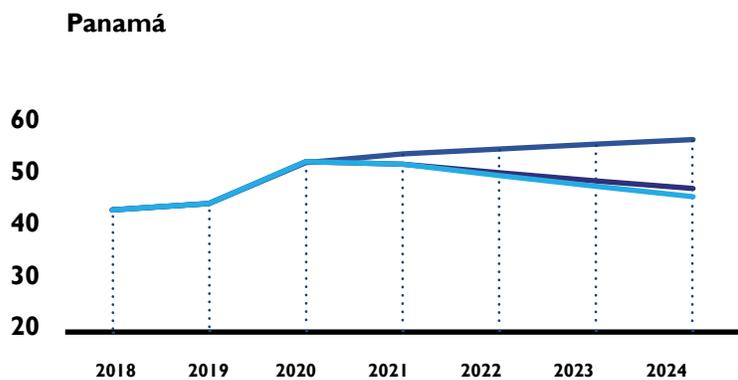
Fuente: Cálculos propios con base en información de la SECMCA.

GRÁFICO 16.
COMPORTAMIENTO DE LA TRAYECTORIA DE LA DEUDA ANTE DISTINTOS ESCENARIOS (PORCENTAJE).

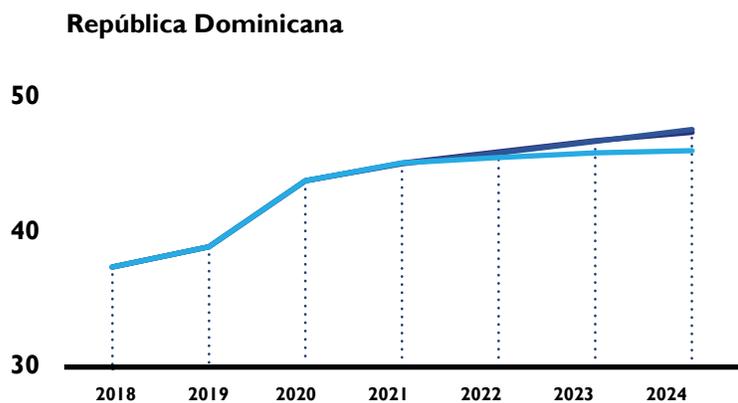




● Escenario base ● Escenario 1 ● Escenario 2



● Escenario base ● Escenario 1 ● Escenario 2



● Escenario base ● Escenario 1 ● Escenario 2

Fuente: Cálculos propios.

El balance fiscal primario es la variable que más afecta la dinámica de la deuda. El escenario 2 supone que esta regresa a su nivel del 2019 en los años posteriores al 2020; en el caso de Costa Rica y Panamá esto implica niveles de deuda del Gobierno Central de 90.0% y 50.0% del PIB, respectivamente. Por su parte, El Salvador, de seguir con el promedio de los últimos años (1.6% del PIB) el nivel de deuda pasaría de 59.7% a 55.8% del PIB en el 2024 mostrando una convergencia al nivel del 2019. En este contexto, Guatemala al 2024 se estima que su nivel de deuda alcanzaría el 33.9% del PIB, el más bajo de la región.

Dentro de las simulaciones realizadas se consideró una depreciación cambiaria. En ese caso, para Guatemala, Honduras, Costa Rica y la República Dominicana, un choque cambiario con una depreciación del 10.0% implica un incremento promedio de 2.0 pp adicionales de deuda a PIB para el 2020²⁰.

Finalmente, el análisis de sostenibilidad de deuda lleva a considerar algunos aspectos sobre el ajuste fiscal. En este sentido, se debe evaluar la magnitud del ajuste que se requiere, así como su viabilidad económica y política. Escolano et al. (2014) señala que para países en vías de desarrollo el ajuste fiscal ha sido más efectivo cuando se ha realizado a través del gasto; asimismo, dentro de los resultados obtenidos se encontró que un balance fiscal primario de 2.1% del PIB se logró en 25.0% de las veces en el período de 1940-2010 para 89 casos analizados. Adicionalmente, se indica que los países lograron alcanzar ajustes de 5.0 pp del PIB más de la mitad de las veces. Sin embargo, Zheng (2014) encuentra que es menos común mantener ajustes a niveles superiores al 3.0% del PIB de manera sostenida más allá de tres años.

SE ESTIMA QUE EN EL 2020 EL NIVEL DE DEUDA EN LOS PAÍSES INCREMENTE ENTRE 5.0 PP Y 9.0 PP.



¹³El Salvador y Panamá son economías dolarizadas por lo que el ejercicio es trivial.

7.0

LÍNEAS DE ACCIÓN



En esta sección se presenta una serie de líneas de acción de política pública para la región, tomando en consideración la caracterización realizada dentro del documento, así como la literatura sobre el tema.

Los países de la región tienen margen para mejorar la efectividad del gobierno. De acuerdo con el *World Governance Indicator* en su mayoría las economías centroamericanas se encuentran clasificadas por debajo del puesto 100 (de 208 países), salvo Costa Rica que se encuentra en el puesto 64. En este sentido, se evidencia que es posible trabajar en aspectos relacionados a mejores regulaciones y capacidad de implementar políticas públicas.

Los principales destinos económicos del gasto del Gobierno Central presupuestario son remuneraciones, donaciones y el pago de intereses. En promedio, los países de la región dirigen el 73.0% del gasto total a estos rubros; a lo que comúnmente se le conoce como gastos corrientes. El Salvador dirige la mayor proporción, 81.0% del total y la República Dominicana es el que gasta menos en éstos con 64.0% del total.

Existe una tendencia al aumento de gasto corriente en detrimento de la inversión pública. Entre el período 2009-2018, Guatemala, El Salvador, Costa Rica y la República Dominicana han disminuido la participación a menos del 20.0% del total del gasto. En este contexto, Guatemala presenta la mayor caída, pasando de niveles cercanos al 30.0% a 17.0% y Costa Rica el que menos invierte con aproximadamente 7.0%. Mientras tanto, Panamá, Honduras y Nicaragua han mantenido niveles constantes de inversión entre el 25.0% y 34.0%. De acuerdo con la literatura, la caída en inversión pública puede tener consecuencias negativas en la percepción

de riesgo en los mercados, por lo que podría resultar en un encarecimiento de la deuda.

Por otro lado, la mayor fuente de ingresos tributarios para los gobiernos proviene de los impuestos indirectos. Estos representaron entre el 54.0% y 66.0% del total de ingresos tributarios; esta es una de las principales características de las economías en vías de desarrollo. La alta dependencia de este tipo de impuestos recae en las características propias de los países, tal como elevados niveles de informalidad, prevalencia de pequeñas empresas que hacen complicado el monitoreo de ingresos, capacidad institucional para recaudar, entre otras.

En este sentido, la carga tributaria de los países centroamericanos se ha mantenido entre el 10.0% y 20.0% respecto del PIB en el período del 2000-2019. Guatemala, Costa Rica, República Dominicana y Panamá, han mantenido constante el nivel de carga tributaria a lo largo del período recaudando menos del 15.0% del PIB. Mientras que El Salvador, Honduras y Nicaragua han llegado a mantener niveles de recaudación superiores al 15.0%, esto puede ser atribuido en parte a reformas fiscales cuyas principales acciones han sido el fortalecimiento de las instituciones encargadas de la recaudación, ampliación de base impositiva, lucha contra el contrabando, entre otras.

La mayoría de los países centroamericanos registraron superávit fiscal primario entre 2015 y 2018 para el Gobierno Central presupuestario. No obstante, Costa Rica y Panamá evidenciaron déficit, lo cual supone que en estos años no generaron los ingresos fiscales suficientes para cubrir sus gastos, incluido el pago de intereses. Esto tiene un impacto directo en la sostenibilidad de la

deuda e indica que son necesarios ajustes para obtener balances fiscales primarios positivos.

La región presenta una posición de deuda a PIB mejor que el promedio latinoamericano. Guatemala es el país con menor deuda de los países bajo análisis ubicándose alrededor del 26.0%, mientras que, en El Salvador y Costa Rica, dependiendo del sector de gobierno que se tome, los niveles de deuda se encuentran entre el 50.0% y 60.0%, mayores a los umbrales de sostenibilidad de deuda definidos por el FMI. El resto de los países se encuentra por debajo de dichos umbrales y en casos como Honduras y Nicaragua su endeudamiento ha incrementado, sin embargo, cuentan con mayor espacio debido a que formaron parte del HIPC.

Los países centroamericanos siguen siendo dependientes de la volatilidad en los precios de los commodities y la naturaleza procíclica de los flujos de capitales. En este sentido, cambios abruptos en los precios de éstos pueden afectar sus perspectivas de crecimiento, así como crear problemas en las balanzas de pagos; esto, afecta la sostenibilidad de la deuda. Por lo tanto, un mayor crecimiento a través de la transformación estructural de las economías puede disminuir el riesgo de los países para entrar en impago. Sin embargo, Reinhart et al. (2003) señalan que las reducciones de deuda a través de crecimiento para países de bajos y medianos ingresos han sido relativamente raras.

En este contexto, los países han disminuido la dependencia de la deuda externa. Entre el 2009-2019, la participación de esta respecto de la deuda total ha disminuido en promedio 5.0%. Guatemala y Costa Rica son los únicos países que la deuda interna es superior al 50.0% de la deuda total. Esto es un avance para reducir vulnerabilidades relacionadas a la balanza de pagos, derivado del hecho que los países no pueden emitir deuda externa en su propia moneda.

En cuanto a las reglas fiscales, estas se han legislado en cuatro países de la región: El Salvador, Honduras, Costa Rica y Panamá. Las principales características de éstas es que la mayoría está enfocada en el control del nivel de deuda y utilizan elementos adicionales que limitan los gastos corrientes o de balance. Asimismo, estas se caracterizan por tener atribuciones de segunda generación tal como: mecanismos flexibles en caso de

crisis u otro tipo de eventos, marcos fiscales de mediano plazo, entre otras.

Los resultados del análisis de sostenibilidad de deuda muestran que la mayoría de los países se encuentran en trayectorias de deuda sostenibles. El mencionado análisis estima los ajustes fiscales estimados que requieren las distintas economías para mantener o reducir su nivel de deuda en el mediano y largo plazo. En este sentido, se observa que El Salvador y Costa Rica son los países que mayores ajustes deben generar, apuntando a superávits fiscales primarios superiores al 1.0% del PIB. El primero logró obtener un balance primario promedio mayor al 1.0% entre el 2014 y el 2018, mientras que para el segundo los resultados de los modelos indican que requiere de ajustes de aproximadamente 5.0 pp del PIB.

Por su parte, en el análisis dinámico de la deuda, se estima que en promedio en el 2020 los niveles de la deuda a PIB de la región incrementarían al menos en 6.6 pp. Dicho aumento se debe al impacto económico derivado de la crisis sanitaria causada por la COVID-19. Las estimaciones pueden variar dependiendo de las caídas en la recaudación tributaria, que resultarían en mayores balances fiscales primarios negativos, así como depreciaciones cambiarias y/o incrementos en las tasas de interés de la deuda externa. En los próximos cinco años, la sostenibilidad de la deuda dependerá de los esfuerzos fiscales, así como de las políticas de reactivación y crecimiento económico que cada país pueda implementar.

Sin embargo, cabe reflexionar que algunas de las políticas requieren de cambios o la creación de nuevas instituciones. Por lo que se debe tomar en cuenta que las instituciones actuales pueden persistir y los cambios necesarios no se generan en el plazo inmediato (Fukuyama, 2011).

El presente documento brinda un panorama general y un análisis de la situación fiscal en la región centroamericana. Su objetivo es brindar algunas ideas sobre las opciones de política pública que podrían explorar los países para converger a una senda sostenible de endeudamiento. A continuación, se presenta una serie de líneas de acción basadas en los principales hallazgos, así como en la literatura teórica y empírica sobre el tema.

MEJORAR EL MANEJO DE LA DEUDA

De acuerdo con la literatura, la dependencia de la deuda externa trae asociado el riesgo de la volatilidad cambiaría principalmente en los países que no pueden emitir deuda en su propia moneda. En este sentido, una vía de acción es fortalecer los mercados financieros locales. Esto mejoraría la capacidad de endeudamiento de los países, abarataría la deuda y eliminaría riesgos cambiarios; atendiendo el problema denominado como el «pecado original». Jonasson, Papiouannau & Williams (2020) señalan algunas acciones que pueden apoyar al desarrollo de los mercados de deuda locales y nuevas opciones de financiamiento:

- Construir una curva de rendimientos soberana²¹ que permita al sector privado valorar el riesgo.
- Desarrollar una estrategia integral de emisión de deuda que considere aspectos de: deuda en moneda extranjera o nacional; plazos de vencimiento; tasas fijas o variables; entre otras.
- Crear emisiones de referencia y crear liquidez en mercados secundarios.
- Diversificar la base de inversionistas del país, atrayendo inversionistas extranjeros o nuevas clases de inversionistas, o desarrollar nuevos productos financieros para mercados existentes (por ejemplo: bonos indexados a inflación o bonos cero cupón).
- Apoyar el desarrollo del sector financiero y promover la estabilidad.
- Tener suficientes reservas en caso de crisis, ya sea por choques externos o internos.

Además, esto debe de ir acompañado de un andamiaje legal y técnico que permita su adecuado funcionamiento, enfocándose en brindar seguridad a los inversionistas.

Esto pasa por un adecuado registro de la deuda, evitando el endeudamiento fuera del balance (deuda flotante) y deudas que puedan estar escondidas a través de pasivos contingentes²². En este sentido, los esfuerzos realizados por parte de CAPTAC-DR y la SECMCA por compilar estadísticas fiscales armonizadas es valioso. Asimismo, en términos institucionales es relevante robustecer las capacidades de los ministerios de hacienda en distintas áreas como la gobernanza de la deuda soberana, los administradores de deuda, equipos de aprobación de presupuesto, entre otras.

**CONTAR CON
ESTRATEGIAS
INTEGRALES DE
EMISIÓN DE DEUDA
PUEDE APOYAR
A LOS PAÍSES
EN MEJORAR EL
MANEJO DE ESTA.**



²¹ Esta es una relación de las tasas de rendimiento, plazos y vencimientos de los diferentes instrumentos de deuda. Su comportamiento refleja las expectativas del mercado sobre riesgos y liquidez. Esto la hace un instrumento importante de valoración para inversionistas y para el propio emisor.

²² Muchas veces, los aumentos de deuda se han dado por apoyo del gobierno al sector financiero y obligaciones escondidas o implícitas a corporaciones públicas o alianzas público-privadas, que se encuentran fuera del alcance del Gobierno General (IMF, 2013).

Asimismo, se debe contar con una infraestructura normativa que tenga un sistema robusto de pagos y reglas claras para resolver disputas; de tal manera que brinde certeza a los inversionistas. En este sentido, La Porta et al. (2000) señalan la importancia de leyes vinculadas a la protección de inversionistas e insolvencias que ayudan a profundizar el mercado financiero; esto puede ser complementado con regulaciones relacionadas a gobernanza corporativa.

La creación de un mercado de deuda tiene beneficios adicionales al mejor manejo de la deuda soberana. Por mencionar algunos: un mercado financiero más profundo puede apoyar a la inclusión financiera, hacer la política monetaria más efectiva, crear el mercado de bonos corporativos derivado de la existencia de una curva de rendimientos y una mejor planificación fiscal (Jonasson, Papaioannou, & Williams, 2020). Asimismo, de la mano de la profundización de los mercados locales de deuda, es importante considerar el impulso al mercado integrado centroamericano. Esto podría dar un mayor alcance y a la vez ser más atractivo para inversionistas extranjeros.

CONSIDERAR EMISIÓN DE NUEVOS INSTRUMENTOS DE DEUDA

Adicionalmente, se pueden considerar «Instrumentos de Deuda de Contingentes». Estos son diseñados para compartir el riesgo y funcionan vinculando las obligaciones de deuda al valor de una determinada variable o estado de la naturaleza. Por ejemplo, atar el servicio de la deuda al PIB nominal, en un momento de crisis el costo se reduce y se crea un espacio fiscal al disminuir el servicio de la deuda, o en otros casos que estén atados a desastres naturales o eventos de otra índole (Pienkowski, 2017; Benford, Best, Joy, & Kruger, 2016; Berdenkamp, Hausmann, Pienkowski, & Reinhart, 2020).

INCREMENTAR INGRESOS Y LA EFECTIVIDAD DEL GASTO

La primera vía para lograr una trayectoria de deuda sostenible es a través del ajuste fiscal; el objetivo de este tipo de políticas es lograr de manera consistente balances fiscales primarios positivos.

En este sentido, este tiene varias dimensiones según el

tamaño del ajuste, pudiendo hacerse por el lado de los ingresos o por los gastos (Best, Bush, Eyraud, & Sbrancia, 2020). La literatura indica que el ajuste fiscal para lograr reducir el déficit y mantener la deuda es más efectivo a través del gasto, y según el tamaño de este se debe considerar la efectividad de incremento de ingresos (Zheng, 2014).

Por el lado de los ingresos fiscales, es necesario reconocer las limitaciones que puedan llegar a tener las reformas fiscales, tal como la alta prevalencia del mercado informal y la capacidad del estado para recaudar impuestos. En este sentido, una de las principales acciones que se han tomado por parte de los países que más recaudan es el fortalecimiento de las instituciones encargadas de la administración tributaria. Adicionalmente, otras medidas en común han sido: ampliación de la base tributaria, fortalecimiento de aduanas, lucha contra el contrabando, reducción de exenciones fiscales, por mencionar algunas.

Por su parte, de lado del gasto es necesario procurar una mayor capacidad para ejecutar presupuestos asignados. En este sentido, se deben incrementar las capacidades técnicas de los gobiernos para elaborar políticas públicas; así como el diseño cuidadoso de planes y proyectos de inversión. Asimismo, mejorar procesos administrativos de adquisiciones y contrataciones, fortalecer técnicamente las unidades ejecutoras, oficinas encargadas de presupuesto y órganos de control del estado. Adicionalmente, implementar mecanismos de monitoreo y evaluación para las políticas públicas, que aseguren una mayor eficiencia y transparencia en la ejecución presupuestaria. Esto, puede implicar otras reformas legales que no se han mencionado dentro del documento que se encuentran relacionadas al servicio civil y reducción de trámites gubernamentales.

FORTALECER LAS REGLAS FISCALES

Las reglas fiscales también juegan un rol como parte del manejo integral de las finanzas públicas y sostenibilidad de la deuda. Estas suelen generar un marco institucional que puede atar distintas aristas de la política fiscal para que sean consistentes con un manejo adecuado de deuda.

Este tipo de mecanismos ya se encuentran implementados en algunos países de la región y pueden ser considerados para el resto. En este sentido, es necesario que cada una de las reglas tenga objetivos y vínculos claros con niveles de deuda sostenible. Esto último se refiere a metas numéricas que sean fáciles de comunicar, por ejemplo, el nivel de deuda a PIB; además, pueden ser complementadas con limitaciones al gasto corriente del gobierno, con el fin de incentivar que mayores recursos vayan dirigidos a inversión. También, estos mecanismos requieren de un fortalecimiento institucional, las mejores prácticas recomiendan la creación de consejos fiscales que monitoreen el cumplimiento de la regla, lo que da mayor credibilidad a esta. Adicionalmente, las reglas fiscales deben considerar la creación de fondos de estabilización que permitan a los gobiernos atender emergencias como desastres naturales, pandemias o crisis financieras, sin vulnerar su posición fiscal.

IMPULSAR EL CRECIMIENTO ECONOMICO

La recuperación de la trayectoria de deuda sostenible post COVID-19 dependerá también de las tasas de crecimiento económico que los países puedan lograr, tal como muestra el escenario 2 del gráfico 16. Esto será una tarea complicada al tomar en cuenta que el crecimiento promedio de la región ya se venía desacelerando los años previos al 2020, pasando de una tasa del 4.2% en 2017 a 3.2% en 2019. Por lo que la región tendrá que buscar superar las tasas de crecimiento de los últimos años e incluso sus promedios históricos.

Esta puede ser la medida más costo efectiva, un mayor crecimiento impacta los niveles de deuda afectando la razón deuda a PIB y además de manera indirecta el balance fiscal primario; aumentando los ingresos reales del gobierno. Best, Bush, Eyraud & Sbrancia (2020) señalan que el abanico de opciones de política en este sentido es amplio y deben ser contextualizadas de acuerdo con el nivel de ingreso de los países. Algunas de estas son:

- Estrategias para promover inversión privada y atracción de inversión extranjera directa. Mejorar el clima de negocios, acceso a financiamiento y reducir barreras de entrada.

- Estrategias para mejorar la asignación del trabajo y el capital. Mejorar la flexibilidad del mercado laboral y el de bienes y servicios, promover reformas que permitan mejorar la asignación de recursos financieros y políticas industriales.
- Promover el desarrollo de nuevas tecnologías. A través de mejoras en temas de propiedad intelectual o estimular la inversión en investigación y desarrollo.
- Estrategias de adopción tecnológica.

Algunas de estas estrategias requieren de espacio fiscal y el utilizar herramientas como incentivos tributarios, entre otras. Además, estas deben complementarse con inversión en infraestructura pública que generaría réditos en el crecimiento de largo plazo; en párrafos previos, se ha mencionado la importancia de esto último.

LINEAS DE ACCIÓN DEL BCIE

Desde el BCIE es posible apoyar a los países de la región centroamericana para incidir preferentemente en cuatro líneas de acción de las antes mencionadas:

- Fortalecer el mercado regional de deuda pública a través del apoyo a la profundización del mercado financiero.
- Emitir bonos contingentes para contar con mecanismos de acopio de recursos para enfrentar eventos extremos, tales como desastres naturales y crisis sistémicas.
- Fortalecer las normativas y su implementación para los procesos administrativos de adquisiciones y contrataciones con el fin de favorecer la eficiencia, la efectividad y la transparencia del gasto público
- Impulsar la reactivación económica dándole relevancia al apoyo de la inversión pública y privada, con lo cual se fortalece la consecución de la sostenibilidad de la deuda.

REFERENCIAS

- Alas, C., Serpas, L. M., & Oliva, J. (2018).** Diagnóstico del sistema tributario salvadoreño. San Salvador: FUSADES.
- Armenandáriz, E., & Schaeffer, M. (2012).** El rumbo de la deuda en Guatemala: Hacia un cambio en la política fiscal. Nota Técnica BID; 463.
- Bannister, G., & Barrot, L.-D. (2011).** A Debt Intolerance Framework Applied to Central America, Panama and the Dominican Republic. IMF Working Paper.
- Barreix, A., & Corrales, L. (2019).** Reglas fiscales resilientes en América Latina. Washington D.C. : Banco Interamericano de Desarrollo.
- Benford, J., Best, T., Joy, M., & Kruger, M. (2016).** Sovereign GDP-Linked Bonds. Bank of England Financial Stability Paper No. 39.
- Berdenkamp, H., Hausmann, R., Pienkowski, A., & Reinhart, C. (2020).** Challenges Ahead. En A. Ali, A. Pienkowski, & K. Rogoff, *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners* (págs. 365-404). New York: Oxford University Press.
- Besley, T., & Persson, T. (2014).** Why do Developing Countries Tax So Little? *Journal of Economic Perspectives*, 99120.
- Best, T., Bush, O., Eyraud, L., & Sbrancia, B. (2020).** Reducing Debt Short of Default. En S. A. Abbas, A. Pienkowski, & K. Rogoff, *Sovereign Debt* (págs. 225-274). New York: Oxford University Press.
- Blanchard, O. (1990).** Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. OECD Publishing.
- Blanchard, O. (2019).** Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review*, 1197-1229.
- Bulmer-Thomas, V. (2003).** *The Economic History of Latin America Since Independence*. New York: Cambridge University Press.
- Cardoza, M. (Junio de 2018).** Sistema Tributario de la República Dominicana: Análisis de sus Características y Complejidades. *REVISTA CONTRIBUYE*, págs. 12-17.
- Caselli, F., Eyraud, L., Hodge, A., Díaz, F., Kim, Y., Lledó, V., . . . Wingender, P. (2018).** Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. Technical Notes. Washington DC: International Monetary Fund.
- Coelho, M., Kapsoli, J., Koh, C., Puig-Forne, J., & Pavón, S. (2019).** IMF Country Report Selected Issues: Revenue Mobilization. Washington DC: International Monetary Fund.

- Cottarelli, C., & Moghadam, R. (2011).** Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis. International Monetary Fund.
- Cottarelli, C. (2009).** Fiscal Rules - Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances. International Monetary Fund.
- Debrun, X., Ostry, J., Willems, T., & Wyplosz, C. (2020).** Debt Sustainability. En S. Ali Abbas, A. Pienkowski, & K. Rogoff, Sovereign Debt. New York: Oxford University Press.
- Decreto Ley 25.2016 Ley de Responsabilidad Fiscal. (s.f.).** Congreso Nacional de Honduras.
- Decreto No. 533.** Ley de Responsabilidad Fiscal para la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas y el Desarrollo Social. (s.f.). Asamblea Legislativa de El Salvador.
- Díaz, C., Izquierdo, A., & Panizza, U. (2004).** Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries with an Application to Ecuador. Inter-American Development Bank.
- Díaz, W., Pino, H., & Salgado, C. (2017).** La política fiscal reciente en Honduras (2013-2016) y sus efectos económicos y sociales. Tegucigalpa: ICEFI.
- Easterly, W. (2002).** How did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavily Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief. World Development, 1677-96.
- Eichengreen, B., Hausman, R., & Panizza, U. (2007).** Currency Mismatches, Debt Intolerance, and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters. En S. Edwards, Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences (págs. 121-170). Chicago: University Chicago Press.
- Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2005).** The Pain of Original Sin. En B. Eichengreen, & R. Hausmann, Others People Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies (págs. 13-47). Chicago: The University of Chicago Press.
- Enders, W. (2014).** Applied Econometric Time Series. Alabama: John Wiley & Sons, Inc.
- Escolano, J., Jaramillo, L., Mulas-Granados, C., & Terrier, G. (2014).** How much is a Lot? Historical Evidence of the Size of Fiscal Adjustments. IMF Working Paper.
- Escolano, J., Shabunina, A., & Woo, J. (2017).** The Puzzle of Persistently Negative Interest-Growth Differentials: Financial Repression or Income Catch-Up. Fiscal Studies, 179-217.
- Fatás, A., Ghosh, A., Panizza, U., & Presbitero, A. (2020).** The Motive to Borrow. En A. Abbas, & K. Rogoff, Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners (págs. 102-150). New York: Oxford University Press.
- Fenochietto, R., & Pessino, C. (2013).** Understanding Countries Tax Effort. IMF working paper.
- Flores, M. (2015).** Política fiscal de Nicaragua: movilizar recursos para el crecimiento económico inclusivo y fortalecer los espacios fiscales. Managua: FUNIDES.

- FMI. (2014).** Manual de Estadísticas y Finanzas Públicas . Washington DC.
- Fukuyama, F. (2011).** The Origins of Political Order: From Prehuman Times to the French Revolution. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Hausmann, R. (2004).** Good Credit Ratios, Bad Credit Ratings: The Role of Debt Structure. En IMF, Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets: Background Analysis, and Prospects. New York, N.Y: Palgrave MacMillan.
- Hausmann, R., & Panizza, U. (2011).** Redemption of Abstinence? Original Sin, Currency Mismatches, and Counter Cyclical Policies in the New Millenium. Journal Of Globalization and Development, 1-35.
- ICEFI. (2013).** Reformas tributarias en Centroamérica, 2009-2012. Guatemala.
- IMF. (2013).** Fiscal Monitor: Fiscal Adjustment in and Uncertain World. Wahington DC.
- IMF. (2019).** Article IV consultation: El Salvador. Washington, D.C.
- Jonasson, T., Papaioannou, M., & Williams, M. (2020).** Debt Management. En A. Abbas, A. Pienkowski, & K. Rogoff, Sovereign Debt (págs. 192-224). New York: Oxford University Press.
- JP Morgan. (1999).** Introducing the J.P. Morgan Emerging Bond Market Index Global (EMBI Global). New York: JP Morgan.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Maztruzzi, M. (2010).** The World Wide Governance Indicators. World Bank Policy Research Working Paper No. 5430.
- Kopits, G. (2004).** Overview of Fiscal Policy Rules in Emerging Markets. En IMF, Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets: Background, Analysis and Prospects. New York, N.Y: Palgrave McMillan.
- Kwiatkowski, D., Phillips, P., Schmidt, P., & Shin, Y. (1992).** Testing the null hypothesis of stationarity against the alternative of a unit root. Journal of Econometrics, 159-178.
- La Porta, R., Lopez-de-Salines, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000).** Investor Protection and Corporate Gubernance. Journal of Financial Economics, 3-27.
- Ley 34 2008. Ley de Responsabilidad Social y Fiscal. (s.f.).** Asamblea Nacional de Panamá.
- Ley 38-2012.** Ley que crea el Fondo de Ahorro de Panamá y Modifica la ley 34 de 2008 sobre Responsabilidad Fiscal. (s.f.). Asamblea Nacional Panamá.
- Ahorro de Panamá. (s.f.).** Asamblea Nacional de Panamá.
- Ley 51-2018.** Que reforma la Ley 34-2008, de Responsabilidad Social y Fiscal y la Ley 38-2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá. (s.f.). Asamblea Nacional de Panamá.
- Mbaye, S., & Moreno, M. (5 de Febrero de 2019).** International Monetary Fund. Obtenido de IMFBlog Insight and Analysis on Economics and Finance: <https://blogs.imf.org/2019/01/02/new-data-on-global-debt/>
- Mbaye, S., Moreno, M., & Chae, K. (2018).** Global Debt Database: Methodology and Sources. IMF working paper.

- Peppel-Srebrny, J. (2017).** Government borrowing cost and budget deficit spending: is investment spending different? Economic Series Working Papers 827, University of Oxford, Department of Economics.
- Pienkowski, A. (2017).** Debt Limits and the Structure of Public Debt. IMF working paper.
- Presbitero, A. (2016).** Too much and too fast? Public investment scaling-up and absorptive capacity. Journal of Development Economics.
- Reinhart, C., & Reinhart, V. (2015).** Financial Crises, Development and Growth: A Long-term Perspective. The World Bank Economic Review, S53-S76.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2011).** This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. New Jersey: Princeton University Press.
- Reinhart, C., Reinhart, V., & Trebesch, C. (2016).** Global Cycles: Capital Flows, Commodities, and Sovereign Default, 1815-2015. American Economic Review: Papers and Proceedings, 574-580.
- Reinhart, C., Rogoff, K., & Savastano, M. (2003).** Debt Intolerance. Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, 1-74.
- Schaetter, A., Kinda, T., Budina, N., & Weber, A. (2012).** Fiscal Rules in Response to the Crisis - Toward the «Next Generation» Rules. A New Dataset . IMF working paper.
- Tatom, J. (2006).** Not All Deficits Are Created Equal. Financial Analysts Journal, 12-19.
- Ter-Minassian, T. (2010).** Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance based rules in Latin America and the Caribbean: a framework paper. Discussion paper No. IDB-DP-157.
- Wyploz, C. (2012).** Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences. NBER Working Paper 17884.
- Zheng, L. (2014).** Determinants of the Primary Fiscal Balance: Evidence from a Panel of Countries. En C. Cotarelli, P. Gerson, & A. Senhadji, Post-Crisis Fiscal Policy. Washington DC: International Monetary Fund.

ANEXO I

ESCENARIOS ENFOQUE ESTÁNDAR Y ENFOQUE ESTÁNDAR AJUSTADO

		Guatemala				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
Tasa de interés real (%)	2.3	0.2	0.0	-0.3	-0.5	-0.8
	3.3	0.5	0.2	0.0	-0.3	-0.5
	4.3	0.8	0.5	0.2	0.0	-0.3
	5.3	1.0	0.7	0.5	0.2	0.0
	6.3	1.3	1.0	0.7	0.5	0.2

		Guatemala				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
Tasa de interés real (%)	2.3	3.4	0.9	-1.6	-4.0	-6.3
	3.3	5.9	3.3	0.9	-1.6	-3.9
	4.3	8.3	5.8	3.3	0.9	-1.5
	5.3	10.8	8.3	5.7	3.3	0.9
	6.3	13.3	10.7	8.2	5.7	3.2

		El Salvador				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Tasa de interés real (%)	2.0	0.8	0.2	-0.3	-0.7	-1.2
	3.0	1.3	0.7	0.2	-0.3	-0.7
	4.0	1.8	1.3	0.7	0.2	-0.3
	5.0	2.3	1.8	1.2	0.7	0.2
	6.0	2.8	2.3	1.7	1.2	0.7

		El Salvador				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		3.4	4.4	5.4	6.4	7.4
Tasa de interés real (%)	2.0	-4.0	-6.7	-9.3	-11.8	-14.4
	3.0	-1.3	-4.0	-6.6	-9.2	-11.7
	4.0	1.5	-1.3	-3.9	-6.5	-9.1
	5.0	4.2	1.5	-1.2	-3.9	-6.5
	6.0	6.9	4.2	1.4	-1.2	-3.8

		Honduras				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		1.7	2.7	3.7	4.7	5.7
Tasa de interés real (%)	1.2	-0.2	-0.7	-1.1	-1.5	-2.0
	2.2	0.2	-0.2	-0.7	-1.1	-1.5
	3.2	0.7	0.2	-0.2	-0.7	-1.1
	4.2	1.1	0.7	0.2	-0.2	-0.7
	5.2	1.6	1.1	0.7	0.2	-0.2

		Honduras				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		4.9	5.9	6.9	7.9	8.9
Tasa de interés real (%)	1.2	-9.0	-11.3	-13.6	-15.9	-18.1
	2.2	-6.5	-8.9	-11.2	-13.5	-15.8
	3.2	-4.0	-6.4	-8.8	-11.1	-13.4
	4.2	-1.6	-4.0	-6.4	-8.7	-11.0
	5.2	0.9	-1.5	-3.9	-6.3	-8.6

Fuente: Cálculos propios.

ANEXO I

ESCENARIOS ENFOQUE ESTÁNDAR Y ENFOQUE ESTÁNDAR AJUSTADO

		Nicaragua				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		2.1	3.1	4.1	5.1	6.1
Tasa de interés real (%)	-1.1	-1.2	-1.5	-1.9	-2.2	-2.5
	-0.1	-0.8	-1.2	-1.5	-1.9	-2.2
	0.9	-0.4	-0.8	-1.2	-1.5	-1.8
	1.9	-0.1	-0.4	-0.8	-1.1	-1.5
	2.9	0.3	-0.1	-0.4	-0.8	-1.1

		Nicaragua				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		5.2	6.2	7.2	8.2	9.2
Tasa de interés real (%)	-1.1	-14.4	-16.5	-18.6	-20.7	-22.7
	-0.1	-12.1	-14.3	-16.4	-18.5	-20.5
	0.9	-9.8	-12.0	-14.1	-16.2	-18.3
	1.9	-7.5	-9.7	-11.9	-14.0	-16.1
	2.9	-5.3	-7.5	-9.6	-11.8	-13.9

		Costa Rica				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		1.7	2.7	3.7	4.7	5.7
Tasa de interés real (%)	3.6	0.9	0.4	-0.1	-0.6	-1.0
	4.6	1.4	0.9	0.4	-0.1	-0.6
	5.6	1.9	1.4	0.9	0.4	-0.1
	6.6	2.4	1.9	1.4	0.9	0.4
	7.6	2.9	2.4	1.8	1.4	0.9

		Costa Rica				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		3.4	4.4	5.4	6.4	7.4
Tasa de interés real (%)	3.6	0.6	-3.1	-6.7	-10.2	-13.7
	4.6	4.4	0.6	-3.0	-6.6	-10.1
	5.6	8.1	4.3	0.6	-3.0	-6.6
	6.6	11.8	8.0	4.3	0.6	-3.0
	7.6	15.5	11.7	7.9	4.2	0.6

		Panamá				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		4.5	5.5	6.5	7.5	8.5
Tasa de interés real (%)	0.9	-1.4	-1.7	-2.1	-2.4	-2.7
	1.9	-1.0	-1.3	-1.7	-2.0	-2.4
	2.9	-0.6	-1.0	-1.3	-1.7	-2.0
	3.9	-0.2	-0.6	-1.0	-1.3	-1.7
	4.9	0.2	-0.2	-0.6	-0.9	-1.3

		Panamá				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		0.3	1.3	2.3	3.3	4.3
Tasa de interés real (%)	0.9	2.4	-1.3	-4.9	-8.5	-12.0
	1.9	6.2	2.4	-1.3	-4.9	-8.4
	2.9	9.9	6.1	2.4	-1.3	-4.8
	3.9	13.6	9.8	6.0	2.4	-1.2
	4.9	17.3	13.5	9.7	6.0	2.3

Fuente: Cálculos propios.

ANEXO I

ESCENARIOS ENFOQUE ESTÁNDAR Y ENFOQUE ESTÁNDAR AJUSTADO

		República Dominicana				
Enfoque estándar		Crecimiento PIB (%)				
		3.7	4.7	5.7	6.7	7.7
Tasa de interés real (%)	4.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.9	-1.2
	5.2	0.5	0.2	-0.2	-0.5	-0.9
	6.2	0.9	0.5	0.2	-0.2	-0.5
	7.2	1.3	0.9	0.5	0.2	-0.2
	8.2	1.6	1.3	0.9	0.5	0.2

		República Dominicana				
Enfoque estándar ajustado		Crecimiento ingresos (%)				
		5.9	6.9	7.9	8.9	9.9
Tasa de interés real (%)	4.2	-4.4	-7.1	-9.7	-12.2	-14.7
	5.2	-1.7	-4.4	-7.0	-9.6	-12.1
	6.2	1.0	-1.7	-4.3	-6.9	-9.5
	7.2	3.7	1.0	-1.7	-4.3	-6.9
	8.2	6.4	3.7	1.0	-1.7	-4.3

Fuente: Cálculos propios.

ANEXO 2

ESCENARIOS DINÁMICA DE LA DEUDA

ESCENARIO BASE (% DE DEUDA PIB)

Países	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
GT	26.6	26.4	32.2	33.2	33.8	33.9	33.9
SV	51.1	50.1	59.7	59.3	58.3	56.0	53.2
HN	45.8	46.2	53.2	54.9	54.8	55.1	55.3
NI	37.5	39.8	43.7	42.4	40.8	39.1	37.3
CR	50.3	54.6	63.5	66.3	67.3	67.1	65.8
PA	39.2	40.2	46.4	46.0	44.7	43.6	42.4
DO	37.3	38.8	43.6	44.9	45.7	46.5	47.1

ESCENARIO 1: BALANCE FISCAL PRIMARIO HISTÓRICO

Países	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
GT	26.6	26.4	32.2	30.3	30.0	29.8	29.6
SV	51.1	50.1	59.7	58.0	57.3	56.6	55.8
HN	45.8	46.2	53.2	53.2	53.3	53.7	54.0
NI	37.5	39.8	43.7	43.2	42.5	41.5	40.3
CR	50.3	54.6	63.5	69.7	75.6	81.6	87.5
PA	39.2	40.2	46.4	47.7	48.4	49.2	49.9
DO	37.3	38.8	43.6	44.8	45.6	46.5	47.3

ESCENARIO 2: RECUPERACIÓN POSITIVA

Países	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
GT	26.6	26.4	32.2	33.2	33.4	33.1	32.4
SV	51.1	50.1	59.7	59.3	57.4	54.1	50.2
HN	45.8	46.2	53.2	54.9	54.4	53.8	53.2
NI	37.5	39.8	43.7	42.4	40.1	37.6	34.8
CR	50.3	54.6	63.5	66.3	66.3	64.9	62.5
PA	39.2	40.2	46.4	46.0	44.3	42.7	41.2
DO	37.3	38.8	43.6	44.9	45.3	45.7	45.8

Fuente: Cálculos propios.



Banco
Centroamericano
de Integración
Económica

BCIE

