

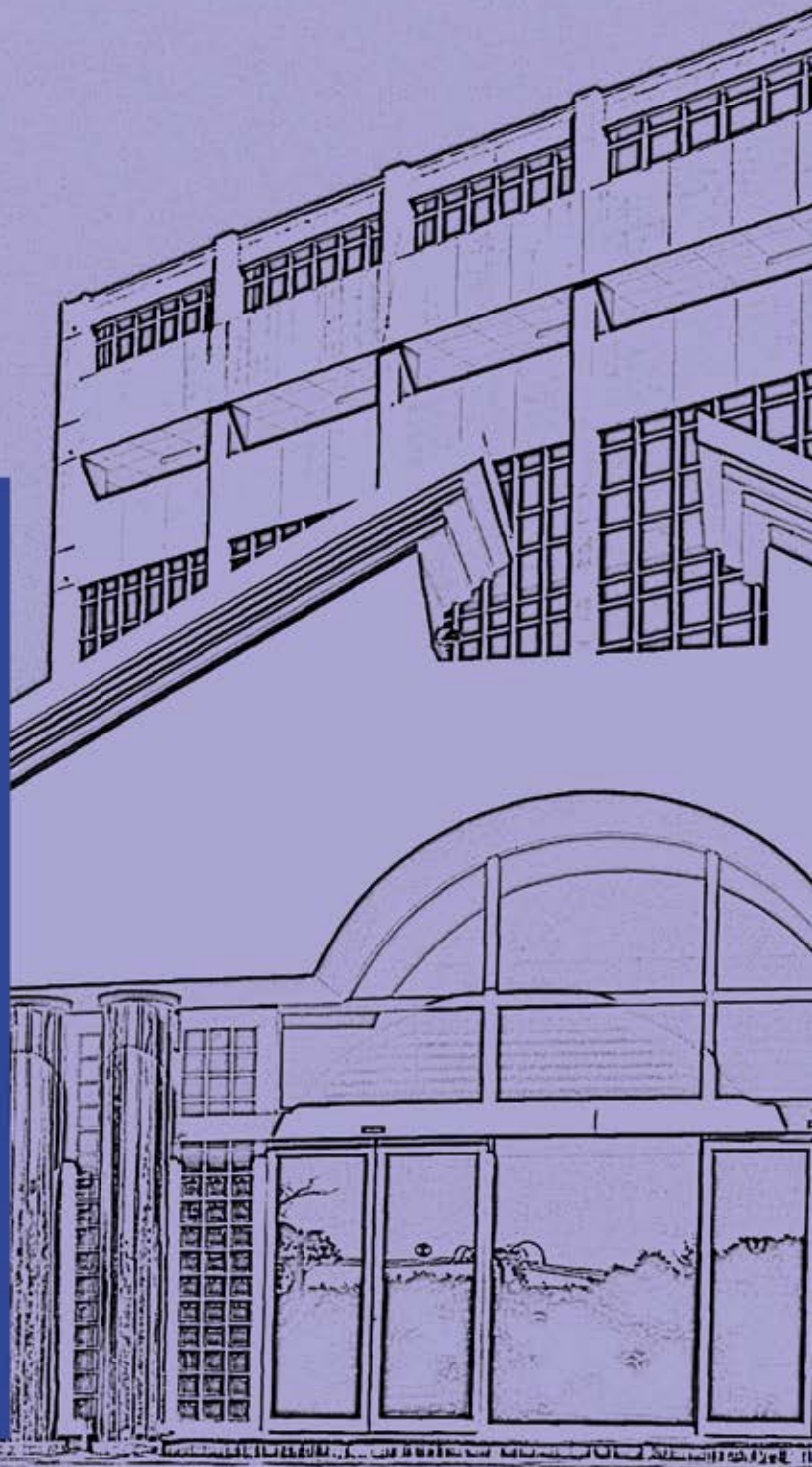


ISSN 1813-6494

DOCUMENTO OCASIONAL

2019-02

Límite Natural de la Deuda Pública
de El Salvador y su relación con la
Sostenibilidad Fiscal





Documento Ocasional

Límite Natural de la Deuda Pública de El Salvador y su relación con la Sostenibilidad Fiscal

César Alvarado
Gabriela Viera

Documento Ocasional 2019-02

2019

**Departamento de Investigación Económica y Financiera
Banco Central de Reserva de El Salvador
Alameda Juan Pablo II, entre 15 y 17 Avenida Norte
San Salvador, El Salvador, C. A.**

El Banco Central al publicar esta serie de Documentos Ocasionales, pretende facilitar la difusión de estudios económicos y financieros que contribuyan al mejor conocimiento de la realidad salvadoreña.

Las interpretaciones, análisis y conclusiones de estos trabajos representan las ideas de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio de este Banco Central.

Prohibida la reproducción total o parcial de este documento sin previa autorización del Departamento de Investigación Económica y Financiera del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen

El aumento de la deuda pública y la limitada disponibilidad de instrumentos de política monetaria en El Salvador suscitan incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal del país. En respuesta a ello, desde 2016 la ley de responsabilidad fiscal (LRF) definió un conjunto de reglas fiscales que deben cumplirse en el mediano plazo; sin embargo, las características estructurales de las finanzas públicas salvadoreñas y la exposición de la economía a choques internos y externos, pone en riesgo su cumplimiento, haciendo necesario analizar la vulnerabilidad a caer en impago de la deuda soberana. En este documento se calcula el límite natural de la deuda pública de El Salvador (LND) mediante la aplicación de la metodología desarrollada por Mendoza y Oviedo, utilizando información del período 2001-2018. Se determinó que, en un escenario de crisis fiscal consistente en la disminución de los ingresos fiscales en tres puntos del Producto Interno Bruto (PIB) y la reducción del gasto público a la mitad, el Gobierno estaría en capacidad de pagar una deuda pública máxima del 71.0% del PIB; asimismo, en ausencia de crisis fiscales, existe una probabilidad de 0.64 que la deuda pública rebase el LND en el mediano plazo bajo, lo cual presenta retos para que las finanzas públicas cumplan con lo establecido en la LRF, por lo cual se recomiendan medidas de combate a la evasión fiscal así como la creación de impuestos progresivos, tales como el impuesto al patrimonio y predial, que por aplicarse a contribuyentes de mayores ingresos y riqueza, no perjudicarían de forma significativa el crecimiento de la economía en su conjunto

Abstract

The increase in public debt and the limited availability of monetary policy instruments in El Salvador raise uncertainty about the country's fiscal sustainability. In response to this, since 2016 the Fiscal Responsibility Law (FRL) defined a set of fiscal rules that must be complied in the medium term; however, the structural characteristics of Salvadoran public finances and the exposure of the economy to internal and external shocks, endanger their compliance, making necessary to analyze the vulnerability to default on sovereign debt. This document calculates the natural limit of the public debt of El Salvador (NLD) through the application of the methodology developed by Mendoza and Oviedo, using information from the period 2001-2018. It was determined that, in a scenario of fiscal crisis consisting of the reduction of tax revenues at three points of the Gross Domestic Product (GDP) and the reduction of public spending by half, the Government would be able to pay a maximum public debt of 71.0 % of GDP; likewise, in the absence of fiscal crises, there is a probability of 0.64 that the public debt exceeds the LND in the medium term, which presents challenges for public finances to comply with the provisions of the FRL, being recommended measures like combat tax evasion as well as the creation of progressive taxes, such as wealth and property tax, which, if applied to taxpayers of higher income and wealth, would not significantly harm the growth of the economy as a whole.

Palabras clave: deuda pública, sostenibilidad fiscal, límite natural de la deuda, reglas fiscales

Clasificación JEL: H63

Contenido

Introducción	7
I. Aspectos conceptuales	8
a. Sostenibilidad Fiscal	8
b. Reglas fiscales	9
c. Enfoque estándar de sostenibilidad fiscal	11
d. Límite Natural de la Deuda Pública	12
e. Espacio fiscal	14
II. Contexto fiscal de El Salvador	14
a. Comportamiento del déficit fiscal global y primario	14
b. Comportamiento de la deuda pública	16
c. Ley de Responsabilidad Fiscal	18
III. Análisis de Sostenibilidad Fiscal de El Salvador	19
a. Información utilizada	19
b. Sostenibilidad fiscal bajo el enfoque estándar	20
c. Determinación del límite natural de la deuda	21
d. Evaluación del límite natural de la deuda en el marco de la LRF	24
IV. Conclusiones y propuestas para el cambio institucional	25
Referencias bibliográficas	27
Anexos	29

Introducción

La sostenibilidad fiscal puede ser entendida como aquella relación equilibrada entre los ingresos y gastos de un estado que permite hacer frente a los compromisos de pago que este ha adquirido, teniendo por consiguiente niveles de deuda manejables que permiten una estabilidad económica. Históricamente los niveles de deuda han venido creciendo exponencialmente en varios países del mundo, lo que de alguna manera puede traer repercusiones para estos países y sus economías.

El Salvador no escapa a esta situación y en los últimos años la sostenibilidad fiscal ha estado en el centro del debate económico del país debido a la tendencia al alza que ha presentado la deuda, debido a la carga de pensiones y otros factores estructurales como la rigidez del gasto y la baja recaudación. Organismos internacionales han realizado recomendaciones que incluyen el establecimiento de reglas fiscales como las contempladas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, para que con las mismas se dé inicio a un proceso de consolidación fiscal.

Otro factor relevante que explica los desequilibrios fiscales y la importancia de su estudio es que debido a las tasas de crecimiento bajas y estables que el país presenta, surge la duda sobre la capacidad de pago con la que se cuenta, lo cual hace necesario determinar mediante criterios técnicos la sostenibilidad de la deuda del país, lo anterior debido a que el endeudamiento público continúa siendo el factor que genera vulnerabilidad y limita el margen de acción del sector público en la economía; el alto servicio de la deuda limita la implementación de políticas fiscales.

La investigación se apoya en la metodología propuesta por Mendoza-Oviedo (2004, 2006), la cual proporciona un modelo de equilibrio dinámico explícito del mecanismo por el cual los choques macroeconómicos afectan las finanzas del gobierno, esto involucrará el establecimiento de un límite natural de la deuda, entendido como el nivel máximo de deuda que un gobierno puede pagar incluso en un escenario en el cual los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos, tomándose además como supuesto fundamental el compromiso prospectivo del gobierno de permanecer solvente. De igual forma se incluye el análisis de la sostenibilidad fiscal a través del enfoque estándar desarrollado por Buitier (1985) y Blanchard et. al. (1990) que busca determinar el ratio Balance Primario/PIB que permite estabilizar el ratio Deuda/PIB en el mediano plazo en el valor observado en el último año. Para ello se tomará como periodo de referencia desde el año 2001, fecha en la que se implementó en El Salvador la dolarización, hasta el año 2018.

El documento está estructurado en cuatro secciones, la primera presenta los principales aspectos conceptuales relativos a la sostenibilidad fiscal, incluyéndose además la explicación correspondiente de los enfoques utilizados en la investigación, tanto el estándar como el del límite natural de la deuda. En el segundo apartado se incluye el contexto fiscal de El Salvador, mostrando información relevante sobre el comportamiento que han venido presentando las principales variables fiscales que se consideran dentro del estudio. Por su parte el apartado tres contempla los principales resultados obtenidos en la investigación, detallándose la información que ha sido utilizada, los resultados obtenidos a través de

la aplicación de cada enfoque y un pequeño contraste de estos resultados con lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal. Finalmente, se incluyen algunas conclusiones y recomendaciones que pueden ser de utilidad para establecer propuestas de cambio estructural.

De esta manera la investigación trata de establecer niveles de endeudamiento sostenible que, de conformidad a los datos y a la metodología utilizada, sean cercanos a la realidad de nuestra economía, siendo de utilidad para el posterior establecimiento de políticas y demás herramientas, así como un aporte para la generación de propuestas de cambio estructural que permitan una mejora en las condiciones fiscales y macroeconómicas con las que cuenta el país.

II. Aspectos conceptuales

A. Sostenibilidad Fiscal

Si bien no existe una definición generalmente aceptada de sostenibilidad fiscal, en general existe acuerdo en que la política fiscal no es sostenible si esta da lugar a un incremento persistente y acelerado de la relación entre la deuda pública y el PIB. También, como lo revela la experiencia de muchos países, un ratio deuda a PIB estable pero persistentemente alto, genera posibilidades de incrementar la tasa de interés de la deuda, y por tanto, generar mayores déficits fiscales en el futuro, que potencialmente se financiarían con deuda, con lo cual finalmente se pone en riesgo la sostenibilidad, pues tarde o temprano sería necesario revisar la política fiscal.

Tanner y Samake (2007) definen una política fiscal sostenible como aquella que puede continuar en el futuro sin ser modificada, es decir, sin llevar a cabo ajustes del superávit primario y sin caer en incumplimientos del pago de la deuda pública, reflejando así la satisfacción del criterio de solvencia intertemporal. Además, señalan que cada vez es más frecuente que sostenibilidad fiscal signifique que el saldo de la deuda, o equivalentemente el ratio Deuda/PIB se mantenga constante.

De forma similar, Acosta-Ormanchea (2015) plantea que la Deuda Pública es sostenible cuando el Gobierno es capaz de hacer frente al pago de la deuda sin tener que realizar ajustes en la política fiscal (por ejemplo, recortes en el gasto público, aumento y/o creación de impuestos) de magnitud poco realista y sin tener que renegociar o incumplir sus pagos.

Para Chaves (2003), la sostenibilidad fiscal se define como una situación donde la deuda pública inicial más el valor presente del gasto del Gobierno deben ser iguales al valor presente de los impuestos netos. Por su parte, Alvarado y Cabrera-Melgar (2013) expresan que la sostenibilidad fiscal se comprende como la capacidad de cumplir con todos los vencimientos de la deuda (liquidez) con el objetivo de mantener el nivel de endeudamiento público a un nivel óptimo. Las estimaciones de nivel óptimo de deuda han sido planteadas por la literatura para impulsar el crecimiento económico, la sostenibilidad fiscal por se, reducir la vulnerabilidad a las crisis fiscales o desarrollar políticas anticíclicas.

B. Reglas fiscales

Uno de los mecanismos al que los gobiernos han recurrido en la historia contemporánea para lograr la sostenibilidad fiscal es la implementación de reglas fiscales. La lógica detrás de definir reglas fiscales es el convencimiento que existe un sesgo de los Gobiernos hacia los déficits fiscales y, por tanto, dichas reglas se plantean como una restricción permanente a la política fiscal.

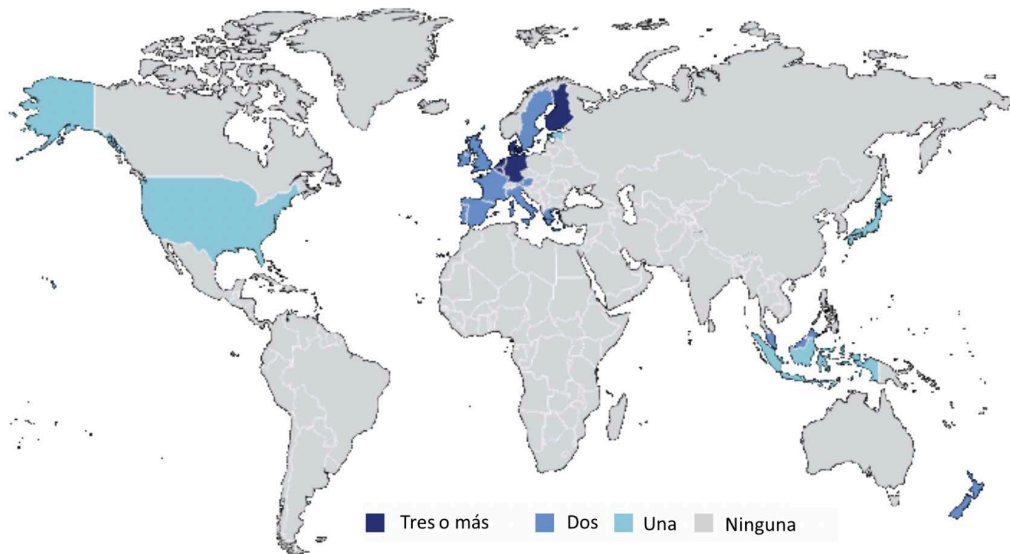
Una regla fiscal impone una restricción de largo plazo sobre los agregados presupuestarios, a través del establecimiento de límites numéricos con el objetivo de asegurar la responsabilidad fiscal, la sostenibilidad de la deuda pública, la estabilidad macroeconómica y limitar el tamaño del sector público (Kopits y Symansky, 1998). Las reglas fiscales generalmente apuntan a corregir incentivos distorsionados y contener presiones para gastar de más, particularmente en los buenos tiempos, para asegurar la responsabilidad fiscal y la sostenibilidad de la deuda (FMI, 2019).

Desde mediados del siglo XIX, los gobiernos subnacionales en sistemas federales (por ejemplo, Estados Unidos y Suiza) adoptaron la regla de oro, consistente en limitar la posibilidad de un Gobierno de gastar más de lo que recauda. Posterior a la segunda guerra mundial, otros países industrializados (Alemania, Italia, Japón y Holanda) y países en vías de desarrollo (Indonesia) introdujeron reglas de presupuesto equilibrado y/o límites al financiamiento. Posteriormente, en 1992 se firmó el Tratado de Maastricht, que constituye un ícono en materia de reglas fiscales debido al contexto en el que surge.

De acuerdo a López-Díaz (1996), este tratado tiene como fin que todos los estados miembros de la Unión Europea (UE) cumplan con ciertos requisitos de convergencia nominal previos a la unión monetaria total y así garantizar la estabilidad de precios en la zona, dentro de los cuales está el establecimiento de límites cuantitativos sobre el nivel de déficit público (3% del PIB) y un nivel de endeudamiento público que no sobrepase bajo ninguna circunstancia el 60% del PIB para evitar desequilibrios fuertes; adicionalmente, todo país miembro de la UE a mantener un nivel de inflación no mayor a una tasa de 1.5% sobre la media de inflación de los tres países menos inflacionistas de la UE.

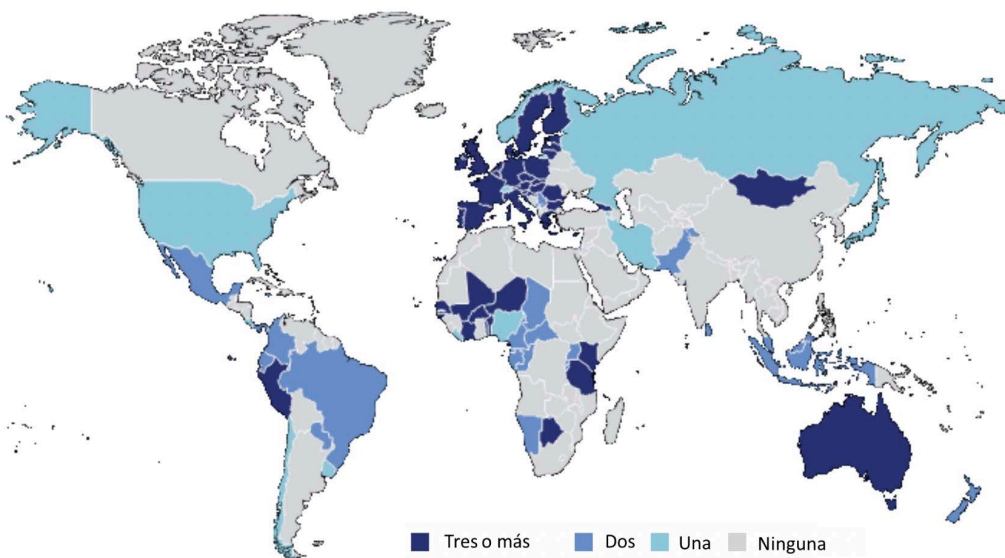
Para 1995 a nivel mundial se contabilizaban cerca de 25 países con reglas fiscales en funcionamiento (Figura 1); sin embargo, en los últimos años las reglas fiscales han experimentado un notable incremento tanto en número como en complejidad de diseño y mecanismos de implementación y supervisión, contabilizándose más de 75 países con reglas fiscales nacionales y/o supranacionales (Figura 2).

Figura 1. Clasificación de países según número de reglas fiscales, año 1995



Fuente: IMF Fiscal Rules Dataset 1985 – 2015.

Figura 2. Clasificación de países según número de reglas fiscales, año 2015



Fuente: IMF Fiscal Rules Dataset 1985 – 2015.

Con la crisis económica de 2009, algunos países han optado por implantar nuevas reglas fiscales, mientras que otros han modificado las reglas existentes, con la finalidad de mejorar su efectividad, flexibilidad y credibilidad respecto a la disciplina fiscal a largo plazo, ajustándolas al ciclo económico y reforzando los mecanismos de supervisión; dicho conjunto es denominado por Merino (2016) como reglas fiscales de nueva generación, caracterizadas por ser más complejas en el sentido que tratan de conjuntar los objetivos de sostenibilidad de las finanzas públicas y de estabilidad macroeconómica con una mayor flexibilidad ante choques de diferente naturaleza, incorporando mecanismos de corrección automática de las desviaciones respecto a la regla.

Kumar et al. (2009) explica que las reglas fiscales pueden clasificarse atendiendo al agregado presupuestario al que restringen como son: deuda pública, déficit público, gastos e ingresos.

- Reglas fiscales sobre la deuda pública. Establecen un límite a la deuda pública como porcentaje del PIB; por consiguiente, están directamente ligadas al objetivo de sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, la disposición en la que el impacto de las medidas presupuestarias sobre el nivel de deuda no es inmediato, este tipo de reglas no proporcionan una guía de actuación en el corto plazo para los responsables de la política económica. Por otra parte, el nivel de deuda puede verse afectado por factores que escapan del control de los gobernantes, tales como la evolución del tipo de interés o del tipo de cambio.
- Reglas fiscales sobre el balance presupuestario. En este caso es posible distinguir dos tipos de reglas bien diferenciadas entre sí en función de si la regla se aplica al saldo total o al balance estructural, es decir, reglas fiscales sobre el balance presupuestario total y reglas fiscales sobre el balance presupuestario estructural.
- Reglas fiscales sobre el gasto público. Este tipo de reglas pueden establecerse en términos absolutos, relativos o como porcentaje del PIB, y generalmente, por un período entre tres y cinco años. De este modo, los límites al gasto público restringen los recursos utilizados por el gobierno, la comunicación y supervisión de este tipo de reglas.
- Reglas fiscales sobre los ingresos públicos. Este tipo de reglas controlan explícitamente el tamaño del Sector Público y proporcionan una guía de actuación para la política económica en términos de recaudación y administración de los ingresos. Por otro lado, tampoco están vinculadas directamente al nivel de deuda al no establecer restricciones por el lado del gasto, de manera que por sí solas tienen un impacto limitado en la sostenibilidad fiscal.

La situación actual muestra que los países optan por la combinación de dos o más de estos tipos de reglas fiscales para garantizar los objetivos de sostenibilidad de las finanzas públicas y estabilidad macroeconómica. Las reglas fiscales también se caracterizan atendiendo a los siguientes parámetros: base legal, cobertura, mecanismos de ejecución y supervisión, y flexibilidad.

Kopits (2001) destaca que los países en los que se han establecido reglas fiscales tienen como característica común la búsqueda de credibilidad para el comportamiento de las políticas macroeconómicas mediante la eliminación de la intervención discrecional, de tal manera que su meta es lograr un entorno de confianza y garantizar que los indicadores básicos seguirán siendo predecibles y sólidos, independientemente del gobierno que esté a cargo.

C. Enfoque estándar de sostenibilidad fiscal

El enfoque estándar de sostenibilidad fiscal desarrollado por Buitier (1985) y Blanchard et. al. (1990) consiste en determinar el ratio Balance Primario/PIB que permite estabilizar el ratio Deuda/PIB en el

mediano plazo en el valor observado en el último año. Para ello se parte de la ley del movimiento de la deuda, que expresa que el saldo de la deuda caerá solo si el Gobierno tiene un balance primario (SP) que supere el gasto en pago de intereses.

$$D_t = (1+i_t)D_{t-1} - SP_t \quad (1)$$

Donde:

- D_t : saldo de la deuda pública en el período t
- i_t : tasa de interés nominal de la deuda pública en el período t
- D_{t-1} : saldo de la deuda pública en el período t-1
- SP_t : Balance Primario del período t

Convirtiendo la expresión anterior a ratios respecto al PIB nominal (variables en letra minúscula) y aplicando la identidad de Fisher, se obtiene el balance primario que estabiliza la deuda pública¹:

$$sp_t^* = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} d_t \quad (2)$$

Donde:

- sp_t^* : balance fiscal primario (en porcentaje del PIB) que estabiliza el ratio Deuda/PIB
- r_t : tasa de interés real de largo plazo de la deuda pública
- g_t : tasa de crecimiento económico de largo plazo
- d_t : ratio Deuda/PIB del período t

La relevancia de este resultado es que al comparar sp_t^* con sp_t se obtiene el ajuste fiscal (en puntos del PIB) que el Gobierno debe implementar para estabilizar la deuda pública e iniciar la ruta hacia la sostenibilidad fiscal, que en algunas ocasiones puede tener como propósito mantener constante el ratio Deuda/PIB, o en otros casos, hacer que disminuya. Cabe mencionar que en ocasiones el análisis puede llevarse a cabo con el valor de sp ajustado por el ciclo, para apreciar de mejor manera la gestión de la política fiscal en ausencia de la influencia del ciclo económico.

D. Límite Natural de la Deuda Pública

El concepto de límite natural de la deuda pública surge de investigaciones desarrolladas por Mendoza y Oviedo (2004 y 2006), y hace referencia al nivel máximo de deuda que un Gobierno estaría en capacidad de pagar sin caer en incumplimiento, dado un contexto de crisis fiscal en el que sus ingresos y gastos se encuentran en su nivel mínimo. Este indicador da referencia del valor de la deuda (expresado como porcentaje del PIB) sobre el cual el Gobierno tiene capacidad de pago, por lo que es útil para establecer los mecanismos de acción de mediano y largo plazo para estabilizar las finanzas públicas de forma que no se comprometa la capacidad de pago del país (Chaverri, 2015).

La metodología para determinar el límite natural de la deuda consiste en una transformación del enfoque estándar de sostenibilidad fiscal mediante la incorporación de un enfoque probabilístico que refleja la volatilidad que puede presentar la recaudación tributaria ante una secuencia de choques imprevistos que se comportan mediante un proceso de Markov, puesto que a su vez condiciona los niveles de gasto a un mínimo tolerable, exponiendo al Sector Público a la posibilidad de incurrir en incumplimiento de sus compromisos de pago de la deuda.

¹ Ver en Anexo 1 el proceso de obtención

Sin embargo, el supuesto detrás de los niveles de gasto público es que el Gobierno es muy adverso al riesgo de un colapso en sus finanzas, por lo que se compromete a respetar un “límite natural de deuda”, que representa precisamente un compromiso fiable para poder pagar la deuda incluso en el caso de una crisis fiscal (Borestein, Cavallo, Cifuentes & Valencia, 2013).

Armendáriz (2007) menciona que el límite natural de la deuda pública por lo general es menor para los Gobiernos con una mayor variabilidad en sus ingresos públicos, mayor rigidez de su gasto público, bajas tasas de crecimiento económico y/o tasas de interés real más altas.

Retomando la fórmula 1 e identificando los componentes de SP, se obtiene:

$$D_t = (1+i_t)D_{t-1} - (T_t - G_t) \quad (3)$$

Donde:

D_t : saldo de la deuda pública en el período t

i_t : tasa de interés nominal de la deuda pública en el período t

D_{t-1} : saldo de la deuda pública en el período t-1

T_t : Ingresos públicos del período t

G_t : Gasto público primario del período t

Expresando la fórmula 3 en relación al PIB y aplicando la identidad de Fisher, se obtiene:

$$(1+g_t) d_t = d_{t-1} (1+r_t) - (\tau_t - e_t) \quad (4)$$

Donde:

d_t : saldo de la deuda pública en el período t (en porcentaje del PIB)

g_t : tasa de crecimiento económico del período t

r_t : tasa de interés real de la deuda pública en el período t

d_{t-1} : saldo de la deuda pública en el período t-1 (en porcentaje del PIB)

τ_t : Ingresos públicos del período t (en porcentaje del PIB)

e_t : Gasto público primario del período t (en porcentaje del PIB)

Posteriormente se introducen los supuestos relacionados al escenario de crisis fiscal², de manera que la fórmula 4 puede reescribirse de la siguiente forma:

$$d \leq d^* = \frac{\tau^{min} - e^{min}}{r-g} (1+g) \quad (5)$$

Donde:

d^* : límite natural de la deuda pública

τ^{min} : ingresos públicos mínimos según los momentos de su distribución (en % del PIB)

e^{min} : gasto público primario mínimo (en % del PIB) ajustado al escenario de crisis fiscal en el que ocurre

τ^{min}

r: tasa de interés real de largo plazo

g: tasa de crecimiento económico del estado estacionario

² Los supuestos son: a) La trayectoria de los ingresos del Gobierno se determina de manera exógena por un proceso de Markov; b) No hay descalce de monedas, es decir, los ingresos públicos y la deuda están denominados en la misma moneda; c) La tasa de interés real y la tasa de crecimiento económico se conocen con certeza y corresponden al estado estacionario; d) El Gobierno establece el tamaño del ajuste de su gasto en caso de una crisis.

En la fórmula 5, la expresión $d \leq d^*$ indica que d^* es el límite natural de la deuda pública; por tanto, cualquier ratio Deuda/PIB (es decir, d) que lo rebase, generaría una condición de impago debido a que el Gobierno está atravesando una crisis fiscal, reflejada en sus mínimos valores de ingresos y gasto público primario.

Sin embargo, como aclara Armendáriz (2007), el límite natural de la deuda establece un nivel máximo de la deuda pública que el Gobierno sí es capaz de pagar, pero ello no significa que sea el mismo nivel de deuda sostenible, ya que el modelo de Mendoza y Oviedo no requiere que la deuda pública permanezca constante en el nivel del límite natural, sino que determina el máximo ratio Deuda/PIB que es consistente con un compromiso creíble del Gobierno de su repago.

E. Espacio fiscal

El espacio fiscal es la disponibilidad de espacio presupuestario que permite al Gobierno proveer los recursos para un propósito deseado, sin ningún perjuicio para la sustentabilidad de su posición financiera (Heller, 2005).

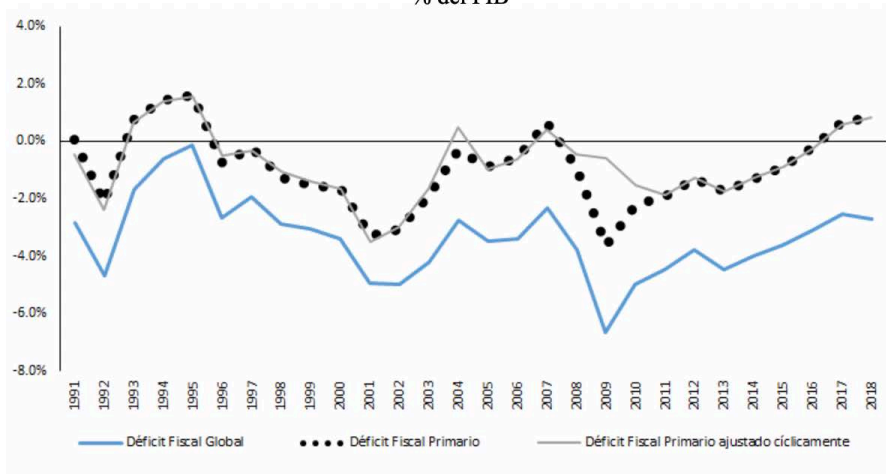
Lo anterior puede interpretarse en el sentido que mientras un Gobierno siga incurriendo déficit fiscal pero no perjudique la sostenibilidad de sus finanzas, entonces dispone de espacio fiscal, o bien, si su endeudamiento está por debajo del nivel máximo de deuda sostenible.

III. Contexto fiscal de El Salvador

A. Comportamiento del déficit fiscal global y primario

El Salvador ha registrado históricamente déficit fiscal, promediando -3.3% en el período 1990-2018; sin embargo, a mediados de la década de 1990 se identifican los menores valores del déficit fiscal global como consecuencia de la reactivación de la actividad económica después de la firma de los acuerdos de paz (1992) y la introducción del impuesto al valor agregado en 1993 con una tasa de 10% y su posterior incremento a 13% en 1995, lo que significó fuentes de ingresos que permitieron compensar parcialmente el gasto público; además, en esa década el país recibió fondos de cooperación internacional que también permitieron financiar el gasto público sin incurrir en endeudamiento.

Gráfico 1
Déficit Fiscal Global, Déficit Primario y Déficit Primario ajustado cíclicamente, El Salvador 1990-2018
% del PIB

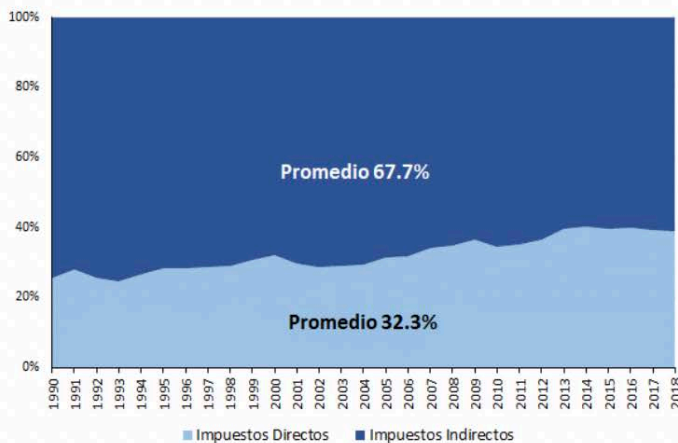


Fuente: Elaboración propia con información de BCR.

Debido al deterioro de la economía durante los años del conflicto armado y la crisis de deuda externa que afrontó el país en la década de 1980, el gasto en intereses era elevado a principios de la década de 1990; por dicha razón, el balance fiscal primario fue superavitario, al igual que el balance fiscal primario ajustado cíclicamente.

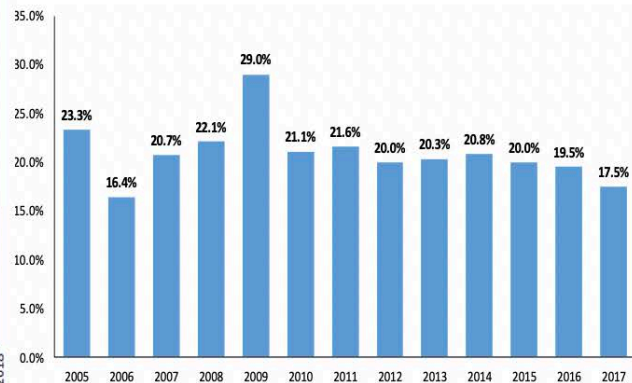
Para los años posteriores el déficit fiscal ha persistido, a pesar de la implementación de distintas reformas tributarias, ya que otros factores estructurales han influido en el comportamiento de las finanzas públicas, tales como la estructura regresiva del sistema tributario, la evasión fiscal y la rigidez del gasto público. El sistema tributario salvadoreño es regresivo, ya que en promedio el 67.7% de la recaudación corresponde a impuestos indirectos durante el período 1990-2018, concentrándose en el IVA; además, el Ministerio de Hacienda (2018) estima en 21% la evasión del IVA entre 2005 y 2017, con un valor máximo de 29% en 2009.

Gráfico 2
Estructura del Sistema Tributario de El Salvador
% respecto al total



Fuente: BCR con datos del Ministerio de Hacienda.

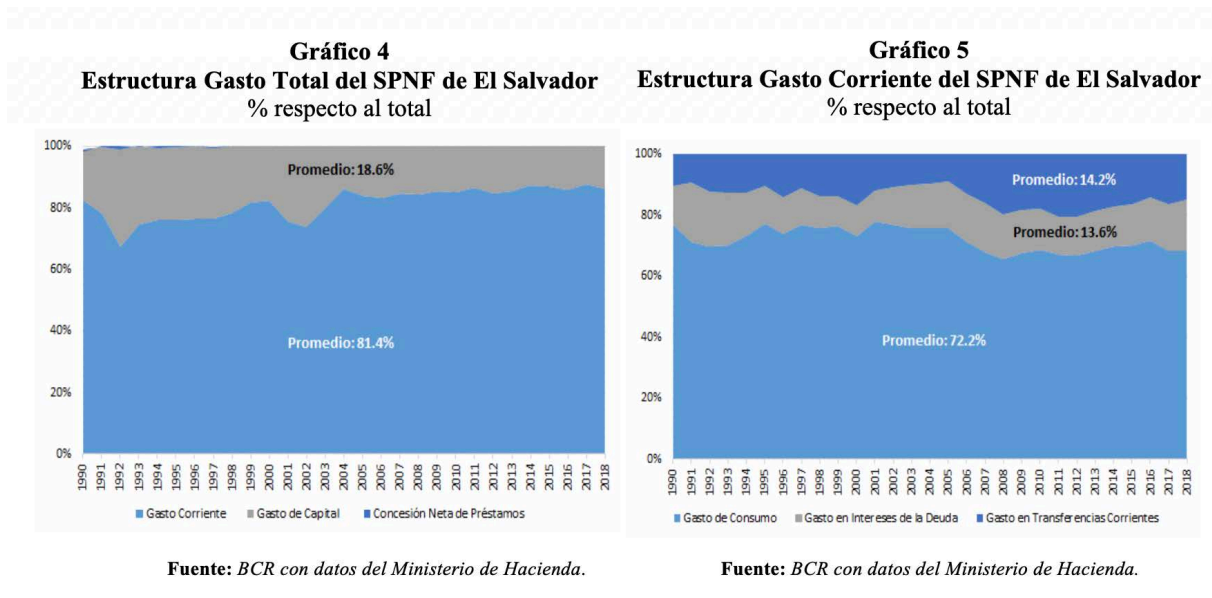
Gráfico 3
Tasa de Evasión del IVA en El Salvador



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Por su parte, el gasto público se concentra en el gasto corriente, ya que representa el 81.4% del total en el período 1990-2018 (86.1% en 2018), y dentro de este destaca la importante participación del gasto de consumo (especialmente salarios), rubro que representa en promedio el 72.2% dentro del período (68.3% en 2018). Dicha situación denota la rigidez de una importante parte del gasto público, sobre todo ante la existencia de legislación que garantiza la estabilidad laboral para muchos trabajadores del sector público y escalafones salariales para los trabajadores de ciertas instituciones públicas.

Otro elemento que destaca dentro del gasto público es el incremento en la participación del gasto corriente en intereses de la deuda pública, que en promedio concentra el 13.6% del gasto del Sector Público No Financiero (SPNF); sin embargo, su tendencia ha sido creciente en la última década, pues en 2011 registró la menor participación en el total de gasto corriente (12.2%) y para 2018 se elevó a 16.8% debido principalmente a los compromisos generados por la deuda del sistema de pensiones.



La proporción del gasto en intereses de la deuda de 2018 es elevada, siendo superada solo por los valores observados en los primeros años de la década de 1990 (entre 18% y 20%), cuando el país aún resentía los efectos de la crisis de la deuda externa y el debilitamiento de la actividad económica por el conflicto armado.

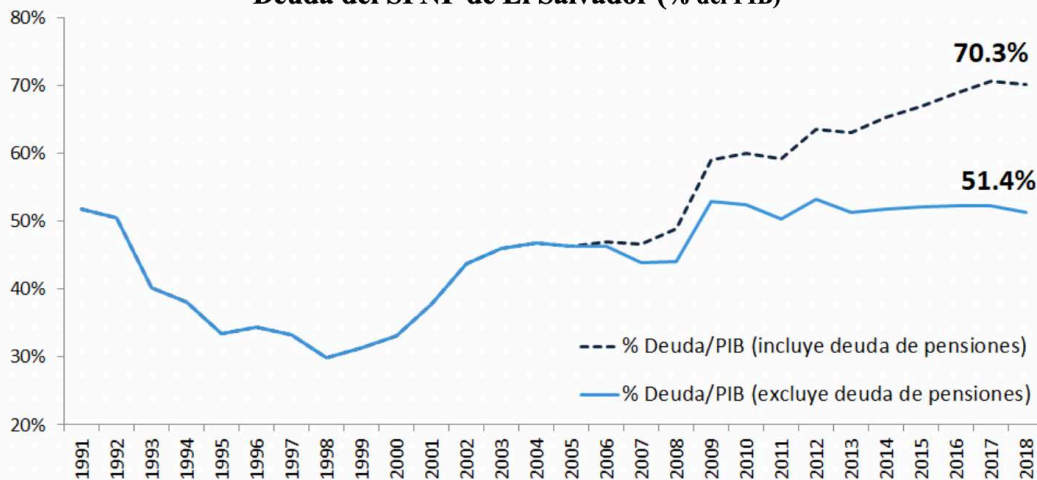
El mayor gasto corriente en intereses de la deuda, para fines analíticos provoca que el balance fiscal primario sea significativamente inferior al balance fiscal global en aproximadamente 2.4 puntos del PIB entre 1990 y 2018, pues este último ha registrado déficit de forma persistente, mientras que el balance primario incluso ha registrado superávit en algunos años (entre 1990 y 1995 y en 2017-2018); sin embargo, en los últimos dos años, la brecha entre el balance fiscal global y primario se ha ampliado, rebasando el promedio del período, siendo de 3.4 puntos del PIB, lo cual evidencia el incremento en el gasto corriente en intereses de la deuda.

B. Comportamiento de la deuda pública

Las características estructurales de las finanzas públicas, sumado al efecto del bajo crecimiento económico, así como aspectos coyunturales, han influido para que la deuda del SPNF muestre una tendencia creciente. No obstante, a lo largo del período se observan comportamientos contrarios, ya que desde 1991 hasta 1998 la tendencia del ratio Deuda/PIB fue descendente, lo cual se debe en parte a las mayores tasas de crecimiento económico registradas en dichos años, así como la recepción de importantes transferencias de capital (donaciones) provenientes de la cooperación internacional, lo que redujo las necesidades de financiamiento del sector público.

En cambio, en los años posteriores la tendencia general del ratio Deuda/PIB ha sido al alza, tanto por el menor ritmo de actividad económica, así como por la ocurrencia en 1998 de un hecho que desde entonces ha impactado en la estructura de las finanzas públicas, como es la privatización del sistema de pensiones.

Gráfico 6
Deuda del SPNF de El Salvador (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información de BCR.

En 1998 el sistema de pensiones fue reformado, pasando de ser estrictamente público y funcionando bajo un sistema de reparto, a un sistema privado de capitalización individual, quedando el compromiso del Estado de proporcionar una pensión mínima a los jubilados que agotaran los fondos de su cuenta individual.

Bolaños-Cámbara (2014) señala que un año después que se implementara la reforma, el balance financiero del Sistema Público de Pensiones (SPP) comenzó a presentar un déficit operacional, es decir, sus ingresos dejaron de guardar correspondencia con sus egresos, y en los años posteriores dicho déficit se ha ido acrecentando debido a que cuando se cerró el SPP, el pago de las pensiones en curso y de las futuras pensiones de los asegurados que permanecieron en él quedó a cargo del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) y del Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP); además, las reservas técnicas del ISSS y del INPEP se agotaron entre el año 2000 y el 2002, y asimismo, el sistema se cerró a nuevos cotizantes, de manera que la relación entre cotizantes y pensionados en el SPP cambió drásticamente, pues pasó de tener 29 cotizantes por cada 10 pensionados en 1998 a tener menos de dos cotizantes por cada 10 pensionados en 2013.

Ante este escenario, el Ministerio de Hacienda financió continuamente el déficit operacional del SPP hasta septiembre de 2006, y a partir de octubre de ese año a la fecha, los pagos de las pensiones en curso son cubiertos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). Este mecanismo de financiamiento consiste en la emisión de Certificados de Inversión Previsional (CIP) que son adquiridos (en el caso de los CIP A) o intercambiados (CIP B) por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para pagar y canjear la deuda de pensiones del SPP y el Estado es responsable del servicio de la deuda de los CIP (Argueta, citado en Bolaños-Cámbara 2014)³.

Adicionalmente, la política fiscal implementada en los últimos dos períodos presidenciales (2009-2014, 2014-2019) ha tenido una postura contracíclica y procíclica, respectivamente, siendo expansiva en el período 2009-2014 para hacer frente a los efectos de la crisis económica, incluyendo la realización de gastos discrecionales asociados a programas sociales, los cuales en parte fueron financiados con

³ Ver en anexo 2 un mayor detalle sobre el FOP y los CIP

deuda; mientras que en el período 2014-2019 el impulso fiscal fue menos expansivo, pues aunque el gasto público aumentó, incluyó medidas como la focalización de subsidios y la contención de la inversión pública.

Al excluir los gastos de pago de pensiones y la deuda asociada a los CIP, se observan menores ratios de déficit fiscal y de deuda. En el caso de la deuda pública, al excluir la deuda de pensiones, el ratio Deuda/PIB es inferior en alrededor de 19 puntos (70.3% vs. 51.4% en 2018), lo cual refleja la importante carga que la privatización del sistema de pensiones ha impuesto a las finanzas públicas. Asimismo, se observa que el ratio Deuda/PIB excluyendo la deuda de pensiones es bastante estable, a diferencia del ratio Deuda/PIB incluyendo la deuda de pensiones; sin embargo, este último muestra un ligero freno en su trayectoria entre 2017 y 2018, el cual se explica por la reforma realizada al sistema de pensiones en octubre de 2017, consistente en algunos cambios paramétricos y la introducción de algunas figuras que permitirían a los afiliados acceder a una parte de sus ahorros, pero sobre todo la modificación a un sistema mixto, es decir, la coexistencia de cuentas individuales y una cuenta de garantía solidaria (CGS). La CGS sirve para financiar las pensiones cuando se hayan terminado los ahorros de la cuenta individual, y también para pagar las pensiones mínimas y las pensiones del ISSS e INPEP, lo que redujo la carga del Estado debido a que constituyen recursos de disponibilidad inmediata para el Estado, y por lo mismo, reduce las necesidades de emisión de CIP.

C. Ley de Responsabilidad Fiscal

La Ley de Responsabilidad Fiscal para la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas y el Desarrollo Social (LRF), fue aprobada por la Asamblea Legislativa de El Salvador por medio del Decreto Legislativo No.533 del 10 de noviembre de 2016 publicado en el Diario Oficial No.210, Tomo No.413 del 11 de noviembre de 2016, entrando en vigencia el 1 de enero de 2017 y con aplicabilidad a todas las instituciones del SPNF. En noviembre de 2018 fue reformada en cuanto a los valores de las metas de las reglas fiscales debido a la actualización del Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador, que originó cambios en el nivel del PIB nominal, el cual es utilizado en el cálculo de diversos ratios fiscales.

El principal objetivo de la LRF es emitir reglas fiscales que establezcan límites al déficit y endeudamiento público y garanticen la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica del país; asimismo pretende hacer congruente el Presupuesto General de la República con las metas establecidas en la LRF, garantizar la asignación presupuestaria que corresponde a las áreas sociales, y promover mayor transparencia y mejor rendición de cuentas.

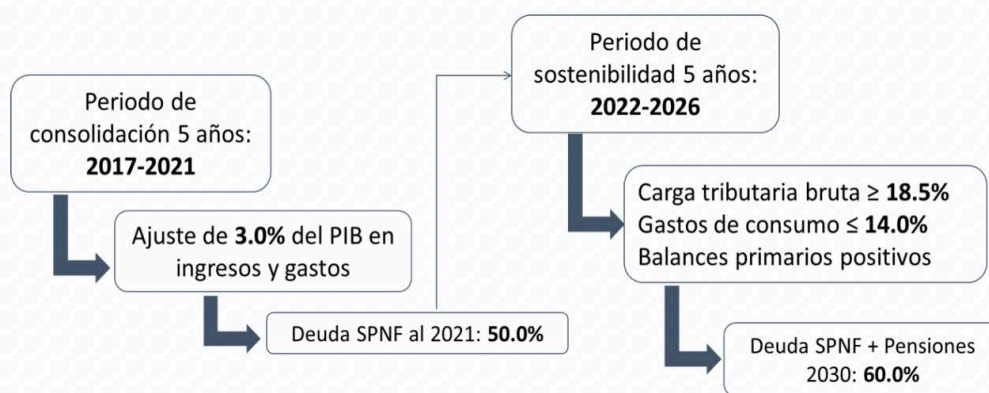
La LRF tiene un horizonte temporal de 10 años, que abarca de 2017 a 2026. Dentro de dicho período se identifican dos subperíodos en función del objetivo y tipo de medidas a implementar. El primer período, llamado período de consolidación fiscal, abarca 5 años (2017-2021) y sugiere la necesidad de implementar medidas referidas tanto a ingresos como a gastos que conduzcan a un ajuste fiscal de al menos 3.0 puntos del PIB, logrando superávits cercanos al 1.0% del PIB.

El segundo período, denominado período de sostenibilidad fiscal, también tiene una duración de 5 años (2022-2026) y se orienta sobre todo garantizar estabilidad en los niveles de deuda del SPNF en el largo plazo, de manera que el ratio Deuda/PIB excluyendo la deuda de CIP no exceda el 50%. Asimismo, se establece una meta para la deuda del SPNF incluyendo la deuda previsional (CIP) que excede la duración del período de sostenibilidad, pues se plantea que para el año 2030 debe tener un valor menor o igual al 60% del PIB.

En el artículo 10 de la LRF se hace mención a las reglas fiscales que se deben cumplir dentro de los períodos mencionados, destacando que el balance primario deberá tener un valor mayor igual a 0.7%

y 1.2% del PIB para 2020 y 2021, respectivamente; asimismo, para ese último año, la carga tributaria deberá ser por lo menos de 18.5%. Por otra parte, después del período de consolidación fiscal, el gasto corriente de consumo (pago de remuneraciones y compra de bienes y servicios), no deben ser mayores al 14.0 % del PIB, por lo que la tasa de crecimiento de dicho rubro de gasto no podrá exceder a la tasa de crecimiento del PIB nominal.

Figura 3. Reglas fiscales y períodos de implementación de la Ley de Responsabilidad Fiscal



Fuente: *Elaboración propia con base a LRF.*

Una disposición interesante de la LRF es la que se señala en el artículo 14, donde se menciona que en el ejercicio fiscal en el que ocurra una transición de administración de Gobierno⁴, se prohíbe a la administración saliente la ejecución del gasto corriente en una proporción superior al 40% del total de la asignación presupuestaria en dicho rubro.

IV. Análisis de Sostenibilidad Fiscal de El Salvador

A. Información utilizada

El análisis de sostenibilidad fiscal desarrollado en esta investigación se realiza combinando resultados obtenidos mediante los enfoques estándar y probabilístico así como el enfoque propuesto por Mendoza y Oviedo para determinar el límite natural de la deuda. En ese sentido, para los respectivos análisis se utilizó información anual disponible a octubre de 2019 de las estadísticas fiscales generadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) con datos del Ministerio de Hacienda (MIHAC), correspondientes al SPNF para el período 2001-2018, y para el caso de la deuda pública se hace diferenciación entre la deuda del SPNF sin pensiones y con pensiones, ya que esta última representa una proporción importante, que para el 2018 rondaba el 20% del PIB. Considerando el mismo período, también se utilizó información de indicadores económicos como crecimiento económico, PIB nominal, inflación, entre otros, generados por el BCR y la Dirección General de Estadística y Censo (DIGESTYC).

El periodo elegido (2001-2018) busca eliminar la distorsión que podría generar en la serie las variaciones del tipo de cambio antes de la implementación de la Ley de Integración Monetaria (2001), misma que trajo consigo el uso del dólar estadounidense como moneda de curso legal en el país y, por consiguiente, un tipo de cambio fijo. Adicionalmente se complementa la información requerida para el

⁴ El período presidencial de El Salvador es de cinco años, iniciando el 1 de junio de un determinado año y concluye el 31 de mayo del quinto año posterior.

análisis con las proyecciones del período 2019-2023 provenientes del marco fiscal de mediano y largo plazo publicado por el Ministerio de Hacienda.

B. Sostenibilidad fiscal bajo el enfoque estándar

Como se ha mencionado anteriormente, con el enfoque estándar se estima el ajuste en el balance primario que es necesario para estabilizar el ratio Deuda/PIB (incluyendo pensiones) observado en el último año, considerando que el crecimiento del PIB y la tasa de interés real se mantendrán en sus valores históricos. Partiendo de esa premisa, para llevar a cabo el análisis, se utilizaron los datos para el año 2018 relativos a los ratios Deuda/ PIB y Superávit Primario/PIB, cuyos valores fueron 70.3% y 0.8%, respectivamente. Además de ello se establecen otros datos relevantes, como se observa en el cuadro 1.

Cuadro 1. Información utilizada para Enfoque Estándar

Ratio Deuda/PIB 2018	70.3%
Tasa de interés real promedio	3.6%
Tasa de inflación	1.1%
Crecimiento económico de largo plazo	2.0%
Superávit Primario/ PIB 2018	0.8%

Fuente: elaboración propia con datos de BCR, DIGESTYC y MIHAC.

Cabe destacar que el superávit primario ha sido ajustado al ciclo, obteniendo de esta manera un balance primario sin influencias derivadas del comportamiento del ciclo económico, reflejando las variaciones o cambios en la política fiscal que han impactado directamente en esta variable. Su valor se obtuvo aplicando la siguiente fórmula:

$$spc_t = sp_t - \varepsilon \left(\frac{Y_t - Y^p}{Y^p} \right) \quad (6)$$

Donde:

spc_t : Balance primario del período t ajustado cíclicamente

sp_t : Balance primario observado en el período t

ε : semielasticidad del balance fiscal respecto al PIB [igual a $\Delta b / (\Delta Y / Y)$]

Y_t : PIB observado en el período t

Y^p : PIB potencial

Tomando en consideración la información anterior y aplicando la fórmula 2, un escenario en el que a partir de 2019 el valor del ratio Deuda/PIB permanecerá estable registrando el mismo valor observado en 2018 (70.3%), se tendría que ajustar el balance primario pasando desde su último valor observado de 0.8% como proporción del PIB a un superávit primario superior, que ascendería a 1.1% del PIB, es decir, un ajuste de 0.3 puntos del PIB y mantenerse en el largo plazo en ese valor.

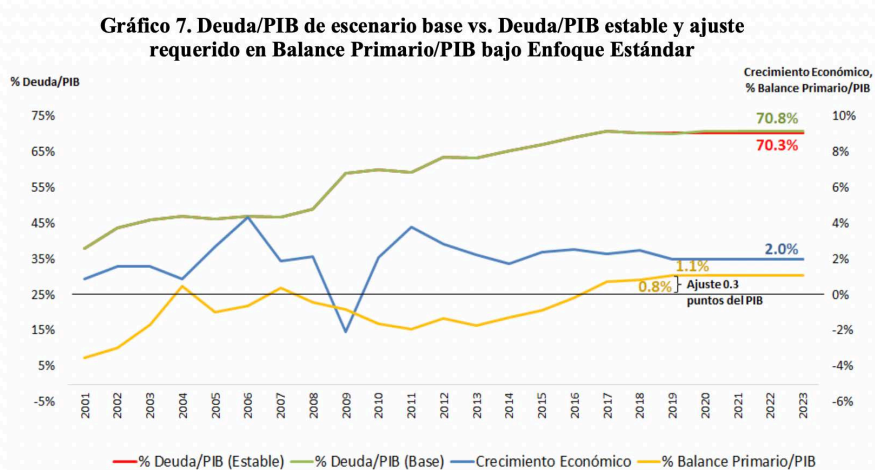
Cuadro 2. Resultados obtenidos bajo el Enfoque Estándar

Superávit Primario requerido (% PIB)	1.1%
Ajuste requerido en Superávit Primario (%PIB)	0.3%

Fuente: elaboración propia.

Al comparar estos resultados con el escenario base, el cual incluye el comportamiento del ratio Deuda/ PIB con datos observados desde 2001 hasta 2018 y proyecciones del año 2019 al 2023, se observa que el ratio Deuda/PIB estabilizado que estaría planteándose a través de los resultados obtenidos mediante el enfoque estándar estaría muy cerca de los valores proyectados por el Ministerio de Hacienda para los próximos 5 años.

A pesar de ello, el valor del ratio Deuda/PIB rondaría el 70%, siendo un valor bastante elevado ya que compromete más de la mitad del ingreso generado por el país, y aunque en este escenario el ratio Deuda/PIB se estaría estabilizando, se hace necesario plantear alternativas para disminuir aún más este valor, las cuales se reflejan en el ajuste en el superávit primario.



Fuente: Elaboración propia con datos de BCR y MIHAC.

C. Determinación del límite natural de la deuda

Para complementar los resultados obtenidos mediante el enfoque estándar, la investigación también contempló el cálculo del Límite Natural de la Deuda (LND), con el objetivo de establecer un valor de anualidad del balance primario que el Gobierno se comprometiera a realizar en el caso que ocurra una crisis fiscal (larga secuencia de choques adversos a los ingresos fiscales y el gasto público se deba ajustar a un mínimo tolerable). En otras palabras, bajo este modelo se calcula el nivel máximo de deuda que el Gobierno sería capaz de pagar con absoluta confianza o con una probabilidad nula de incumplimiento en un contexto de crisis fiscal; para ello el modelo se basa en la variabilidad histórica de los ingresos y gastos fiscales, siendo también necesario el uso de varios de los supuestos considerados en el enfoque estándar, tales como el nivel del ratio Deuda/PIB del año 2018 y los valores de largo plazo del crecimiento económico y la tasa de interés real.

Adicionalmente fue necesario calcular la volatilidad y persistencia de los ingresos del SPNF, así como el máximo ajuste en el gasto público. En el caso de los ingresos se ha tomado como representación

de los mismos la carga tributaria a nivel del SPNF, mientras que para calcular la persistencia de dichos ingresos inicialmente se obtuvo el componente cíclico de esta variable mediante la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott, y calculando posteriormente el coeficiente de autocorrelación de primer orden [ajustando AR (1)]. En cuanto a la volatilidad de la carga tributaria, esta se obtiene como la desviación estándar del proceso autorregresivo.

Finalmente, el máximo ajuste del gasto público ante una crisis fiscal se determina a través de la siguiente fórmula⁵:

$$e^{min} = \tau^{min} - \hat{d} \frac{r-g}{1+g} \quad (7)$$

Donde:

- e^{min} : gasto público primario mínimo (en % del PIB) ajustado al escenario de crisis fiscal
- τ^{min} : ingresos públicos mínimos según los momentos de su distribución (en % del PIB)
- \hat{d} : ratio deuda/PIB más alto observado en el período de análisis
- r: tasa de interés real de largo plazo
- g: tasa de crecimiento económico del estado estacionario

El valor de τ^{min} se obtuvo aplicando dos desviaciones estándar al valor promedio de la carga tributaria del período 2001-2018, mientras que el valor de \hat{d} corresponde al año 2018. Con esta información y la de la tasa de crecimiento económico y tasa de interés real de largo plazo, se obtuvo un valor de 11.1% para e^{min} ; seguidamente, dicho valor se dividió entre el valor promedio del gasto primario del SPNF del período 2001-2018 (22.2%), obteniéndose el máximo nivel de ajuste que tendría que realizar el Gobierno en caso de una crisis fiscal, que para este caso representa el 50%, lo que sugiere un nivel de reducción bastante elevada en los gastos.

Cuadro 3. Datos utilizados para calcular el Límite Natural de la Deuda

Tasa de Interés Real	3.6%
Tasa de Crecimiento del PIB estado estacionario	2.0%
Nivel Medio de Gastos Primarios	22.2%
Máximo Ajuste de los Gastos	50.0%
Gasto del Gobierno Ajustado	11.1%
Nivel Medio de Ingresos	15.5%
Volatilidad de los Ingresos del Gobierno	1.6%
Persistencia de los Ingresos del Gobierno	98.9%
Nivel Mínimo de Ingresos	12.2%
Nivel Inicial de Deuda	70.3%

Fuente: elaboración propia con datos BCR y MIHAC.

⁵ En otros estudios, dicho valor se determina de forma exógena.

Una vez determinada la información requerida por el enfoque Mendoza-Oviedo, se aplicó la fórmula 5, obteniéndose que el límite natural de la deuda (LND) para el caso de El Salvador es de 71.0%; en este sentido, al ser el ratio Deuda/PIB observado (70.3%) inferior al umbral del LND en 0.8 puntos del PIB, el Gobierno cuenta con un escaso margen de maniobra en el caso de presentarse una crisis fiscal de la magnitud descrita en el modelaje, siendo por tanto, vulnerable a una situación de impago de su deuda soberana (default) en dichas circunstancias.

Aunado al valor obtenido del LND para el caso de El Salvador, y para evaluar posibles escenarios que se podrían presentar si existieran cambios ya sea en el porcentaje de ajuste a los gastos o en los ingresos públicos, se presenta el cuadro 4, que contiene diferentes aproximaciones para el valor del LND dadas distintas combinaciones de ajuste en la volatilidad de los ingresos y en el nivel de ajuste de los gastos, ambos como proporción del PIB.

Cuadro 4. Límite Natural de la Deuda de El Salvador y posibles escenarios

Volatilidad Ingresos Públicos	Ajuste de Gasto Público				
	45%	47%	49%	50%	55%
1.2%	52.0%	79.4%	106.8%	120.5%	189.0%
1.4%	27.2%	54.6%	82.1%	95.8%	164.3%
1.6%	2.5%	29.9%	57.3%	71.0%	139.6%
1.8%	0.0%*	5.2%	32.6%	46.3%	114.8%
2.0%	0.0%*	0.0%*	7.8%	21.6%	90.1%

* Matemáticamente genera un ratio Deuda/PIB negativo, que es incompatible con la lógica económica

Fuente: Cálculos propios con datos BCR y MIHAC.

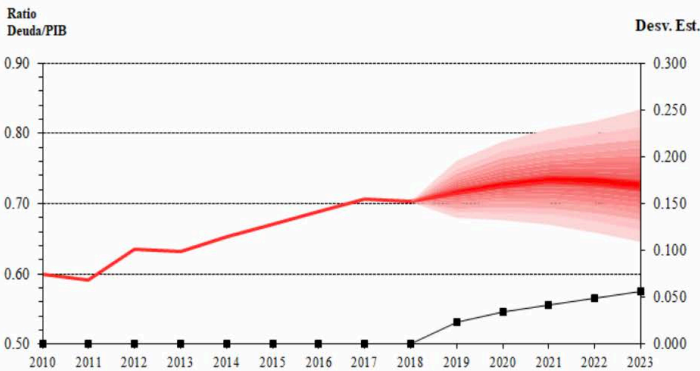
Los posibles escenarios del LND se llevan a cabo manteniendo constante la tasa de interés real estimada y el crecimiento potencial de la economía e introduciendo, para el caso del gasto público, variaciones de -1 y +5 puntos del PIB respecto al nivel de ajuste del 50%; mientras que para el caso de la volatilidad de los ingresos públicos (carga tributaria), se introducen cambios de $\pm 0.20\%$ respecto al valor central de 1.6%

De acuerdo a la lógica esperada, una disminución en el gasto junto con un aumento en la volatilidad de los ingresos trae aparejado un menor nivel de LND, y por consiguiente, un menor espacio en la capacidad de endeudamiento. Por ejemplo, si los gastos del gobierno disminuyen en un 1 punto del PIB con respecto al nivel base (es decir, un ajuste de 49%) y los ingresos no cambian, el LND sería de 57.3%; ese mismo ajuste en el gasto y un aumento en la volatilidad de los ingresos hasta 1.8%, muestran un resultado aún más difícil, puesto que el país solo estaría en capacidad de pagar una deuda máxima equivalente al 32.6% del PIB. Por el contrario, el espacio fiscal se amplía en escenarios donde los ajustes al gasto público son menores al igual que la volatilidad de los ingresos, pues si se considera un ajuste de los gastos del 55% combinado con una volatilidad de los ingresos de 1.2%, el LND aumenta, logrando ubicarse en 189.0%.

De forma complementaria y tomando en consideración la trayectoria esperada de la deuda pública en el período 2019-2023 en un escenario base que no contempla una crisis fiscal de las dimensiones consideradas para determinar el LND, se simuló escenarios probabilísticos reflejados mediante el gráfico de abanico. Para este caso, en el gráfico 8 y cuadro 5 se muestra que la probabilidad que la

deuda exceda el 71.0% del PIB es de 0.64, mientras que solo hay una probabilidad de 0.27 que la deuda supere el 76.0% del PIB. Asimismo, un valor aún más alto del ratio Deuda/PIB de 86.0% tiene una probabilidad de ocurrencia muy baja, de alrededor de 0.04.

Gráfico 8. Trayectoria probabilística de la Deuda Pública



Cuadro 5. Valor en riesgo del ratio Deuda/PIB

Valor en Riesgo del ratio Deuda/PIB	
Umbral de la deuda (X)	71.0%
Prob(Deuda/PIB) > X	0.64
Análisis de Sensibilidad	
X	Prob(Deuda/PIB)>X
>71.0%	0.64
>76.0%	0.27
>81.0%	0.09
>86.0%	0.04

Fuente: Cálculos propios con datos BCR y MIHAC.

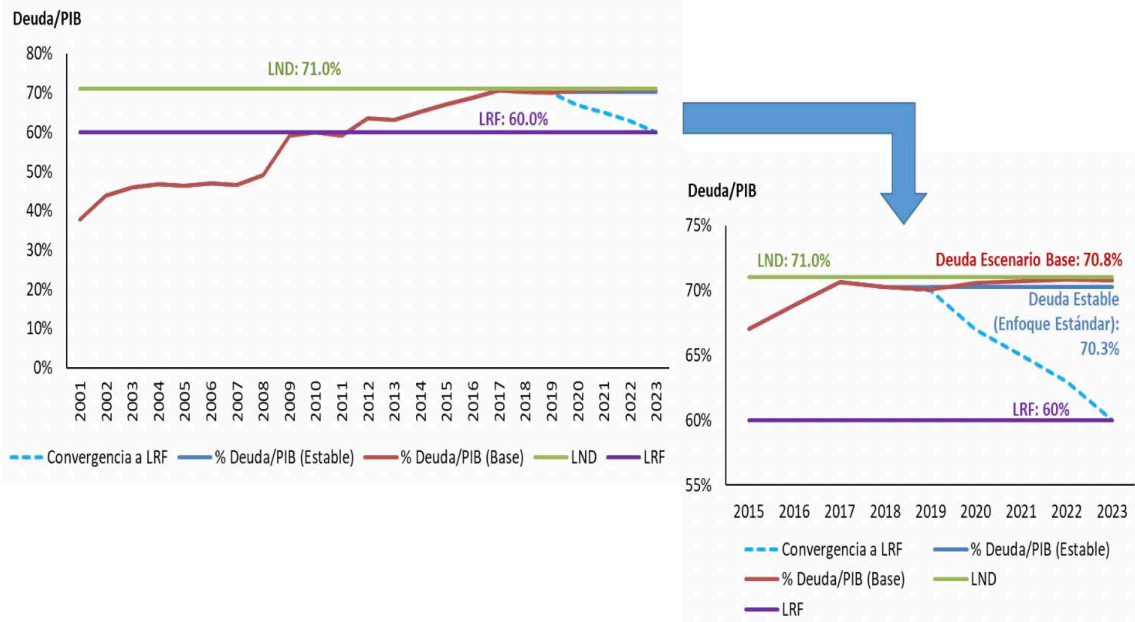
Los resultados anteriores reflejan que es muy probable que la deuda pública supere un valor de 71.0% del PIB, aunque en condiciones no tan extremas como en el caso de una crisis fiscal; por tanto, en caso de ocurrir dicha crisis, se correría el riesgo de caer en impago, puesto que el ratio Deuda/PIB que se estaría observando previo a dicha crisis (por ejemplo, 75% del PIB) podría tener un valor mayor o igual al LND, afectando el perfil crediticio del país en el mercado nacional e internacional de deuda, y provocando inestabilidad económica y social así como la exigencia de pago por parte de los acreedores.

D. Evaluación del límite natural de la deuda en el marco de la LRF

Al comparar los resultados del enfoque estándar y del límite natural de la deuda con la regla fiscal del ratio Deuda/PIB que establece la Ley de Responsabilidad Fiscal de El Salvador, sobresalen varios hechos relevantes. En el escenario base que incluye las proyecciones del ratio Deuda/PIB realizadas por el Ministerio de Hacienda para el periodo 2019-2023, este ratio oscilan entre 70.1% y 70.8%, encontrándose próximo a lo que se ha determinado como límite natural de la deuda; lo anterior si bien denota el interés del Gobierno de mantenerse en un nivel que le permita hacer frente a sus responsabilidades, y por consiguiente, que exista una baja probabilidad de impago al menos en el mediano plazo, sí plantea desafíos adicionales si se contrasta con los límites definidos en la Ley de Responsabilidad Fiscal, que establece un ratio Deuda/PIB del 60%.

Cabe destacar que la Ley de Responsabilidad Fiscal establece un sendero más amplio que llega hasta el año 2030, pero eso no deja de remarcar la amplia brecha (alrededor de 11 puntos del PIB) que existe entre el resultado obtenido como límite natural de la deuda (71.0%) y el ratio Deuda/PIB establecido en dicha ley (60.0%). El cierre de esa brecha tendría implicaciones importantes en el crecimiento económico, ya que los ajustes necesarios para dicho propósito podrían incluir medidas de política fiscal contractiva, tales como el aumento de impuestos y/o la reducción del gasto público, con repercusiones en los niveles de ingreso disponible y decisiones de gasto e inversión de los agentes económicos privados (hogares y empresas).

Gráfico 9. Sostenibilidad de la Deuda Pública de El Salvador: Relación LND y Deuda según LRF



Fuente: elaboración propia con información de BCR y MIHAC.

Adicionalmente, la LRF establece la necesidad de un ajuste en los ingresos y gastos fiscales que de forma acumulada hasta 2021 represente 3 puntos del PIB, con lo que se garantizaría que el superávit primario llegue a 1.0% del PIB en dicho año. De este modo, si se cumple lo establecido en la LRF, se lograría un superávit primario similar al que el enfoque estándar identifica como el necesario para estabilizar la deuda pública a un nivel de 70.3%, quedando pendientes los esfuerzos en materia fiscal para hacer que el ratio Deuda/PIB descienda y logre a 2030 un valor de 60% o menos.

Como es de esperarse a LRF, un ajuste en el balance primario podría tener impactos positivos en los niveles de deuda, pero implicaría ajustes en los ingresos y gastos fiscales. Bajo esa misma lógica, de acuerdo con la LRF se hacen necesarios ajustes tanto en la carga tributaria, así como en el gasto corriente del SPNF; este último históricamente ha representado alrededor del 80% del gasto público.

El Gobierno puede aplicar una política fiscal contractiva con objeto de disminuir su déficit; sin embargo, es posible que aumentar las tasas impositivas, sobre todo si son de carácter indirecto, no cambie el balance del sector público, ya que puede hacer que el ritmo de crecimiento económico disminuya y, por tanto, aumente el valor del ratio Deuda/PIB, especialmente ante la limitación de recurrir al uso de los instrumentos tradicionales de política monetaria debido a la dolarización de la economía.

IV. Conclusiones y propuestas para el cambio institucional

Las finanzas públicas de El Salvador han experimentado en los últimos años un proceso de consolidación fiscal, reflejado en el logro de superávit primario y un ratio Deuda/PIB que tiende a estabilizarse, pese a que estructuralmente se ha tendido al déficit y al endeudamiento debido a la rigidez del gasto público (especialmente el gasto de consumo), los bajos niveles de carga tributaria y la persistencia de la evasión fiscal.

La deuda pública de El Salvador observada en el último año disponible (2018) se encuentra ligeramente por debajo de su límite natural (70.3% vs 71.0%); sin embargo, las proyecciones del escenario base

reflejan una tendencia hacia la convergencia con el LND en el mediano plazo. Esto debe vigilarse de cerca, sobre todo cuando el LND estaría representando únicamente un nivel máximo, que no necesariamente está relacionado con una deuda sostenible sino más bien un valor que no se debe exceder, ya que niveles por encima del mismo estarían relacionados con probabilidades de impago de la deuda por parte del Gobierno ante la ocurrencia de una crisis fiscal en la que los ingresos fiscales disminuyan en 3 puntos del PIB y el gasto público se reduzca a la mitad, representando el 11.1% del PIB.

Existe un 0.64 de probabilidad que la Deuda Pública exceda su límite natural en el mediano plazo; sin embargo, la Ley de Responsabilidad Fiscal, vigente en El Salvador a partir del ejercicio fiscal 2017, contribuiría a que la Deuda Pública se ubique por debajo del límite natural, pues establece que se debe realizar el ajuste fiscal necesario para lograr a 2030 un ratio Deuda/PIB de 60.0%, que es inferior al de la LND, de manera que se reduciría la probabilidad de impago de la deuda y se estaría logrando una situación que en términos de las finanzas públicas incluso sería más favorable que la de una estabilización de la deuda.

No obstante, debe advertirse que el cumplimiento de las reglas de la LRF se lograría en un escenario de una contracción excesiva de gasto público que podría atentar contra la estabilidad macroeconómica y el cumplimiento de las funciones de asignación de recursos para atender las necesidades colectivas por parte del Sector Público.

Lo anterior sugiere la necesidad de elaborar estrategias que tomen en cuenta la magnitud y velocidad de la implementación de los ajustes necesarios para lograr la sostenibilidad de la deuda. En ese sentido, debe evitarse que la recaudación tributaria aumente vía impuestos indirectos porque dichas medidas reducen el efecto multiplicador del gasto y el ingreso disponible de los hogares para el consumo, afectando de manera general a la economía y el bienestar de la población.

Considerando lo anterior y ante los ajustes fiscales que implica el cumplimiento de las reglas contenidas en la LRF, con un LND igual 71.0% en el que se establece un escenario de reducción del gasto público primario a la mitad, es necesario mantener o elevar la carga tributaria para evitar la ocurrencia de τ_{\min} a través de medidas como la creación de impuestos progresivos, tales como el impuesto al patrimonio y predial. Este tipo de impuestos, por ser aplicados a contribuyentes de mayores ingresos y riqueza, generaría una reducción de su ahorro, pero no de su gasto, por lo que no perjudicaría el gasto ni el crecimiento de la economía en su conjunto.

Otra alternativa que se podría considerar es el fortalecimiento de los esfuerzos por reducir la evasión y elusión fiscal con lo que se estaría generando mayores ingresos para el Gobierno, y por consiguiente, planteando un escenario más equilibrado en el que se reducirían las probabilidades de impago de la deuda.

Referencias bibliográficas

- Acosta-Ormanchea, S. (2015). Sostenibilidad fiscal y dinámica de la deuda pública. Material del Curso sobre Modelos y Análisis Macro-Fiscal BT15.08. Fondo Monetario Internacional.
- Alvarado, C., y Cabrera Melgar, O. (2013). Evolución del déficit fiscal y la deuda pública en El Salvador: una iniciación a los modelos stock-flujo en una economía dolarizada. Documento Ocasional No.2013-02. Banco Central de Reserva de El Salvador.
- Armendáriz, E. (2007). La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Serie Estudios y Perspectivas Vol. 61. Unidad de Desarrollo Económico. México.
- Blanchard, O. J., Chouraqi, J. C., Hagemann, R., & Sartor, N. (1991). The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question. NBER Working Paper, (R1547).
- Bolaños-Cámbara, F. (2014). Implicaciones financieras del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) en el fondo de pensiones y las pensiones futuras. Aportes al debate sobre políticas públicas. No.3. Fundación Guillermo Manuel Ungo (FUNDAUNGO), San Salvador.
- Borztein, E., Cavallo, E., Cifuentes, P., & Valencia, O. (2013). Plantilla Integrada para Análisis de Sostenibilidad de Deuda: Versión 2.0, Versión revisada del manual de instrucciones. Recuperado de http://www.iadb.org/es/investigacion-y-datos/detalles-depublicacion,3169.html?pub_id=IDB-TN-576
- Buiter, W. H. (1985). A guide to public sector debt and deficits. *Economic policy*, 1(1), 13-61.
- Chaves, A. (2003) La restricción intertemporal del presupuesto. una evaluación empírica para el Gobierno Nacional Central de Colombia, 1950-2010. Cuadernos de Economía; Vol. 22, núm. 39 (2003), páginas 99-128.
- Diario Oficial No.210, Tomo No.413, 11 de noviembre de 2016. Decreto Legislativo No.533 de 10 de noviembre de 2016.
- Diario Oficial No.233, Tomo No.421, 12 de diciembre de 2018. Decreto Legislativo No.188 de 28 de noviembre de 2018.
- Heller, P., (2005). Understanding Fiscal Space. Washington: International Monetary Fund (IMF). IMF Policy Discussion Paper, Issue PDP/05/4.
- Kopits, M. G. (2001). Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornament? (No. 1-145). International Monetary Fund.
- Kopits, M. G., & Symansky, M. S. A. (1998). Fiscal policy rules (No. 162). International monetary fund.

- López Díaz, J. (1996). Disciplina fiscal en una unión monetaria: Maastricht. In *Anales de estudios económicos y empresariales* (No. 11, pp. 381-396). Servicio de Publicaciones.
- Kumar, M., Baldacci, E., Schaechter, A., Caceres, C., Kim, D., Debrun, X., ... & Zymek, R. (2009). Fiscal rules—anchoring expectations for sustainable public finances. IMF staff paper, Washington DC.
- Mendoza, E. G., & Oviedo, P. M. (2006). Fiscal policy and macroeconomic uncertainty in developing countries: The tale of the tormented insurer (No. w12586). National Bureau of Economic Research.
- FMI (2019) <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>
- Mendoza, E. y M. Oviedo (2004), “Public debt, fiscal solvency and macroeconomic uncertainty in Latin America: The cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico”, NBER Working Paper, N° 10637.
- Merino P. (2016), Reglas fiscales y mecanismos de estabilidad, Dirección de Estudios de REPSOL, España, disponible en: <http://fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion.html>
- Ministerio de Hacienda (2018). Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo 2018-2028. Recuperado de <http://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/700-DPEF-PPX-2018-20553.pdf>
- Tanner, E., & Samake, I. (2007). Sostenibilidad probabilística de la deuda pública: Un enfoque de vectores autorregresivos para los casos de Brasil, México y Turquía.

Anexos

Anexo 1. Cálculo del balance fiscal primario que estabiliza el ratio Deuda/PIB

La restricción presupuestaria del Sector Público, que iguala los gastos con los ingresos expresados en unidades monetarias corrientes, es:

$$G_t + i_t D_{t-1} = R_t + (D_t - D_{t-1}) + (M_t - M_{t-1}) \quad (1)$$

Donde:

G_t : Gasto público no financiero en el período t

i_t : Tasa de interés de la deuda pública en el período t

D_t : Deuda pública del período t

D_{t-1} : Deuda pública del período t-1

$i_t D_{t-1}$: Gasto público financiero del período t

R_t : Ingresos públicos del período t

$(D_t - D_{t-1})$: Variación de la deuda pública

$(M_t - M_{t-1})$: Otros flujos reductores de deuda (por ejemplo, emisión monetaria, ingresos por privatizaciones, condonaciones de deuda)

Reorganizando la restricción presupuestaria del Gobierno, bajo el supuesto de que no hay señoreaje, privatización, condonación de la deuda, etc., se obtiene:

$$G_t + i_t D_{t-1} = R_t + (D_t - D_{t-1}) \quad (2)$$

$$G_t + i_t D_{t-1} = R_t + D_t - D_{t-1} \quad (3)$$

$$D_t = G_t - R_t + D_{t-1} + i_t D_{t-1} \quad (4)$$

$$D_t = G_t - R_t + (1+i_t) D_{t-1} \quad (5)$$

$$D_t = (1+i_t) D_{t-1} - R_t + G_t \quad (6)$$

$$D_t = (1+i_t) D_{t-1} - SP_t \quad (7)$$

La fórmula (7) es la ley del movimiento de la deuda, que expresa que el saldo de la deuda D_t disminuirá solo si el Gobierno tiene un balance primario (SP) que supere el gasto en pago de intereses.

Al transformar la fórmula (7) a proporción del PIB nominal (PY), se tiene:

$$\frac{D_t}{P_t Y_t} = (1 + i_t) \left(\frac{P_{t-1} Y_{t-1}}{P_t Y_t} \right) \frac{D_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} - \frac{SP_t}{P_t Y_t} \quad (8)$$

$$d_t = (1 + i_t) \left(\frac{P_{t-1} Y_{t-1}}{P_t Y_t} \right) d_{t-1} - sp_t \quad (9)$$

Donde:

d_t : Ratio Deuda Pública/PIB del período t

d_{t-1} : Ratio Deuda Pública/PIB del período t-1

sp_t : Ratio Superávit Primario/PIB del período t

Por otra parte, si se asume que el PIB nominal del período t resulta de las variaciones de precio y/o volumen respecto al PIB nominal del período t-1, se tiene:

$$P_t Y_t = (1 + \pi_t) (1 + g_t) P_{t-1} Y_{t-1} \quad (10)$$

Donde:

π_t : Variación del precio de la producción incluida en el PIB entre los períodos t y t-1

g_t : Variación del volumen de la producción incluida en el PIB entre los períodos t y t-1

Al realizar ciertos despejes en la fórmula (10), se obtiene:

$$\frac{P_{t-1}Y_{t-1}}{P_t Y_t} = \frac{1}{(1+\pi_t)(1+g_t)} \quad (11)$$

Asimismo, la identidad de Fisher plantea:

$$(1 + i_t) = (1 + \pi_t)(1 + r_t) \quad (12)$$

Donde:

r_t : Tasa de interés real del período t

Sustituyendo (11) y (12) en (9), resulta:

$$d_t = (1 + \pi_t)(1 + r_t) \left[\frac{1}{(1+\pi_t)(1+g_t)} \right] d_{t-1} - sp_t \quad (13)$$

Simplificando términos en (13), se obtiene:

$$d_t = \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} d_{t-1} - sp_t \quad (14)$$

Al restar d_{t-1} en ambos miembros de la fórmula (14)

$$d_t - d_{t-1} = \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} d_{t-1} - sp_t - d_{t-1} \quad (15)$$

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1} \left[\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} - 1 \right] - sp_t \quad (16)$$

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1} \left[\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} - \frac{(1+g_t)}{(1+g_t)} \right] - sp_t \quad (17)$$

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1} \left[\frac{(1+r_t)-(1+g_t)}{(1+g_t)} \right] - sp_t \quad (18)$$

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1} \left[\frac{1+r_t-1-g_t}{(1+g_t)} \right] - sp_t \quad (19)$$

Simplificando y ordenando términos, se obtiene:

$$\Delta d_t = \frac{(r_t-g_t)}{(1+g_t)} d_{t-1} - sp_t \quad (20)$$

Donde:

Δd_t : Variación del ratio Deuda/PIB

Ahora bien, si $\Delta d_t = 0$, ello significa que el ratio Deuda/PIB se mantuvo sin cambios entre el período t y $t-1$, por lo que se puede determinar el valor del ratio Superávit Primario/PIB que estabiliza la deuda. De esta forma, al despejar sp_t en (20) se obtiene:

$$sp_t^* = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} d_{t-1} \quad (21)$$

Donde:

sp_t^* : Ratio superávit primario/PIB que estabiliza el ratio Deuda/PIB

Anexo 2. Funcionamiento del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales

De conformidad Bolaños-Cámara, F. (2014), el FOP se creó como mecanismo de financiamiento de las pensiones del sistema público, en el cual actúa como fiduciario o administrador el Banco de Desarrollo de El Salvador (antes Banco Multisectorial de Inversiones – BMI⁶); como fideicomitentes y fideicomisarios, el ISSS e INPEP; y como fideicomitente, el Ministerio de Hacienda. El ISSS e INPEP son fideicomitentes y fideicomisarios⁷ a la vez, ya que cuando se creó el fideicomiso aportaron los derechos que les concedía la Ley SAP y reciben, como beneficiarios, los fondos generados por los CIP para el pago de sus obligaciones (Argueta, citado en Bolaños-Cámara 2014).

Este mecanismo de financiamiento consiste en la emisión de Certificados de Inversión Previsional (CIP) que son adquiridos – en el caso de los CIP A – o intercambiados – CIP B – por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para pagar y canjear la deuda de pensiones (Argueta, citado en Bolaños-Cámara 2014) del SPP y el Estado es responsable del servicio de la deuda de los CIP. El funcionamiento del mecanismo es básicamente de la siguiente forma (Ver Esquema 1):

1. La Superintendencia Adjunta de Pensiones elabora los Planes Anuales de Cumplimiento de Obligaciones Previsionales y los entrega al Consejo de Administración del Fideicomiso para su aprobación.
2. Las AFP son notificadas del Programa Anual de Emisiones de CIP; BANDESAL emite los CIP y las AFP los adquieren.
3. El Fideicomiso transfiere los recursos obtenidos por la adquisición de CIP por parte de las AFP, a los institutos públicos previsionales (ISSS e INPEP) para el pago de sus obligaciones previsionales.
4. El Ministerio de Hacienda transfiere los recursos del servicio de la deuda de los CIP al Fideicomiso.
5. El Fideicomiso transfiere el servicio de la deuda de los CIP a las AFP.

Existen dos tipos de CIP:

- CIP A: Estos certificados son los destinados para pagar las pensiones de vejez, invalidez común y sobrevivencia del SPP (arts. 184, 186, 187 y 196-211 de la Ley SAP), otros beneficios establecidos en el SPP (aguinaldos, art. 215) y los beneficios contemplados para los afiliados optados al SAP que se pensionen por vejez después de la reforma de 2006.

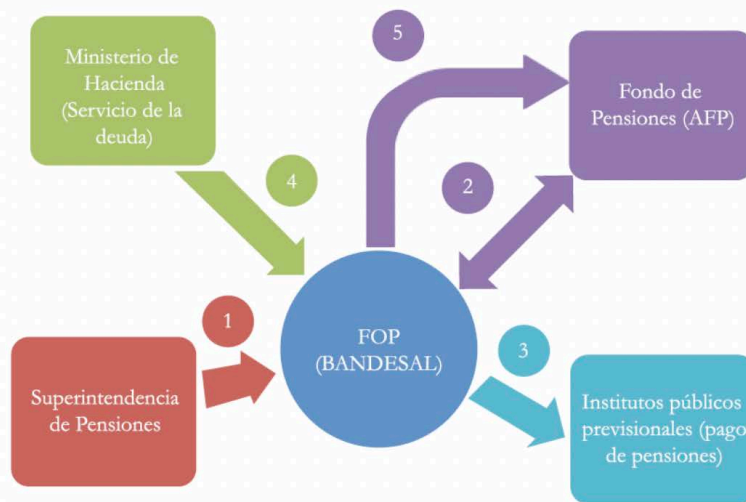
⁶ El Banco Multisectorial de Inversiones es, de acuerdo con la Ley FOP, el fiduciario del fideicomiso; sin embargo, en 2012 entró en funcionamiento el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) por la Ley del Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo (Art. 1.) y pasó a suceder por ministerio de ley en todos los bienes, derechos y obligaciones al Banco Multisectorial de Inversiones (Art. 95).

⁷ Los fideicomitentes son las figuras que transfieren los bienes o recursos y los fideicomisarios son los beneficiarios del fideicomiso o de las inversiones que este administre (citado por Argueta, 2011).

- CIP B: Estos certificados son intercambiados por títulos previsionales existentes, es decir, Certificados de Traspaso⁸ (CT) y Certificados de Traspaso Complementario⁹ (CTC).

Los CIP A reciben una tasa de interés equivalente a la LIBOR¹⁰ de 180 días, más una sobretasa de 0.75%. Mientras, los CIP B, durante su primer año de emisión, devengaron una tasa equivalente a la TIBP¹¹ vigente al momento de la emisión; en el segundo año, la TIBP más 1%; y en el tercero, la TIBP más 2%, pero si a partir del segundo año la TIBP más 1% era mayor que la LIBOR 180 días más 0.75%, entonces devengaban esta última. A partir del cuarto año, los CIP B devengan la tasa LIBOR 180 días más 0.75%. El plazo de vencimiento de ambos tipos de CIP es de 25 años contados a partir de la fecha de emisión.

Figura 1. Esquema de Operación del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales



Fuente: Bolaños-Cámbara, F. (2014)

⁸ Este certificado es un reconocimiento por las cotizaciones registradas en el SPP de los afiliados que al momento de la reforma optaron por trasladarse o fueron obligados a afiliarse al SAP, pero que habían registrado un mínimo de doce cotizaciones al SPP. El certificado es emitido por el ISSS o el INPEP, dependiendo de cuál haya sido la institución a la cual el asegurado realizó la última cotización (arts. 229 y 231 de la Ley SAP).

⁹ El CTC se otorgaba para equiparar la pensión de los afiliados que optaron por trasladarse al SAP, pero que su pensión resultaría ser inferior a la que hubiesen tenido derecho en el SPP. Los CTC entraron en vigencia en 2003 por Decreto Legislativo No. 1217 del 23 de abril de 2003, publicado en Diario Oficial No. 84, Tomo No. 359, del 12 de mayo de 2003, pero este decreto fue derogado por Decreto Legislativo No. 100 del 13 de septiembre de 2006, publicado en Diario Oficial No. 171, Tomo No. 372, del 14 de septiembre de 2006. No obstante, la derogatoria de los CTC con la reforma de 2006 (DL No. 100), para los afiliados optados al SAP que cumplen con el requisito de edad de jubilación y de tiempo cotizado, la pensión se calcula como un porcentaje del salario básico regulador en función del tiempo de servicio cotizado (art. 184-A y 201 de la Ley SAP), lo cual es equivalente a un cálculo bajo esquema de beneficio definido (como el del SPP). Para más detalles del tema aquí señalado y de otros condicionantes financieros del sistema de pensiones salvadoreño, puede consultarse Argueta citado en Bolaños-Cámbara 2014.

¹⁰ La London InterBank Offered Rate (LIBOR) es la tasa de interés diario que fija la Asociación de Banqueros Británicos. Es una tasa de interés de referencia en el mercado interbancario de Londres.

¹¹ La TIBP es la "tasa de interés básica pasiva publicada por el Banco Central de Reserva, estimada con la tasa promedio ponderada de interés pagada por la banca en un período determinado en los depósitos a plazo a 180 días abiertos durante el período reportado por el Banco Central" (Novellino citado en Bolaños-Cámbara 2014).



GOBIERNO DE
EL SALVADOR