

Conferencia inaugural

Sostenibilidad fiscal y dinámica de la deuda pública en El Salvador

Fiscal sustainability and dynamics of public debt in El Salvador

<https://doi.org/10.51378/iuca.v1i2.7750>

Palabras clave: deuda pública, sostenibilidad fiscal, consolidación fiscal, balance primario, ratio deuda-PIB, espacio fiscal.

Keywords: *public debt, fiscal sustainability, fiscal consolidation, primary balance, ratio debt-to-GDP, fiscal space*

Clasificación
JEL: H3, H6, E62, F34, H68

Investigaciones UCA
2021 - 2022
Memoria bienal
Año 2, Vol. 2
Agosto 2023
p (16-22)
e-ISSN: 2789-4061

René Antonio Hernández Calderón (Investigador principal y coordinador)

PhD (c) (Economía), MSc. (Análisis Económico y Políticas),
MA. (Desarrollo Económico), Universidad Centroamericana José Simeón Cañas (UCA), El Salvador.

rahernandez@uca.edu.sv
ORCID: 0000-0002-0708-1507

Problema central de la investigación

El problema central de la investigación está relacionado con la sostenibilidad fiscal y con la dinámica de la deuda pública en El Salvador observada a partir de la crisis financiera de 2007-2008, la cual se ha incrementado significativamente en la última década debido a factores estructurales y coyunturales, y recientemente debido a los efectos asociados con la pandemia de COVID-19.

En la literatura teórica y empírica reciente, se ha encontrado evidencia que sugiere que la emisión descontrolada de deuda puede tener repercusiones en el crecimiento económico. Un nivel elevado de deuda puede acarrear consecuencias adversas para la economía, ya que aumenta el riesgo de una crisis soberana y de incumplimiento de pagos (*default*). Además, parece existir una relación inversa, más allá de cierto umbral, entre el nivel de deuda y el crecimiento económico, lo cual afecta la acumulación de capital y la productividad.

No obstante, desde una postura heterodoxa y alternativa a la propuesta por los defensores de la austeridad y por la teoría dominante, el principal problema de investigación de este trabajo se relaciona primero con la correlación entre deuda y crecimiento, y determinar si la causalidad pudiera ser al revés: que fuera el débil crecimiento el que generase altos niveles de endeudamiento¹. En segundo lugar, si existe un umbral de deuda para El Salvador a partir del cual, la deuda se vuelve insostenible o si existe un nivel de deuda “confortable” para el país.

El objeto de estudio es la sostenibilidad fiscal en el marco del nuevo paradigma de sostenibilidad fiscal. Un elemento importante en este paradigma fiscal es el *nivel* y la *composición* de la deuda pública. La evidencia sugiere que niveles altos de deuda pueden llegar a constituir impedimentos constantes para alcanzar un equilibrio fiscal, generando efectos en cadena en el resto de la economía,

¹ (Reinhart & Rogoff, 2010) señalaron que los países con una relación entre deuda y PIB superior al 90% registraron un crecimiento más lento que aquellos con relaciones inferiores. En el período 1946-2009, una relación entre deuda y PIB de un 90% se correlacionó con una reducción de un 0,1% del crecimiento, incluso en las economías desarrolladas. Posteriormente, (Herndon, Ash, & Pollin, 2013) refutaron los hallazgos de Reinhart y Rogoff y señalaron la existencia de errores metodológicos. Al corregir los errores, demostraron que el umbral de la relación entre deuda y PIB superaba el 120%, cifra mucho mayor que el 90% señalado por Reinhart y Rogoff.

como por ejemplo, la imposibilidad de financiar gasto con deuda, lo cual en casos extremos aumenta la vulnerabilidad externa, el riesgo país y la estabilidad macroeconómica.

Con este proyecto de investigación se buscará evidencia de insostenibilidad fiscal desde la crisis financiera internacional de 2007-2008 hasta 2022². La sostenibilidad de la deuda pública es una de las condiciones necesarias para que los países puedan acelerar su crecimiento económico y consolidar las bases de un mayor nivel de desarrollo en el largo plazo³. Por esta razón, es primordial analizar la trayectoria de la deuda en el largo plazo y diseñar políticas públicas que puedan contribuir a generar un escenario macroeconómico consistente con las estrategias de reactivación económica post pandemia COVID-19 y hacer sostenible el crecimiento y el desarrollo económico de El Salvador.

La propuesta de sostenibilidad fiscal que surja de este trabajo superará la visión del ajuste como un fin en sí mismo e intentará contribuir con las propuestas existentes de ajuste para la transformación del modelo de desarrollo y crecimiento, incluyendo propuestas concretas para fortalecer la transparencia y rendición de cuentas en la política fiscal y así evitar la captura de esta.

El problema que se vislumbra en cuanto al desarrollo y el crecimiento se plantea con sesgo en la percepción de que el aumento desmedido de la deuda pública puede perjudicar el crecimiento, principalmente; no se refiere mucho al desarrollo y cómo éste se vincula con el crecimiento. Es posible afirmar que, fuera de enfoques ortodoxos, un adecuado uso de los recursos provenientes de la deuda puede generar desarrollo e impulsar el crecimiento. No está claro el plazo en que tal situación puede darse; no obstante, de ser así, se justifica un estudio en cómo pagar una deuda en la que necesariamente la economía debe incurrir y que tendrá efectos favorables para la sociedad salvadoreña.

El Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) en un estudio de 2014, señaló que, para el caso de El Salvador, a partir de 2009, la deuda comenzó a crecer debido, entre otros factores, al lento crecimiento de la economía. Por ende, el estudio propone la necesidad de implementar políticas públicas que promuevan el crecimiento económico, así como la generación de superávits primarios pues hay insostenibilidad en el largo plazo si no cambia esta trayectoria de crecimiento.

Según Pérez Trejo (2013), desde el año 2009, la sostenibilidad fiscal ha experimentado un deterioro debido al bajo crecimiento económico y la crisis financiera internacional, lo cual ha ocasionado una disminución en los ingresos fiscales y la necesidad de recurrir al endeudamiento para financiar el gasto público.

2 La solvencia fiscal dentro de la vertiente neoclásica se posiciona por encima de los objetivos de una política fiscal orientada a propiciar la estabilidad macroeconómica. La sostenibilidad fiscal en este enfoque se entiende 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 de deuda". Las estimaciones de nivel "óptimo de deuda" o del "límite natural de endeudamiento" han sido planteadas por la literatura para impulsar el crecimiento económico. El nivel óptimo de deuda para una economía dolarizada como la salvadoreña, es sin duda, una pregunta sujeta a distintas respuestas e interpretaciones. No hay evidencia contundente ni concluyente sobre el umbral al cual la deuda empieza a tener un efecto negativo sobre el crecimiento económico. Estudios recientes sugieren que la trayectoria de la deuda (su crecimiento) puede ser tan importante para el crecimiento como el nivel de deuda (Pescatori, Sandri, & Simon, 2014).

3 Como señala (Ter-Minassian, 2004), la sostenibilidad de la deuda es probabilística por naturaleza, pues la dinámica de la deuda pública depende de eventos fiscales y macroeconómicos inciertos. Los modelos pueden indicar los límites superiores probables de la evolución de la deuda, pero no pueden indicar qué nivel de deuda es demasiado alto. En todo caso, es importante evitar conclusiones generales en lo que se refiere al nivel óptimo de la deuda pública.

René Antonio Hernández

Sostenibilidad fiscal
y dinámica de la deuda
pública en El Salvador
(conferencia inaugural)Investigaciones UCA
2021 - 2022
Memoria bienal
Año 2, Vol. 2
Agosto 2023
p (16-22)
e-ISSN: 2789-4061

En el caso específico de El Salvador, se destaca la generación anual de deuda a través del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). Además advierte sobre escenarios de insostenibilidad fiscal desde la crisis financiera de 2007-2008 y señala que la ausencia de un acuerdo o pacto fiscal o una reforma fiscal integral ha impedido solucionar los problemas estructurales de las finanzas públicas en El Salvador: un sistema impositivo ineficiente, inequitativo y no neutral; un gasto público que crece más que los ingresos, políticas asistencialistas que comprometen recursos importantes, entre otros.

Síntesis y hallazgos preliminares

El impacto económico y social y mayormente en los sistemas de salud ocasionado por la pandemia, deterioró rápidamente el espacio fiscal del país. Este deterioro no es nuevo ni se debe a la pandemia. Es un deterioro que se remonta una década atrás. El espacio fiscal antes de la pandemia era ya muy limitado y es previsible que se reduzca aún más después de la crisis.

En las condiciones actuales, subir impuestos y la carga tributaria con efecto neutro en la actividad económica de forma progresiva y eficiente es una alternativa viable, ya que, con determinación, es plausible impulsar acciones concretas para modernizar la administración tributaria y aumentar la recaudación. De la misma manera, en las condiciones actuales realizar un ajuste fiscal de 4% en los próximos tres años a través de una contracción del gasto como se ha anunciado, provocaría efectos sociales considerables, especialmente en el empleo y en el ingreso de los hogares. Por ende, el endeudamiento se convierte en una alternativa importante para enfrentar la crisis.

El Ministerio de Hacienda advierte que, debido a la pandemia, el déficit fiscal pasó de -3,1% en 2019 a 10,1% en 2020. Ante esta situación, las autoridades anunciaron la contratación de deuda por 3,000 millones de dólares (11.5% del PIB) para atender la pandemia y dinamizar la actividad productiva a través de créditos y transferencias monetarias. Los nuevos montos de deuda interna y externa (incluyendo la deuda del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, FOP) elevarían los niveles de deuda por encima del 90% del PIB, alejándose del umbral establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal de alcanzar el 60% del PIB en 2030. Este nivel de deuda a PIB cercano o por encima del 90% del PIB puede ser calificado de “insostenible” y afectaría de manera negativa los niveles de inversión pública en los próximos años (ver gráfico 1).

La deuda pública es la suma de la deuda interna y externa del sector público no financiero (SPNF), la deuda del sector público financiero y la deuda del Banco Central de Reserva. La acumulación de deuda del Sector Público no Financiero (SPNF) es la variable de interés principal. A diciembre 2020, el saldo de la deuda del SPNF superó los 21,6 mil millones de dólares equivalentes a 87,9% del PIB, de los cuales 43,6% del PIB corresponde a deuda externa de mediano y largo plazo; 21,7% del PIB corresponde a deuda interna principalmente a través de la emisión y colocación de eurobonos y Letras del Tesoro (LETES) y 22,6% del PIB corresponde al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

Para financiar la emergencia sanitaria el Estado salvadoreño ha recurrido a diversas fuentes de recursos, incluyendo donaciones y endeudamiento interno y externo. Por el momento, no existe ninguna medida anunciada de aumento de impuestos o reforma tributaria. De acuerdo con los umbrales prudenciales de relación deuda a PIB de 50% —establecidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para una economía como la salvadoreña—, y a partir de diferentes

análisis de vulnerabilidad y sostenibilidad de deuda, se puede concluir que la tendencia explosiva de incremento de la deuda desde 2007 posiciona a El Salvador en niveles “altos” de vulnerabilidad de la deuda y en una senda de “insostenibilidad” desde hace más de una década. La pandemia ha venido a estresar aún más las ya debilitadas finanzas públicas del país.

René Antonio Hernández

Sostenibilidad fiscal y dinámica de la deuda pública en El Salvador (conferencia inaugural)

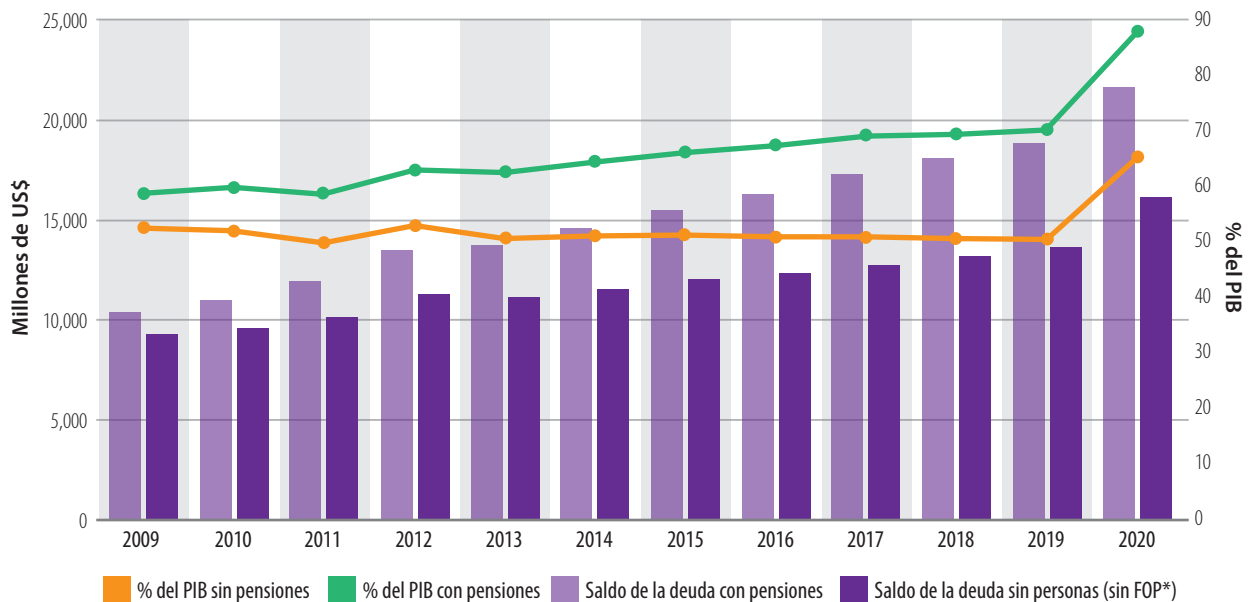
Investigaciones UCA
2021 - 2022
Memoria bienal
Año 2, Vol. 2
Agosto 2023
p (16-22)
e-ISSN: 2789-4061

Gráfico 1

El Salvador: Deuda del SPNF con y sin pensiones 2009-2020

En millones de \$ y % de PIB

Fuente: Ministerio de Hacienda.



Entonces, adquirir deuda no es una mala decisión, y se justifica plenamente cuando se trata de financiar políticas anticíclicas para amortiguar el sesgo recesivo de una crisis económica, de un desastre natural o de una pandemia. No pagar la deuda tampoco es aconsejable porque eleva el riesgo país y socava las señales de estabilidad macroeconómica. Tiene sentido entonces que en este momento y bajo las condiciones actuales la deuda aumente, y bajo los principios de “moral tributaria”, hay una responsabilidad que se le debe exigir al gobierno para que ese gasto adicional no se convierta en gasto permanente y se utilice para fines bien establecidos bajo el marco de una política coherente e integral de enfrentamiento de los problemas sanitarios, económicos y sociales. En otras palabras, es importante que la autoridad hacendaria trabaje sobre la eficiencia del gasto, con transparencia fiscal y rendición de cuentas y, de esta manera, sea capaz de alcanzar eventualmente superávits primarios que permitan reducir progresivamente el peso de la deuda.

El alza en los niveles de deuda pública se explica entre otras variables por el pasivo previsional de los certificados del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) que representaron 23 puntos del PIB en 2020. Por el lado de los ingresos, la tasa de bajo crecimiento económico de 2.4% en los últimos cinco años, la evasión, elusión y la planificación fiscal agresiva y las perforaciones existentes

René Antonio Hernández

Sostenibilidad fiscal
y dinámica de la deuda
pública en El Salvador
(conferencia inaugural)

Investigaciones UCA
2021 - 2022
Memoria bienal
Año 2, Vol. 2
Agosto 2023
p (16-22)
e-ISSN: 2789-4061

del código tributario, además de la caída de la recaudación debido a la pandemia, son variables explicativas de la tendencia reciente de los ingresos, aunado al incremento estimado del gasto de 6.5% del PIB para combatir la pandemia.

Un nivel de deuda superior al 100% del PIB resulta totalmente insostenible para la capacidad de pago del país. Diversas estimaciones señalan que para recuperar la sostenibilidad de la deuda se requiere un ajuste fiscal de grandes proporciones (entre 4.6% y 5.2% del PIB) a fin de reducir la razón de deuda a PIB a 70% del PIB. Una reducción de la relación deuda a PIB al 60% como establece la Ley de Responsabilidad Fiscal requerirá un ajuste significativamente mayor, esfuerzos más efectivos de consolidación fiscal y un diálogo tendiente a configurar las bases de un acuerdo fiscal de amplio alcance.

En el corto plazo, la solución a la problemática anterior pasa por adoptar medidas tendientes a incrementar los ingresos a través de una modernización de la recaudación tributaria y de una estructura tributaria más progresiva. Por el lado del gasto un recorte de gastos parece poco probable dada la emergencia sanitaria y los paquetes de estímulo fiscal para dinamizar la actividad productiva.

En el mediano plazo y largo plazo, se necesitará un mayor crecimiento económico que impulse la recaudación tributaria aunado a un conjunto creíble de medidas de disciplina fiscal post pandemia, además de reformas al Sistema de Pensiones que sean sostenibles en el tiempo. Posiblemente la crisis ofrezca la oportunidad para sentar las bases de un acuerdo fiscal que convoque al mayor número de representantes de sectores, actores de la sociedad civil, universidades, partidos políticos y los tres poderes del Estado. Si se toman decisiones de política económica erradas e inoportunas, la consecuencia ineludible será el impago (*default*) en el mediano-largo plazo, lo cual llevaría eventualmente a una crisis de deuda de proporciones y efectos por ahora, inconmensurables.

El proyecto de investigación se centrará en cuatro ejes de investigación. A continuación, se presentan los trabajos de investigación correspondientes a cada eje, con los autores respectivos para cada caso. Esta investigación contempla diez trabajos o documentos que se convertirían cada uno en capítulos de un libro que será el producto final de la presente investigación.

Eje de investigación I: Sostenibilidad fiscal y sostenibilidad de la deuda pública

Título	<i>El Salvador ante la incertidumbre y los estándares de límites máximos de deuda pública sostenible</i>
Investigadores	René Antonio Hernández Calderón Carlos Armando Pérez Trejo
Título	<i>Sostenibilidad de la deuda pública en El Salvador, antes y después de la pandemia por COVID-19, 2018-2024</i>
Investigador	Juan Carlos Rivas Valdivia
Título	<i>Sostenibilidad fiscal: un análisis desde las funciones de reacción de la política fiscal</i>

Investigador	Alfredo Ibrahim Flores Sarria
Título	<i>La economía política de la política tributaria en El Salvador</i>
Investigador	José I. Larios
Asistente de Investigación	Luis Ernesto Juárez Linares (finalizó en septiembre 2022)

René Antonio Hernández

Sostenibilidad fiscal y dinámica de la deuda pública en El Salvador (conferencia inaugural)

Investigaciones UCA
2021 - 2022
Memoria bienal
Año 2, Vol. 2
Agosto 2023
p (16-22)
e-ISSN: 2789-4061

Eje de investigación II: El impacto de la deuda pública en el crecimiento económico

Título	<i>Análisis de la dinámica entre crecimiento económico y la deuda pública: una propuesta alternativa de la política fiscal enfocada en el gasto público</i>
Investigadores	Mario Salomón Montesino Castro Juan José López Rogel
Título	<i>Análisis de impacto de la deuda pública en el crecimiento y desarrollo de El Salvador: evidencia desde el modelo de proporcionalidad de las fuerzas productivas</i>
Investigadores	Mario Salomón Montesino Castro Juan José López Rogel
Asistente de Investigación	Daniel Armando Serrano Alfaro

Eje de investigación III: Determinantes estructurales de la deuda pública en El Salvador

Título	<i>Los vínculos estructurales entre la deuda pública previsional y el crecimiento económico en El Salvador</i>
Investigadores	Carlos Eduardo Argueta Muñoz René Antonio Hernández Calderón
Título	<i>Efecto redistributivo de la deuda pública y sus implicaciones sobre el gasto social</i>
Investigadores	Ricardo Castaneda Ancheta Carla Catalina Galdámez Vanegas
Asistente de Investigación	Luis Ernesto Juárez Linares (hasta septiembre 2022)

René Antonio Hernández

Sostenibilidad fiscal
y dinámica de la deuda
pública en El Salvador
(conferencia inaugural)

Investigaciones UCA
2021 - 2022
Memoria bienal
Año 2, Vol. 2
Agosto 2023
p (16-22)
e-ISSN: 2789-4061

Eje de investigación IV: La economía política de la política fiscal

Título	<i>Los impactos de la dolarización en la política fiscal salvadoreña 2001-2021</i>
Investigadores	Armando Andrés Álvarez Navas
Título	<i>Transformación en el diseño e implementación de la política fiscal municipal</i>
Investigadores	Melissa Salgado
Asistente de Investigación	Daniel Armando Serrano Alfaro