



XII Jornadas de Reflexión Económica

P. Francisco Javier Ibisate, S.J.

Desaceleración del crecimiento estructural en El Salvador

23

Miércoles 30 de agosto del 2023



de 10:35 a 10:55



**Auditorio
"Segundo Montes, S.J."**

Conferencia

"Deuda pública: restricciones al crecimiento y desarrollo"



René Hernández,
economista

Docente e investigador de la Universidad Centroamericana José Simeón Cañas e Investigador Asociado del Instituto Universitario de Análisis Económico y Social en la Universidad de Alcalá, Madrid. Previamente se desempeñó como Economista en la Comisión Económica para América Latina y el Caribe y en el PNUD. Sus áreas de investigación se han centrado en la Economía aplicada, finanzas internacionales, finanzas públicas, crecimiento y desarrollo, Economía de la innovación y Economía internacional. Ha publicado extensamente en revistas académicas y ha sido co-editor de varios libros sobre innovación y desarrollo, cadenas globales de valor y comercio de servicios.



Departamento de
Economía



Economía UCA, El Salvador



Departamento Economía UCA



www.uca.edu.sv/economia



@EconomiaUCA_SV



Universidad Centroamericana
José Simeón Cañas

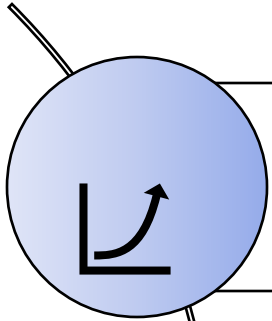
Deuda Pública: Restricciones al crecimiento y desarrollo

XII Jornadas de Reflexión Económica

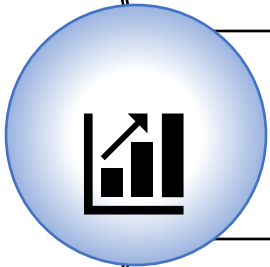
P. Francisco Javier Ibisate, S. J.

René Antonio Hernández
Docente-Investigador de la UCA

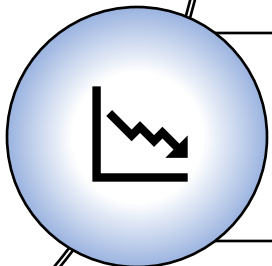
Deuda pública y política fiscal: el punto de partida



La dinámica de la deuda pública depende fundamentalmente de la **política fiscal** y la **volatilidad** de ciertas variables macroeconómicas, como el **balance presupuestario primario**, la **tasas de interés real** y la **tasa real de crecimiento económico**.



En El Salvador, la persistencia de **déficit fiscales**, el **bajo nivel y la alta volatilidad de los ingresos fiscales**, **eventos exógenos** y **los riesgos fiscales**, son factores que influyen en la trayectoria de la **dinámica del crecimiento de la deuda**.



Si esta dinámica saliera de control (como está ocurriendo), podría suceder que una creciente proporción de los ingresos fiscales fuera canalizada a cubrir el **servicio de la deuda**, hasta **eleva el riesgo-país y poner en peligro la estabilidad de la economía**.

Deuda pública y política fiscal: el punto de partida

Un alto nivel de deuda puede traer consecuencias adversas para la economía porque aumenta el **riesgo potencial de una crisis soberana**, y porque existe —más allá de un umbral—una **relación inversa entre nivel de deuda y crecimiento económico** (Ostry, Ghosh, y Espinoza 2014).

De hecho, existe evidencia empírica de que un **alto nivel de deuda** pública afecta la **acumulación de capital** y la **productividad** (Kumar y Woo 2010).

En promedio, un aumento de **10 puntos porcentuales en el nivel inicial de deuda como porcentaje del PIB puede desacelerar el crecimiento del PIB per cápita anual en 0.2 puntos porcentuales** (Kumar y Woo 2010).

Si una economía crece a tasas bajas pero no tiene un exceso de gasto por encima de sus ingresos, **no generará deuda**. Si la economía crece a tasas bajas, no generará suficientes ingresos fiscales y la brecha fiscal deberá cerrarse mediante **endeudamiento**.

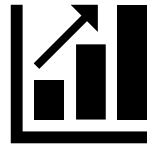
Deuda pública y política fiscal: el punto de partida

La combinación de un **bajo crecimiento del PIB** y una **tendencia al alza de las tasas de interés internacionales**, en el contexto de **pasivos dolarizados**, es capaz de acentuar las vulnerabilidades de la economía salvadoreña.

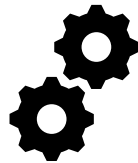
Las finanzas públicas del país se han caracterizado por ser **históricamente deficitarias** y con **fallas estructurales** tales como: i) un sistema impositivo regresivo que carece de **equidad, neutralidad y eficiencia** y que provee **pocos ingresos** y ii) un **gasto público rígido, ineficiente** y a veces **excesivo**.

El **déficit crónico** se da como consecuencia de estas fallas en la gestión de las finanzas públicas y del **bajo crecimiento económico**, por lo que se ha recurrido al **endeudamiento**.

Política fiscal y ciclos económicos



En los últimos años la deuda pública ha registrado un significativo aumento, alcanzado niveles históricos que dan cabida al debate sobre la sostenibilidad y sobre la capacidad del Estado para honrar dichos compromisos.



Las causas del aumento de la deuda son diversas, (los terremotos de 2001, la crisis económica de 2007-2008 y la pandemia Covid-19 en 2020-2021, que llevaron a la caída de los ingresos fiscales, a un aumento súbito del gasto público y por ende a mayores déficits.

La situación fiscal

El Salvador: Déficit fiscal del SPNF, como porcentaje del PIB 1990 - 2021

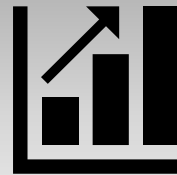
(Como porcentajes del PIB)



Política fiscal y ciclos económicos



Es clave entonces recuperar rápidamente los niveles **tendenciales** de producción y alcanzar **altas tasas de crecimiento en el corto y mediano plazo**, con el objeto de frenar el incremento de la deuda y luego regresarla a los niveles pre-crisis.



Si no se logra **una recuperación en un tiempo razonable**, el gobierno seguirá obteniendo altos déficits, contratando más deuda, asumiendo una mayor carga en intereses, hasta llegar a un límite en el que no se **tendrá más acceso a los mercados financieros, como producto del aumento del riesgo crediticio y falta de confianza**.

Determinantes de la deuda en El Salvador

Factores estructurales

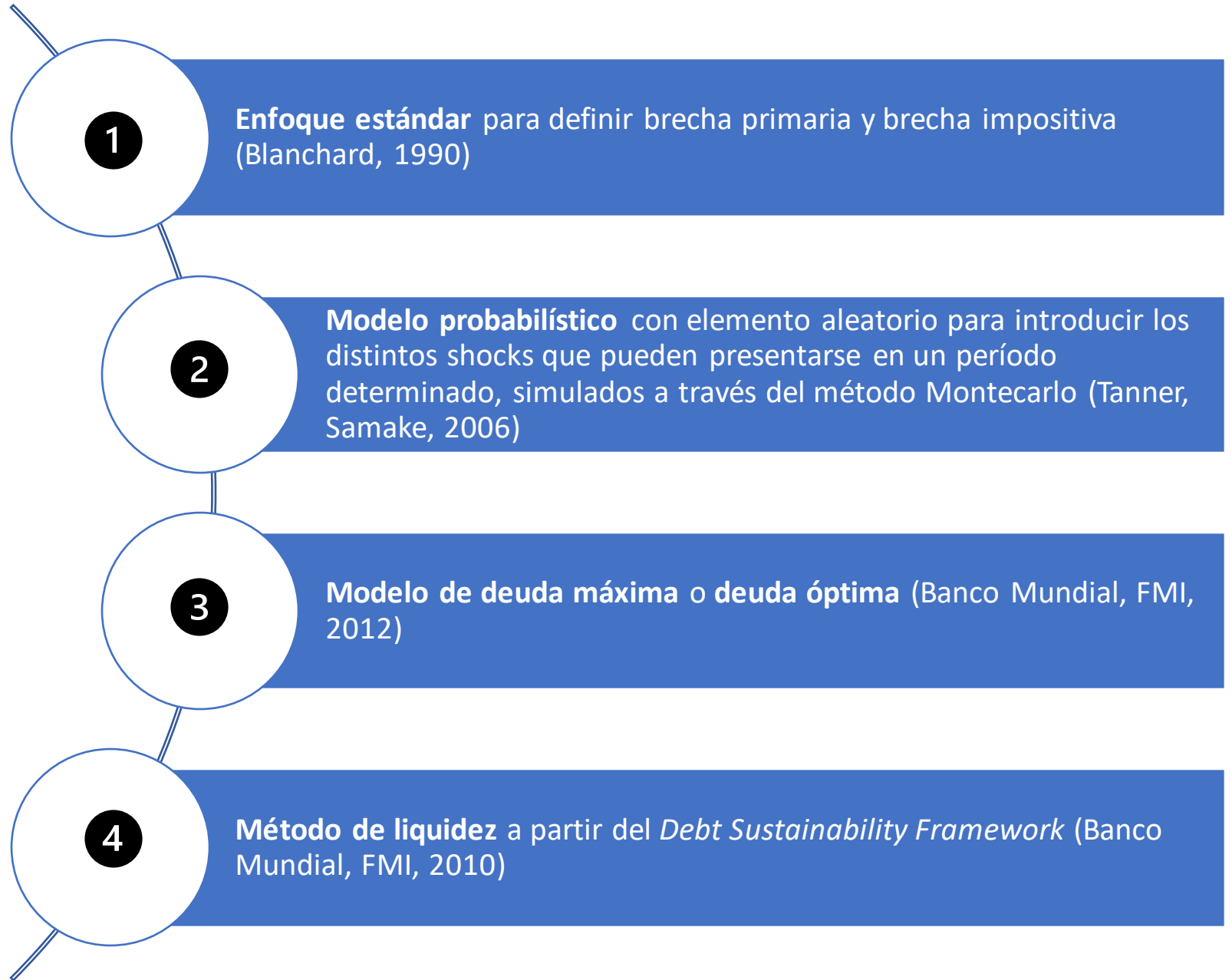
- **Inversión pública**
- **Trampa de bajo crecimiento** económico que ha conllevado a una reducción en la demanda efectiva (Amaya y Cabrera, 2013)
- La **dolarización** produjo pérdida de ingresos fiscales por emisión monetaria (adelantos de tesorería) y eliminación del recurso inflacionario
- Elevados niveles de **evasión fiscal** y **elusión fiscal**
- Un **carga tributaria baja** y una reducción abrupta de los ingresos no tributarios
- La **desgravación arancelaria** que redujo los ingresos tributarios
- Costos de transición del antiguo **pilar público de pensiones**

Factores coyunturales

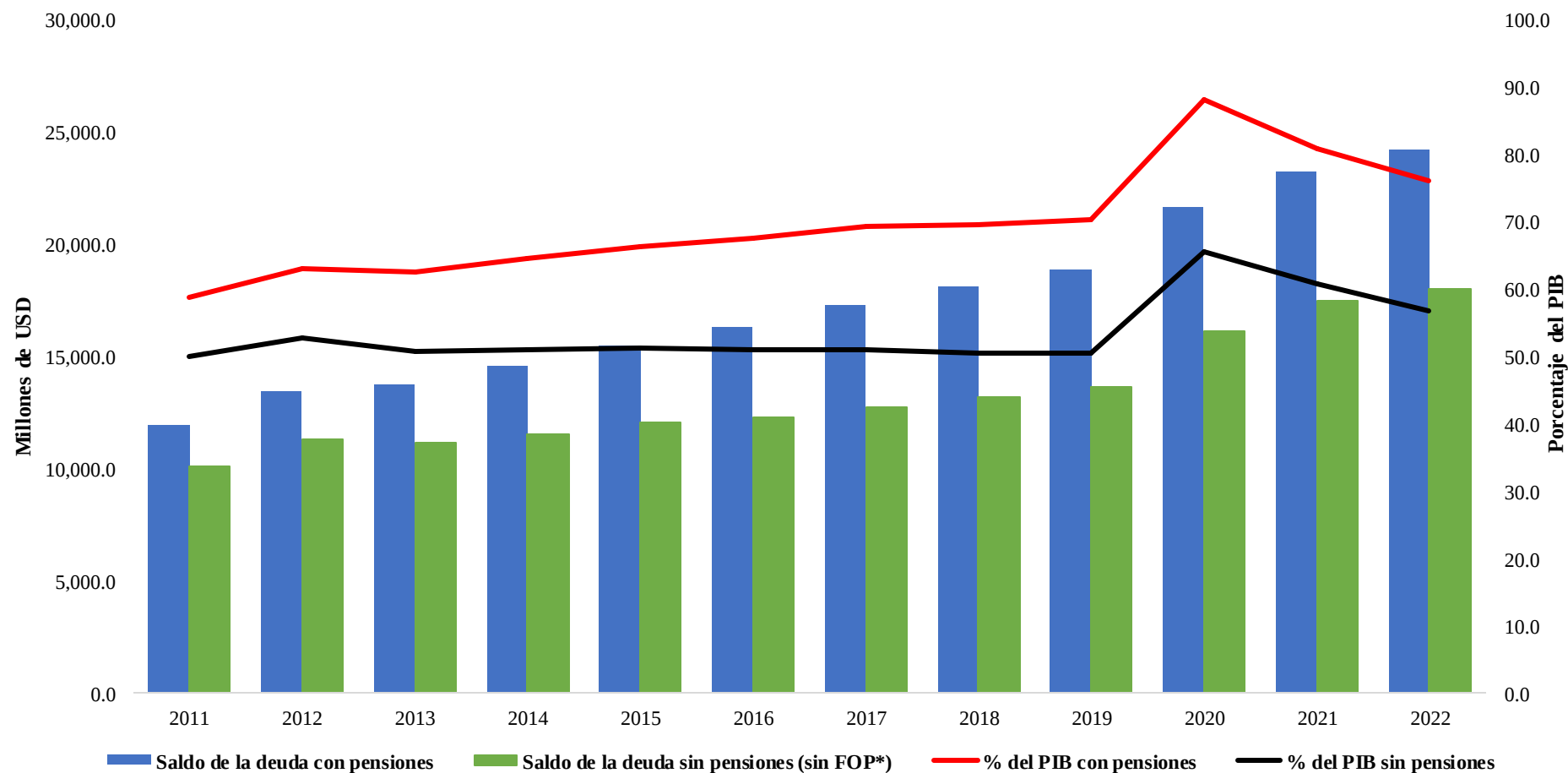
- El **conflicto armado**
- La crisis de los **precios internacionales del petróleo**
- Los gastos imprevistos asociados a **desastres naturales** (21% de pérdidas del PIB entre 2000 y 2012, según FMI)
- **Terremotos**: 1986 y 2001
- **Huracanes y tormentas tropicales**: Mitch en 1998, Adrián en 2005, Ida en 2010, 12E en 2011, Amanda y Cristóbal, Eta y Iota
- **Pandemia Covid-19**
- Elevados **costos de la violencia e inseguridad**: 16% del PIB (Peñate y otros, 2016)

Fuente: adaptado de Cabrera (2021) y Pérez Trejo (2013)

Modelos para evaluar la trayectoria de la deuda en El Salvador

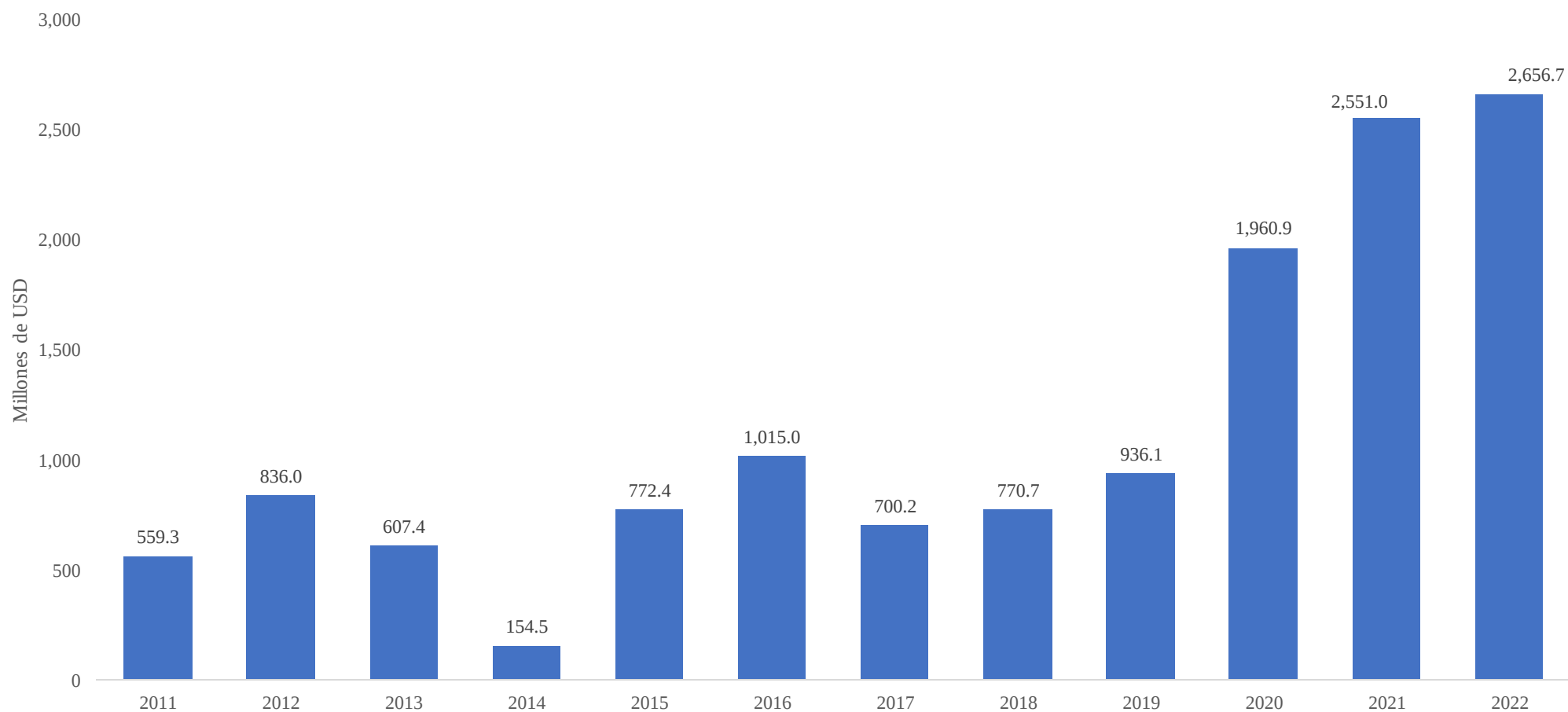


Deuda del SPNF 2011-2022 (con y sin pensiones)



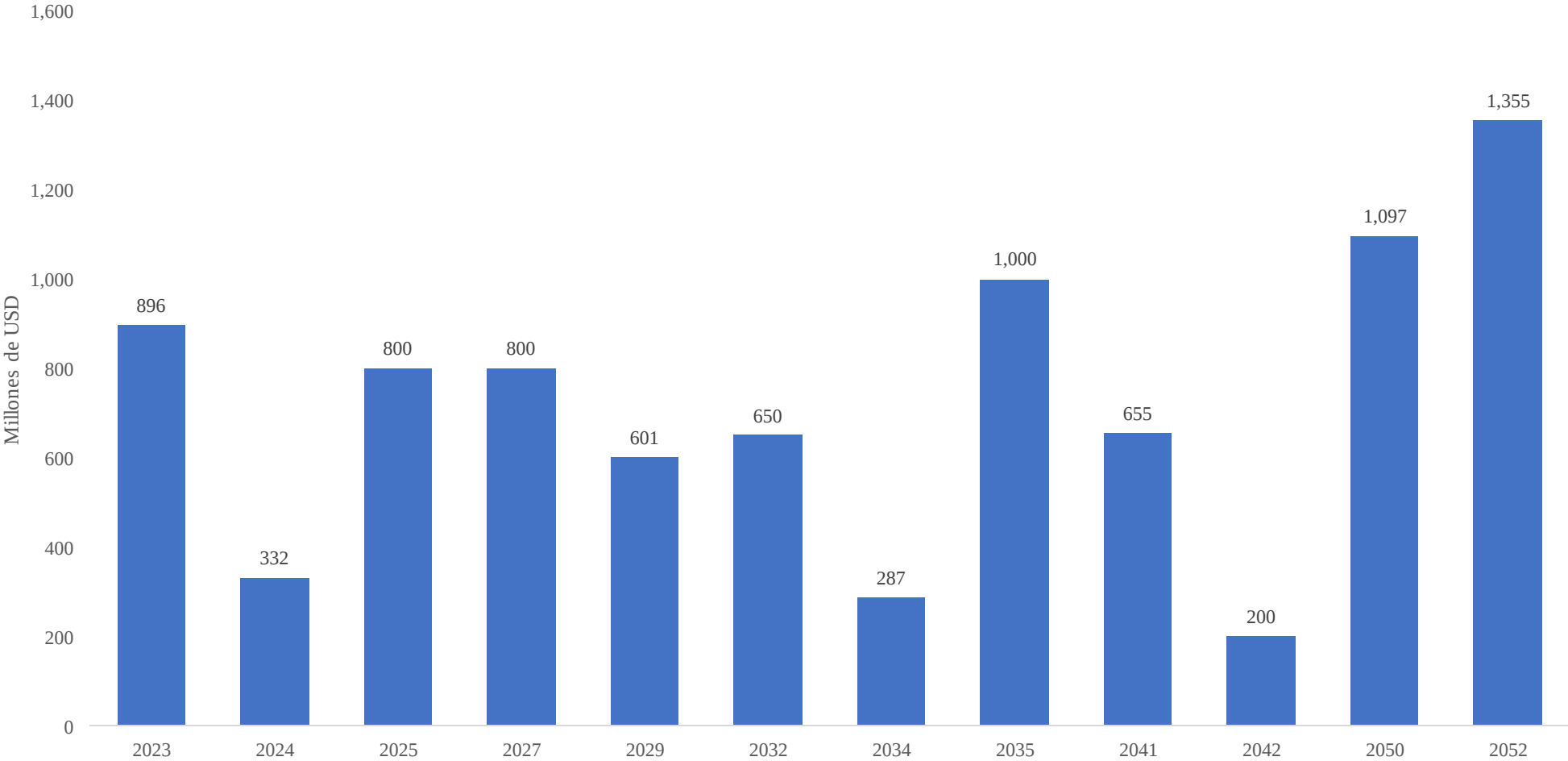
Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

El Salvador: Deuda de corto plazo, LETES y CETES (2011-2022)



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

El Salvador: Vencimiento de bonos (2023-2052)



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Hallazgos preliminares

Escenario base: Supuestos de la simulación de Monte Carlo para el análisis de sostenibilidad bajo un enfoque probabilístico

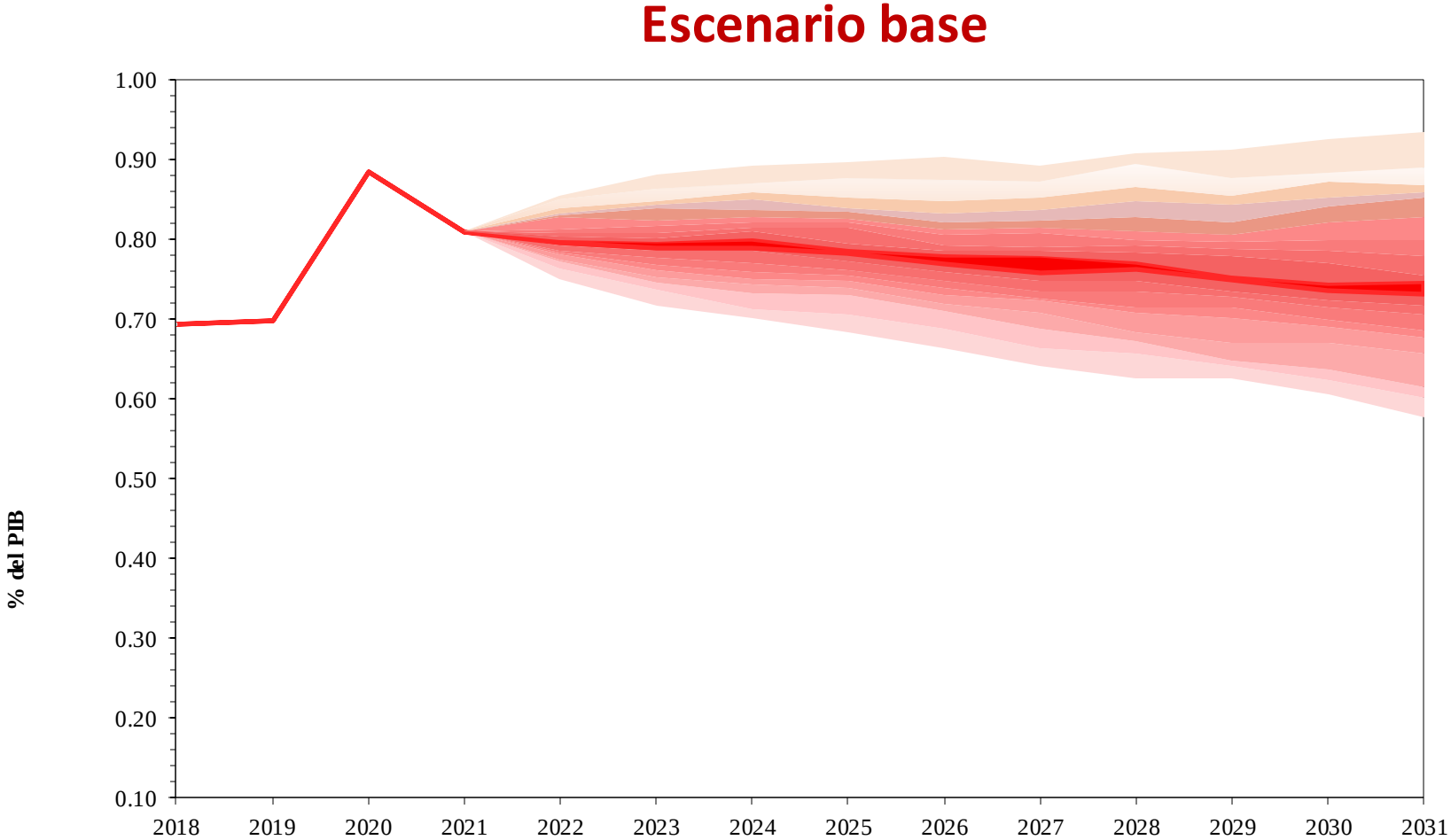
Descripción	Valor
Saldo de la deuda del SPNF a 2021 (% del PIB)	80.95
Balance primario SPNF promedio 2022-2031 (% del PIB)	0.80
Tasa de interés real promedio 2022-2031 (%)	4.17
Crecimiento del PIB real promedio 2022-2031 (%)	2.05

Proyecciones del SPNF para el período 2022-2031

Escenario base (Porcentajes del PIB)

Descripción	2021 (base)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos totales	24.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos corrientes	24.3	24.3	24.3	24.4	24.4	24.6	24.7	24.8	25.0	25.1	25.2
Ingresos tributarios	20.1	20.1	20.2	20.2	20.3	20.4	20.6	20.7	20.8	21.0	21.2
Gasto total	28.9	27.5	27.6	27.7	27.9	28.0	28.2	28.2	28.4	28.4	28.6
Gasto corriente	25.5	24.6	24.7	24.8	24.8	24.9	25.0	25.1	25.1	25.2	25.2
Gasto de capital	3.4	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3
Inversión pública	3.2	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1
Ahorro corriente	-1.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
Balance primario	-1.1	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3
Balance global	-5.6	-4.0	-4.0	-4.0	-4.1	-4.0	-4.0	-3.9	-3.8	-3.7	-3.7
Deuda	81.0	76.7	77.4	79.0	80.6	82.0	83.6	84.5	85.3	85.9	86.4

Trayectoria de la deuda del SPNF 2022-2031 con un enfoque probabilístico



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI, BCR y Ministerio de Hacienda.

Distribución de probabilidades de la deuda del SPNF 2022-2031 (Escenario base)

Min	50 %	60 %	70 %	75 %	80 %	85 %	90 %
Max	60 %	70 %	75 %	80 %	85 %	90 %	110 %
2022	0.0 %	1.0 %	18.0 %	35.0 %	32.0 %	13.0 %	1.0 %
2023	0.0 %	5.0 %	19.0 %	26.0 %	31.0 %	16.0 %	3.0 %
2024	0.0 %	5.0 %	19.0 %	26.0 %	31.0 %	16.0 %	3.0 %
2025	0.0 %	12.0 %	24.0 %	28.0 %	22.0 %	8.0 %	6.0 %
2026	0.0 %	18.0 %	24.0 %	20.0 %	22.0 %	11.0 %	5.0 %
2027	1.0 %	23.0 %	17.0 %	24.0 %	15.0 %	12.0 %	8.0 %
2028	4.0 %	20.0 %	21.0 %	23.0 %	14.0 %	10.0 %	8.0 %
2029	4.0 %	27.0 %	20.0 %	14.0 %	13.0 %	14.0 %	8.0 %
2030	10.0 %	24.0 %	17.0 %	14.0 %	9.0 %	16.0 %	10.0 %
2031	13.0 %	26.0 %	15.0 %	14.0 %	15.0 %	9.0 %	8.0 %

Escenario 2

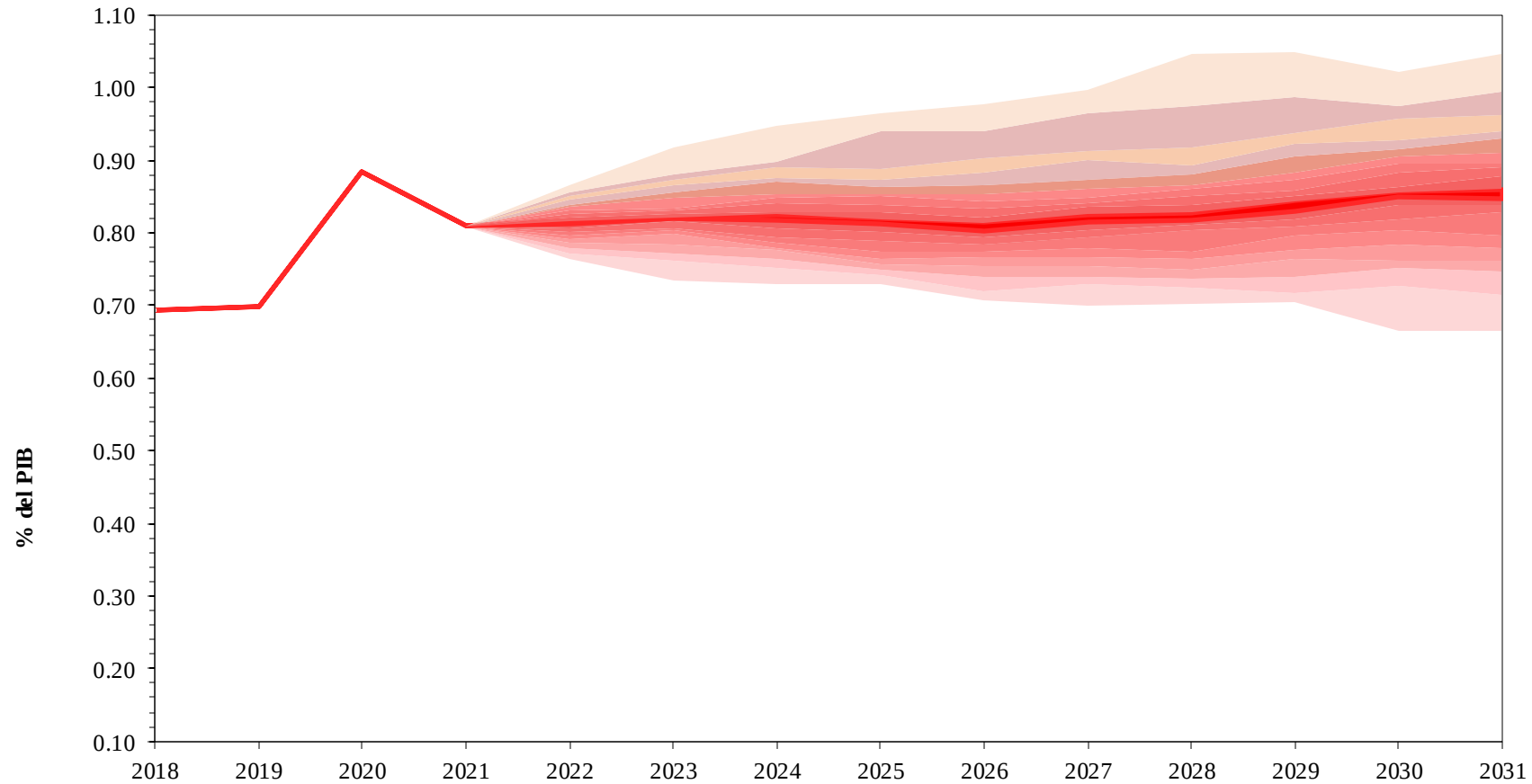
Inclusión de riesgos fiscales contingenciales desastres naturales

Contingencias fiscales de El Salvador 2022-2031

Eventos	Incidencia		
	Probable	Posible	Remota
Deuda no garantizada de municipios		x	
Deuda no garantizada de empresas públicas		x	
Aumento del riesgo soberano	x		
Garantías del BANDESAL		x	
Garantías de proyectos de APP		x	
Garantía de depósitos			x
Arbitrajes y litigios contra el Estado		x	
Shocks macroeconómicos	x		
Desastres naturales	x		
Crisis del sistema de pensiones		x	
Crisis del sistema financiero			x
Crisis sanitarias (pandemia)		x	

Trayectoria de la deuda del SPNF 2022-2031 con un enfoque probabilístico

Escenario 2: Con riesgos fiscales contingenciales - desastres naturales



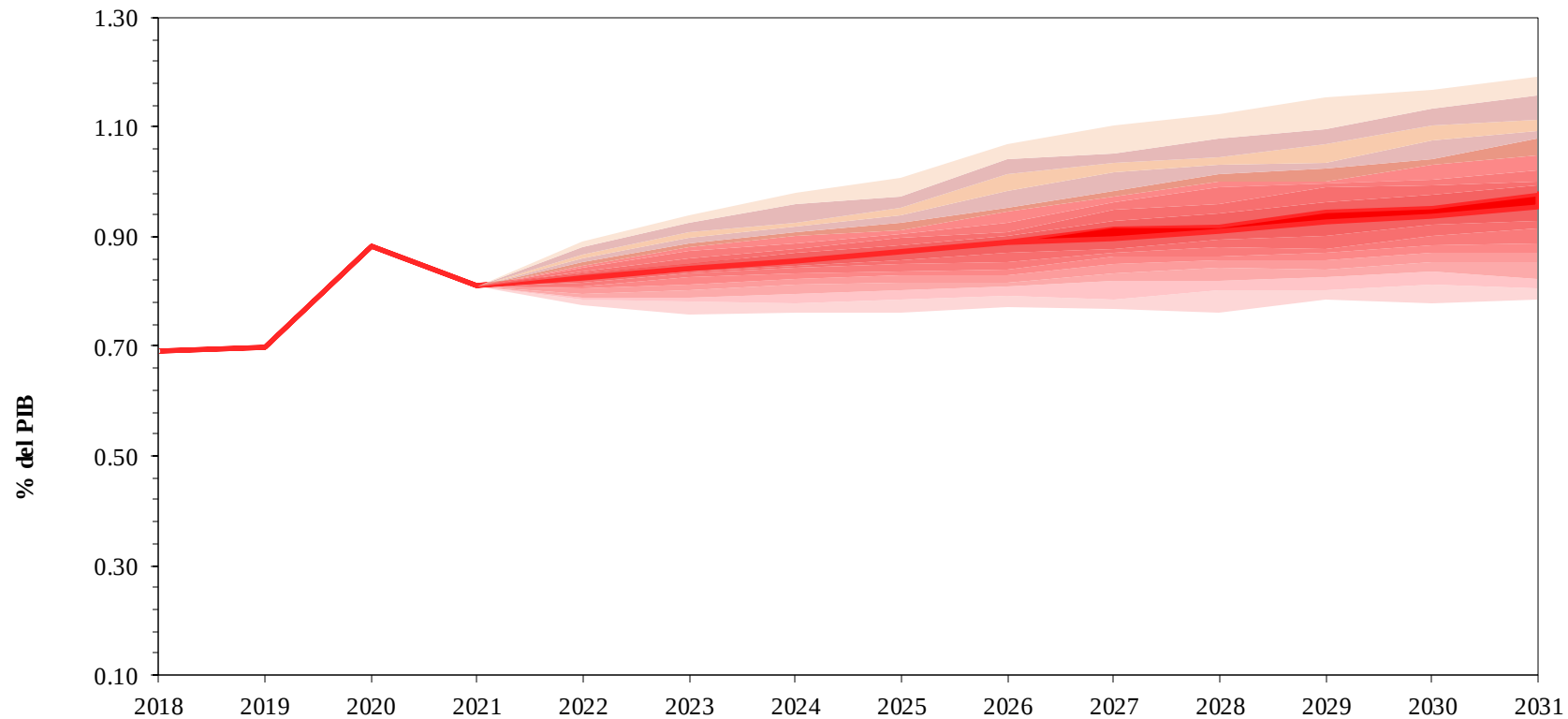
Distribución de probabilidades de la deuda del SPNF 2022-2031

Escenario 2: Con riesgos fiscales contingenciales - desastres naturales

Min	50 %	60 %	70 %	75 %	80 %	85 %	90 %
Max	60 %	70 %	75 %	80 %	85 %	90 %	125 %
2022	0.0 %	1.0 %	7.0 %	20.0 %	45.0 %	20.0 %	7.0 %
2023	0.0 %	1.0 %	8.0 %	28.0 %	30.0 %	23.0 %	10.0 %
2024	0.0 %	1.0 %	8.0 %	28.0 %	30.0 %	23.0 %	10.0 %
2025	0.0 %	4.0 %	14.0 %	26.0 %	22.0 %	17.0 %	17.0 %
2026	0.0 %	6.0 %	13.0 %	19.0 %	29.0 %	12.0 %	21.0 %
2027	0.0 %	3.0 %	18.0 %	13.0 %	26.0 %	20.0 %	20.0 %
2028	0.0 %	5.0 %	14.0 %	12.0 %	23.0 %	19.0 %	27.0 %
2029	1.0 %	7.0 %	7.0 %	14.0 %	17.0 %	21.0 %	33.0 %
2030	1.0 %	7.0 %	8.0 %	15.0 %	16.0 %	20.0 %	33.0 %
2031	2.0 %	6.0 %	10.0 %	14.0 %	15.0 %	14.0 %	39.0 %

Trayectoria de la deuda del SPNF 2022-2031 con un enfoque probabilístico

Escenario 3: Con riesgos fiscales probables y posibles



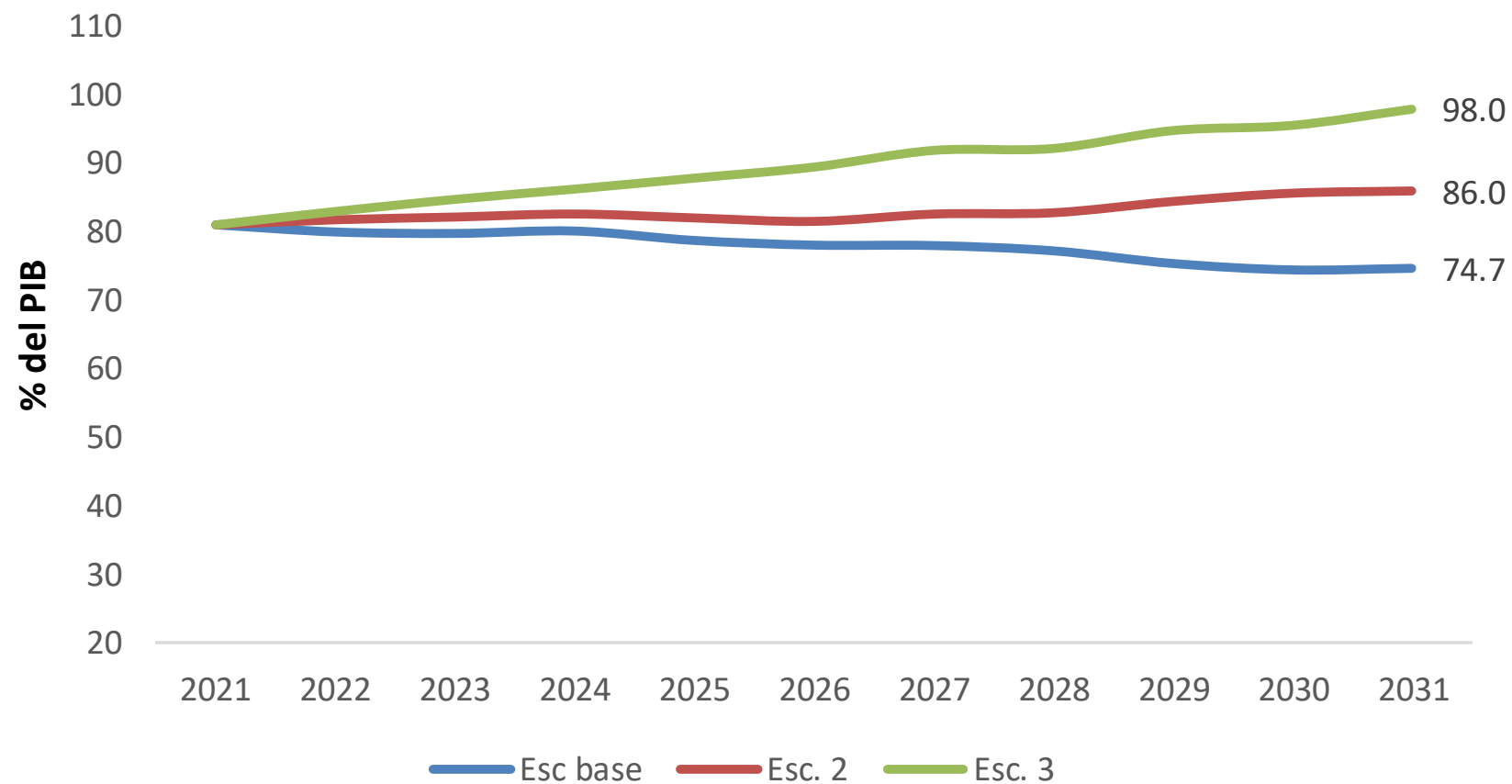
Distribución de probabilidades de la deuda del SPNF 2022-2031

Escenario 3: Con riesgos fiscales probables y posibles

Min	60 %	70 %	80 %	85 %	90 %	95 %	105 %
Max	70 %	80 %	85%	90 %	95 %	105 %	130 %
2021	0.0 %	18.0 %	35.0 %	27.0 %	18.0 %	2.0 %	0.0 %
2022	2.0 %	17.0 %	22.0 %	29.0 %	18.0 %	11.0 %	1.0 %
2023	2.0 %	17.0 %	22.0 %	29.0 %	18.0 %	11.0 %	1.0%
2024	0.0 %	12.0 %	19.0 %	23.0 %	18.0 %	20.0 %	8.0 %
2025	0.0 %	14.0 %	11.0 %	21.0 %	14.0 %	28.0 %	12.0 %
2026	0.0 %	10.0 %	12.0 %	19.0 %	18.0 %	27.0 %	14.0 %

Min	60 %	70 %	80 %	85 %	90 %	95 %	105 %
Max	70 %	80 %	85%	90 %	95 %	105 %	130 %
2027	1.0 %	8.0 %	16.0 %	14.0 %	11.0 %	32.0 %	18.0 %
2028	1.0 %	7.0 %	11.0 %	13.0 %	15.0 %	30.0 %	23.0 %
2029	0.0 %	6.0 %	13.0 %	14.0 %	11.0 %	26.0 %	30.0 %
2030	1.0 %	10.0 %	8.0%	10.0 %	15.0 %	24.0 %	32.0 %

Trayectoria
más probable
de la deuda
según el
enfoque
probabilístico



Fuente: elaborado por el autor con base a datos del FMI, BCR y el Ministerio de Hacienda.

¿Qué hacer con este volumen de deuda?

Dos posturas de medidas económicas para El Salvador

Consolidación fiscal neoclásica

- La **austeridad fiscal** y la deflación de precios internos (salarios y beneficios).
- El recorte en el gasto público conduce a mayor producción.
- Reinhart y Rogoff (2010) han sostenido el argumento que **toda deuda gubernamental que supere el umbral crítico del 90% del PIB puede terminar convirtiéndose en una significativa carga para la economía.**
- Herdon, Ash y Pollin (2013) **cuestionaron** estos resultados y sostienen que el **umbral supera el 120% del PIB.**

Dos posturas de medidas económicas para El Salvador

Expansión keynesiana

- El gasto financiado con deuda continúa siendo el instrumento más efectivo para contrarrestar el desempleo provocado por las recesiones o crisis.
- La deuda pública y el multiplicador keynesiano han surgido como elementos en la nueva política fiscal, en oposición a las reglas del nuevo consenso macroeconómico.
- Krugman (2012, pp. 141-143) sostiene que los grandes volúmenes de deuda pueden quedar rápidamente saldados con tal de elaborar un **presupuesto equilibrado en un entorno de crecimiento positivo**, de modo que al elevarse el PIB real a mayor ritmo que el endeudamiento, también la cuantía de la deuda acaba contrayéndose en términos reales con el paso del tiempo.
- Blanchard (2022) sostiene que los **criterios de Maastricht** o las reglas del “**cero negro**” (presupuesto equilibrado), si se respetan, garantizarán la sostenibilidad. ¿Cuándo el nivel de deuda se vuelve peligroso? La respuesta no es una cifra mágica universal.

Proyecciones de sostenibilidad fiscal

Un stock de deuda superior al 100% del PIB es totalmente **insostenible** para la capacidad de pago del país.

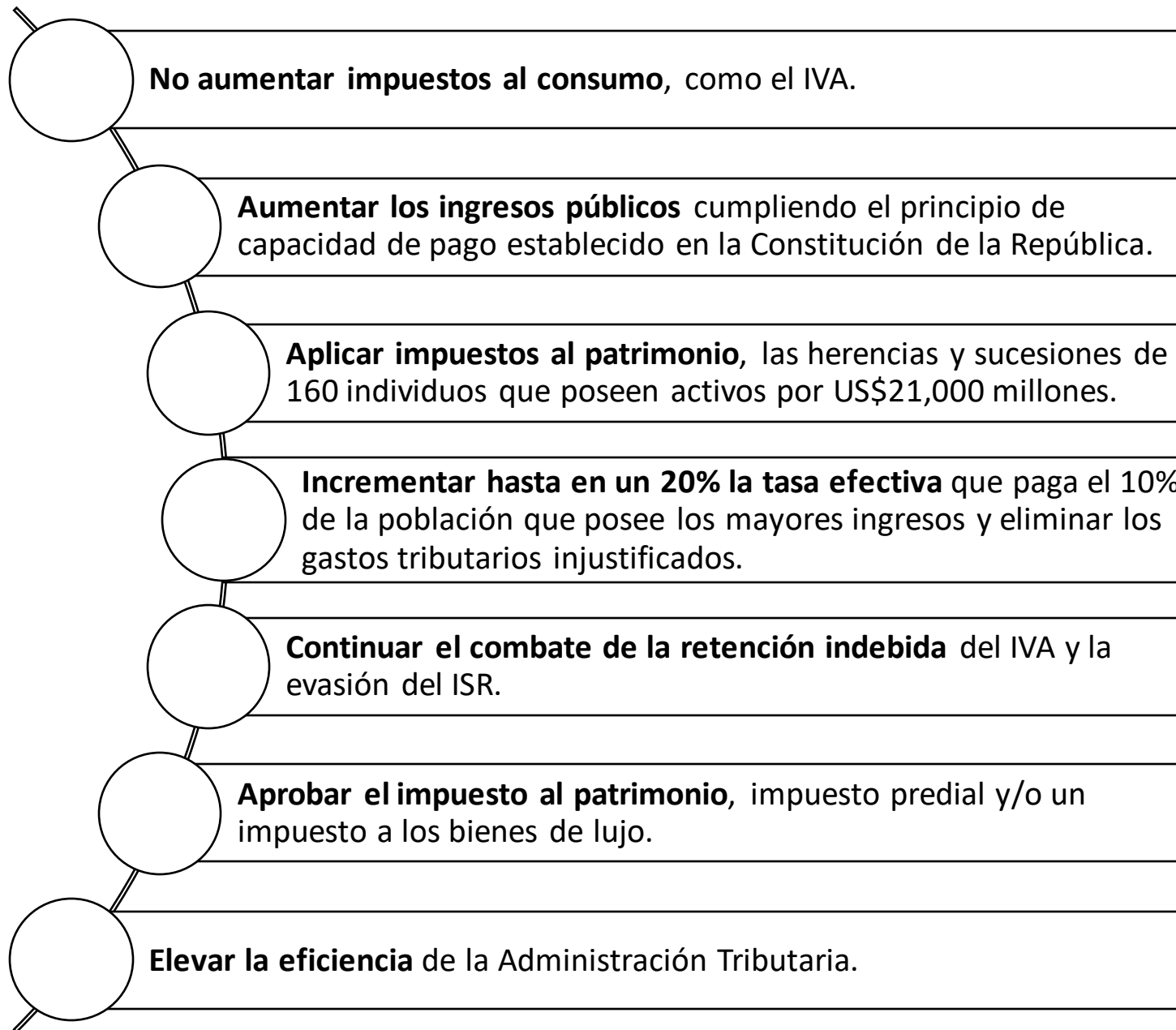
De no tomar decisiones de política acertadas en el momento oportuno, la consecuencia será el **impago** (*default*) en el corto o mediano plazo.

Para recuperar la sostenibilidad se requiere un **ajuste fiscal** de gran magnitud y severos costos sociales.

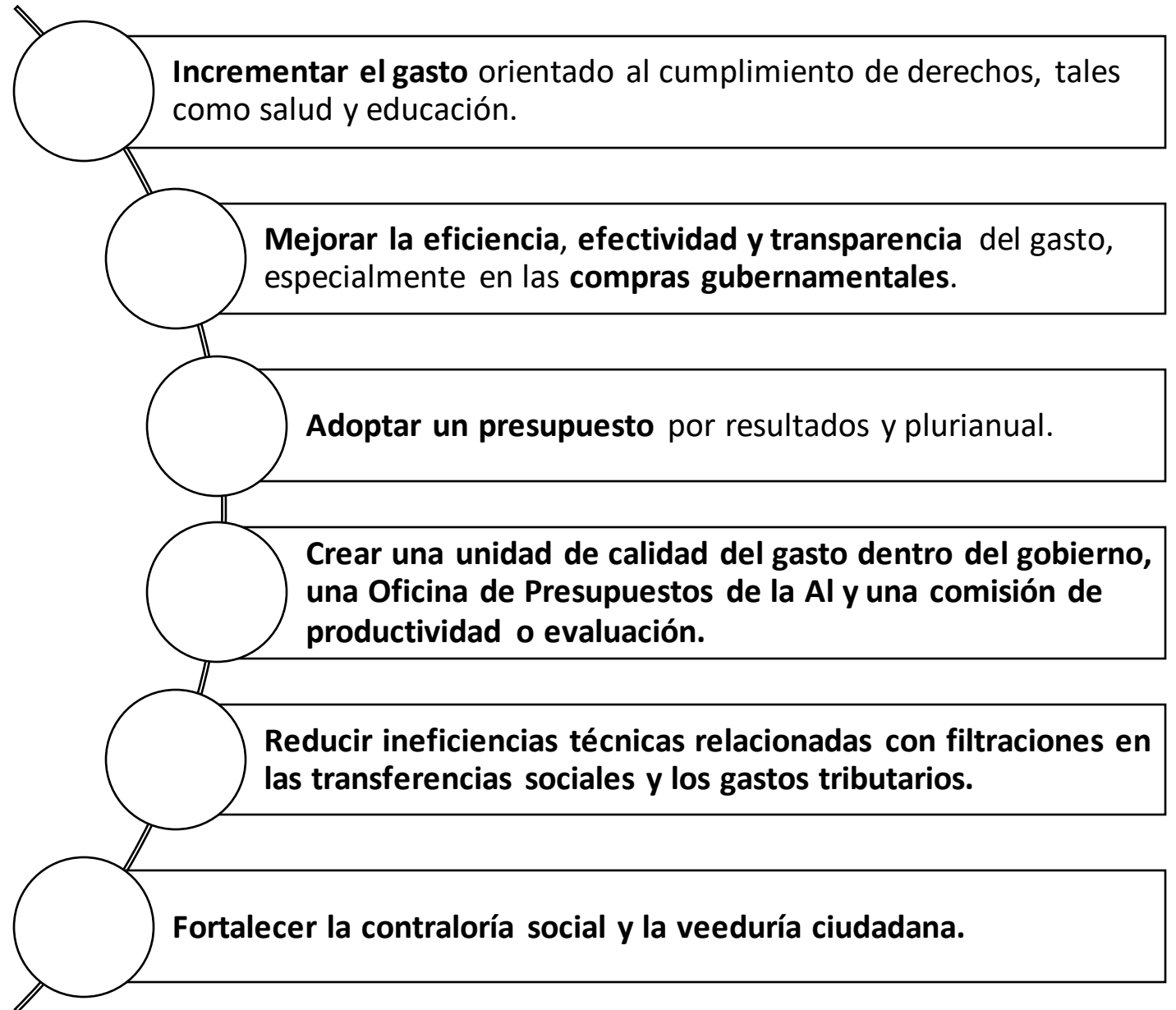
Considerando un crecimiento promedio de 3.5 % y una tasa de interés real de 4.0 %, los escenarios posibles son los siguientes

Meta	Superávit primario requerido			
	5 años	10 años	15 años	20 años
77.4%	4.22	2.3	1.66	1.34
60.0%	7.65	4.0	2.78	2.18
49.0%	9.84	5.08	3.49	2.7

Medidas por el lado de los ingresos públicos



Medidas por el lado del gasto público



Medidas por el lado del gasto público

