



## Indicadores para evaluar la gestión de deuda pública en Centroamérica y República Dominicana

Adolfo Martí Gutiérrez<sup>1</sup>  
[amarti@secmca.org](mailto:amarti@secmca.org)

### I. Introducción

No es una casualidad que los primeros países que pudieron mejorar sustancialmente la gestión de su deuda pública a finales de los años ochenta y principios de los noventa hayan sido precisamente países con antecedentes de problemas fiscales, altos porcentajes de deuda del sector público con relación al Producto Interno Bruto (PIB) y una gran proporción de deuda en moneda extranjera en sus carteras de deuda pública<sup>2</sup>. Estos mismos rasgos son hoy característicos de muchos países en el mundo entero.

Antes de la introducción de reformas integrales de la gestión de la deuda pública a finales de los años ochenta y en los años noventa, la deuda pública solía “gestionarse” sin objetivos claros y sin el respaldo de una estructura normativa adecuada. Las decisiones de financiamiento tenían a menudo motivaciones políticas o se basaban en lograr el mínimo costo anual del servicio de la deuda sin tener en cuenta el riesgo de cartera. Para entonces, los enfoques integrados de la gestión de la deuda eran poco frecuentes. La gestión de la deuda pública estaba fragmentada entre los múltiples organismos públicos (incluido el banco central), cada uno de los cuales defendía enérgicamente sus intereses. Estos problemas se acentuaban por la rápida acumulación de la deuda de las empresas públicas, las grandes carteras de deuda a niveles inferiores de gobierno, y los múltiples pasivos contingentes contraídos por el gobierno.

<sup>1</sup> Economista de la SECMCA. Las opiniones y comentarios incluidos en la presente nota son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan los puntos de vista del SECMCA.

<sup>2</sup> Así sucedía especialmente en Bélgica, Irlanda y Nueva Zelanda. En Finlandia y Suecia, el empeoramiento de la situación fiscal y el aumento de las necesidades de financiamiento fueron factores determinantes para mejorar la gestión de la deuda pública.

Ya desde finales de los años ochenta varios factores estimularon los esfuerzos por abordar de modo más profesional la gestión de la deuda pública. Uno de los factores determinantes fue el creciente reconocimiento por los primeros países en emprender las reformas necesarias, como Irlanda, Nueva Zelanda y Suecia, acerca de que importaba no solo el volumen de la deuda pública en un país, sino también su estructura, y de que las decisiones deficientes en materia de gestión de la deuda pública incrementaban el riesgo global de balance del gobierno.

Otro factor importante, según algunos analistas<sup>3</sup>, fue la mayor conciencia acerca de que una estrategia prudente de gestión de una deuda pública, unida a políticas macroeconómicas y ajuste estructural acertadas, constituyen parte esencial para contener los efectos de las perturbaciones de los mercados financieros, ya sean de origen interno o consecuencia del contagio del mercado financiero mundial.

Con las recientes e intensas crisis financieras acaecidas en el campo internacional en las últimas décadas se comprobó cómo la interacción entre una política cambiaria, el régimen tributario y la regulación del sector financiero se puede incentivar o provocar una ola excesiva de riesgos. Las prácticas deficientes de gestión de activos y pasivos de los intermediarios financieros provocaron que los gobiernos tuvieran que inyectar capital a los bancos públicos y asumir obligaciones financieras del sector privado.

Así, el interés por mejorar la calidad de la gestión de la deuda pública fue la consecuencia natural de reformas mucho más generales. En los años ochenta, países miembros de la Organización de *Cooperación y Desarrollo Económicos* (OCDE) emprendieron amplias reformas encaminadas a buscar mejorar la gestión de una economía. Inicialmente estas reformas se centraron en reducir los desequilibrios macroeconómicos y desregular los mercados de factores y productos<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Véanse, por ejemplo, los trabajos de Fernández, G (2008), Parra, N (2008), Ferreira de Mendoca y Santos Vivian, V (2008).

<sup>4</sup> Los gobiernos descubrieron que, para lograr tasas de inflación bajas y estables y a reducir los porcentajes de la deuda neta del sector público con relación al PIB, era preciso introducir amplias reformas en los mercados de factores y productos.



En una situación en la que los porcentajes de deuda en relación con el PIB eran frecuentemente muy superiores al 75% y los costos anuales del servicio de la deuda suponían más del 20% de los ingresos tributarios, las autoridades responsables de la política económica dirigieron su atención entonces a mejorar la calidad de la gestión de la deuda pública.

En esa época también desempeñaron un importante papel la desregulación del sector financiero y los nuevos productos financieros. La desregulación de los mercados financieros internos contribuyó a la creación de mercados de deuda internos y permitió separar la política monetaria de la política de gestión de la deuda pública clarificando las responsabilidades respecto de una y otra. Los gestores de la deuda pública podían perseguir sus objetivos de costo y riesgo emitiendo instrumentos de deuda en el mercado primario, y los bancos centrales podían lograr sus objetivos de política monetaria comprando y vendiendo valores públicos en el mercado secundario o mediante otros instrumentos de política no basados en intervenciones en el mercado primario.

A nivel mundial, la reforma del sector financiero, incluida la supresión de los controles de capital, provocó el aumento de los flujos internacionales de capital y la creación de un mayor abanico de productos financieros a fin de gestionar la creciente volatilidad de las tasas de interés, los tipos de cambio y los precios de los productos básicos. Los gobiernos se encontraron con una serie de nuevos productos de empréstito y cobertura en los mercados financieros que podía permitirles gestionar el riesgo financiero modificando las características de costo y riesgo de sus carteras de activos y pasivos.

Las presiones de los inversionistas contribuyeron a impulsar las reformas de la gestión de la deuda. Los inversionistas, sobre todo los extranjeros, subrayaron que, para invertir en los mercados de valores públicos, exigían unas estrategias de gestión de la deuda pública transparentes y coherentes, igualdad de trato para todos los grupos de inversionistas, plena información sobre la situación financiera pública, el compromiso del gobierno de incorporar liquidez a los valores públicos de referencia, y una

infraestructura del mercado financiero para las operaciones que fuera eficiente.

## ¿Qué es la gestión de la deuda pública?

La gestión de la deuda pública “es el proceso por el que se establece y aplica una estrategia para gestionar con prudencia la deuda pública a fin de satisfacer las necesidades de financiamiento del gobierno y alcanzar sus objetivos de costo y riesgo y cualesquiera otros objetivos de gestión de la deuda que el gobierno haya fijado. Su finalidad es velar por que se satisfagan de modo eficiente las necesidades de financiamiento del gobierno y por que el saldo de la deuda pública, así como sus flujos incrementales derivados de fuentes presupuestarias y extrapresupuestarias, se gestionen de modo compatible con las preferencias de costo y riesgo del gobierno”<sup>5</sup>.

Fundamentalmente, un proceso completo de gestión de la deuda pública debería comprender lo siguiente:

- Establecer unos objetivos claros de gestión de la deuda pública y respaldarlos con un marco de gobierno sólido, una estrategia prudente de gestión de costos y riesgos y de sus respectivas medidas de gestión de cartera; además, de una estructura organizativa eficiente; de sistemas adecuados de información de gestión, y de una clara cultura de gestión interna del riesgo.
- Velar por que todas las operaciones relacionadas con la cartera sean compatibles con la estrategia de gestión de la deuda pública y se ejecuten con la mayor eficiencia posible.
- Establecer procedimientos de información para velar por que los gestores de la deuda pública rindan cuentas del ejercicio de las funciones de gestión de la deuda en ellos delegadas. Como mínimo, una estrategia de gestión de la deuda pública debería abarcar todas las obligaciones de la deuda en moneda nacional y extranjera del Gobierno Central.

<sup>5</sup> Véase a Sundarara, V y Lay, K. (2002): “Directrices para la Gestión Pública”. FMI/BM.



Los gestores de la deuda y los asesores de política fiscal tienen inquietudes parecidas pero sus objetivos suelen diferir. Los gestores de la deuda pública examinan la estructura de la cartera de deuda del gobierno y sus variaciones a fin de velar por que el costo y riesgo esperados de la cartera de deuda se mantengan en niveles aceptables para el gobierno. La política fiscal, en cambio, se interesa normalmente por los efectos del gasto público agregado y los de la tributación en una serie de variables macroeconómicas, más los efectos microeconómicos de las políticas tributarias y de gasto en la asignación de los recursos, el bienestar y el crecimiento económico<sup>6</sup>.

No obstante, los gestores de la deuda pública y los asesores de política fiscal comparten muchos intereses. Unos y otros quieren que el gobierno adopte prácticas de financiamiento prudentes, cumpla puntualmente sus obligaciones de pago y mantenga una buena estructura de cartera de deuda. Además, propugnan que se adopte una estrategia fiscal creíble que garantice la sostenibilidad de los niveles de endeudamiento del sector público, y que se adopten medidas de gestión de los riesgos de balance público vinculados a los pasivos contingentes.

## La gestión de la deuda pública

Aunque la mayoría de los gobiernos tiene considerables volúmenes de deuda que gestionar, la gestión prudente de la deuda pública es de especial importancia en los países de mercados emergentes. Los gobiernos de estos países suelen arrostrar un riesgo de balance considerable, habida cuenta de sus altos niveles de endeudamiento con relación al PIB y sus ingresos por exportaciones; la dependencia de sus economías de los productos básicos, y su exposición a variaciones de la relación de intercambio y flujos de capital volátiles. Al mismo tiempo, sus mercados internos de capital pueden ser frágiles; el proceso de descentralización fiscal suele estar en fase de formación, y es preciso gestionar un amplio abanico de garantías y otras obligaciones contingentes<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Véase a Sundarara, V y Lay, K. (2002).

<sup>7</sup> La descentralización fiscal es el proceso por el que el gobierno central delega la función de gestionar los bienes y servicios públicamente suministrados en otros niveles de gobierno (regional y local) o en entidades públicas como son las empresas públicas.

La deuda pública desempeña una función útil en la formulación de la política pública. Ayuda a atenuar las variaciones del consumo público y los impuestos, a hacer frente a choques temporales, a aprovechar las oportunidades de inversión pública y a fomentar la equidad intergeneracional.

Sin embargo, un nivel de endeudamiento público “alto” afecta el crecimiento negativamente, intensifica la vulnerabilidad de los países ante las crisis, y reduce la eficacia de la política fiscal y monetaria. Por consiguiente, es importante determinar no solo el nivel de la deuda pública cuyos pagos de servicio el gobierno puede atender sin tener que efectuar correcciones fiscales poco realistas en el futuro (es decir, el nivel de deuda “sostenible”), sino también (y sobre todo en el caso de los países de los llamados mercados emergentes) el nivel de deuda “confortable”, que es incluso más bajo.

Una gestión prudente de la deuda pública es importante por varias razones. La cartera de deuda de un gobierno es normalmente la mayor cartera financiera del país<sup>8</sup>. Suele contener estructuras financieras complejas y arriesgadas, y puede suponer un riesgo sustancial para el balance público y la estabilidad financiera del país. Los costos del servicio de la deuda pública son a menudo muy altos, y, puesto que el pago puntual del servicio de la deuda es prioritario para los gobiernos, puede que reduzcan el volumen de recursos disponible para otros fines. No es infrecuente, por ejemplo, en muchos países, que los costos anuales del servicio de la deuda superen el gasto público total en salud y educación.

Una gestión de una deuda pública de alta calidad puede contribuir a reducir los costos del servicio de la deuda al reducir la prima de crédito y la prima de liquidez de la estructura temporal de las tasas de interés de los valores públicos. Aunque la calidad de la gestión de la deuda por sí misma puede no necesariamente dar lugar a una mejor calificación crediticia por parte de los mercados financieros o los organismos calificadoros de crédito soberano, sí puede con-

<sup>8</sup> Autores señalan como gobiernos de Europa Central y Oriental han adoptado políticas de financiamiento prudentes. No obstante, su exposición a los pasivos contingentes suele ser muy grande.



tribuir a ella, sobre todo si se acompaña de políticas fiscales y monetarias prudentes.

Con frecuencia, los organismos calificadoros de crédito soberano han hecho referencia a las prácticas deficientes de gestión de la deuda al anunciar rebajas de la calificación de dicho crédito. Puesto que la calificación de crédito soberano del gobierno de un país determina normalmente el tope de la calificación crediticia de otras entidades internas, una mejor calificación de crédito soberano puede facilitar la recalificación de otros prestatarios internos<sup>9</sup>. Por otra parte, si la estrategia de gestión de la deuda pública está mal concebida, aplicada y comunicada, puede provocar el sentimiento adverso de los inversionistas, incrementar los costos del servicio de la deuda, perjudicar la reputación del gobierno y agravar la inestabilidad del mercado financiero.

Un país con un nivel de deuda confortable puede i) seguir atendiendo al servicio de la deuda, incluso en el caso de prolongados choques negativos de gran magnitud; ii) aplicar una política fiscal *anticíclica* sin crear expectativas de que el consiguiente aumento de la deuda pública sea permanente; y iii) contar con margen de maniobra para absorber aumentos de la deuda atribuibles a mejoras en la calidad de sus instituciones. Esto último es fundamental para garantizar que tras los aumentos de la deuda durante los “malos tiempos” vengan disminuciones de la deuda en los “buenos tiempos”.

No existe una fórmula sencilla para determinar el nivel de deuda *confortable* (incluso el concepto menos riguroso de sostenibilidad es probabilístico e implica un juicio de valor). Algunos analistas han propuesto que sería deseable que los países convergieran hacia una meta de deuda pública de 0% con respecto al PIB. Otros economistas sostienen que, para algunos países latinoamericanos, un nivel de endeudamiento más “seguro” sería una razón de la deuda de un 34%. Si se ha generalizado de que, en el caso de mercados

y economías sanas, la razón de la deuda que resultaría cómoda sería una de menos del 20% del PIB.

Croce y Hugo (2005)<sup>10</sup> han señalado que durante los años noventa, la razón de deuda pública/PIB de los países de los llamados mercados emergentes (que es denominada como la “razón de la deuda”) aumentó en valores netos. Sostienen que después de 1996–97, “estos países registraron aumentos de la razón de la deuda que contrarrestaron con creces las disminuciones del primer quinquenio de esa década”. Las causas subyacentes de este cambio de tendencia (que se produjo pese a la reestructuración mediante la emisión de los bonos Brady y grandes privatizaciones) guardan estrecha relación con las variaciones de la tasa de interés y el tipo de cambio, el reconocimiento de pasivos no incluidos en el balance, la débil orientación de la política fiscal y el costo de la reestructuración bancaria. Además, enfatizan sobre la posibilidad de que estos niveles estén subestimados, ya que los pasivos contingentes no suelen registrarse en las estadísticas de la deuda pública.

Puesto que la *razón media* de la deuda en aquellos años fue de cerca de un 70%, hubo un creciente consenso en torno a que las razones de la deuda pública de la mayoría de los países de mercados emergentes son bastante altas<sup>11</sup>. En respuesta, las instituciones internacionales han afinado sus recomendaciones de política fiscal, alentando a los países a fijar explícitamente tanto la meta de la razón de la deuda pública como los plazos de convergencia para alcanzarla<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Croce, E. y V. Hugo, J. R. (2005): “El nivel confortable de deuda pública para las economías de mercados emergentes”. Preparado para la conferencia “Política fiscal y el camino hacia el euro”. Del 30 de junio al 1 de julio de 2005. Varsovia, Polonia.

<sup>11</sup> Muchos analistas consideraron que la razón de la deuda de más de 60% de los países industriales, incluso de los países europeos ceñidos a la *regla de Maastricht*, sigue siendo alta. En Tanzi (2005) se señala que la razón de la deuda del conjunto de los 12 países de la UE aumentó de 31% en 1977 a 75.4% en 1997. Concretamente, durante este período la razón de la deuda de Francia subió de 20% a 59%; la de Alemania, de 27% a 61%, y la de Italia de 56%, a 120%. Fue inquietante comprobar que estos grandes aumentos tuvieran lugar en un período fiscal favorable.

<sup>12</sup> En febrero de 2005, durante una gira por los países andinos, el Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Rodrigo de Rato, declaró que los países latinoamericanos deberían consolidar el crecimiento adoptando una estrategia basada en cuatro pilares: i) el fortalecimiento de la administración fiscal, ii)

<sup>9</sup> A veces, sociedades como las empresas petroleras y las fabricantes de productos importantes tienen mejor calificación crediticia que el gobierno, pero lo normal es que este tenga la mejor, dada su capacidad (al menos en principio) de subir los impuestos y recurrir a otras fuentes de ingreso para atender el servicio de la deuda.



De hecho, un número promisorio de economías de mercados emergentes ha anunciado oficialmente su compromiso de reducir la razón de la deuda.

Pese a dichos compromisos, los avances de muchos países muy endeudados para reducir sus niveles de endeudamiento siguen siendo lentos. En el caso de Argentina, tras la reestructuración de la deuda iniciada en febrero de 2005, el nivel de cumplimiento de la razón de la deuda pública bruta seguía siendo más de 80%. En ese entonces, las proyecciones de referencia del Ministerio de Economía apuntaban a que la razón disminuiría a un 40% en 15 años, y a un 30% en aproximadamente 30 años. En 2004, la razón de la deuda pública bruta de Turquía era 77%. Según el programa respaldado por el FMI en 2005, la razón disminuirá a 65% en 2007 y a un 50% en 2010. Estas cifras son compatibles con una meta para la razón de la deuda pública bruta de no más de 60% (regla de Maastricht) o una razón de la deuda pública neta del 54%. La razón de la deuda pública bruta de Hungría disminuyó en los años noventa; posteriormente registró un leve aumento, alcanzando 61% en 2004. Por su parte, Polonia se había fijado como objetivo limitar el la razón de la deuda pública bruta en 60% y adoptar medidas correctivas cuando supere el 50%. Esta razón disminuyó acusadamente en los años noventa; sin embargo, aumentó de menos de 40% al final de 2000 a más del 50% al final de 2004.

Entre los países latinoamericanos, la razón del saldo global de la deuda pública de México ascendió durante años a un 50%. Aunque las proyecciones oficiales no incluyen explícitamente una meta específica a mediano plazo para esta razón, la política anunciada si ha tenido por objetivo reducirla con el tiempo. Brasil, ratificó recientemente el objetivo de seguir reduciendo las razones de la deuda bruta y neta, (de valores entre 70% y 50%, respectivamente). La razón de la deuda se sitúa cerca del 45% en Colombia y de 15% en Chile. Del mismo modo, Centroamérica y República Dominicana, se han caracterizado por presentar altos déficit en sus balances fiscales y presentar altos niveles de relación *deuda pública-PIB*.

---

La reducción de las razones de la deuda pública, iii) el mantenimiento de la inflación en niveles bajos, y iv) la intensificación de la liberalización comercial.

## El asunto de las “metas” o las “reglas” de deuda

Estimar con precisión la meta “cómoda” de la razón de la deuda pública de un país determinado es una tarea difícil. Algunos trabajos de investigación señalan que la razón de la deuda pública debe fijarse en un nivel apropiado (*confortable*)<sup>13</sup>. Otros examinan estudios acerca de los factores que determinan que el nivel de la deuda sea sostenible, dado que ese nivel representa obligatoriamente el límite superior en la selección de la razón de la deuda pública cómoda.

En general, la idea es que el gobierno anuncie públicamente una “meta razonable” para la razón de la deuda, y que se comprometa a mantenerla o a no exceder un límite superior. No es necesario justificar esta meta o respaldarla con cálculos explícitos de sostenibilidad. Su eficacia depende principalmente del efecto del anuncio, el compromiso de que la regla será respetada y de la presión que ejercen los pares.

Es el caso, por ejemplo, del *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* (PEC) de la UEM, en que la prudencia fiscal es una consideración permanente para los países miembros. Concretamente, el Pacto establece que la razón de la deuda pública no debe superar el 60% del PIB. Además, el déficit público global no debe exceder el 3% del PIB y se prohíbe el financiamiento monetario<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> Ibid, Croce, E. y V. Hugo, J. R. (2005).

<sup>14</sup> Una razón de la deuda de estado estable del 60% del PIB es compatible con un déficit global del 3% del PIB si la tasa tendencial de crecimiento real es de 5%. Por el estudio de la dinámica de la deuda sabemos que la razón de la deuda de estado estable equivale al déficit global dividido por la tasa tendencial de crecimiento real. Aiyagari y McGrattan (1998) emplean un modelo de equilibrio general basado en una economía cerrada calibrado para Estados Unidos, y llegan a la conclusión de que la razón óptima de la deuda es 66%. Scarth y Jackson (1998) emplean un modelo sencillo pero estándar de superposición de generaciones, calibrado para la economía canadiense, y determinan que la meta adecuada para la razón de la deuda oscilaría en torno al 25% del PIB. Feltenstein y Nsouli (2001) calibran un modelo de equilibrio general para estudiar el efecto que tienen la velocidad del ajuste (de una sola vez o gradual) y el orden de las reformas sobre las variables fundamentales y el bienestar. Subrayan que los resultados de su simulación dependen en gran medida del objetivo que se persigue, el marco temporal y la sostenibilidad de la situación macroeconómica.



## Evaluación de la sostenibilidad de la deuda

El análisis de la sostenibilidad de una deuda pública permite determinar más fácilmente si el endeudamiento ha alcanzado niveles peligrosos, es decir, niveles de endeudamiento público que exceden la capacidad del gobierno para atender a los pagos del servicio de la deuda. En última instancia, evaluar la sostenibilidad es un proceso probabilístico que conlleva un elemento de juicio de valor. El análisis de la sostenibilidad de la deuda (sobre todo de la sostenibilidad de la deuda externa y de la cuenta corriente) ha sido tradicionalmente un elemento fundamental de la supervisión se ejerce el FMI<sup>15</sup>. Ese análisis se apoya en tres elementos centrales: el escenario de referencia, pruebas de sensibilidad que no dependan del modelo y la interpretación del nivel y estructura de la razón de la deuda.

En el enfoque tradicional que el FMI empleaba para evaluar la sostenibilidad de la deuda se preparaba una proyección de referencia de la razón de la deuda, a mediano y largo plazo, suponiendo que los saldos primarios y los parámetros macroeconómicos (tasas de interés, tasa de crecimiento del PIB real, inflación y tipos de cambio) reflejan la política económica vigente y anunciada, las reacciones del mercado y, en algunos casos, el reconocimiento de deuda pública hasta entonces oculta. Por ello, la sostenibilidad se evaluaba examinando el nivel y la composición de la deuda pública y las proyecciones de referencia de la razón de la deuda. Desde luego, con este enfoque siempre se corría el riesgo de un cierto sesgo a favor de un escenario de referencia demasiado optimista<sup>16</sup>.

## Indicadores para evaluar la gestión de deuda

Tres grandes grupos de indicadores se utilizan para estudiar el comportamiento de la deuda pública. Por una parte, existe una serie de indicadores que miden el riesgo de que las condiciones actuales puedan quebrantar el estatus de la deuda. Un segundo grupo

mide, bajo ciertas circunstancias esperadas, si el gobierno tiene la capacidad para enfrentar futuras contingencias. Finalmente, se encuentran los indicadores financieros, que muestran el comportamiento de los pasivos como variables de mercado.

Cada uno de estos indicadores tiene distintas características que hacen que no se pueda considerar aisladamente alguno de ellos. Primero, el análisis de vulnerabilidad implica la necesidad de construir indicadores que midan y prevengan cualquier situación que pudiera obstaculizar el pago de la deuda, dadas las circunstancias actuales. Estos indicadores usualmente son estáticos pues muestran fotografías de la situación prevaleciente y no permiten esbozar perspectivas de mediano plazo.

Asimismo, es de gran importancia observar de manera continua y dinámica la solvencia y la sostenibilidad de la deuda así como la realización que simule el comportamiento dinámico de la deuda ante escenarios adversos. Para ello se presentan las mediciones de sostenibilidad, que tienen como propósito analizar si es posible que el gobierno mantenga su misma posición fiscal o si requerirá de ajustes para mantener bajo control algún indicador de vulnerabilidad<sup>17</sup>.

## Los Indicadores de vulnerabilidad

Como resultado de las crisis monetarias que afectaron a varias economías de mercados emergentes en los años noventa, el análisis y estudio de vulnerabilidades fiscales y su relación con el endeudamiento se convirtió en un tema prioritario en la agenda de política económica. Desde entonces, los organismos internacionales se dieron a la tarea de difundir la importancia de controlar las variables que pudieran poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda. Al respecto, se destaca que el FMI puso en marcha un programa de gran envergadura para poder analizar si un país es vulnerable a dichas crisis y, si lo es, en qué medida. De hecho, como las economías de los mercados emergentes, cuyo crecimiento suele depender en

<sup>15</sup> Esta sección se basa en FMI (2003a).

<sup>16</sup> En este sentido, Mussa (2002) criticó la evaluación de la dinámica de la deuda de Argentina realizada por el FMI. En realidad, los programas respaldados por el FMI han sido, por lo general, excesivamente optimistas porque proyectaban acusadas disminuciones de las razones de la deuda pública a mediano plazo.

<sup>17</sup> Una forma de reducir la vulnerabilidad fiscal de los gobiernos estaría en la promoción de las mejores prácticas de la administración de la deuda. Éstas incluyen la generación apropiada de la información y el uso de los indicadores objeto de este análisis.



gran medida del financiamiento externo y otras entradas de capital, son especialmente vulnerables a cambios en la actitud de los inversionistas, los organismos internacionales pusieron especial atención a este grupo de países en el contexto de su labor de evaluación de los niveles de vulnerabilidad.

Gran parte de la labor realizada por las instituciones internacionales, sobre la vulnerabilidad, ha consistido en mejorar la calidad y transparencia de los datos. La disponibilidad de datos oportunos y detallados sobre reservas internacionales, deuda externa y corrientes de capital aumenta la capacidad de detectar vulnerabilidades, concediendo a los responsables de la política económica tiempo suficiente para adoptar medidas correctivas. Al mismo tiempo, se ha tratado de mejorar la capacidad de analizar datos fundamentales, mediante la determinación de valores críticos de algunos de esos indicadores, y la realización de pruebas de tensión o la aplicación de modelos de sistemas de alerta temprana.

Es indispensable que cada país sea consciente de la importancia de seguir de cerca ciertos indicadores que reflejan el estado actual del endeudamiento y la posición fiscal. Los indicadores de vulnerabilidad abarcan el sector público, el sector financiero, los hogares y las empresas. Cuando las economías están sometidas a tensiones, los problemas existentes en un sector suelen propagarse a los demás. Así, las dudas con respecto al déficit público de un país pueden dar lugar a movimientos especulativos de los tipos de cambio, o socavar la confianza en los bancos que poseen títulos de deuda pública desencadenando una crisis en el sector bancario.

Entre los indicadores a los que prestan especial atención los organismos internacionales, en el contexto de su labor de supervisión, se encuentran:

a) *Los indicadores sobre el nivel de deuda:* incluidos los perfiles de vencimiento, calendarios de reembolso, sensibilidad a las tasas de interés y composición de la deuda en moneda extranjera. Las relaciones entre la deuda externa y las exportaciones y el PIB son indicadores útiles para determinar la evolución de la deuda y la capacidad de reembolso. Así, en un contexto de considerable endeudamiento del sector público también reviste también especial importancia la *relación entre la deuda y el ingreso tributario* para calibrar la capacidad de reembolso del país;

b) *Los indicadores sobre la suficiencia de las reservas internacionales:* pues resultan de capital importancia para evaluar la capacidad de un país para evitar las crisis de liquidez. La relación entre las reservas y la deuda a corto plazo es un parámetro clave para evaluar la vulnerabilidad de los países con un acceso considerable, aunque inseguro, a los mercados de capital;

c) *Los indicadores de solidez financiera:* pues se utilizan para evaluar los puntos fuertes y débiles del sector financiero de un país. Abarcan la capitalización de las instituciones financieras, la calidad de los activos y las posiciones fuera de balance, la rentabilidad y liquidez, y el ritmo y la calidad del crecimiento del crédito. Se utilizan para evaluar la sensibilidad del sistema financiero frente al riesgo de mercado, por ejemplo, a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio.}

d) *Los Indicadores respecto al PIB:* pues a partir de las conocidas propuesta de Blanchard (1990)<sup>18</sup> y dadas las dificultades que otros indicadores presentan, ha sido el indicador de uso más generalizado. Esta razón mide el nivel del endeudamiento relativo a la actividad económica del país. Y asume implícitamente que todos los recursos del PIB son accesibles para financiar la carga de la deuda interna, lo que no es necesariamente cierto. Sin embargo, actualmente este indicador es considerado como el más importante para medir el grado de endeudamiento, indicando la capacidad de solvencia del gobierno. Asimismo, a partir de la interpretación de dicho indicador se han utilizado otros que pretenden medir el pago de intereses, o el monto de la deuda con relación a distintas escalas de ingreso. Las principales razones que utilizan este concepto para evaluar la deuda son conocidas como indicadores de deuda total.

<sup>18</sup> 1 Blanchard, Oliver J., (1990), "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", OECD Working Paper No. 79.



e) *Los indicadores respecto al balance fiscal:* pues estos indicadores miden el nivel del endeudamiento relativo a la capacidad de pago que presenta un gobierno. Y estos pueden medirse de cinco formas. A través de: 1) *la razón entre el saldo de la deuda y ingreso presupuestario interno*, indicador que mide el nivel del endeudamiento relativo a la capacidad de pago del gobierno, al mostrar el número de años de ingresos requeridos para pagar el saldo total de la deuda. Un mismo nivel de endeudamiento con relación al PIB puede arrojar distintos resultados, pues esta razón reflejará el tamaño del país al indicar la carga sobre la capacidad del Estado para captar ingresos; 2) *la razón del servicio de la deuda y el ingreso presupuestario interno*, indicador que mide la capacidad del gobierno para pagar el servicio de la deuda con las fuentes internas; 3) *la razón entre el valor presente y el ingreso presupuestario interno*, indicador que mide el costo actual del servicio de la deuda comparado con la capacidad de pago del gobierno; 4) *la razón entre los intereses de la deuda y el PIB*, indicador que nos muestra qué tan onerosos resultan los intereses para el país; y 5) *la razón entre los intereses de la deuda y el ingreso presupuestario interno*, indicador que mide el costo de los intereses en términos de la captación fiscal de un país.

f) *Indicadores económicos de corte transversal:* Algunos de los indicadores que son frecuentemente utilizados de manera transversal con los ya mencionados son los siguientes: 1) *La relación deuda externa/exportaciones*, relación que busca medir el nivel de deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. Muestra el nivel de carga sobre las exportaciones o bien sobre la capacidad de generar divisas. Esta razón debe acompañarse del servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones, relación que compara las erogaciones no productivas con el nivel de captación de divisas, 2) *la relación de las reservas internacionales netas y la deuda pública*, que mide el número de veces que superan los pasivos externos al saldo de divisas. Esta razón usualmente se acompaña de la deuda externa como porcentaje de ritmo de acumulación de reservas, en cuyo ca-

so se interpreta como los años necesarios para que a un mismo ritmo de acumulación se logre liquidar la deuda externa actual y 3) *la relación de la amortización y los desembolsos por concepto de deuda*. Esta relación mide el nivel de amortización de deuda como proporción del pago de la deuda externa. Este indicador, entendiéndose como una razón rotatoria, sugiere cuándo un país se encuentra refinanciando su deuda con nuevas.

g) *Los Indicadores de sostenibilidad fiscal:* estas razones son indicadores *ex-post*, es decir, indicadores que presentan hechos ya confirmados. En contraste, existen indicadores *ex-ante*, que nos dotan de información sobre la magnitud del ajuste fiscal. Diversos factores de política han promovido, en las últimas décadas, el diseño y la utilización de indicadores de sostenibilidad fiscal. El gran peso del servicio de la deuda en el presupuesto de algunos países, sumado a la operación de presiones seculares sobre el gasto, comenzaron a dificultar los ajustes fiscales basados exclusivamente en medidas discrecionales de política, con lo que la deuda pública y el pago de intereses asociado comenzaron a constituirse en un problema estructural en países con persistentes déficits. En la literatura especializada, se ha propuesto utilizar indicadores que busquen mantener la razón deuda respecto a PIB constante. De igual manera, es necesario considerar estos indicadores en conjunto con las razones de deuda pública<sup>19</sup>.

En las últimas décadas, se ha hecho cada vez más patente la necesidad de contar con indicadores que permitan controlar la capacidad de los países para hacer frente a los compromisos que se adquieren a través del tiempo antes de que éstos se tornen insostenibles.

Dado que las decisiones fiscales presentes imponen compromisos de largo plazo, los indicadores de sostenibilidad fiscal buscan dar cuenta de estos aspectos intertemporales de las finanzas públicas, apoyados en información disponible año a año.

<sup>19</sup> El desarrollo de indicadores de sostenibilidad se ha apoyado tradicionalmente, por tanto, en modelos que consideran explícitamente las vinculaciones entre flujos y stocks fiscales.



## Comportamiento reciente de la deuda pública en Centroamérica y en la República Dominicana

El monto de la deuda pública acumulada en la región de Centroamérica y de la República Dominicana (CARD), al cierre del tercer trimestre de 2012, alcanzó un total de US\$88,150.4 millones, experimentando un crecimiento de 10.49% con respecto al monto acumulado al tercer trimestre de 2011.

En su reciente informe de junio de 2012 la agencia internacional *Standard and Poor's* divulgó un informe en el que sostiene que las deudas soberanas de los países centroamericanos “están enfrentando crecientes riesgos crediticios”. Señala que Costa Rica, Guatemala y El Salvador han visto como sus finanzas públicas, que ya eran frágiles en tiempos precedentes, “han empeorado por el aumento de sus déficits públicos y sus deudas gubernamentales”, como consecuencia de una recuperación más lenta de lo esperado tras la crisis económica y financiera mundial que estalló en 2008.

*S&P* pone de relieve la exposición de América Central a los Estados Unidos y Europa como un elemento que ha afectado negativamente a esa región a la hora de crecer en comparación con Sudamérica, que vive actualmente una época de bonanza por los altos precios de las materias primas en un contexto de finanzas públicas consolidadas.

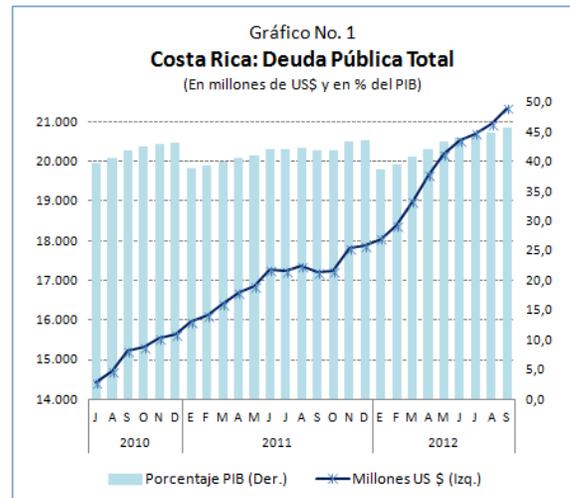
Sin embargo, el futuro a corto plazo en América Central es “más de desafíos que de oportunidades”, insiste la agencia de calificación, que advierte que son necesarios progresos en materia de consolidación fiscal y nuevas medidas para apoyar o mejorar las perspectivas económicas.

### Costa Rica

La relación entre deuda pública y producción llegó al 44.7% en 2011, el tercer año consecutivo en el que se observa un aumento, afirma un informe del Banco Central de Costa Rica (BCR) emitido en febrero. El Gobierno concentra la mayor parte de su deuda en el mercado interno. La externa representó el 10.7% del

PIB, el mínimo registrado en 27 años. Por entidades, el aumento se registra principalmente en el Gobierno Central, en el que la relación pasó del 27.5% de la producción en 2009 al 30.8% en 2011. Para el ministro de Hacienda, el país podría llegar a un 60% de esa relación “sin que esto constituya un problema”.

Sin embargo, en los mercados internacionales, Costa Rica podría estar enviando señales negativas y de alerta por el alto déficit fiscal y su deuda externa según un informe de la calificadora de riesgo *S&P*.



Fuente: SECMCA.

En el primer trimestre de 2012, el Ministerio de Hacienda costarricense sostuvo que vendió bonos en el mercado financiero local por alrededor de 1,073 millones de dólares y prevé un segundo tracto de US\$1,165 millones para los siguientes tres meses. Las medidas surgen como respuesta a la problemática fiscal que vive la nación centroamericana y a los vencimientos futuros de la deuda.

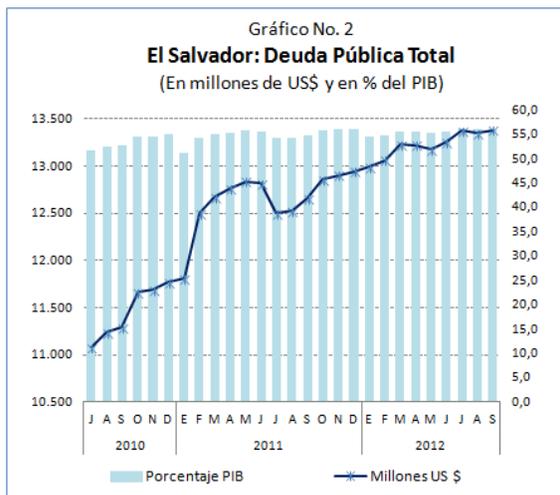
De acuerdo con el ministro de la cartera de Costa Rica, Hacienda pretende colocar la mayor cantidad de títulos en el mediano y largo plazo, “con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos y reducir el riesgo de refinanciamiento”. Ello, pese a que en los últimos meses se enfrentaron a “situaciones especialmente difíciles para lograr el financiamiento del déficit del Gobierno”.



## El Salvador

A pesar de las recomendaciones hechas por el FMI, para bajar el gasto corriente y tratar de bajar el déficit fiscal del país, el Gobierno del presidente Mauricio Funes ha continuado con la política de endeudamiento público. Para este año, el gobierno ha solicitado a la Asamblea Legislativa que le apruebe 19 préstamos que suman más de \$851 millones.

El Salvador enfrenta una difícil situación fiscal y macroeconómica con bajo crecimiento, alto endeudamiento del Estado, aumento del déficit por un excesivo gasto público y la falta de un acuerdo con el FMI desde finales de 2011. El gobierno podría necesitar 200 millones de dólares a lo inmediato para pagos. La falta de un acuerdo con el FMI desde septiembre puede ser un obstáculo para la obtención de nuevos préstamos del BM y el BID. Para financiarse, el gobierno de Mauricio Funes ha recurrido a un fuerte endeudamiento con Letras del Tesoro que vencen en un plazo de un año, con un saldo total de \$600 millones. Mientras que en 2009, tras una renegociación, la cifra era \$190 millones.



Fuente: SECMCA.

En mayo, el Gobierno de El Salvador se comprometió con el FMI a disminuir la deuda pública, que supera ya el 50% del Producto Interior Bruto (PIB) del país. El Gobierno también expresó al FMI su “interés” en

prorrogar hasta 2014 el acuerdo cautelar o “stand-by” vigente por tres años desde 2010, indicó ese organismo internacional. La misión del FMI sostuvo que “las autoridades reiteraron el compromiso del Gobierno de adoptar una política fiscal que disminuya la deuda pública en términos del PIB y proteja el gasto social”. El presidente Mauricio Funes declaró en el mes de mayo que son “13,000 millones de dólares que debe el país”, monto que ronda el 52% del PIB, según el Ministerio de Hacienda. Anunció el 5 de mayo que la misión del FMI venía a “renegociar” las metas del acuerdo *stand-by*, incluyendo “algunas de las condiciones que contempla el fondo precautorio” que el organismo tiene a disposición del país en caso de “crisis de liquidez”. Manifestó que están en el proceso de “convencer a los representantes del FMI de que la situación fiscal del país es complicada y que, por lo tanto, hay que replantearse las metas que nos trazamos”, explicó Funes.

El acuerdo *stand-by* entre El Salvador y el FMI supone la disponibilidad de un monto aproximado de 790 millones de dólares para el país y fue aprobado en marzo de 2010 por ese organismo para un período de tres años. Funes ha negado que el FMI haya bloqueado el acceso a ese fondo cautelar por el incumplimiento de las metas fiscales. El gobernante reiteró que sus medidas fiscales no incluirán el recorte de los subsidios al gas, el agua y la energía eléctrica, pero que sí se estudia rebajar el del transporte. Por no cumplir con las metas acordadas, excediéndose en el gasto público, el FMI suspendió en el mes de abril temporalmente la disponibilidad de fondos de emergencia para El Salvador.

Esta es la administración que más ha endeudado al país por año según datos del Banco Central de Reserva (BCR). Se estima que unos 1,191.3 millones de dólares es el promedio anual de endeudamiento que reporta el Gobierno de Mauricio Funes. La deuda pública total, a enero de este año en El Salvador, era de \$12,998 millones. Sin embargo, datos del BCR (a marzo de 2012) la ubican en 13,232.8 millones, sin incluir los recientes préstamos de \$260 millones para financiar el déficit de caja chica que tiene el Gobierno y el seguimiento del PAF. Solo entre el año 2009 y el año 2011, la Asamblea Legislativa le ha aprobado al Ejecutivo \$3,574 millones. De aprobarse



los nuevos \$851 millones, la actual administración estaría acumulando una deuda contratada de \$4,605 millones, equivalentes al 20.4% del PIB, solo en tres años y medio de gestión.

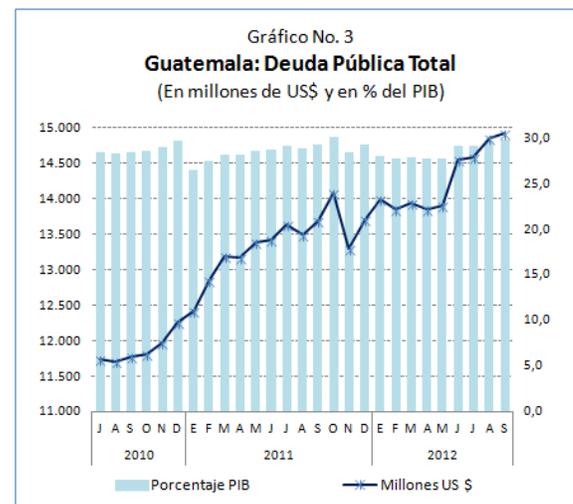
Analistas de las agencias de calificación consideran que si El Salvador no desea que se le disminuya su calificación de riesgo, entonces el Gobierno debe hacer un gran esfuerzo para cumplir responsablemente las metas del nuevo acuerdo, según lo están advirtiendo las clasificadoras. Añadieron que un nuevo acuerdo debe tener indicadores más factibles de cumplir, previo análisis de que ello es posible y, a partir de esa valoración, pensar en las reformas internas que deben hacerse para garantizar el cumplimiento de las nuevas metas fiscales impuestas por el FMI, a fin de que no continúe deteriorándose la deuda soberana de El Salvador.

## Guatemala

Al respecto, la información financiera del Gobierno Central de la última década muestra que, en promedio, el Gobierno anualmente ha contraído deuda por un monto equivalente al 2.8% del PIB, mientras que solamente amortiza el 1.5%. Estos datos revelan que Guatemala anualmente está acumulando deuda a razón de 1.3% del PIB. Si no se hacen cambios ya sean en los gastos o en los ingresos públicos, o en ambos, en los próximos 4 años el saldo de la deuda pública se incrementaría hasta llegar a 31% del PIB), lo cual conlleva los riesgos siguientes: el Gobierno central podría afrontar una suspensión de pagos, situación que provocaría un serio clima de ingobernabilidad; los niveles de endeudamiento trascenderían los límites razonables que permite la estabilidad macroeconómica para un país como Guatemala; se pondría en riesgo la posibilidad de incrementar el crecimiento económico; además se podrían cerrar las fuentes de financiamiento externo; y bajaría la calificación de riesgo país.

La deuda pública total de Guatemala ascendió a 14,928.3 millones de dólares al mes de septiembre de 2012, principalmente debido a un incremento de un 5.1% en la deuda interna y un aumento de 14.1% en el total de la deuda externa. El representante residente regional para Centroamérica, Panamá y la República

Dominicana del FMI, indicó durante el XXI Ciclo de Jornadas Económicas, que organizó el Banco de Guatemala (Banguat), que el resultado de la evaluación del capítulo IV por la misión es el inicio de un camino descendente del déficit fiscal para estabilizar la deuda en los próximos cuatro años.



Fuente: SECMCA.

El representante del FMI explicó que el actual déficit fiscal no es lo suficientemente bajo para que no crezca la deuda; es decir que si el déficit fiscal sigue al nivel del 2.4%, 2.5% o 2.8%, seguirá creciendo la deuda. Explicó que el nivel que estabiliza la deuda es de 1.8% del PIB. Señaló que “la idea es que para 2015 se llegue a ese porcentaje”.

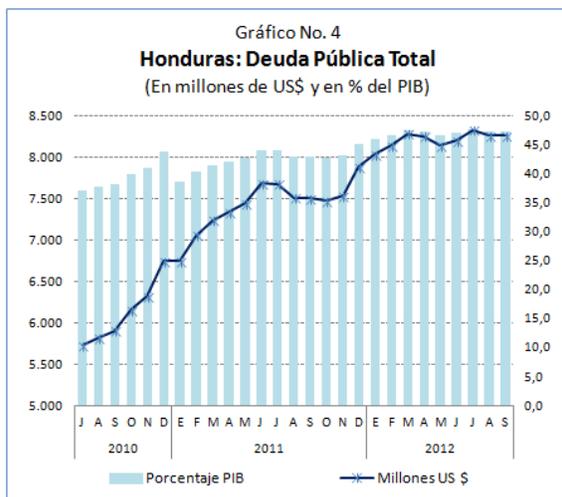
Por su parte, el ministro de Finanzas Públicas explicó que para 2012 el déficit fiscal cerraría en 2.3%, menor a la cifra proyectada a principios de este año, que fue de 2.4%. Explicó que para 2013 se proyecta un déficit del 2.4% y la idea es reducir la contratación de deuda pública externa. El ministro afirmó que el 75% del presupuesto para el próximo año sería financiado por los ingresos tributarios.

De igual manera, el presidente del Banguat sostuvo “que lo ideal es la reducción gradual del déficit fiscal en los próximos años”. Sostuvo que “poner en 1.8% el déficit fiscal es evitar una expansión de la economía y terminar con el tema de la inversión social”.



## Honduras

Las agencias calificadoras de riesgo destacaron los avances notables en materia fiscal realizados por las autoridades hondureñas en el marco de los acuerdos alcanzados con el FMI. Sin embargo, si bien el gobierno de Porfirio Lobo Sosa se comprometió ante el FMI a reducir el gasto corriente, éste en lugar de disminuir, se ha disparado. En concreto, la promesa fue racionalizar el gasto público para alcanzar la meta de déficit fiscal neto negociada para 2011, equivalente a -3.5% del PIB (325,062 millones de lempiras), o sea 11,377.2 millones.



Fuente: SECMCA.

No obstante, al cierre del primer semestre de este año, el Gabinete Económico ajustó hacia el alza el déficit y se fijó en -3.9% del PIB, equivalente a 12,677.4 millones de lempiras. En 2010, el déficit fiscal neto fue de -4.8% del PIB (13,985.2 millones).

Una misión del FMI llegó en abril a Honduras para realizar una revisión del Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República para el año 2012. La misión revisó el esquema del presupuesto y las proyecciones de política fiscal y monetaria, al tiempo que continuará con el proceso de preparación de un nuevo acuerdo que negociará con el gobierno de Honduras. Por ello, la comisión de presupuesto del Congreso Nacional sostuvo que la Dirección Ejecutiva de Ingresos (DEI) debe mejorar la necesaria re-

caudación fiscal, lo que puede lograr ampliando la base tributaria. Para lograr este objetivo, las instituciones de recaudatorias “necesitan del apoyo del Estado”. Para monitorear el cumplimiento de los indicadores acordados, la misión técnica del FMI revisa de manera trimestral los resultados fiscales del Gobierno. El FMI ha considerado esencial que el Gobierno pueda mantener un control estricto del gasto corriente para mejorar la composición y la calidad del gasto público. Entienden que “estas políticas son necesarias para cumplir el objetivo del Gobierno de reducir el déficit fiscal y mantener estable la relación deuda pública/PIB a mediano plazo”.

Al 31 de diciembre de 2011, el saldo de la deuda pública externa ascendió a un total de US\$3,196.8 millones (61,218.7 millones de lempiras). El endeudamiento interno alcanzó los 47,938.8 millones de lempiras. Así, la Secretaría de Finanzas indicó que en el marco de la quincuagésima tercera reunión anual de la asamblea de gobernadores del BID (Banco Interamericano de Desarrollo), efectuada en Montevideo, Uruguay, se analizó la situación de la deuda interna de Honduras. Sostuvo que “el análisis de reconvertir deuda interna a moneda extranjera encarece el costo de deuda interna”. Por ello, manifestó que buscan otras opciones en el plan fiscal que se preparó para 2012 y 2013, el cual permitiría hacer más atractiva la deuda interna con el sistema”.

La deuda pública acumulada de Honduras asciende a un total de US\$8,267.1 millones al mes de agosto de 2012. De ese total, la deuda externa del país representa unos US\$3,431.9 millones y la deuda interna, un total de 4,835.2 millones. Asimismo, el total de dicha deuda pública registró un aumento de 10.04% con respecto al pasado mes de agosto de 2011.

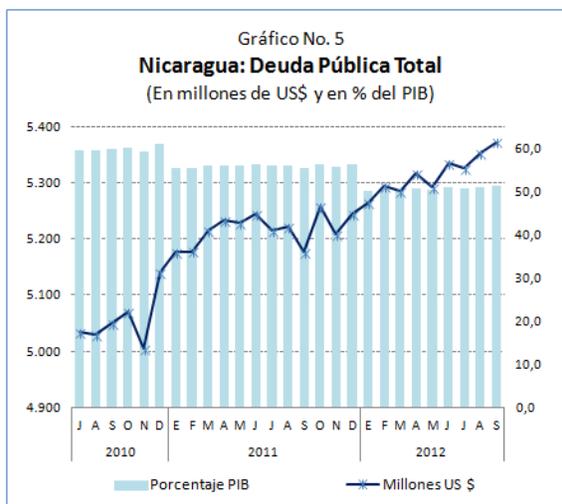
Después de hacer varios análisis, las autoridades de la Secretaría de Finanzas descartaron la posibilidad de convertir la deuda interna a externa en el país, una posibilidad que se había planteado a fines del mes de abril. El secretario Finanzas explicó que de momento se descarta una dolarización de estos compromisos contraídos en lempiras principalmente con la banca privada e institutos de pensión. Por el contrario, las autoridades se han inclinado por continuar bonificando la deuda interna.



## Nicaragua

Según estudios realizados por el Banco Central de Nicaragua (BCN), la deuda pública del país equivale a 5,293 millones de dólares en 2011, lo cual representó el 75% del PIB. Enfatiza que éste es un importante incremento teniendo en cuenta que en 2007 la deuda ascendía a unos 4,765 millones de dólares.

Un estudio de la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (Fundes) estima que la deuda externa del país (US\$5,353.3 millones en agosto de 2012) solo sería sostenible si permanece en valores cercanos al 34% del PIB hasta el año 2015 y mientras el Gobierno no asuma otros compromisos económicos. De hecho, bajo la Iniciativa para los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC) y la iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI), Nicaragua logró reducir en \$2,341 millones su deuda externa, la cual en 2001 era de \$6,374 millones.



Fuente: SECMCA.

En cuanto al total de la deuda pública del país, esta fue de US\$5,293 millones el año pasado, dice el estudio titulado “Hacia un presupuesto público para promover el desarrollo de Nicaragua”, elaborado por Fundes. Por su parte, el representante del FMI en el país dijo que tienen contemplado un análisis de sostenibilidad de la deuda pública y en ese análisis justamente “ven

cuáles son los riesgos hacia adelante” y, en ese escenario base, la deuda sigue siendo sostenible.

Durante el pasado mes de mayo, el FMI señaló que “la economía nicaragüense se ha recuperado fuertemente de la crisis financiera mundial de 2008-09. Respalda por los elevados precios de exportación, importantes flujos concesionales de cooperación y de inversión extranjera directa, y una política macroeconómica que en términos generales ha sido adecuada, la economía ha registrado tasas de crecimiento promedio superiores al 4.5% en 2010-11.

Asimismo, describió que “las perspectivas para 2012 son, en general, positivas. Se proyecta un crecimiento económico ligeramente menor que en 2011 debido a la contracción de la actividad mundial. La aplicación de políticas macroeconómicas prudentes será esencial para responder de manera rápida y adecuada ante estos riesgos. En este contexto, es prioritario contener las presiones sobre el gasto público, por medio de la focalización de los subsidios y el crecimiento moderado de los salarios, preservando al mismo tiempo el nivel del gasto social y en infraestructura. Además, “será necesario mantener la sostenibilidad fiscal a largo plazo, y establecer un sistema tributario más equitativo que genere recursos para la inversión necesaria en infraestructura y gasto social”.

La evasión de impuestos provoca a Nicaragua pérdidas anuales por 714.5 millones de dólares, equivalente al 10% de su PIB, según un estudio presentado por el no gubernamental Instituto de Estudios Estratégicos y Políticas Públicas (IEEPP)<sup>20</sup>. El instituto declaró que de cada cien dólares que produce Nicaragua, diez no ingresan al sistema tributario por la evasión fiscal. Así, como el PIB de Nicaragua en 2011 fue de unos 7,145 millones de dólares, según cifras oficiales, se estima por lo que la evasión de impuestos podría causar pérdidas de hasta 714.5 millones de dólares anuales.

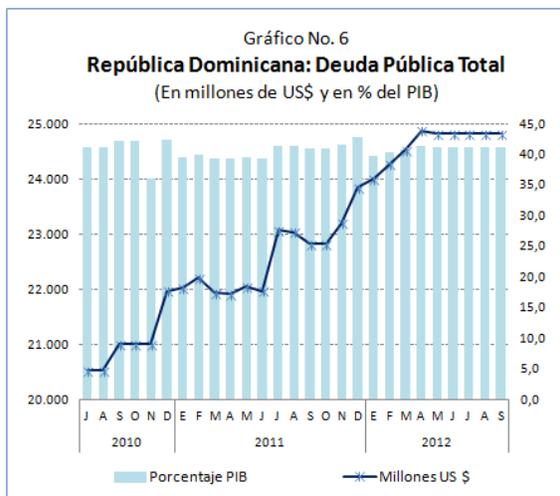
<sup>20</sup> La evasión anual de 714.5 millones de dólares de los contribuyentes en Nicaragua supera la cooperación que Venezuela otorga al gobierno de Daniel Ortega, que en 2011 fue de 609.1 millones de dólares. Los resultados de ese análisis, precisó, se obtuvieron a través de una encuesta efectuada entre junio y julio del año pasado a 1,600 personas en todo el país.



## República Dominicana

Se entiende que la calificación soberana de la República Dominicana es sostenida debido a los moderados niveles de deuda y los altos niveles de PIB per cápita del país, comparados con sus pares de la categoría B, indicadores de desarrollo social relativamente fuertes y un ambiente de negocios competitivo que soporta los flujos de inversión extranjera directa.

El gobierno sigue aumentando la deuda externa en el primer cuatrimestre de 2012 al crecer un 4.4% respecto a diciembre de 2011, asegura un informe del grupo financiero JP Morgan Chase. El informe destaca que al mes de abril, la deuda del sector público no financiero pasó a US\$17,300 millones cuando en diciembre pasado era de US\$16,600 millones. Sostuvo que en el mes de abril aumentó en 738 millones. Con todo, JP Morgan considera que la nación mantiene “una carga de la deuda bastante moderada para los estándares regionales”.



Fuente: SECMCA.

En el Presupuesto General del Estado 2012, se estiman ingresos fiscales por un total de RD\$351,738.8 millones y donaciones por RD\$4,950.3 millones. Sin embargo, según un análisis previo de Centro Regional de Estrategias Económicas Sostenibles (CREES) sobre el Presupuesto General del Estado 2012 se estima que los ingresos fiscales totales serán de

RD\$333,131.4 millones y las donaciones RD\$3,850.0 millones.

El servicio de la deuda pública total para 2012 será de RD\$69,107 millones, lo cual representa un 19.9% de los ingresos fiscales totales menos las donaciones según las estimaciones de ingresos en la *Ley de Presupuesto General del Estado 2012*. Este indicador económico debe servir de alerta al país porque el servicio de la deuda pública empieza a llegar a unos niveles que podrían implicar dificultades.

En los primeros cuatro meses de este año, la deuda pública de la República Dominicana se incrementó en US\$738.1 millones con relación a diciembre 2011. De acuerdo con las cifras de la Dirección General de Crédito Público, del Ministerio de Hacienda, la deuda pública se situó en US\$17,331.1 millones al 30 de abril de 2012, pero el año pasado finalizó en US\$16,593 millones, lo que representa a una tasa de RD\$39 por uno, RD\$675,912.9 millones.

La deuda pública representa un 30.9% como porcentaje del PIB, mientras que en diciembre 2011 representó un 29.3%. Del total de la deuda pública, la mayoría es de deuda externa, que al 30 de abril de este año asciende a US\$12,353 millones, que a una tasa de RD\$39 por un dólar representa RD\$481,767 millones. La deuda externa, al 30 de abril se incrementó en US\$727.6 millones, al pasar de US\$11,625.4 millones en diciembre 2011 a US\$12,353 millones. La deuda externa representa, al 30 de abril de 2012, un 21.3% como porcentaje del PIB y un 20.5% en 2011.

Una economía con estrecha base impositiva y altos subsidios al sector eléctrico han ralentizado la consolidación fiscal del país y, en su momento, han retrasado la completa implementación del Acuerdo *Stand-by* con el FMI y sus correspondientes desembolsos. A pesar de esto, las agencias internacionales de crédito han sostenido que el déficit fiscal en 2011-2012 fue moderado, debido a la contracción de los gastos y los ingresos adicionales resultantes de la reforma fiscal aprobada en 2012. En adición, la deuda del gobierno ascendente a un 29% del PIB, se mantiene más baja que los países pares, y los pagos de amortizaciones son manejables en comparación los que tienen países pares “B” y “BB”.



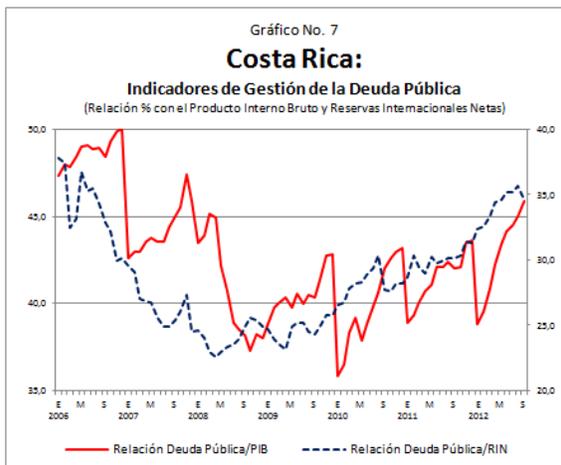
### III.I La solvencia externa de la Región

#### Costa Rica

La deuda pública de Costa Rica asciende a un total de US\$20,960.5 millones a septiembre de 2012, representando un 37.8% con respecto al total de ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Dicha deuda pública experimenta un crecimiento promedio mensual de 0.66% entre los años 2003 y 2012.

#### a) Razón entre el endeudamiento y el PIB

El endeudamiento externo global de Costa Rica, que en 2003 alcanzaba a un total de US\$10,108 millones, crece mensualmente en un promedio de US\$1,062.6 millones (0.66%). Como proporción del PIB, la deuda pública del país se redujo desde un 57.7% en 2003 a un 45.9% en 2012, promediando un porcentaje de 38.4% con respecto al PIB en dicho período.

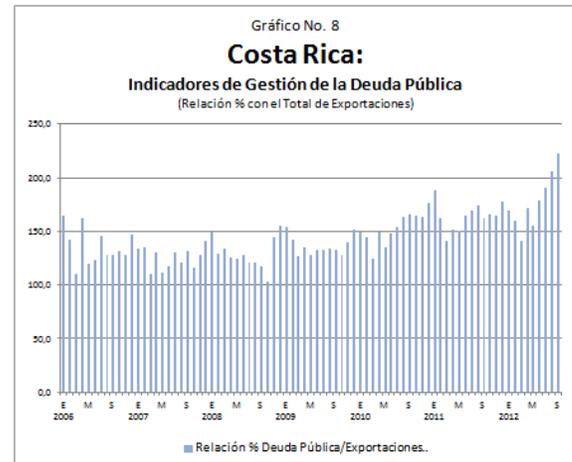


Fuente: SECMCA.

#### b) El endeudamiento como proporción de las exportaciones

Como forma de evaluar el total de recursos necesarios para enfrentar los pagos externos del país, el indicador que expresa la relación entre el endeudamiento público y el total de las exportaciones de Costa Rica llegó a representar un total de 221.8% en el mes de septiembre de 2012, promediando una razón de 150.1% entre el año 2003 y el año 2012, por

cuanto la deuda pública promedió un total de US\$1,062.6 millones y el total de las exportaciones promedió US\$714.8 millones.



Fuente: SECMCA.

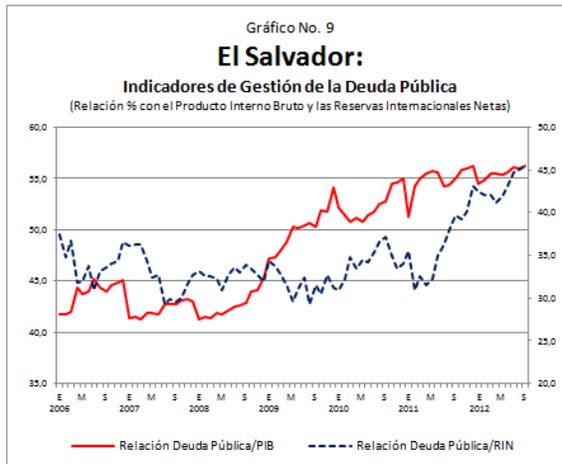
Al emplear este indicador tradicional (la razón entre la deuda pública total y las exportaciones totales de bienes y servicios), se deduce una importante reducción en la carga del endeudamiento, en especial a partir del año 2007. Así, el índice de solvencia del endeudamiento  $[1/(deuda-PIB)]$  representó un 2.19 en dicho periodo y 1.18 en septiembre de 2012.

#### El Salvador

La deuda pública de El Salvador asciende a un total de US\$13,389.9 millones a septiembre de 2012, representando un 40.31% con respecto al total de ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Dicha deuda pública experimenta un crecimiento promedio mensual de 0.65% entre los años 2003 y 2012.

#### a) Razón entre el endeudamiento y el PIB

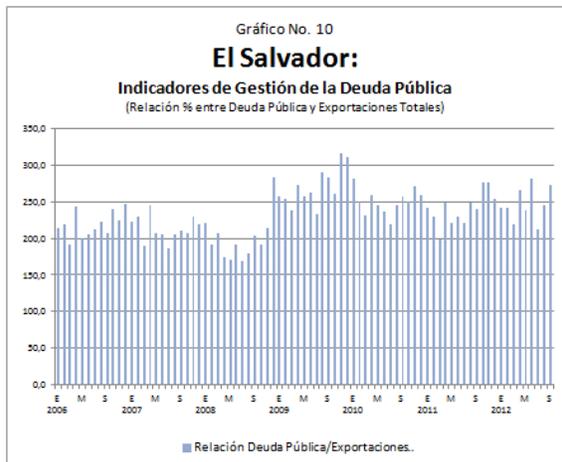
El endeudamiento externo global de El Salvador, que en 2003 alcanzaba a un total de US\$6,373.4 millones, crece mensualmente en un promedio de US\$780.9 millones (0.65%). Como proporción del PIB, la deuda pública del país aumentó desde un 42.4% en 2003 a un 52.2% en 2012, promediando un porcentaje de 47.4% con respecto al PIB en dicho período.



Fuente: SECMCA.

### b) El endeudamiento como proporción de las exportaciones

El indicador que expresa la relación entre el endeudamiento público y el total de las exportaciones de El Salvador llegó a representar un total de 272.2% en septiembre de 2012, promediando una razón de 229.0% entre 2003 y 2012, por cuanto la deuda pública promedió un total de US\$1,115.8 millones y las exportaciones promediaron US\$409.9 millones.



Fuente: SECMCA.

Al emplear este indicador tradicional (*la razón entre la deuda pública total y las exportaciones totales de bienes y servicios*), se deduce una importante reducción en la

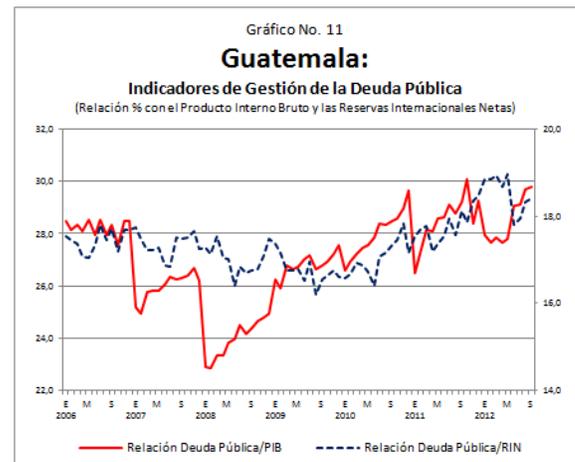
carga del endeudamiento, en especial a partir del año 2007. Así, el índice de solvencia del endeudamiento  $[1/(deuda-PIB)]$  representó un 2.19 en dicho periodo y 1.18 en septiembre de 2012.

### Guatemala

La deuda pública de Guatemala asciende a un total de unos US\$13,389.9 millones a septiembre de 2012, representando un total de 40.31% con respecto al total de ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Dicha deuda pública experimenta un crecimiento promedio mensual de 0.65% entre 2003 y 2012.

### a) Razón entre el endeudamiento y el PIB

El endeudamiento externo global de El Salvador, que en 2003 alcanzaba un total de US\$6,373.4 millones, crece mensualmente en un promedio de US\$780.9 millones (0.65%). Como proporción del PIB, la deuda pública del país aumentó desde un 42.4% en 2003 a un 52.2% en 2012, promediando un porcentaje de 47.4% con respecto al PIB en dicho período.



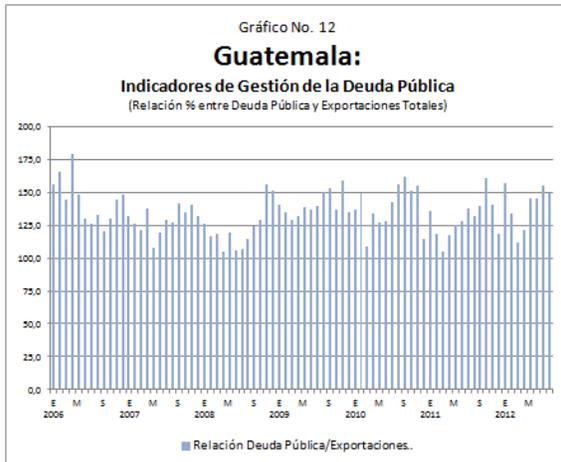
Fuente: SECMCA.

### b) El endeudamiento como proporción de las exportaciones

El indicador que expresa la relación entre el endeudamiento público y el total de las exportaciones de Guatemala llegó a representar un total de 143.0% en septiembre de 2012, promediando una razón de 137.8% entre 2003 y 2012, por cuanto la deuda públi-



ca promedió un total de US\$802.57 millones y el total de exportaciones promedio US\$592.4 millones.



Fuente: SECMCA.

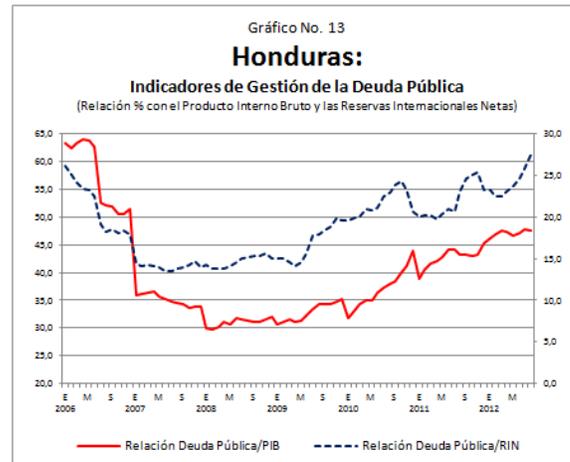
Con la razón entre la deuda pública total y las exportaciones totales de bienes y servicios, se evidencia un aumento en la carga del endeudamiento, especialmente a finales de 2011. Así, el índice de solvencia del endeudamiento público  $[(1/(deuda-PIB))]$  representó un 3.62 en dicho periodo y 3.36 en septiembre de 2012.

## Honduras

La deuda pública de Honduras asciende a un total de US\$8,267.1 millones al mes de agosto de 2012, representando un total de 40.5% con respecto al total de los ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Dicha deuda pública experimenta un crecimiento promedio mensual de 0.31% entre 2003 y 2012.

### a) Razón entre el endeudamiento y el PIB

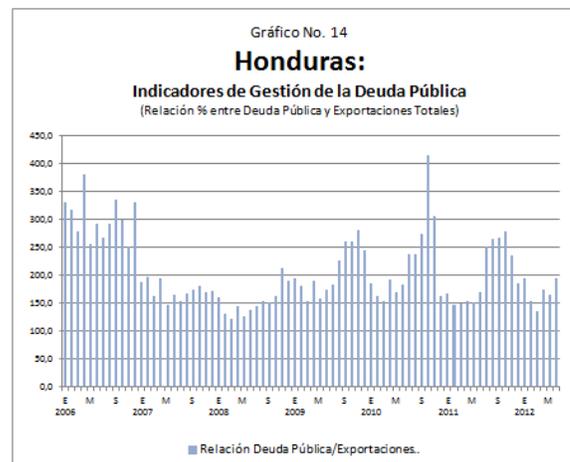
El endeudamiento externo global de Honduras, que en 2003 alcanzaba un total de US\$6,167.3 millones, crece mensualmente en un promedio de US\$505.1 millones (0.31%). Como proporción del PIB, la deuda pública del país se reduce notablemente desde un nivel de 74.9% en 2003 a un 47.5% en 2012, promediando un porcentaje de 50.9% con respecto al PIB en dicho período.



Fuente: SECMCA.

### b) El endeudamiento como proporción de las exportaciones

El indicador que expresa la relación entre el endeudamiento público y el total de las exportaciones de Honduras llegó a representar un 194.2% en el mes de junio de 2012, promediando una razón de 275.5% entre 2003 y 2012, por cuanto la deuda pública promedió un total de US\$505.1 millones y el total de exportaciones promedió US\$202.1 millones.



Fuente: SECMCA.

Al emplear este indicador tradicional (la razón entre la deuda pública total y las exportaciones totales de bienes y servicios), se deduce una importante reducción en la



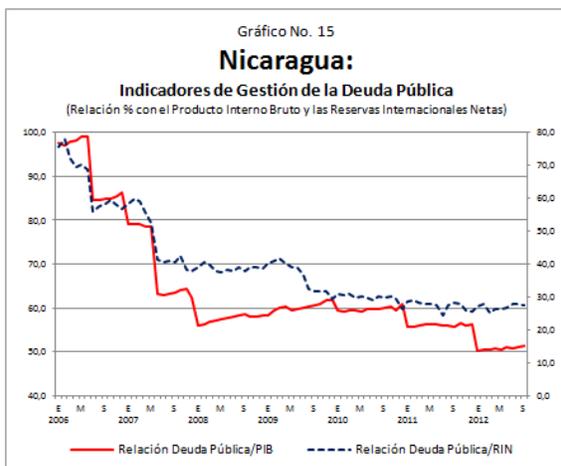
carga del endeudamiento, en especial a partir del año 2007. Así, el índice de solvencia del endeudamiento  $[(1/(deuda-PIB))]$  representó un 2.21 en dicho periodo y 2.11 en junio de 2012.

## Nicaragua

La deuda pública de Nicaragua asciende a un total de US\$5,353.3 millones en agosto de 2012, representando un total de 39.1% con respecto al total de los ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Dicha deuda pública experimenta un crecimiento promedio mensual de -0.28% entre 2003 y 2012.

### a) Razón entre el endeudamiento y el PIB

El endeudamiento externo global de Nicaragua, que en 2003 alcanzaba a un total de US\$7,929.6 millones, crece mensualmente en un promedio de US\$488.1 millones (-0.28%). Como proporción del PIB, la deuda pública del país disminuyó notablemente desde un 149.1% en 2003 a un 51.3% en 2012, promediando un porcentaje de 83.4% con respecto al PIB en dicho período.

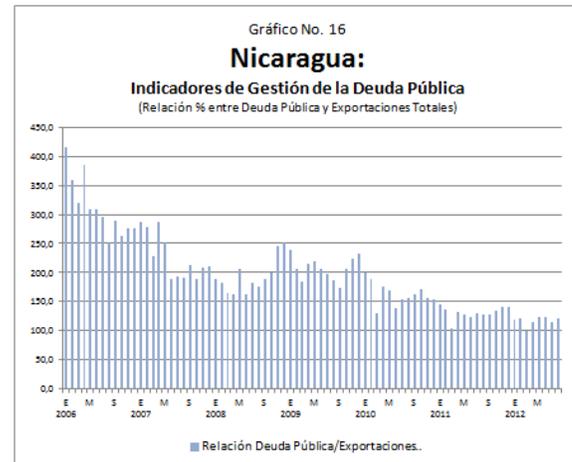


Fuente: SECMCA.

### b) El endeudamiento como proporción de las exportaciones

El indicador que expresa la relación entre el endeudamiento público y el total de las exportaciones de Nicaragua llegó a representar un total de 122.1% en agosto de 2012, promediando una razón de 309.9%

entre el año 2003 y el año 2012, por cuanto la deuda pública promedió un total de US\$488.1 millones y el total de exportaciones promedio US\$200.1 millones.



Fuente: SECMCA.

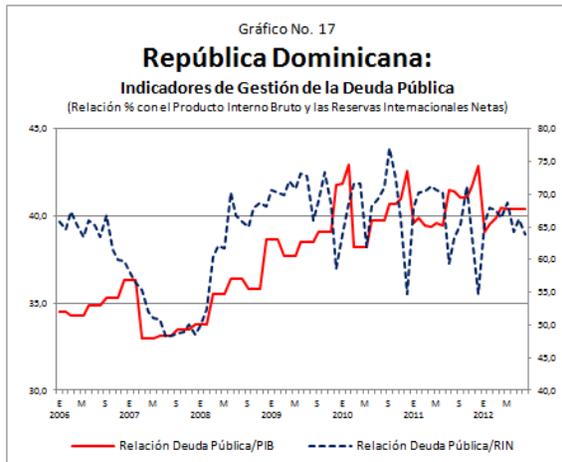
Al emplear este indicador tradicional (*la razón entre la deuda pública total y las exportaciones totales de bienes y servicios*), se deduce una importante reducción en la carga del endeudamiento, en especial a partir del año 2004. Así, el índice de solvencia del endeudamiento  $[(1/(deuda-PIB))]$  representó un 1.36 en dicho periodo y 1.95 en septiembre de 2012.

## República Dominicana

La deuda pública de la República Dominicana asciende a un total de US\$24,828.1 millones a mayo de 2012, representando un total de 40.4% con respecto al total de ingresos presupuestarios del Gobierno Central. Dicha deuda pública experimenta un crecimiento promedio mensual de 1.6% entre 2003 y 2012.

### a) Razón entre el endeudamiento y el PIB

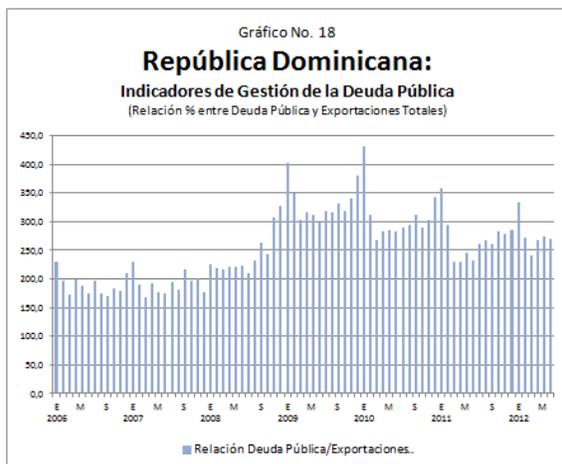
El endeudamiento externo global de El Salvador, que en 2003 alcanzaba a un total de US\$4,967.6 millones, creció a promedio mensual de US\$1,211.4 millones (1.60%). Como proporción del PIB, la deuda pública del país aumentó desde un 19.9% en 2003 a un 40.4% en 2012, promediando un porcentaje de 36.7% con respecto al PIB en dicho período.



Fuente: SECMCA.

## b) El endeudamiento como proporción de las exportaciones

El indicador que expresa la relación entre el endeudamiento público y el total de las exportaciones de República Dominicana llegó a representar 269.2% en junio de 2012, promediando una razón de 212.3% entre 2003 y 2012, por cuanto la deuda pública promedió un total de US\$1,211.4 millones y el total de exportaciones promedió US\$541.3 millones.



Fuente: SECMCA.

Al emplear este indicador tradicional (*la razón entre la deuda pública total y las exportaciones totales de bienes y servicios*), se evidencia un una carga de endeudamien-

to cercana al 40%, especialmente entre los años 2011 y 2012. Así, el índice de solvencia del endeudamiento  $[1/(deuda-PIB)]$  representó un 2.82 en dicho periodo y 2.48 en septiembre de 2012.

## El futuro económico de la región

América Central y la República Dominicana tuvieron una década, que cerró en 2010, muy afortunada en términos económicos. En esa década, la mayoría de países tuvieron tasas de crecimiento económico mayores al promedio, lo cual les sirvió para reducir sus niveles de endeudamiento, fortalecer la recaudación tributaria e incrementar los niveles de gasto público, sobre todo en la parte de gasto social.

Sin embargo, el caso de muchos países se parece a la del resto, pues luego de la reciente crisis económica internacional todos los Estados están teniendo dificultades para retomar un rumbo positivo de sus finanzas públicas y de su actividad económica.

A pesar de que los países han hecho esfuerzos considerables, tienen aun persistentes y elevados déficits públicos. En esta línea de esfuerzos, hay dos temas claves. Primero, que en el marco de la crisis, fue positivo que todos los países aumentaran sus niveles de gasto social. Y segundo, no obstante, que como muchos de estos gastos constituyen transferencias a familias y salarios (de por sí, muy difíciles de dismantelar), han finalmente resultado en niveles mayores de gastos con menores ingresos. Así, de este modo, en todos los países de la región, los déficits fiscales se incrementaron y, de la misma manera, también lo hicieron los niveles de endeudamiento.

El reto económico de la Región es cómo seguir manteniendo un Estado de tipo benefactor en términos sociales. Empero hoy es obvio que hay dificultades para seguir financiando ese sistema. Hoy todos los países lo que han hecho es combinar medidas de corte económico buscando ajustar algunos programas de gasto público. Sin embargo, lo preocupante es que ha sido, fundamentalmente, en la parte de inversión pública (carreteras, puertos, etc.)

En el futuro, esta situación puede afectar la actividad económica en los países de la región, porque con el



tiempo la capacidad productiva se irá reduciendo deteriorándose cada vez más los niveles de infraestructura. A la larga, esto podrá incidir en unas menores tasas de crecimiento económico. Por ello, algunos países han explorado colocaciones de deuda pública, aprovechando que las condiciones financieras del mercado internacional actualmente son muy favorables para colocar deuda y que las tasas de interés están muy bajas. Por ejemplo, Guatemala tenía siete años de no hacer una emisión internacional y colocó en un solo día \$550 millones de dólares y los inversionistas querían más.

La otra medida a la cual han recurrido todos los países centroamericanos y la República Dominicana es hacer unas urgentes reformas fiscales, a excepción de Costa Rica. Todos los demás países (sin contar a Panamá), que viven todavía un período de “boom” económico, no han logrado recuperar los niveles de recaudación tributaria que registraban justo antes del colapso internacional y tienen aun déficits elevados. Por ejemplo, Honduras ha tenido que aprobar cinco reformas económicas en los últimos dos años. Guatemala aprobó dos este año. El Salvador aprobó dos. Nicaragua tiene un plan fiscal y se estudia otra reforma. Panamá aprobó dos reformas y República Dominicana tiene una y otra en discusión.

Así, los países de la Región están tomando medidas no solo en gastos y deudas, sino también en materia de ingresos tributarios. Lo que sucede es que la recaudación tributaria estaba sobre bases poco sólidas, con una dependencia muy fuerte de las importaciones, y en una época de “boom” económico que posiblemente no volverá a verse en por lo menos 15 años. Costa Rica, por ejemplo, tuvo un período de bonanza económica desde el año 2003 al año 2007, que no había tenido en 30 años. Igual pasó en el resto de países centroamericanos, solo que en Costa Rica duró más tiempo (luego vino la crisis de 2009 y todos los países se cayeron). Ese crecimiento sostenido se materializó en el sector construcción, en consumo, crédito barato y una situación internacional positiva. Hoy es todo lo contrario.

## Bibliografía

- Casanovas, G., Junoy, J. Ganuza, J. y Planas Miret, I. (2005): “*Los nuevos Instrumentos de la gestión pública*”. Colección de Estudios Económicos, No. 31. La Caixa.
- CEPAL (1998): “*El Pacto Fiscal. Fortalezas, debilidades, desafíos*”. Naciones Unidas, Santiago, Chile.
- Croce, E. y V. Hugo, J. R. (2005): “*El nivel confortable de deuda pública para las economías de mercados emergentes*”. Preparado para la conferencia “Política fiscal y el camino hacia el euro”. Del 30 de junio al 1 de julio de 2005. Varsovia, Polonia.
- Croce, E. y V. Hugo, J. R. (2001): “*Sostenibilidad Fiscal: Un Análisis Comparativo*”. Instituto del Fondo Monetario Internacional (FMI). WP/03/145.
- FMI (2001): “*Manual de Finanzas Públicas*”. Fondo Monetario Internacional (FMI). Washington.
- Fernández, G. (2008): “*Estrategias de Gestión de Deuda Pública*”. Dirección General de Estudios del Banco Central del Ecuador.
- Ferreira de Mendonça, H; Santos Vivian, V. (2008): “*Gestión de la deuda pública la experiencia de Brasil*”. Revista de la CEPAL. Abril 1, 2008.
- Martner, R. y Tromben, V. (2004): “*La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el “pecado original”*”. *Serie Gestión Pública No. 46*. Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES). CEPAL, Chile.
- Nieto Parra, S. (2008): “*Gestión de la deuda pública y ciclos políticos: desafíos para América Latina*”. Perspectivas Económicas de América Latina 2009 de la OCDE. *Revista Percepciones, No. 78*, Octubre 2008.
- Serrano Olmedo, R. y Valls San Antonio, M. (1999): “*Guía de conocimiento sobre la Deuda Externa*”. Instituto de Estudios Políticos para América Latina.
- Sundararajan, V. y Lay, K. (2002): “*Directrices para la gestión de la deuda pública: Documento complementario*”. Preparado por el FMI y el Banco Mundial.
- Tanner, E. y Samake, I. (2007): “*Sostenibilidad probabilística de la deuda pública: Un enfoque de vectores autorregresivos para los casos de Brasil, México y Turquía*”. Documento de la serie Staff Papers del FMI.