



Estabilización de las finanzas públicas durante la pandemia del virus COVID19, estimaciones preliminares

Por Wilfredo Díaz Cruz ¹

wdiaz@secmca.org

I. Introducción.

Transcurridos los primeros seis meses del año 2020 es evidente el deterioro sufrido por las finanzas públicas de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD), como consecuencia de la crisis económica propiciada por la pandemia del virus COVID19. Los datos a junio 2020 muestran un déficit fiscal a nivel de Gobierno Central de -2.8% ² del PIB regional, siendo el más alto de la última década para un registro semestral. Como lo menciona la SECMCA ³ en su informe de coyuntura de agosto de 2020, este déficit se explica por dos razones: 1) contracción interanual de los ingresos totales de la región de 14.7%, explicado principalmente por el comportamiento de los ingresos tributarios, que debido a su prociclicidad, han sido afectados por la profunda reducción de la actividad productiva. 2) un aumento significativo del gasto de 12.9% ⁴, como resultado de la ejecución extraordinaria de programas de apoyo para hogares y empresas, así como el mayor gasto realizado para cubrir las necesidades de equipo, servicios e infraestructura del sector salud. Todo lo anterior ha ejercido presión en las necesidades financieras de los gobiernos, traduciéndose en una aceleración en el ritmo de endeudamiento a nivel de gobierno central en lo que va del año 2020, acumulándose alrededor de USD 9,331.8 millones ⁵, equivalente a un aumento de 6 p.p. del PIB regional en este corto período de tiempo.

Como lo menciona (Kose, Ohnsorge, Nagle, & Naotaka, 2020), las economías de mercados emergentes y en desarrollo, como las de la región CARD, han soportado períodos de volatilidad en el pasado, pero tensiones financieras tan severas y generalizadas no han sido registradas hasta la crisis actual. La capacidad de estas economías para resistir este estrés financiero se ve complicada debido a varios factores que inciden negativamente en la capacidad de financiamiento, tales como los crecientes déficits fiscales y de cuenta corriente que se han observado de forma constante en años prepandemia. Sumado a lo anterior, estas economías han cambiado su estrategia de endeudamiento hacia fuentes

¹ Economista de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Magister en Macroeconomía Aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile. Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA ni del CMCA.

² No incluye Nicaragua debido a la ausencia de datos actualizados.

³ Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

⁴ Dato actualizado a junio 2020 (revisión sobre data preliminar).

⁵ Dato actualizado a junio 2020. En el análisis del Informe de Coyuntura la data de deuda pública de Honduras estaba a mayo 2020. Este nuevo dato también incluye la deuda de correspondiente al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) de EL Salvador que no se incluye en el informe de coyuntura de la SEMCA.



más riesgosas, inclusive países que poseían condiciones más favorables (concesionarias) han optado por colocar deuda con mayor costo y riesgo, enfrentando las condiciones actuales de mercado. Lo más preocupante respecto de esta situación es que en general los países enfrentan esta crisis con posturas fiscales más frágiles que las que tenían durante la crisis financiera internacional en el 2009. Esto se confirma al revisar las condiciones de las finanzas públicas de la región al finalizar el año 2019, donde se mostraban indicios de tensiones financieras debido a un menor dinamismo productivo que se observaba en la región.

Dado el escenario anterior, es recomendable para los gobiernos de la región CARD que dentro de su marco plurianual de planificación macroeconómica establezcan en su política fiscal dos objetivos prioritarios y paralelos: 1) Apoyar la reactivación de la economía a través de medidas tanto de protección social a familias en situación de riesgo, como medidas de estímulo para la producción, 2) garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como primer paso para establecer la estrategia de política fiscal que cumpla con los dos objetivos antes mencionados a partir del año 2021 es necesario conocer el ajuste requerido en las finanzas públicas para estabilizar el comportamiento de la deuda pública. Para tal fin este documento tiene como objetivo cuantificar la magnitud del ajuste fiscal para los países de la región a partir de la estimación del balance primario que mantendría constante la deuda pública a nivel de gobierno central que se registre al finalizar el año 2020. El ejercicio se basa en las proyecciones fiscales para el cierre del año para los países de la región, sirviendo como una exploración preliminar respecto al punto de partida para cada uno de los países de la región en términos de ajuste fiscal.

II.Efectos de la pandemia en las finanzas públicas a nivel de país

La situación fiscal de la región CARD se muestra compleja dado los resultados obtenidos hasta la mitad del año 2020; sin embargo, a nivel de país las condiciones varían considerablemente; algunos estados miembros de la región poseen condiciones más favorables para enfrentar los efectos negativos de la pandemia en comparación de otros. A continuación, se presentan los resultados fiscales preliminares a nivel de país obtenidos a junio 2020, así como las expectativas para el cierre del año.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 116 , Octubre 2020

Cuadro 1: Comparativa Déficit Fiscal como porcentaje del PIB para el Gobierno Central junio/diciembre 2019-2020

país	jun 19	jun 20	variación	dic 19	dic 20	variación
CRI	-3.1	-4.0	0.90	-6.9	-9.2	2.3
SLV	-0.3	-4.4	3.80	-1.6	-9.9	8.3
GTM	-0.8	-1.4	0.60	-2.3	-6.0	3.7
HND	-0.4	-2.5	2.10	-2.5	-6.5	4.0
DOM	-0.3	-3.0	2.70	-2.2	-9.3	7.1

Fuente: SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios (Secretarías) de Hacienda (Finanzas) de la región. Diciembre 2020 pronóstico

Al observar el cuadro 1, es posible identificar el efecto generado por la pandemia en el balance financiero del gobierno central al comparar la información de los meses de junio 2019-2020, obteniéndose que en promedio para los países CARD el balance fiscal tuvo un deterioro de 2 p.p. del PIB entre ambas fechas. Como se mencionó al inicio de este documento, parte de este comportamiento proviene de la contracción de los ingresos públicos, principalmente de los ingresos tributarios. Esto coherente con la reducción generalizada en la actividad productiva, pero también como consecuencia de las medidas de alivio tributario adoptadas por los gobiernos de la región tales como:

- Diferimiento, reordenamiento, arreglos, suspensión temporal de pago de impuestos y de las contribuciones sociales.
- Exoneración de pago de impuestos para ciertas actividades y sectores. (Tanto para impuestos directos e indirectos).

Cuadro 2: Efecto conjunto de los ingresos y gastos como consecuencia de la pandemia a junio 2020 Como % del PIB

país	Reducción de Ingresos	Aumento de gastos	Efecto Conjunto en el déficit
CRI	-0.6	0.1	-0.7
SLV	-1.1	3.1	-4.2
GTM	-0.3	0.4	-0.7
HND	-1.9	0.2	-2.1
DOM	-1.0	1.9	-2.9

Fuente: SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios (Secretarías) de Hacienda (Finanzas) de la región

Por el lado de las erogaciones los países de la región han aumentado su gasto en los primeros 6 meses del año como máximo 3.1% y mínimo 0.1% del PIB (ver cuadro 2). Este



aumento ha sido impulsado por una serie de medidas implementadas por los gobiernos para mitigar los efectos de la pandemia. Entre las medidas más importantes se pueden enumerar:

- Prestaciones, transferencias, asistencia social monetaria y no monetaria a familias y empresas (micro-medianas) afectadas por la pandemia.
- Reorientación y/o aumento de recursos financieros para el sector salud para la compra de equipos, infraestructura, contratación de personal, entre otros.
- Subsidios a empleadores para trabajadores/ subsidio a trabajadores suspendidos.
- Subsidios a servicios públicos.

El efecto conjunto tanto de los ingresos como de los gastos, que ha profundizado el déficit fiscal en todos los países de la región, ha propiciado una acelerada acumulación de deuda para este nivel institucional del sector público. El aumento de la deuda pública en promedio para todos los países de la región a junio 2020 ha sido de 6 p.p. del PIB

Cuadro 3: **Deuda del Gobierno Central como % del PIB**

País	diciembre 2019	junio 2020	Proyección** Diciembre 2020
CRI	59.9	64.6	70.3
SLV*	67.2	74.4	78.3
GTM	26.6	30.7	32.2
HND	49.3	55.4	58.1
DOM	39.6	48.0	51.2

Fuente: SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios (Secretarías) de Hacienda(Finanzas) de la región.

*Incluye La deuda correspondiente al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP)

**Estimación propia con base a datos oficiales.

Las expectativas para el cierre del año 2020 permanecen pesimistas, con estimaciones del déficit del gobierno central para los países de la región que rondarán entre el 6% y el 10% del PIB, implicando una acumulación extraordinaria de deuda pública para todos los países de la región. Esto se ha traducido en una mayor percepción de riesgo país, que ha incrementado los costos de financiamiento de los gobiernos, imponiendo mayores restricciones para la política fiscal y reduciendo aún más su espacio de maniobra debido al incremento del pago de intereses y amortización de capital.



Cuadro 4: **Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) Julio 2019-2020**

Fecha	Latino	DOM	CRI	SVL	GTM	HND	Promedio CARD
31 julio 2019	3.75	3.16	4.18	4.13	2.48	2.55	3.30
31 julio 2020	4.64	5.05	6.93	8.03	3.29	4.19	5.50
variación	0.90	1.89	2.75	3.90	0.81	1.65	2.20

Fuente: Informe de Coyuntura Agosto 2020 SECMCA.

Este es el contexto fiscal en el que se encuentra la región actualmente, y a partir del cual los países deberán diseñar sus estrategias de política fiscal considerando la necesidad de apoyar la recuperación de la actividad productiva, pero, sin dejar de lado la obligación de mantener finanzas públicas sanas y estables. Es este el reto que enfrentarán los gobiernos y que se deberá ver plasmado en los presupuestos públicos y la planificación macroeconómica de mediano plazo.

III. Ejercicio de estabilización de la deuda: el punto de partida para la sostenibilidad fiscal

El concepto de sostenibilidad de las finanzas públicas o sostenibilidad fiscal puede definirse como la situación en la cual las funciones del gobierno no se ven afectadas en el tiempo por las obligaciones financieras adquiridas al acumular deuda pública, definición que está en línea con lo expuesto en (European Comission, 2014) y (European Comission, 2016) . Esta sostenibilidad se ve afectada cuando los desbalances fiscales ⁶ aceleran la acumulación de deuda pública obligando a los gobiernos a destinar una mayor cantidad de recursos financieros del presupuesto nacional al pago de intereses y amortización de capital, en detrimento de otras líneas o rubros de actividad gubernamental que son fundamentales para el correcto funcionamiento social y económico de un país. En síntesis, la sostenibilidad de las finanzas públicas es la capacidad que tiene un gobierno de continuar con la aplicación de las políticas fiscales actuales, sin alterar la tributación o el gasto, ni provocar un aumento de la deuda pública de forma acelerada y continua como porcentaje del PIB.

La evidencia que arrojan los datos fiscales actualmente permite observar una aceleración en el endeudamiento público como resultado de la crisis económica provocada por

⁶Ocasionado por diferentes factores como ser: exceso de gastos o insuficiencia de ingreso producto de un shock adverso en la actividad económica, conflictos sociales, aumento de las tasas de interés entre otros



la pandemia, por las razones antes explicadas. En este contexto las autoridades gubernamentales de la región deberán considerar realizar un ajuste fiscal para poder estabilizar la deuda en el mediano plazo, y de igual forma mantener acciones de apoyo para reactivar la economía ⁷.

Para lograr estabilizar la deuda se debe encontrar el balance primario fiscal que mantiene constante el nivel actual de deuda como porcentaje del PIB. Para la estimación de este balance primario se utilizará la metodología de indicadores de largo plazo como se muestra en (Campo, Granados, & Madrigal, 2014), siendo el análisis tradicional de sostenibilidad de deuda que realiza tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Mundial, teniendo en cuenta sus respectivas limitantes.

Para la estimación del balance primario estabilizador se tomará la siguiente expresión:

$$\textit{Balanceprimarioestabilizador} = \omega d$$

Donde d es la deuda pública total⁸ en términos porcentuales del PIB, mientras ω se define como:

$$\omega = \frac{((R - \gamma - \pi(1 + \gamma)) + \alpha \Delta \epsilon (1 + R))}{((1 + \gamma)(1 + \pi))}$$

En esta expresión, R es la tasa de interés nominal anual de la deuda total, π es la tasa de inflación anual interna, α es la proporción de la deuda total denominada en dólares, $\Delta \epsilon$ es la variación porcentual del tipo de cambio, y γ es la tasa de crecimiento del PIB.

Al realizar la estimación del balance primario estabilizador utilizando datos históricos oficiales para la región, así como los supuestos presentados en la parte II de este documento, tanto para el balance fiscal como para el nivel de deuda pública para diciembre 2020, se obtienen los siguientes resultados:

⁷Por ejemplo, no considera componentes estocásticos de las variables ni endogeneidad entre ellas.

⁸Incluye Deuda Interna y Externa



Cuadro 5: Balance primario estabilizador de la deuda al finalizar el año 2020 como % del PIB

país	balance primario 2019	balance primario 2020**	Balance primario estabilizador*
CRI	-2.8	-6.8	2.7
SLV*	1.8	-5.7	2.9
GTM	-0.6	-3.9	0.2
HND	0.4	-2.9	0.1
DOM	0.4	-4.9	1.4

Fuente: Datos oficiales/estimación propia. *Balance estimado que estabilizaría la deuda.

**Estimación propia con base a datos oficiales

El cuadro 5 muestra que todos los países de la región tendrían que realizar un ajuste fiscal para alcanzar el balance primario estabilizador de la deuda. Como se mencionó en párrafos anteriores, la estabilización de la deuda no garantiza sostenibilidad fiscal, sino que es un punto de partida para implementar mejoras en el proceso de captación de ingresos públicos y/o controlar las decisiones de gasto público.

¿Por qué este ajuste para estabilizar la deuda no garantiza sostenibilidad fiscal? Esto es debido a que, si los niveles de endeudamiento público de los países son lo suficientemente altos, tanto el pago de intereses como la amortización de capital requerirán cada vez más recursos financieros que afectarán el funcionamiento del gobierno, debido a la necesidad de reasignar recursos para hacer frente a las obligaciones financieras, deteriorando otras actividades gubernamentales que son fundamentales para el funcionamiento de la economía.

Existen otras metodologías que podrían explorarse en futuros documentos de análisis de política fiscal durante la pandemia en la región como las de (Mendoza & Oviedo, 2004), haciendo un ejercicio similar al realizado por (Campo, Granados, & Madrigal, 2014) para los países CARD. A través de este enfoque se establece un límite natural para que el endeudamiento público sea sostenible⁹. Este abordaje que tiene la misma finalidad de estabilizar las finanzas públicas, pero parte de una metodología cuantitativa diferente. Utiliza métodos probabilísticos que permiten incluir incertidumbre al análisis de sostenibilidad, así como considerar las fricciones financieras que han surgido de episodios históricos de crisis económica.

En conclusión, todos los países deberán incluir en sus estrategias de política fiscal me-

⁹Por ejemplo, para Costa Rica ejercicios recientes realizados en el Marco Presupuestario de Mediano Plazo 2020-2025, es de alrededor del 50% del PIB.



didadas para mantener finanzas públicas sostenibles en el tiempo, dado que los beneficios de promover la disciplina fiscal van más allá de la estabilización de la deuda y la reducción de la percepción de riesgo, sino que también tiene efectos positivos en la gobernanza y aumenta la capacidad de las autoridades para mantener la estabilidad macroeconómica.

IV. Comentarios finales

La situación de las finanzas públicas para la región CARD luce compleja, en específico para los años venideros debido principalmente a la acumulación extraordinaria de deuda pública como resultado de los altos déficits fiscales que se registrarán al finalizar el año 2020.

El ejercicio realizado en este documento otorga un punto de partida respecto al ajuste inicial que debería implementarse en el mediano plazo, para estabilizar la deuda pública como primer paso de la estrategia de política fiscal encaminada a la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Algunos países ya han comenzado con este trabajo tal es el caso de Costa Rica, que, en el documento publicado por la Dirección General De Presupuesto Nacional, Marco Presupuestario de Mediano Plazo 2020-2025 ¹⁰, propone alcanzar un superávit primario de 2.3% del PIB para el año 2025, siendo el escenario activo de ajuste fiscal a implementarse. De igual forma, el gobierno costarricense ha publicado su propuesta de medidas fiscales a tomar para lograr este objetivo, y que será la base para establecer un acuerdo financiero con el Fondo Monetario Internacional, que será una herramienta importante para dar un acompañamiento confiable al cumplimiento de las metas del ajuste fiscal planteado.

Es indudable que el resto de los gobiernos de la región están trabajando en este tipo de planes con el objetivo de fortalecer las finanzas públicas, y mantener la estabilidad macroeconómica de la región para los años postpandemia. Es importante mencionar que existen riesgos respecto a la implementación de los ajustes fiscales, por ejemplo, la incidencia de otros choques internos/externos que afecten la actividad productiva, o de otras situaciones que desvíen las acciones gubernamentales respecto al cumplimiento de sus objetivos fiscales (por ejemplo desastres naturales, volatilidad política, etc.). El principal reto que enfrentarán las autoridades gubernamentales de la región será equilibrar sus decisiones de política fiscal, permitiendo al mismo tiempo realizar los ajustes necesarios para garantizar la estabilidad de las finanzas públicas y también apoyar a la recuperación de la actividad económica, atendiendo a la población que ha retrocedido a situación de pobreza. Este reto no será sencillo de superar, requerirá voluntad política que coincida con la gran capacidad

¹⁰Publicado en agosto 2020.



técnica que existe en la región para que resultados positivos sean alcanzados.

Bibliografía

European Comission. (Octubre de 2014). Identifying fiscal sustainability challenges in the areas of pension, health care and long-term care policies.

Banco Central de Guatemala. (junio de 2020). Conferencia de presencia decisión de tasa de interés líder de política monetaria.

Campo, R., Granados, L., & Madrigal, J. (2014). Centroamérica: Enfrentando el Reto de la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas.

Comité Interinstitucional para la elaboración e implementación del MMFP. (Agosto de 2020). Informe de Seguimiento al Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2020-2023.

Diaz, W. (Octubre de 2017). El desempeño fiscal de la región CARD1 2007-2016: los retos y consecuencias de los ajustes fiscales en un entorno de rigideces y exoneraciones fiscales.

Dirección General de Presupuesto Nacional. (agosto de 2020). Marco Fiscal Presupuestario de Mediano Plazo.

European Comission. (diciembre de 2016). EUROPEAN SEMESTER THEMATIC FACTSHEET USTAINABILITY OF PUBLIC FINANCES.

Kose, M. A., Ohnsorge, F., Nagle, P., & Naotaka, S. (2020). Caught by a Cresting Debt Wave. FINANCE & DEVELOPMENT.

Mendoza, E., & Oviedo, M. (julio de 2004). PUBLIC DEBT, FISCAL SOLVENCY AND MACROECONOMIC UNCERTAINTY IN LATIN AMERICA THE CASES OF BRAZIL, COLOMBIA, COSTA RICA AND MEXICO.

Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de República Dominicana. (2020). Panorama Macroeconomico 2020-2024.

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (agosto de 2020). Informe de Coyuntura.