

Investigación Conjunta CEMLA 2019

“Política Fiscal: Sostenibilidad fiscal y propuestas de cambio institucional”



Límite Natural de la Deuda Pública de El Salvador
y su relación con la sostenibilidad fiscal

Contenido



- ✦ Objetivo
- ✦ Contexto Fiscal de El Salvador
 - ✓ Comportamiento y características estructurales de las finanzas públicas
 - ✓ Ley de Responsabilidad Fiscal
- ✦ Análisis de Sostenibilidad Fiscal
 - ✓ Aspectos conceptuales
 - ✓ Enfoque Estándar
 - ✓ Límite Natural de la Deuda
 - ✓ Resultados
- ✦ Conclusiones y recomendaciones

OBJETIVOS



General

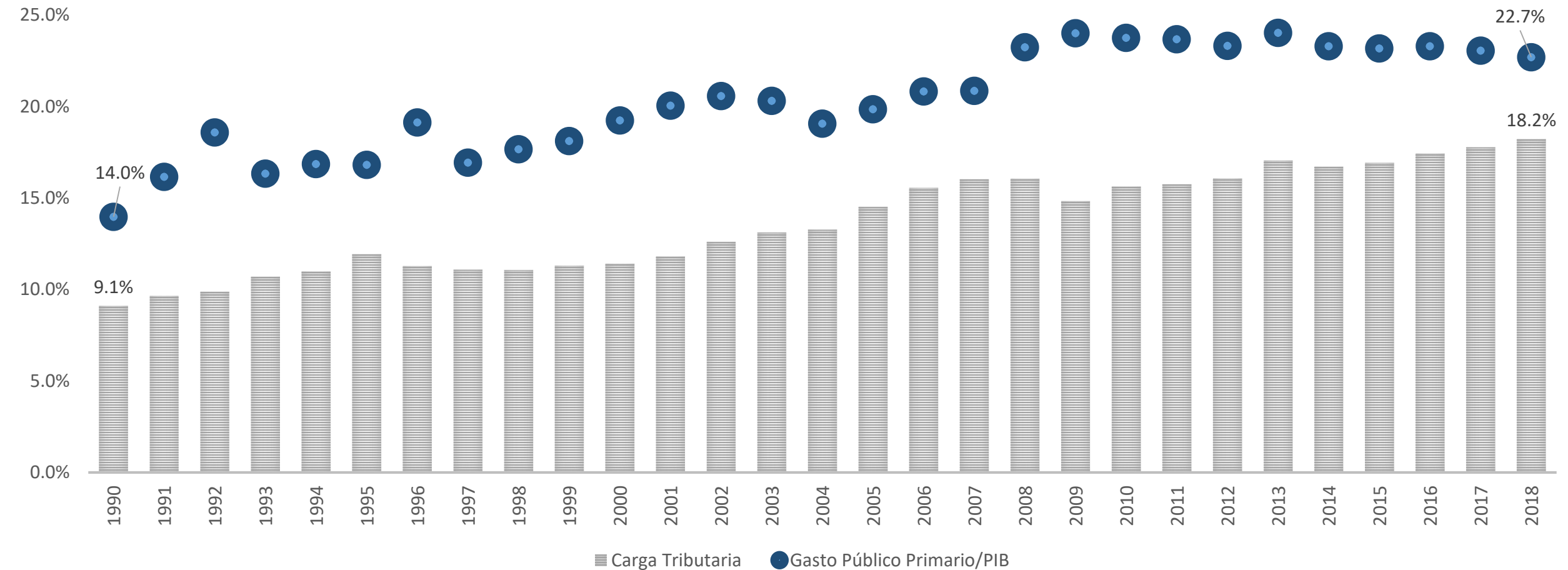
Determinar el límite natural de la deuda pública de El Salvador a partir de la aplicación de la metodología propuesta por Mendoza y Oviedo y su relación con la sostenibilidad fiscal

Específicos

Contrastar el límite natural de la deuda pública de El Salvador con los resultados del enfoque estándar de sostenibilidad fiscal

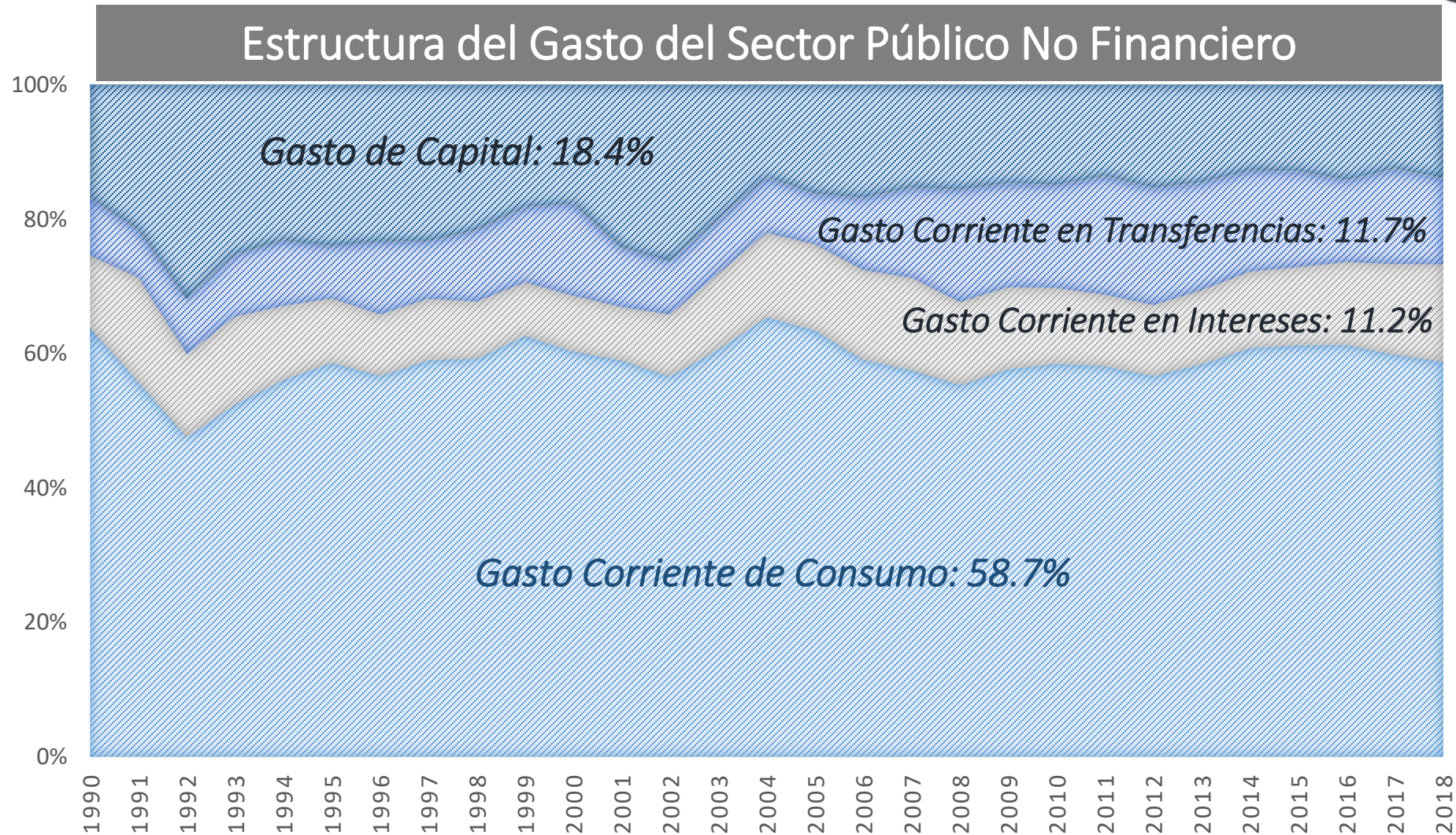
Relacionar las medidas de la Ley de Responsabilidad Fiscal de El Salvador con el valor del límite natural de la deuda

La política fiscal ha sido expansiva en los años en los que la economía enfrentó choques para amortiguar los efectos



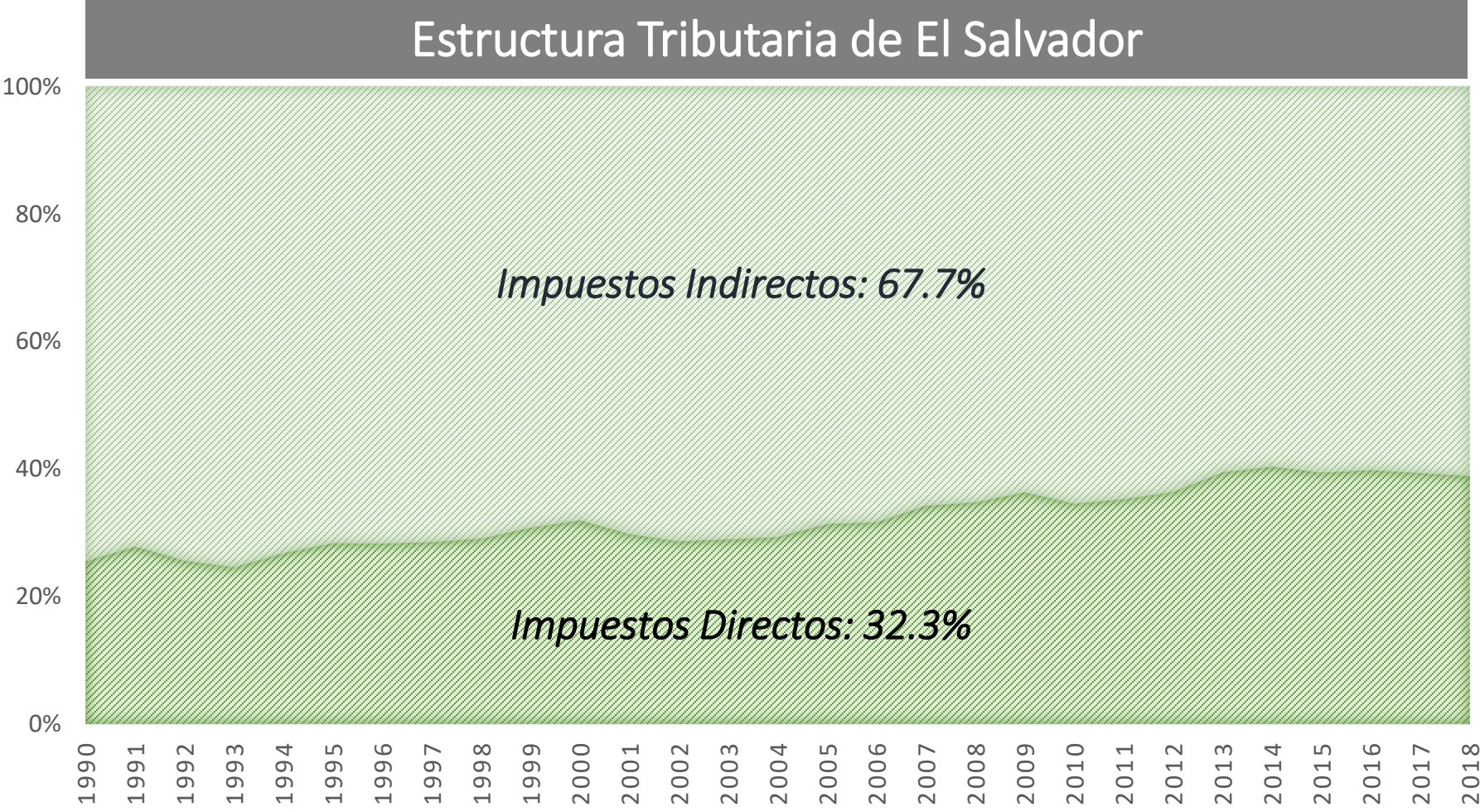
Fuente: Elaboración propia con base en datos de MH.

El gasto corriente de consumo representa la mayor proporción del gasto público...



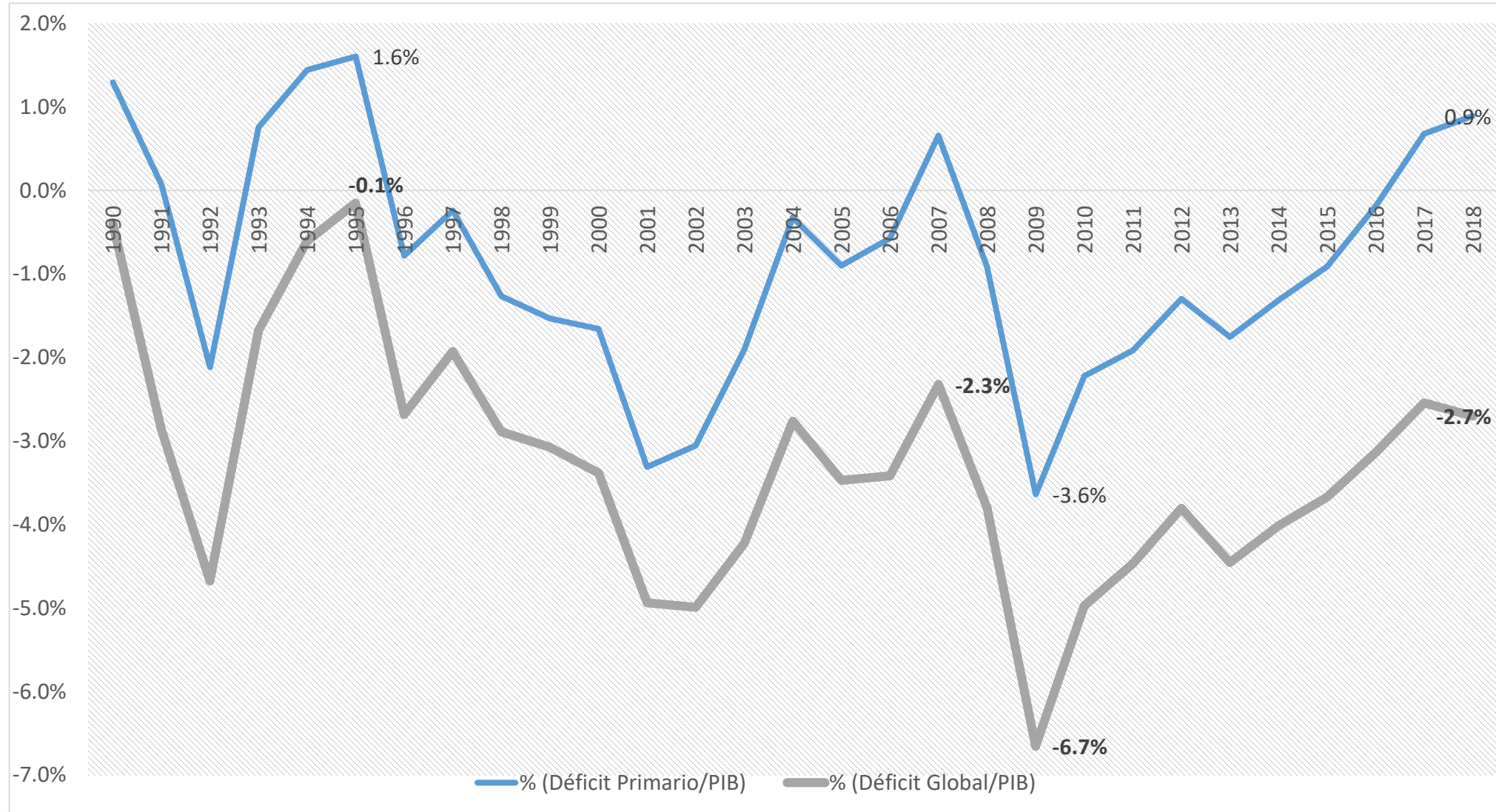
Fuente: Elaboración propia con base en datos de MH.

El sistema tributario de El Salvador es regresivo dada la mayor proporción de impuestos indirectos

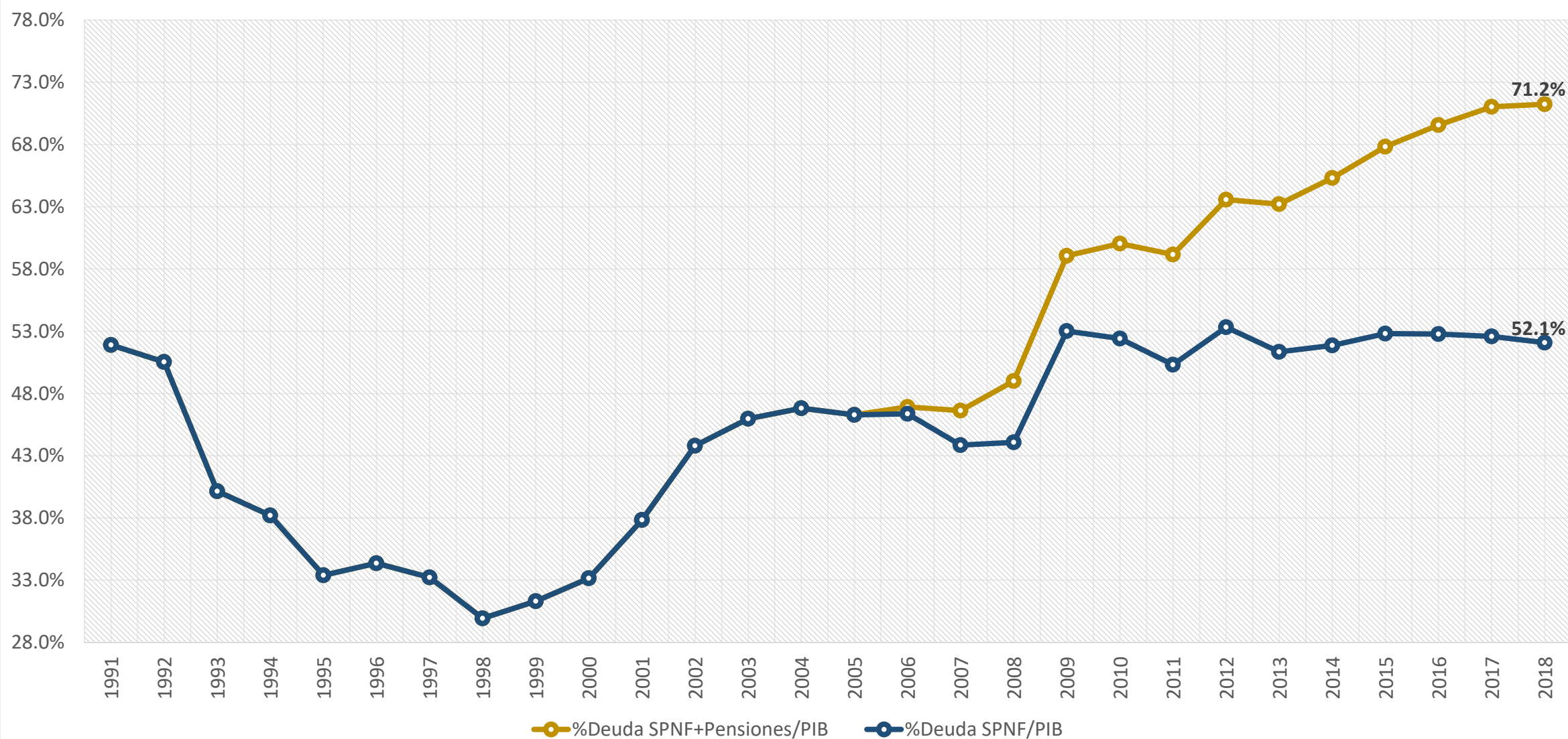


Fuente: Elaboración propia con base en datos de MH.

Desde 1990 se ha registrado de forma persistente un déficit fiscal global (promedio de -3.3% del PIB)



Problemas estructurales de las finanzas públicas y algunas decisiones de política pública han propiciado una tendencia ascendente de la deuda



Fuente: Elaboración propia con base en datos de MH.

La Ley de Responsabilidad Fiscal tiene por objeto emitir reglas que garanticen la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo y que contribuya a generar la estabilidad macroeconómica del país...



Periodos de ajuste y reglas fiscales:

Periodo de consolidación 5 años:
2017-2021

Ajuste de **3.0%** del PIB en ingresos y gastos

Deuda SPNF al 2021: **50.0%**

Periodo de sostenibilidad 5 años:
2022-2027

Carga tributaria bruta \geq **18.5%**
Gastos de consumo \leq **14.0%**
Balances primarios positivos

Deuda SPNF + Pensiones 2030: **60.0%**

Aprobada: 2016
Reforma: 2018

Aspectos conceptuales de la Sostenibilidad Fiscal



Algunas ideas sobre la sostenibilidad fiscal :



Ratio Deuda/PIB constante



Situación en que la Política Fiscal actual puede continuar en el largo plazo sin amenazar la solvencia



Un gobierno es solvente si se prevé que podrá generar en el futuro superávits primarios suficientes para reembolsar la deuda pendiente de pago



Un determinado nivel de deuda es viable si permite cumplir la limitación presupuestaria sin necesidad de corregir en el futuro el saldo primario en forma significativa y poco realista.



Enfoques utilizados para el Análisis de Sostenibilidad Fiscal



Enfoque Estándar

- ✦ Blanchard et. al. (1991); Buitter (1985)
- ✦ Estima el ajuste en el balance primario que se requiere para estabilizar el ratio Deuda/PIB observado en el último año.

Condición necesaria para la sostenibilidad fiscal
 $g > r$

$$sp = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

Límite Natural de la Deuda

- ✦ Mendoza y Oviedo (2004)
- ✦ Valor de la anualidad del balance primario en el caso de una crisis fiscal (larga secuencia de choques adversos a los ingresos fiscales y el gasto público se ajusta a un mínimo tolerable)

Realización más baja de la carga tributaria (τ^{\min}) y el gasto primario mínimo que el Gobierno se puede comprometer a realizar (e^{\min})

$$d^* = \frac{\tau^{\min} - e^{\min}}{r - g}$$

Datos y Supuestos utilizados: Enfoque Estándar



Periodo de Serie de Datos: 2001-2018

Supuestos

Ratio Deuda/PIB	71.20%
Tasa de interés real promedio	3.60%
Tasa de inflación	1.10%
Tasa de Crecimiento de largo plazo	2.00%
Superávit Primario/ PIB 2018	0.90%

$$sp = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

Resultado

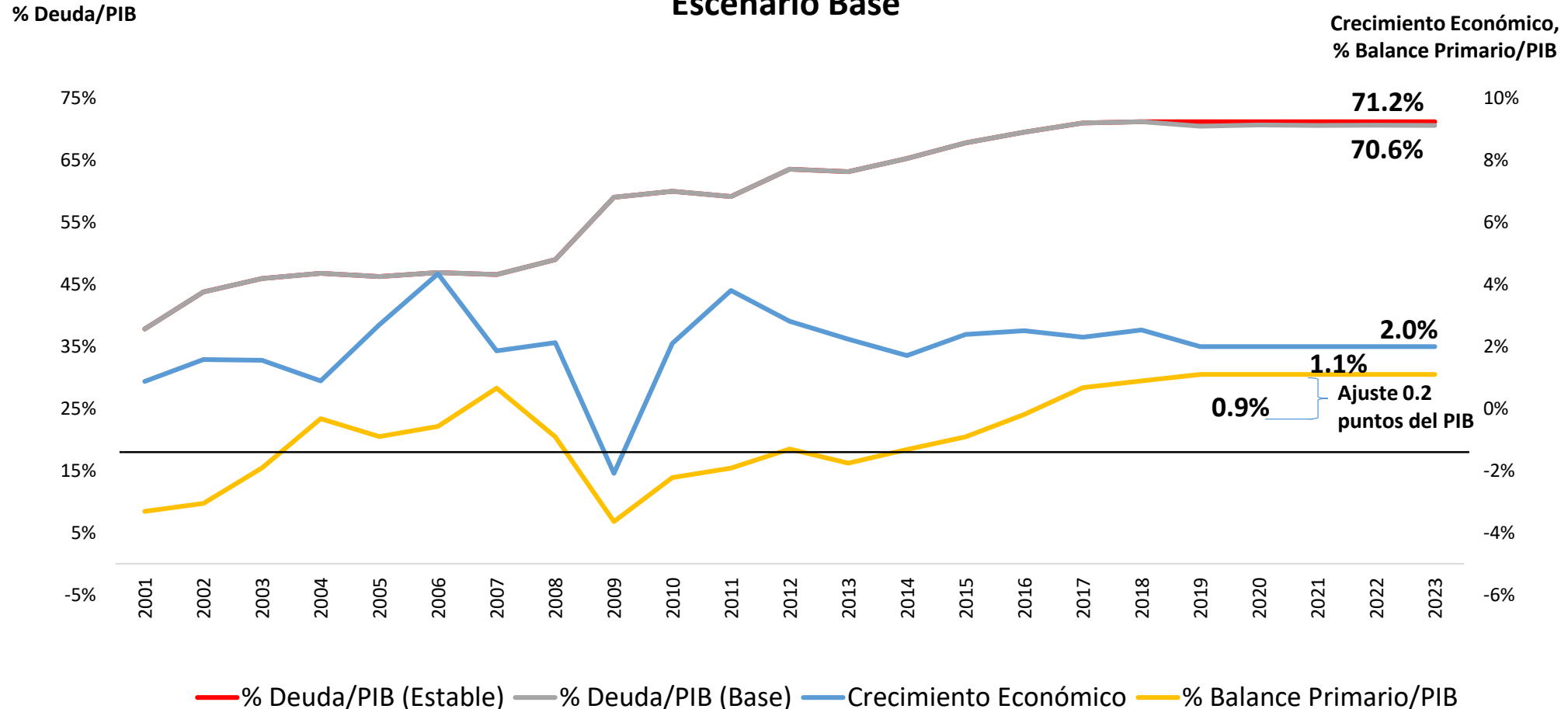
Superávit Primario Requerido (% PIB)	1.10%
Ajuste Requerido (%PIB)	0.20%



El Salvador debe mantener un balance primario de 1.1% del PIB para garantizar la estabilidad de su deuda



Deuda/PIB, Crecimiento Económico y Balance Primario bajo Enfoque Estándar Escenario Base



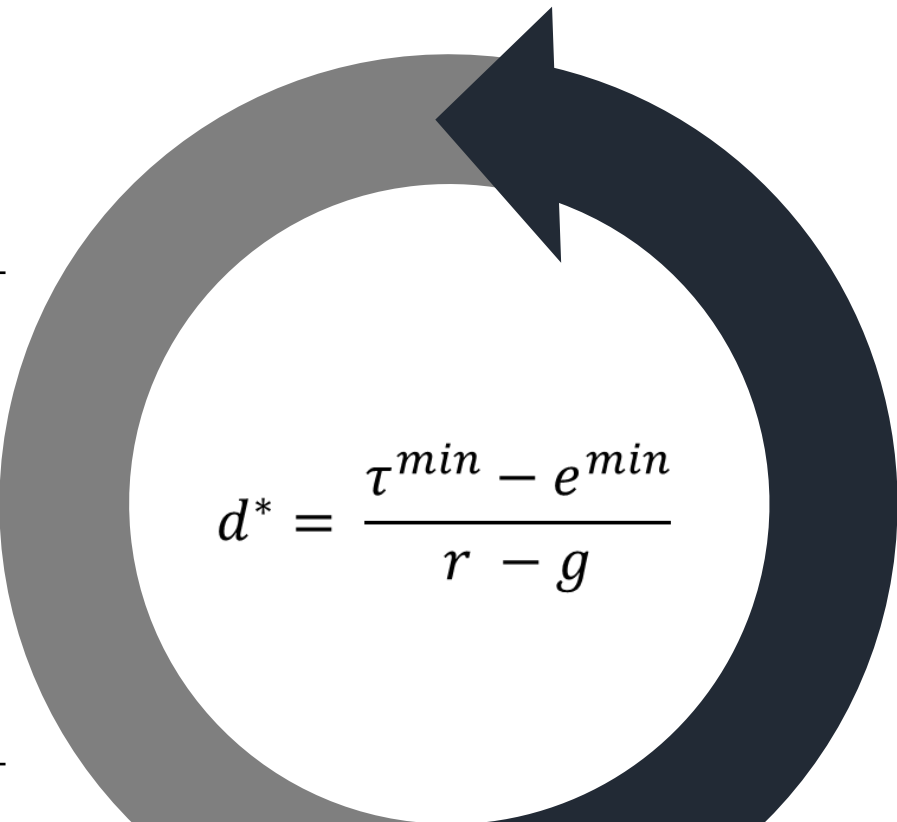
Datos y Supuestos utilizados: LND



Periodo de Serie de Datos: 2001-2018

Supuestos

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	97.1%
Nivel Mínimo de Ingresos	12.2%
Nivel Inicial de Deuda	71.2%



Resultado

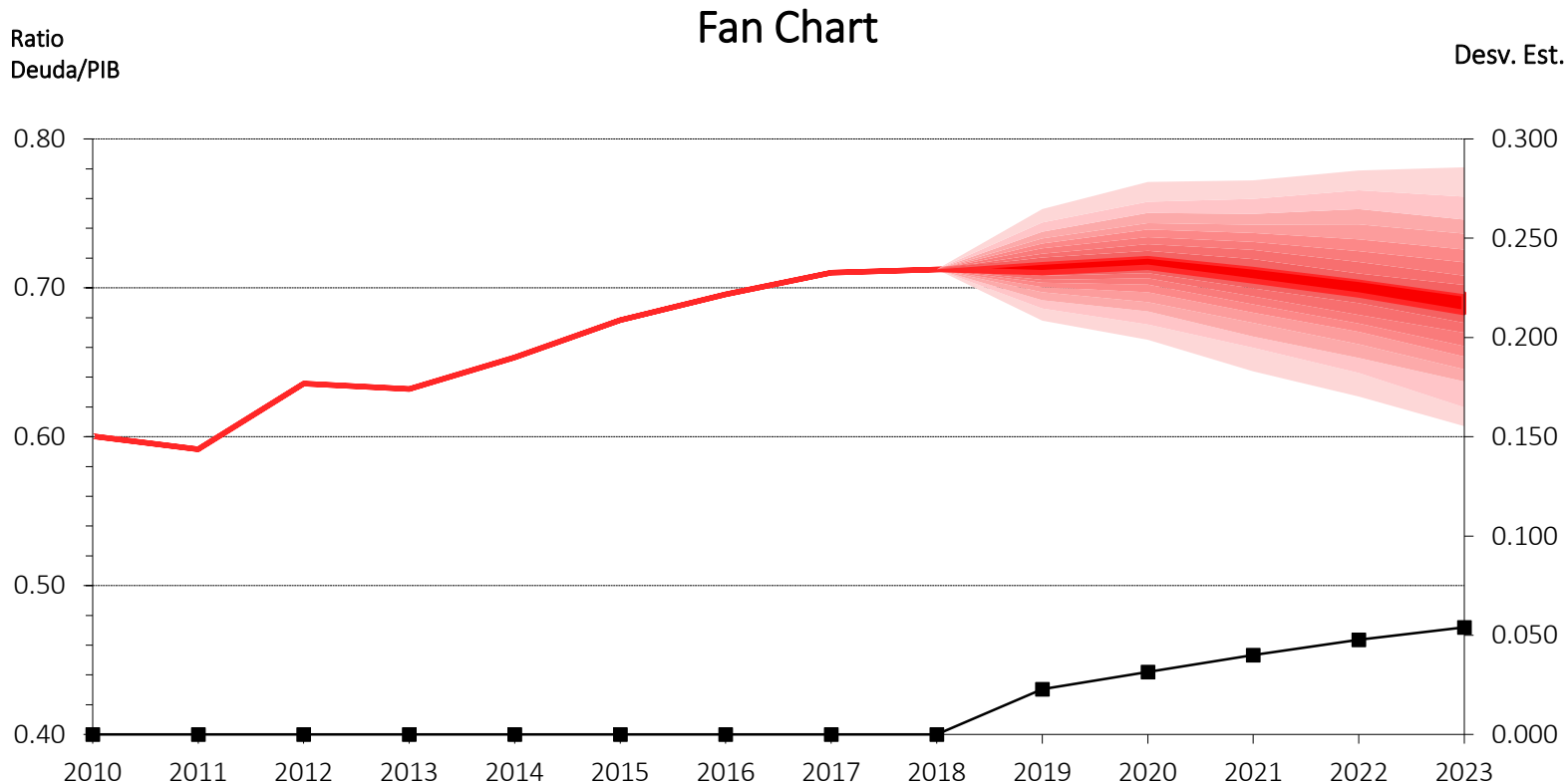
Límite de la Deuda 70.5%

Desviación Estándar Ingreso	Ajuste de Gastos				
	45%	47%	49%	50%	55%
1.20%	51.60%	78.80%	106.00%	119.60%	187.70%
1.40%	27.00%	54.20%	81.50%	95.10%	163.10%
1.60%	2.50%	29.70%	56.90%	70.50%	138.60%
1.80%	0.00%	5.10%	32.30%	46.00%	114.00%
2.00%	0.00%	0.00%	7.80%	21.40%	89.40%

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



Probabilidad de que el ratio deuda/PIB supere los valores arriba del 70% son bajos

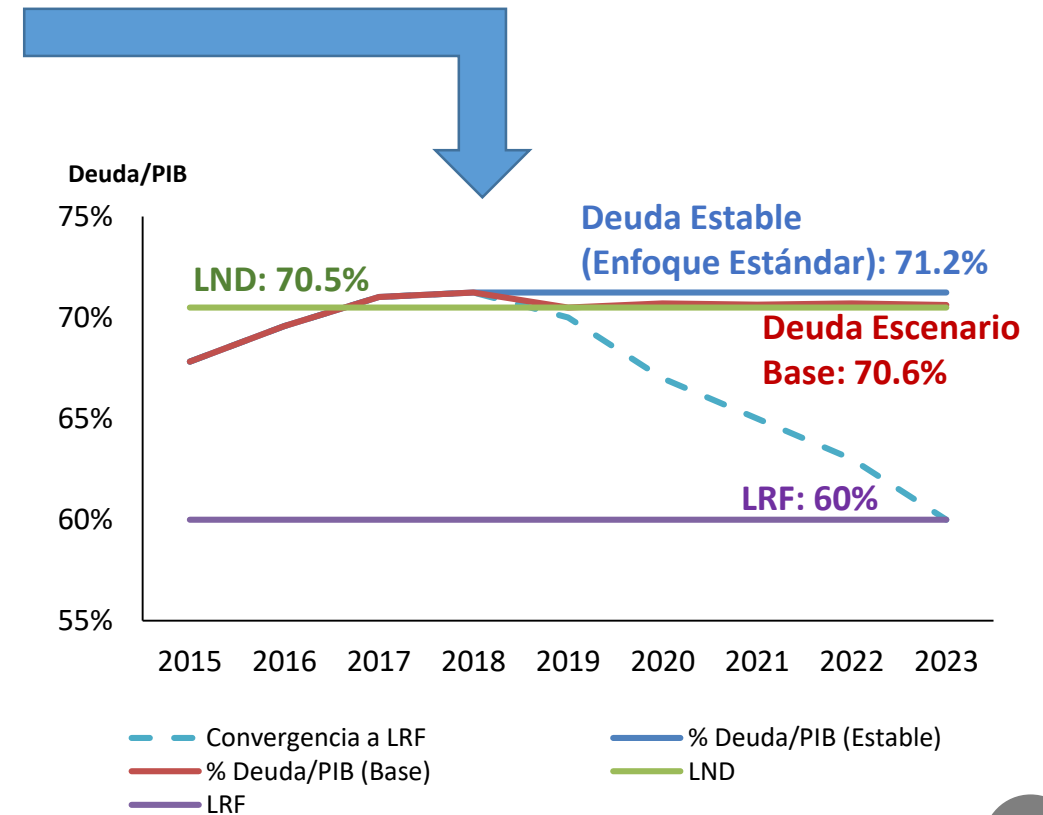
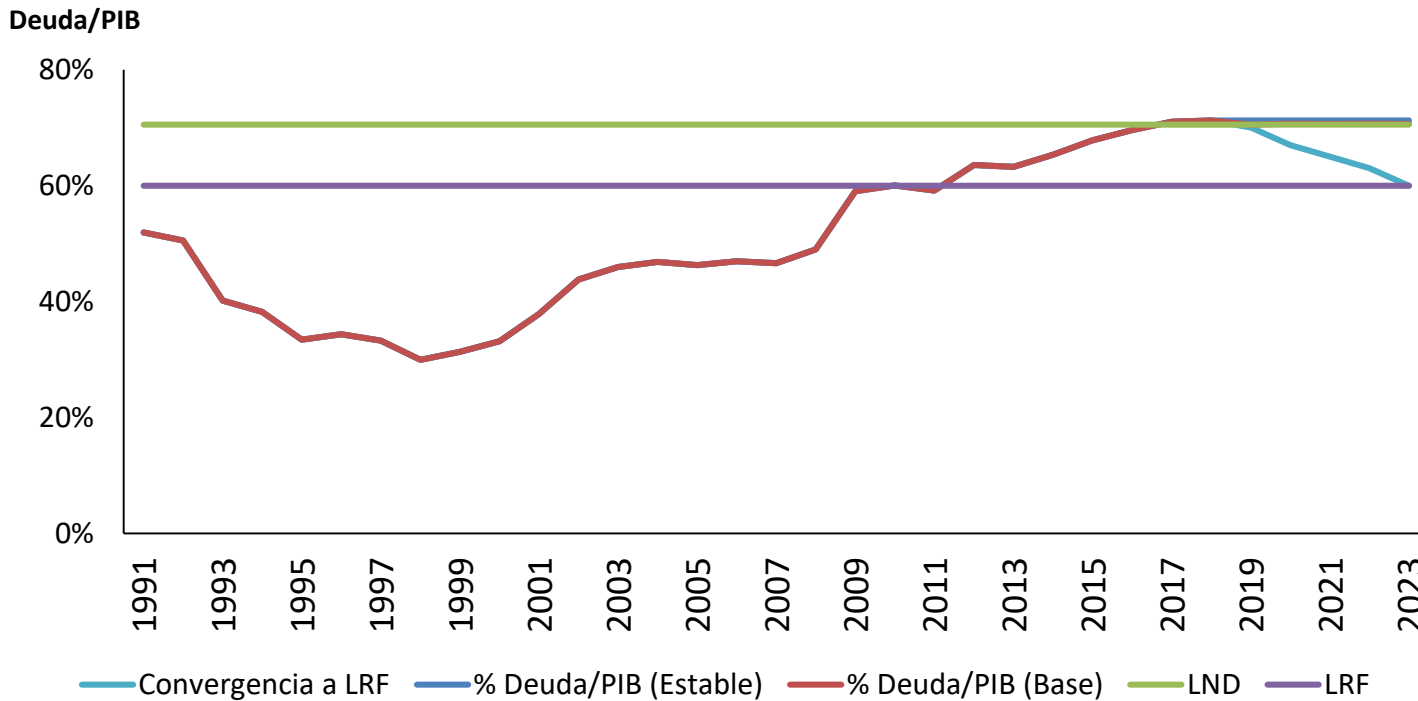


Valor en Riesgo del ratio Deuda/PIB	
Umbral del límite de la deuda (X)	70.5%
Prob(Deuda/PIB) > X	54%
Análisis de Sensibilidad	
X	Prob(Deuda/PIB)>X
>70%	54%
>75%	19%
>80%	6%
>85%	4%

La Deuda Pública de El Salvador se mantiene estable y en el límite natural...pero la LRF haría que se reduzca



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



Conclusiones



Las finanzas públicas de El Salvador se encuentran en los últimos años en un proceso de consolidación fiscal, reflejado en el logro de superávit primario y un ratio Deuda/PIB que tiende a estabilizarse.



La deuda pública de El Salvador se encuentra ligeramente por encima de su límite natural (71.2% vs 70.5%); sin embargo, las proyecciones del escenario base reflejan una convergencia al LND en el mediano plazo.



La LRF contribuiría a que la Deuda Pública se ubique por debajo del Límite Natural



Existe un 54% de probabilidad que la Deuda Pública exceda su límite natural en el mediano plazo; no obstante, el ratio Deuda/PIB oscilaría entre 70% y un máximo de 75%, lo cual es congruente con el proceso de convergencia hacia el LND descrito anteriormente.



La regla fiscal del ratio Deuda/PIB contenida en la LRF (60%) es inferior al límite natural de la deuda (70.5%); asimismo, la regla fiscal del superávit primario contenida en la LRF (3.0%) es superior al superávit primario requerido para estabilizar el ratio Deuda/PIB según el enfoque estándar (1.1%), por lo 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 sociales/colectivas por parte del Sector Público.

Recomendaciones



Se debe evitar un ajuste drástico y repentino en el balance primario basado en recorte del gasto público o aumento en la recaudación tributaria 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.



Ante los ajustes fiscales que implica el cumplimiento de las reglas contenidas en la LRF, y considerando que el LND igual 70.5% se establece en 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} :

- ✓ Crear 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.
- ✓ Fortalecer los esfuerzos por reducir la evasión y elusión fiscal



GOBIERNO DE
EL SALVADOR