



# **El rumbo de la deuda en Guatemala: Hacia un cambio en la política fiscal**

**Edna Armendáriz  
María José Schaeffer**

**Banco  
Interamericano de  
Desarrollo**

Departamento de  
Países de  
Centroamérica,  
México, Panamá y  
República Dominicana

**NOTA TÉCNICA  
# IDB-TN-463**

**Enero 2012**

# **El rumbo de la deuda en Guatemala:**

**Hacia un cambio en la política fiscal**

Edna Armendáriz  
María José Schaeffer



**Banco Interamericano de Desarrollo**

**2012**

Catalogación en la fuente proporcionada por la  
Biblioteca Felipe Herrera del  
Banco Interamericano de Desarrollo

Armendáriz, Edna

El rumbo de la deuda en Guatemala: hacia un cambio en la política fiscal / Edna Armendáriz, María José Schaeffer.

p. cm. — (Nota técnica del BID; 463)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Debts, Public—Guatemala. 2. Fiscal policy— Guatemala. I. Schaeffer, María José. II. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Países de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana. III. Título. IV. Serie.

IDB-TN-463

<http://www.iadb.org>

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

Se prohíbe el uso comercial no autorizado de los documentos del Banco, y tal podría castigarse de conformidad con las políticas del Banco y/o las legislaciones aplicables.

Copyright © 2012 Banco Interamericano de Desarrollo. Todos los derechos reservados; este documento puede reproducirse libremente para fines no comerciales.

## **Resumen<sup>1</sup>**

Este documento evalúa la sostenibilidad de la deuda pública en Guatemala mediante la aplicación de metodologías tradicionales. De acuerdo con el enfoque estándar, se requiere un superávit primario del 0,3% del PIB para mantener constante la razón de deuda al PIB de 2010, lo que implica un ajuste fiscal del 2,1% del PIB. Sobre la base del enfoque endógeno, la trayectoria de la deuda es sostenible y manejable en el futuro cercano para todos los casos, pero los resultados envían señales de alerta para el mediano plazo en cuanto a la necesidad de recuperar el espacio fiscal. Por último, se presentan algunas recomendaciones de política para fortalecer la situación de las finanzas públicas, y en particular controlar la dinámica creciente de la deuda pública.

**Códigos JEL: E62, F34, H63, H68**

**Palabras clave:** Deuda pública, política fiscal, sostenibilidad fiscal, Guatemala

---

<sup>1</sup> Los autores agradecen los valiosos comentarios de Alejandro Izquierdo y Luis Alejos a una versión preliminar de este documento.

# Índice

<b>1. Introducción</b>	1
<b>2. Panorama de la política fiscal</b>	2
2.1 Situación de las finanzas públicas	2
2.2 Evolución y composición de la deuda pública	8
2.3 Comparación regional de indicadores de endeudamiento	13
<b>3. Aspectos metodológicos</b>	15
3.1 Enfoques de sostenibilidad de la deuda	15
3.2 Evidencia sobre los límites prudenciales de la deuda	20
<b>4. Resultados</b>	23
4.1 Enfoque estándar	23
4.2 Enfoque estándar “ajustado”	24
4.3 Dinámica de la deuda endógena	26
<b>5. Conclusiones y recomendaciones de política</b>	29
<b>Referencias</b>	33

## 1. Introducción

Guatemala ha tenido un largo historial de estabilidad macroeconómica y responsabilidad fiscal, y muestra una trayectoria sólida del repago de su deuda. En las últimas seis décadas, el país ha enfrentado un solo evento de incumplimiento de la deuda externa (1989), lo cual constituye un mejor historial que el de muchos países en América Latina<sup>2</sup>. Los episodios de hiperinflación e incumplimiento del pago de la deuda interna han estado ausentes. Esta situación ha ayudado a obtener calificaciones de riesgo crediticio soberano –grado especulativo– similares a las de los países en desarrollo de mayor ingreso per cápita<sup>3</sup>.

Desde los Acuerdos de Paz suscritos en 1996, las reformas estructurales de mediano plazo han avanzado paulatinamente. Los nuevos desafíos relacionados con el deterioro en materia de seguridad se suman a los retos tradicionales relacionados con las brechas de capital humano y de infraestructura. El gran talón de Aquiles en el área macroeconómica ha sido la implementación de una reforma fiscal. Los Acuerdos de Paz de 1996 reconocieron que la política fiscal debería atravesar por cambios significativos para mejorar la capacidad de recaudación. Sin embargo, los avances han sido poco profundos, a pesar de los enormes esfuerzos.

Guatemala tiene la recaudación tributaria más baja de la región de América Latina, luego de México<sup>4</sup>. Aún más sorprendente es que algunos países de similar o menor ingreso per cápita en el mundo presentan mayores cargas tributarias. Después de la reforma tributaria del año 2000<sup>5</sup>, solo se han logrado aprobar algunas medidas (parciales), entre ellas: el aumento del impuesto al valor agregado (IVA), que pasó del 10% al 12%, los cambios marginales en el impuesto sobre la renta (ISR) para las empresas, la Ley de Antievasión I, y la creación del impuesto de solidaridad. Sin embargo, estas medidas han sido insuficientes para aumentar la recaudación de manera significativa y sostenida.

Los efectos de la crisis financiera internacional en 2009 y la respuesta del gobierno guatemalteco han generado vulnerabilidades fiscales. La política fiscal anticíclica centrada en una expansión del gasto corriente en combinación con una caída de los ingresos tributarios, y posteriormente los desastres naturales y el contexto electoral han limitado la posibilidad de recuperar el espacio

---

<sup>2</sup> Durante la década de 1980 la deuda total del sector público aumentó sustancialmente de un 18% del producto interno bruto (PIB) en 1980 a un 35,4% del PIB en 1987. En los primeros años de la década mencionada, el aumento de la deuda se explicó por la emisión de deuda interna y externa, pero a partir de 1986 –como resultado de la fuerte devaluación– la deuda externa se convirtió en la fuente más importante.

<sup>3</sup> Hasta el momento las calificaciones de riesgo crediticio soberano se ubican en una categoría por debajo del grado de inversión.

<sup>4</sup> Cabe señalar que los ingresos no tributarios en México son significativos en contraste con el caso de Guatemala.

<sup>5</sup> Durante 2000 se reformaron siete leyes (pasajes aéreos, circulación de vehículos, turismo, ISR, timbres fiscales y papel sellado, IVA y productos financieros). La mayoría de los recursos se captaría por la supresión de privilegios fiscales, el incremento en las tarifas del ISR del 25% al 30% a las personas individuales y jurídicas, y la regularización de la base del IVA en las importaciones (Icefi, 2007).

fiscal hasta el momento. Asimismo, existen preocupaciones por la sostenibilidad de la deuda pública, la cual registra una tendencia creciente en los últimos años. Bajo estas circunstancias resulta prioritario consolidar las finanzas públicas para mantener una de las fortalezas que ha caracterizado a la economía guatemalteca.

El objetivo del estudio es evaluar si los niveles de deuda pública en Guatemala son sostenibles o insostenibles. Los resultados obtenidos permiten aportar algunas recomendaciones de política para fortalecer la situación de las finanzas públicas, y en particular controlar la dinámica creciente de la deuda pública. El estudio se organiza de la siguiente manera: la sección 2 explora los hechos estilizados sobre las finanzas públicas, e incluye una comparación regional de los indicadores de endeudamiento público. La sección 3 presenta una breve descripción de los enfoques analíticos que se aplican en este estudio para evaluar la sostenibilidad de la deuda. También sintetiza la evidencia sobre los límites prudenciales de la deuda. En la sección 4 se analizan los resultados de la sostenibilidad de la deuda y se identifican potenciales vulnerabilidades. Por último, se presentan las conclusiones y recomendaciones de política.

## **2. Panorama de la política fiscal**

En esta sección se analiza la situación fiscal de Guatemala con especial atención a los últimos años. Asimismo, se explora la evolución y composición de la deuda en el transcurso del tiempo y se realiza una comparación de los indicadores tradicionales de endeudamiento con otros países de la región de Centroamérica y la República Dominicana.

### **2.1 Situación de las finanzas públicas**

Con el fin de mitigar los efectos adversos de la crisis financiera internacional en 2009, el gobierno implementó una política fiscal anticíclica<sup>6</sup>. Como resultado, el déficit fiscal se duplicó entre 2008 y 2009, pasando del 1,6% al 3,1% del producto interno bruto (PIB). Además, el déficit primario (en quetzales) resultó siete veces mayor en el mismo período. En términos del PIB, el déficit primario aumentó del 0,3% en 2008 al 1,7% en 2009. La brecha de financiamiento fue cubierta a través de un mayor endeudamiento público. El gobierno también utilizó su saldo de caja como recurso de emergencia para hacer frente al incremento del déficit fiscal<sup>7</sup>. Desde entonces la disponibilidad de caja es escasa.

La recuperación del espacio fiscal se complicó en 2010 debido a los desastres naturales que acontecieron en el país: la erupción del volcán Pacaya y el paso de la tormenta tropical Ágata.

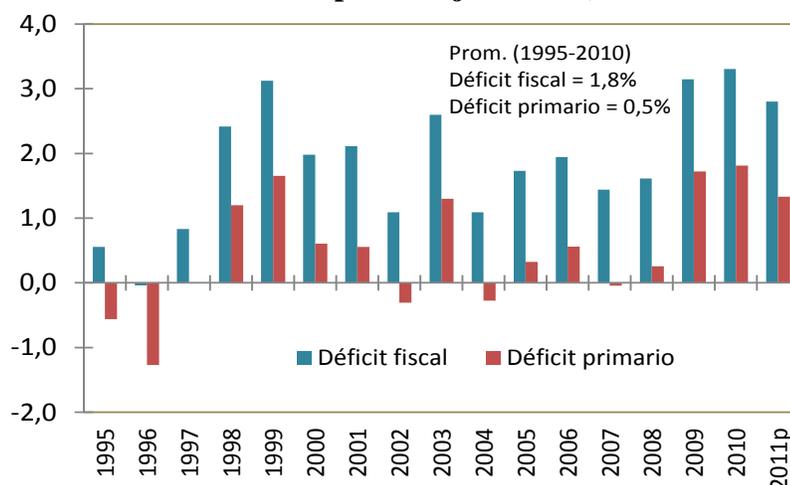
---

<sup>6</sup> Se creó e implementó el Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica (PNERE).

<sup>7</sup> Saldo de caja se refiere a los depósitos del gobierno general en el Banco de Guatemala (Banguat).

Esta situación generó necesidades de asistencia de emergencia y reconstrucción<sup>8</sup>. Los impactos de ambos eventos se concentraron en la infraestructura del sector público (transporte y educación), los daños en viviendas y las pérdidas en la agricultura (CEPAL, 2011a). El déficit fiscal subió ligeramente a un 3,3% del PIB en 2010.

**Gráfico 1**  
**Déficit fiscal, 1995-2011**  
**(porcentaje del PIB)**



Fuente: Minfin.

El escenario para un ajuste fiscal parece complicado en 2011 debido al contexto electoral y a la agravación de la inseguridad, entre otros factores. Para 2011 se proyectó un déficit fiscal levemente menor que el del año anterior (2,9% del PIB). Frente a los impactos recientes del alza de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo, existe un margen limitado para responder con medidas de mitigación<sup>9</sup>.

El gobierno guatemalteco ha activado contingentes arancelarios con carácter temporal para tres alimentos básicos –maíz blanco, harina de trigo y azúcar–, los cuales incluyen un arancel preferencial del 0%<sup>10</sup>. Con referencia al maíz blanco, el volumen activado es de 82.000 toneladas métricas (Tm), mientras que el volumen activado para la harina de trigo es de 25.000 Tm. En el

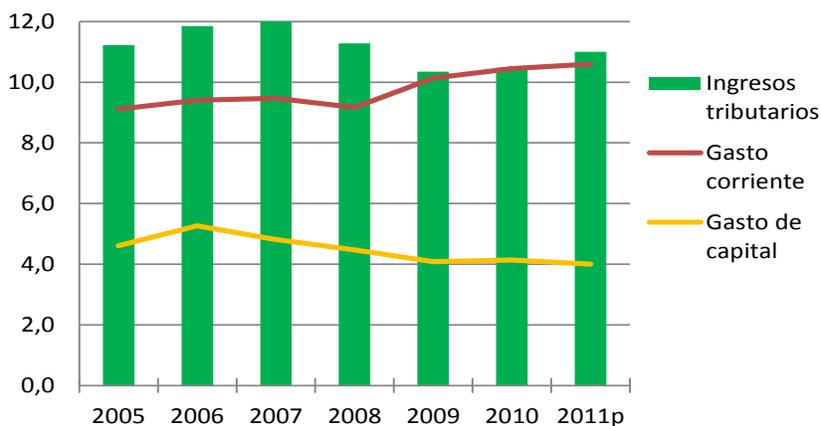
<sup>8</sup> Según estimaciones de la CEPAL (2011a), la erupción del volcán Pacaya y la tormenta tropical Ágata en 2010 afectaron al 4% de la población total y en algunos departamentos alcanzaron casi al 50%. Los efectos acumulados de dichos eventos arrojaron un costo económico del 2,6% del PIB.

<sup>9</sup> Entre septiembre de 2010 y 2011, los precios internacionales de alimentos y petróleo subieron un 18,6% y un 35,5%, respectivamente (Banco Mundial). En Guatemala, la inflación interanual de alimentos y bebidas alcanzó un 13,1% en septiembre de 2011, cifra superior a la de la inflación en el rubro de transportes (7,7%).

<sup>10</sup> Para la activación de los contingentes arancelarios, se tomaron en cuenta otros factores adicionales al incremento de los precios internacionales de los alimentos, como la reducción de la producción nacional de maíz en 2010 debido a los desastres naturales, y los efectos en el precio del azúcar resultantes del contrabando y de la especulación. Los contingentes arancelarios para el maíz blanco y la harina de trigo se activaron en febrero de 2011 y tienen un vencimiento en diciembre del mismo año. En el caso del azúcar, el contingente arancelario se implementó a partir de agosto de 2011 y su duración se extendió hasta el 15 de noviembre de 2011.

caso del azúcar, se autorizó un contingente de 50.000 Tm. El impacto de estas medidas arancelarias en la recaudación fiscal podría alcanzar los Q 90 millones (US\$11,5 millones) durante 2011 (Armendáriz, 2011). Por otro lado, el Estado continúa subsidiando la tarifa del servicio de transporte colectivo urbano, el pasaje al adulto mayor y el servicio de energía eléctrica a través de la “tarifa social” y la “tarifa solidaria”, lo cual genera mayores costos en el contexto del aumento de los precios internacionales del petróleo<sup>11</sup>.

**Gráfico 2**  
**Gastos e ingresos públicos, 2005-11**  
**(porcentaje del PIB)**



Fuente: Minfin.

El estímulo fiscal en 2009 se concentró totalmente en el gasto corriente, el cual registró un incremento real de casi el 13%. Los rubros que registraron un mayor incremento fueron los sueldos y salarios, las transferencias corrientes directas a personas/hogares asociadas a programas sociales, y las prestaciones a la seguridad social<sup>12</sup>. Por otro lado, en 2009 el gasto de capital disminuyó en cerca de un 7% en términos reales. Esta tendencia continuó en 2010, año en que el gasto corriente aumentó en un 7,1% en términos reales, pero se registró una recuperación del gasto de inversión a partir de las tareas de emergencia y reconstrucción ante los desastres naturales (5,3%).

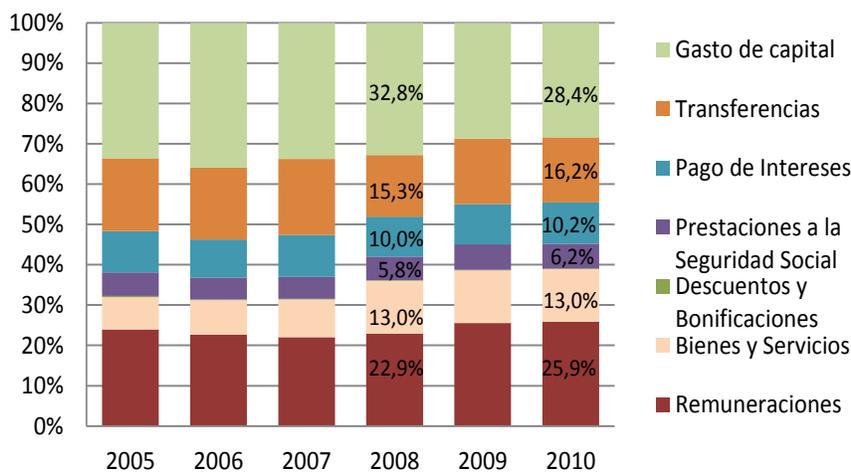
Entre 2008 y 2010 el gasto corriente aumentó en un 1,3% del PIB, mientras que el gasto de capital disminuyó en un 0,3% del PIB. Una tendencia similar continuaría en 2011. La mayoría de los gastos corrientes son inflexibles, por lo que su expansión como elemento principal del estímulo fiscal limita su reversión.

<sup>11</sup> Según el Minfin, el aporte al transporte colectivo de pasajeros recibió Q 186 millones (US\$23,1 millones) durante 2010. Le siguen las asignaciones al servicio de transporte al adulto mayor que en el 2010 recibió Q 29 millones (US\$3,6 millones) y se registró una transferencia en favor de las empresas que suministran energía eléctrica por Q 42 millones (US\$5,2 millones).

<sup>12</sup> El mayor incremento de gastos se observa en el sector de educación (incluye el programa de transferencias condicionadas Mifapro), salud y asistencia social, trabajo y previsión social.

Como resultado de la política fiscal, especialmente en 2009, la composición del gasto cambió en los últimos años. La participación del gasto de capital en el gasto total disminuyó, aunque continúa siendo el componente más importante (28,4%). El gasto en remuneraciones ganó terreno, ya que una cuarta parte del gasto presupuestal total se destina a este rubro. El componente de transferencias al sector público y privado aumentó ligeramente.

**Gráfico 3**  
**Composición del gasto público, 2005-10**  
**(porcentaje del gasto total)**



Fuente: Cálculos propios a partir del Minfin.

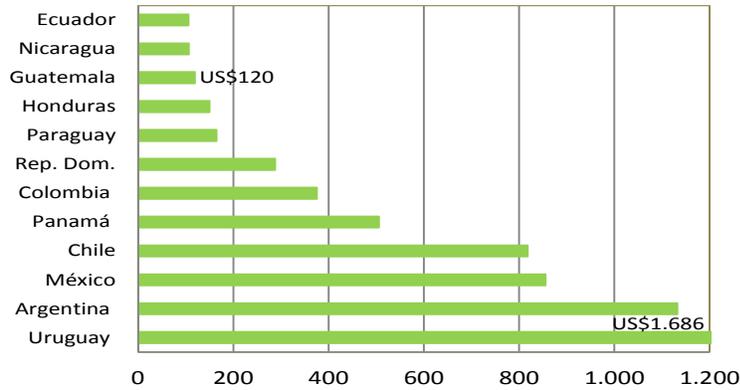
Es importante señalar que el gasto social en Guatemala es uno de los más bajos de la región de América Latina en un contexto de brechas sociales significativas<sup>13</sup>. Además, los nuevos desafíos relacionados con la inseguridad, y asociados al narcotráfico y al crimen organizado, se traducen progresivamente en presiones de mayor gasto<sup>14</sup>. Según estimaciones de la CEPAL y del Icefi (2011b), Guatemala registra el gasto público en defensa, seguridad y justicia más bajo de Centroamérica (1,7% en 2010)<sup>15</sup>. Por otra parte, el país es altamente vulnerable a los desastres naturales, y los impactos fiscales de dichos eventos pueden ser significativos. Por ejemplo, el costo fiscal (acumulado) de reconstrucción de la tormenta tropical Stan llegó al 1,3% del PIB en el período 2005-07, y el de la erupción del volcán Pacaya y la tormenta tropical Ágata se estima en alrededor de 1% del PIB en el período 2010-11. Guatemala ha sido el país con mayor frecuencia de fenómenos naturales en Centroamérica durante la última década (International Disaster Database, EM-DAT).

<sup>13</sup> La pobreza alcanzó al 53,7% de la población total (Encovi, 2011), mientras que el 49,8% de los niños menores de 5 años padece desnutrición crónica (ENSMI, 2008-09).

<sup>14</sup> De acuerdo con el Ministerio de Gobernación, en 2010 la tasa de homicidios fue de 41 por 100.000 habitantes.

<sup>15</sup> El gasto público en defensa, seguridad y justicia equivale al 11% del gasto total y al 21% del gasto social.

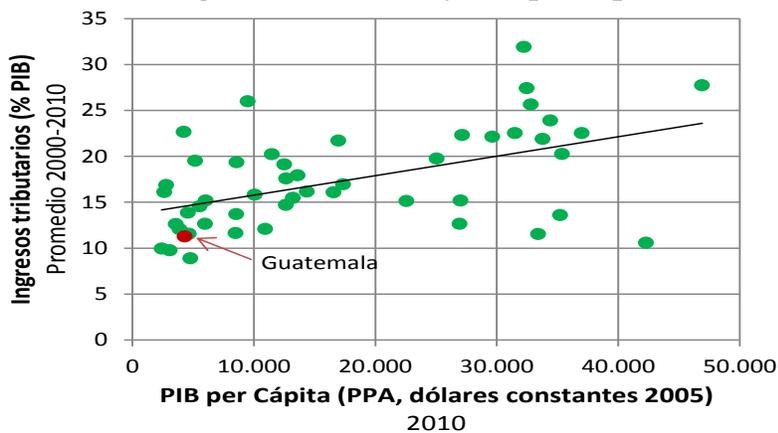
**Gráfico 4**  
**Gasto público social, 2007-08**  
**(per cápita, dólares de EE.UU. del año 2000)**



Fuente: CEPAL.  
 Nota: Se refiere al gobierno central.

Por otro lado, los ingresos públicos en Guatemala han sido históricamente bajos. Además, es éste uno de los países con mayor dependencia de los ingresos tributarios en América Latina. Más del 90% de los ingresos del gobierno central proviene de la recaudación tributaria, que alcanzó en promedio un 11% del PIB durante 1995-2008. La fuerte desaceleración de la actividad económica en 2009 contribuyó a una caída significativa de los ingresos públicos (de niveles de por sí bajos). Los ingresos tributarios disminuyeron en casi un punto porcentual del PIB (del 11,3% en 2008 al 10,3% en 2009), principalmente debido a la caída de la recaudación del IVA por importaciones. Desde entonces los ingresos tributarios se han recuperado levemente (10,5% del PIB en 2010), pero aún se sitúan por debajo del nivel de 2008<sup>16</sup>.

**Gráfico 5**  
**Ingresos tributarios y PIB per cápita**



Fuente: Minfin y Banco Mundial (Indicadores de Desarrollo Mundial).

<sup>16</sup> Durante 2011 se proyecta que los ingresos fiscales de Guatemala alcanzarán el 10,9% del PIB.

Es importante notar que Guatemala tiene la recaudación tributaria más baja de la región de América Latina, luego de México<sup>17</sup>. Aún más sorprendente es el hecho de que dicha recaudación en algunos países de similar o menor ingreso per cápita del mundo supera en más del 30% e incluso llegar a doblar la recaudación de Guatemala. Si se consideran los ingresos públicos totales, la diferencia es todavía mayor: algunos países presentan hasta el triple de ingresos públicos. Cabe señalar que en años anteriores hubo iniciativas para que se aprobara una reforma fiscal en el Congreso, sin mucho éxito.

### Recuadro 1 Rigideces de la política de financiamiento

El Organismo Ejecutivo, a través del Ministerio de Finanzas presenta el Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado al Congreso de la República, el cual lo aprueba mediante un Decreto de Ley. En caso contrario entra en vigencia el presupuesto del año anterior. La aplicación de presupuestos vinculados al año previo ha sido una práctica común (por ejemplo, 2004, 2007 y 2010), lo cual se debe principalmente a impases políticos. En esta Ley se aprueban los montos globales de financiamiento, lo cual incluye la emisión y colocación de bonos del Tesoro, las operaciones de crédito público previamente aprobadas por el Congreso, y los préstamos pendientes de aprobación pero que tienen una negociación avanzada. La inclusión en el presupuesto de fuentes de financiamiento no aprobadas no garantiza su futura aprobación en el Congreso (en el año presupuestal), lo que dificulta la estabilidad financiera del Estado.

La Constitución Política de la República y ciertas leyes que aprueban algunos impuestos (como el IVA y el de derivados del petróleo) establecen destinos específicos para más del 40% de los ingresos corrientes. Dentro del gasto público, tanto el pago de nómina como el servicio de la deuda pública y el pago de pensiones y jubilaciones son ineludibles y representan cerca del 49% de los ingresos corrientes. Además, debido a la poca percepción de transparencia en el manejo del gasto público, el Congreso fija candados al presupuesto. La alta rigidez presupuestal alcanza alrededor del 90% de los ingresos previamente asignados por mandatos legales, contractuales o compromisos obligatorios del Estado. La excesiva rigidez presupuestaria deja al Organismo Ejecutivo con un limitado margen de maniobra ante las necesidades de financiamiento durante el ejercicio fiscal (Mínfin, 2011).

En el cuadro R1.1 se muestran los requerimientos financieros para el período 2005-10 ya liquidados y para 2011 se muestran los requerimientos aprobados. Con la crisis financiera internacional, la brecha entre ingresos y egresos del Estado aumentó significativamente, por lo que los requerimientos de financiamiento en 2009 y 2010 se incrementaron en casi un punto porcentual del PIB respecto al 2008.

**Cuadro R1.1**

Necesidades de financiamiento (como porcentaje del PIB)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
<b>Déficit fiscal</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9**</b>
Amortizaciones totales	1,2	0,2	-0,1	1,4	0,7	0,6	0,6
Amortizaciones por la deuda pública	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
Amortización por el costo de la política montaria	0,5	-0,4	-0,7	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Total de necesidades de financiamiento</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>

Fuente: Elaboración propia en base a la liquidación del presupuesto 2005-2010 y presupuesto aprobado en 2011 (Mínfin).

\* Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011.

\*\* Incluye la ampliación presupuestaria por el 0,1% del PIB (Decreto No. 54-2010).

El Presupuesto de Ingresos y Egresos originalmente aprobado para 2011 contemplaba un déficit fiscal de endeudamiento externo neto (43%) y endeudamiento interno neto (57%). Posteriormente, el Congreso aprobó una ampliación presupuestaria del 0,1% del PIB, financiada con recursos provenientes de donaciones externas, lo que aumentó la proyección del déficit a un 2,9% del PIB. Sin embargo, debido a la incertidumbre del actual período electoral, el Congreso no había aprobado varios préstamos hasta el mes de agosto por un monto de Q 6.527 millones presupuestados en 2011. Esto provocó presiones en el manejo de caja y la emisión de letras de Tesorería como estrategia de financiamiento coyuntural, las cuales deben pagarse al término de 2011. Esta situación ejemplifica los desafíos de liquidez que puede llegar a enfrentar el Estado.

<sup>17</sup> Durante 2010 la presión tributaria del gobierno central alcanzó en promedio un 14,3% del PIB en América Latina.

Es así que la situación fiscal en Guatemala presenta un deterioro reciente. En 2010 se registró el mayor déficit fiscal total y primario de los últimos 15 años. La posibilidad de recuperar el espacio fiscal previo a la crisis revela un desafío en el futuro cercano. La flexibilidad fiscal es reducida, debido a la baja recaudación, la alta rigidez presupuestal y las limitaciones del marco de financiamiento (véase el recuadro 1). Estas condiciones crean una camisa de fuerza que dificulta la realización de cambios en la política fiscal, y que se vuelve cada vez más estrecha en virtud de las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda. Las presiones de mayores gastos van a estar presentes en el futuro cercano. Los ingresos públicos son insuficientes para atender las necesidades prioritarias del país (tradicionales y nuevas). Así, la posibilidad de recurrir a endeudamiento adicional estará restringida por la sostenibilidad de la deuda en combinación con los bajos recursos fiscales.

## 2.2 Evolución y composición de la deuda pública

Guatemala se ha caracterizado por tener niveles prudentes de deuda pública, apropiados para un país de ingreso medio-bajo. Entre 1995 y 2008 la deuda pública total del gobierno central se ubicó entre el 14,3% y el 21,7% del PIB<sup>18</sup>. Durante 2009 el estímulo fiscal para enfrentar la crisis financiera internacional y la caída de los ingresos fiscales provocaron un incremento en el nivel de endeudamiento público para cubrir las necesidades de financiamiento. De esta manera, la deuda del gobierno central aumentó en 4 puntos porcentuales del PIB entre 2008 y 2010, y así alcanzó su valor más alto en los últimos 15 años (equivalente al 24,2% del PIB). Si bien en el período 1995-2000 se observó un aumento de la deuda de magnitud similar, en el episodio reciente llama la atención su rápido crecimiento.

El incremento de la deuda total se debe tanto al aumento del endeudamiento interno (que pasó del 8,9% en 2008 al 11,1% del PIB en 2010) como a la mayor deuda pública externa (que ascendió de un 11,2% en 2008 a un 13% del PIB en 2010)<sup>19</sup>. Según las proyecciones del Ministerio de Finanzas (Minfin), para 2011 y 2012 la deuda pública continuaría una tendencia creciente<sup>20</sup>. Se anticipa una mayor dependencia por endeudamiento interno, el cual posiblemente supere a la deuda externa como fuente de financiamiento<sup>21</sup>.

---

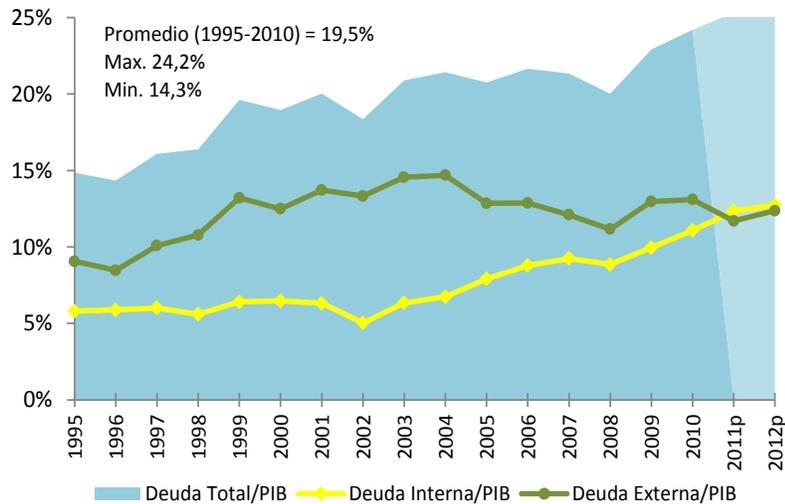
<sup>18</sup> Durante el período 1995–2008 el nivel de endeudamiento público estuvo en un promedio cercano al 19,5% del PIB.

<sup>19</sup> Además, se realizan actividades de recolocaciones de vencimientos de deuda (*roll-over*), que no se registran en el presupuesto.

<sup>20</sup> Para 2011 la deuda pública al PIB se situaría en torno al 25% del PIB, dependiendo del nivel efectivo de endeudamiento aprobado por el Congreso de la República durante el último semestre del año. Al mes de julio de 2011, se encuentran pendientes de aprobación en el Congreso de la República 11 préstamos externos.

<sup>21</sup> Esta situación podría generar un efecto de desplazamiento (*crowding-out*) en el acceso al crédito al sector privado, ya que los bancos son los principales tenedores de la deuda pública interna.

**Gráfico 6**  
**Gobierno central: deuda pública, 1995-2012**  
**(porcentaje del PIB)**

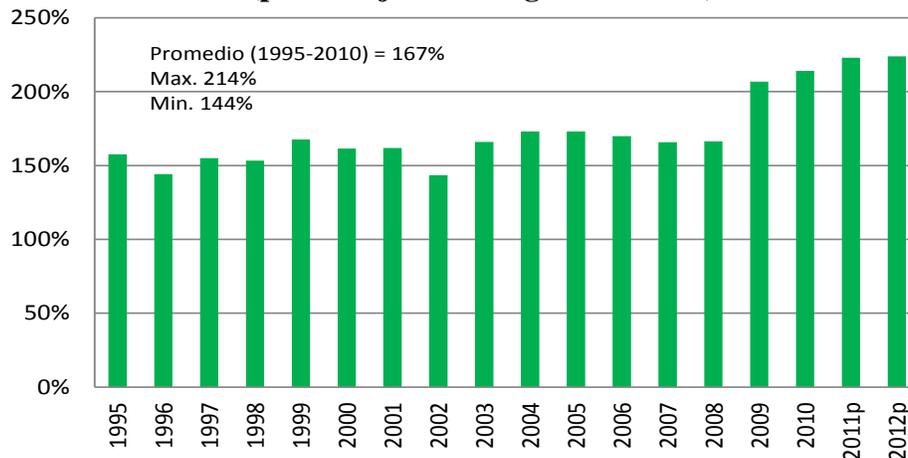


Fuente: Minfin.  
 p/ Proyecciones del Minfin.

Si se considera la razón de deuda del gobierno central a ingresos totales, se observa que la situación se ha deteriorado significativamente. Como proporción de los ingresos totales, antes de 2008 la deuda registró niveles inferiores al 174%. Durante 2010, debido en parte a la drástica caída de los ingresos fiscales, el endeudamiento del gobierno central se incrementó en 48 puntos porcentuales de los ingresos públicos con respecto a 2008, y alcanzó un nivel del 214%.

Cabe señalar que el incremento de la deuda ha llevado consigo un aumento de la carga de intereses. Respecto de los ingresos públicos, el pago de intereses y comisiones de la deuda del gobierno central pasó de un 11,3% en 2008 a un 13,2% en 2010. Se estima que alcanzaría más del 15% de los ingresos públicos en 2011. El monto correspondiente al pago de intereses y comisiones en 2010 fue equivalente al gasto en infraestructura de transporte y superior al gasto en salud y asistencia social.

**Gráfico 7**  
**Gobierno central: deuda pública, 1995-2012**  
**(porcentaje de los ingresos totales)**



Fuente: Minfin.  
 p/ Proyecciones del Minfin.

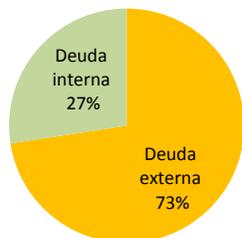
La composición de la deuda guatemalteca es favorable. A 2010 el 54% de la deuda del gobierno central correspondió a deuda externa. La mayor parte de la deuda pública externa se contrata con organismos multilaterales (77% del total), el 17% con tenedores de bonos y el 6% con organismos bilaterales. Cerca del 95% de la deuda pública externa se denomina en dólares estadounidenses<sup>22</sup>. Por otro lado, la deuda interna del gobierno central representó un 46% del total de la deuda. La mayor parte de las colocaciones de bonos internos en el mercado primario están en manos de los bancos privados del sistema (65% del total) y el restante se encuentra en el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS). El 91% de la deuda interna se contrata en quetzales y el resto en dólares estadounidenses.

El buen manejo de la composición de la deuda pública ha mejorado su perfil y ha disminuido el riesgo cambiario. Por un lado, el riesgo de financiamiento es reducido debido a que la deuda pública externa se contrata principalmente a largo plazo. Asimismo, la deuda interna tiene primordialmente vencimientos de largo plazo, lo que permite que el gobierno se maneje con mayor flexibilidad para la colocación de nuevas inversiones y la mejora de su flujo de efectivo.

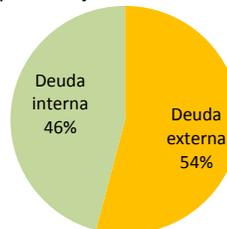
<sup>22</sup> El resto de la deuda externa se contrata en yenes, euros, francos suizos, dólares canadienses y derechos especiales de giro.

## Gráfico 8

**Gobierno central: deuda pública interna y externa, 2002**  
(porcentaje del total de la deuda)



**Gobierno central: deuda pública interna y externa, 2010**  
(porcentaje del total de la deuda)



Fuente: Minfin.

Por otro lado, la composición monetaria de la deuda pública desempeña un rol fundamental para equilibrar la cartera y mitigar el riesgo cambiario asociado a la deuda denominada en moneda extranjera. En Guatemala el reemplazo de deuda en moneda extranjera por deuda en quetzales ha disminuido el riesgo cambiario<sup>23</sup>. Durante el período 2000–04 la deuda total en moneda extranjera representó, en promedio, un 88% del total de la deuda pública, lo que resultó en una mayor vulnerabilidad al riesgo cambiario. Como parte de los esfuerzos para mitigar este riesgo, a partir de 2005 empezó a reducirse la participación de la deuda pública emitida en moneda extranjera, la cual para 2010 alcanzó un 59% del total de la deuda, lo que implicó una reducción del 32% con respecto a 2004.

Históricamente, el riesgo de tasa de interés se ha minimizado al otorgarse preferencia a las deudas en tasa fija. La composición de la deuda pública por tipo de interés se ha equilibrado, lo cual ha permitido una mejor programación presupuestaria. Durante el período 2000-10, en promedio, dos terceras partes de la deuda pública total se contrataron a tasa de interés fija y el resto se contrató a tasa de interés variable<sup>24</sup>.

Sin embargo, el manejo de la deuda presenta debilidades en cuanto al registro del endeudamiento de entidades del gobierno, lo que se conoce como deuda flotante. Este tipo de deuda genera compromisos no considerados en el presupuesto que se han acumulado en el transcurso del tiempo (véase el recuadro 2). Como consecuencia, las cifras de deuda pública subestiman estas obligaciones adicionales, lo que a su vez afecta las cuentas fiscales.

Las tres principales calificadoras de riesgo señalan como fortalezas del crédito soberano guatemalteco los bajos niveles de endeudamiento y la trayectoria sólida de repago de la deuda.

<sup>23</sup> Esta medida ha sido favorable; sin embargo, ha tenido un carácter coyuntural en vez de formar parte de una política de endeudamiento público con metas explícitas.

<sup>24</sup> Al 30 de junio del 2011 el saldo de la deuda a tipo de interés variable representó un 34,6% del total de la deuda pública, conformado por deuda con organismos multilaterales y bilaterales. El saldo de la deuda a tipo de interés fijo representó un 65,4% del total de la deuda pública, un 88% de los cuales corresponde a deuda interna y un 12% a deuda externa.

Fitch otorgó la calificación BB+ a la deuda guatemalteca de largo plazo en moneda extranjera, Moody's asignó Ba1 y Standard & Poor's le concedió BB<sup>25</sup>. En agosto de 2011 esta última cambió la perspectiva de Guatemala de “estable” a “negativa” debido a la alta probabilidad de que los déficits fiscales continúen superando el 3% del PIB y de que la deuda aumente en los próximos años en ausencia de medidas que fortalezcan los ingresos públicos. Por otra parte, Fitch considera probable que la calificación de Guatemala se circunscriba al grado especulativo en el mediano plazo debido a los bajos ingresos fiscales y a las debilidades en factores estructurales.

**Cuadro 1**  
**Guatemala: calificación del crédito soberano (largo plazo)**

Agencias calificadoras	Calificación	Perspectivas
Standard & Poor's (agosto de 2011)	moneda local BB+/B moneda extranjera BB/B	Negativa
Moody's (marzo de 2011)	moneda local Ba1 moneda extranjera Ba1	Estable
Fitch Ratings (agosto de 2011)	moneda local BB+ moneda extranjera BB+	Estable

Fuente: Reportes respectivos de agencias calificadoras de riesgo.

**Recuadro 2**  
**La deuda flotante afecta la gestión de la deuda**

La deuda flotante del sector público se ha convertido en un problema crónico que ha cobrado fuerza en los últimos años. Esta deuda ha surgido debido a que las entidades del gobierno comprometen recursos para la compra de bienes o servicios que no están contemplados en el presupuesto, razón por la cual no se liquidan al cierre del ejercicio fiscal correspondiente y se trasladan al siguiente. Esta transferencia de deuda de un ejercicio fiscal a otro es legalmente inaceptable bajo el marco de la Ley Orgánica del Presupuesto. Sin embargo, en la práctica existe deuda flotante y se estima que puede llegar a alrededor del 1,5%-2% del PIB (en base a una auditoría realizada en 2011 a cuatro ministerios y Fonapaz por encargo de la Unión Europea, bajo petición del Ministerio de Finanzas Públicas). Si bien parecería que la magnitud de la deuda flotante tendría un impacto limitado en la estabilidad macroeconómica, se consideran importantes las implicaciones en cuanto a la transparencia y legalidad del gasto público devengado y pendiente de pago implícito en dicha deuda.

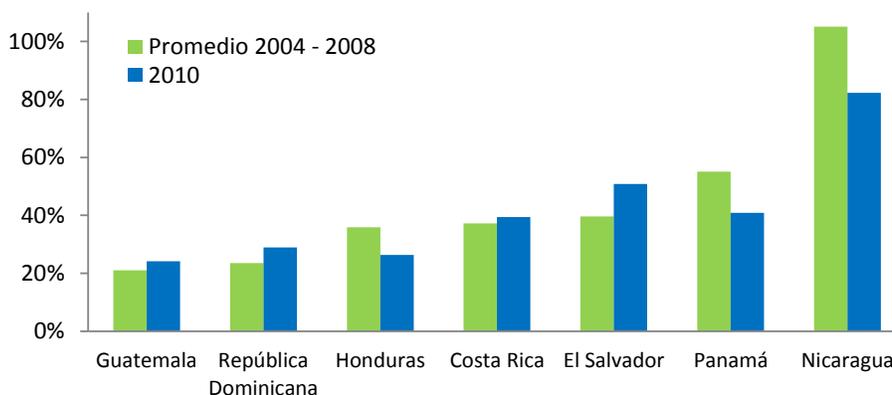
A finales de 2010, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomendó la aplicación de algunas medidas que contribuyan a eliminar este tipo de obligaciones, entre ellas: mejorar la legislación y los controles administrativos, sancionando a los responsables de emitir cualquier contrato o adquisición que no esté acompañado/a de un certificado de disponibilidad presupuestaria o que no esté registrado/a en el sistema de información financiera, y aumentar la flexibilidad del presupuesto, incluida la creación de una reserva para gastos contingentes y un fondo de emergencia para gastos no anticipados. Por último, recomendó mejorar el control de la ejecución del presupuesto a través del adecuado registro de los gastos en el sistema de información financiera. Hasta finales de 2011 la implementación de medidas específicas para resolver este problema seguía pendiente.

<sup>25</sup> Estas eran las calificaciones asignadas al momento de redactar el presente documento.

### 2.3 Comparación regional de indicadores de endeudamiento

Los niveles de deuda pública al PIB en Centroamérica y la República Dominicana se incrementaron debido a que la mayoría de los países implementaron una política anticíclica para mitigar los efectos adversos de la crisis financiera internacional<sup>26</sup>. Durante 2010 el nivel promedio de deuda pública del gobierno central de Centroamérica y la República Dominicana alcanzó un 42% del PIB. Si se observan los niveles de deuda pública al PIB en 2010 con respecto al promedio del período anterior a la crisis 2004-08 se puede apreciar que los países que tuvieron un mayor aumento del endeudamiento fueron: El Salvador, cuya deuda creció alrededor de 11 puntos porcentuales del PIB, seguido por la República Dominicana y Guatemala, que registraron aumentos de 5,4 y 3,2 puntos porcentuales del PIB en cada caso.

**Gráfico 9**  
**Centro América y República Dominicana: deuda pública**  
**(porcentaje del PIB)**

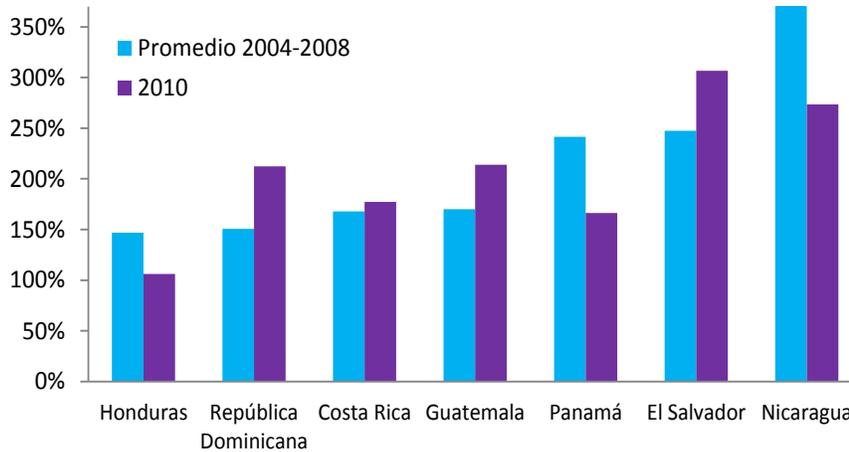


Fuente: Minfin y WEO (FMI).

Un resultado similar al anterior se observa si se considera la razón de deuda pública a ingresos totales. Durante 2010 la deuda pública del gobierno central de los países de Centroamérica y de la República Dominicana alcanzó en promedio un 208% de los ingresos públicos totales. El Salvador, Guatemala y la República Dominicana fueron los países que más aumentaron su nivel de deuda en 2010 (como proporción de los ingresos públicos totales) con respecto al promedio del período previo a la crisis 2004-08. De esta manera, la República Dominicana incrementó su deuda pública en 62 puntos porcentuales de los ingresos públicos, mientras que El Salvador y Guatemala lo hicieron en 59 y 45 puntos porcentuales de los ingresos públicos, respectivamente.

<sup>26</sup> Centroamérica incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

**Gráfico 10**  
**Centroamérica y República Dominicana: deuda pública**  
**(porcentaje de los ingresos totales)**



Fuente: Minfin y WEO (FMI).

Al tomar el indicador del pago de intereses de la deuda pública con respecto a los ingresos totales, se observa que los países más afectados luego de la crisis fueron la República Dominicana y Guatemala, donde para 2010 el pago de intereses de la deuda pública aumentó en 4,1 y 1,9 puntos porcentuales de los ingresos públicos con respecto al período previo a la crisis 2004-08. Cabe señalar que Guatemala es uno de los países con mayor pago de intereses de la deuda pública como proporción de sus ingresos fiscales.

Por último, cuando se compara la razón del saldo de deuda pública externa a exportaciones de bienes y servicios, vuelven a observarse tendencias similares. Según la variación del indicador de deuda pública externa a exportaciones en 2010, el país que más incrementó su deuda externa con respecto al período anterior a la crisis 2004-08 fue la República Dominicana, que registró un crecimiento de dicha deuda de 25,5 puntos porcentuales en relación con las exportaciones. Le siguen El Salvador y Guatemala, donde la deuda externa se incrementó en menor magnitud (15 y 1,5 puntos porcentuales de las exportaciones, respectivamente). Los demás países vecinos registraron una disminución de la deuda externa como proporción de las exportaciones. Cabe señalar que Honduras y Nicaragua han pasado por procesos de condonación de la deuda, lo que influye en la variación de los indicadores.

**Cuadro 2**  
**Centroamérica y República Dominicana: otros indicadores de deuda pública**

País	Pago de intereses de la deuda pública total /Ingresos totales			Saldo de la deuda pública externa/Exportaciones de ByS		
	Promedio 2004-08	2010	Variación (puntos porcentuales)	Promedio 2004-08	2010	Variación (puntos porcentuales)
Costa Rica	17,8%	10,7%	-7,1	33,9%	32,3%	-1,6
El Salvador	14,1%	13,8%	-0,3	96,5%	111,5%	15,0
<b>Guatemala</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,2%</b>	<b>1,9</b>	<b>50,5%</b>	<b>52,1%</b>	<b>1,5</b>
Honduras	4,9%	3,6%	-1,2	58,0%	41,9%	-16,2
Nicaragua	5,6%	4,7%	-0,9	206,2%	106,8%	-99,3
Panamá	17,0%	10,8%	-6,2	138,3%	136,3%	-2,0
República Dominicana	10,0%	14,0%	4,1	59,8%	85,2%	25,5
Promedio Centroamérica y Rep. Dominicana	11,5%	10,1%	-1,4	91,9%	80,9%	-11,0

Fuente: Elaboración propia con datos del Minfin, WEO (FMI) y CEPAL.

El análisis comparativo muestra que Guatemala fue uno de los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana con un mayor deterioro de los indicadores tradicionales de deuda pública en el período posterior a la crisis financiera internacional. En particular, el mayor deterioro con respecto a sus países vecinos se observó en el indicador de deuda pública a ingresos totales, así como en la razón de deuda pública a PIB.

### 3. Aspectos metodológicos

En esta sección se examinan brevemente algunos aspectos conceptuales de los enfoques utilizados para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública en Guatemala. En particular, se seleccionaron dos metodologías que se han aplicado al caso de Guatemala: el enfoque estándar y el enfoque de deuda endógena. Ambos métodos son útiles y revelan distintos ángulos de la situación y perspectivas del endeudamiento público total, así como de su sostenibilidad. Posteriormente, se sintetiza la literatura empírica especializada sobre los límites prudenciales de la deuda.

#### 3.1 Enfoques de sostenibilidad de la deuda

##### *Enfoque estándar*

El enfoque estándar se basa en consideraciones de sostenibilidad de largo plazo en el estado estacionario. Este enfoque estima el balance fiscal primario requerido para estabilizar la razón de deuda pública al PIB en un nivel determinado, en general el actual, dadas las trayectorias previstas de las tasas de interés real y las tasas crecimiento económico. Bajo este enfoque, la política fiscal se considera sostenible si concede una razón de deuda al PIB que sea estable.

Para calcular el balance primario requerido se utiliza la siguiente ecuación:

$$D_t = (1+r)D_{t-1} - SP_t$$

Donde  $D_{t-1}$  es el saldo de la deuda pública total al final del período t-1;  $D_t$  es la deuda pública por vencer y sobre la cual el gobierno paga el principal y la tasa de interés real  $r$ , y  $SP_t$  es el balance fiscal primario (balance fiscal menos el pago de intereses de la deuda pública).

Al dividir todos los términos por el PIB ( $Y_t = Y_{t-1}(1+g)$ ):

$$d_t = \left[ \frac{(1+r)}{(1+g)} \right] d_{t-1} - sp_t$$

En el estado estacionario:  $d_t = d_{t-1} = d^*$ ,  $sp_t = sp^*$

$$sp^* = d^* \left[ \frac{(r-g)}{(1+g)} \right]$$

Donde  $d^*$  se refiere a la razón de deuda al PIB;  $sp^*$  corresponde al balance primario fiscal como proporción del PIB;  $r$  es la tasa de interés real de la deuda pública<sup>27</sup>, y  $g$  denota la tasa real de crecimiento económico.

Esta ecuación asume que la diferencia entre la tasa de interés real y la tasa de crecimiento permanece positiva ( $r-g > 0$ ), por lo que el aumento en el superávit primario requerido para estabilizar la razón de deuda al PIB depende del diferencial de la tasa de interés y del crecimiento económico (" $r - g$ "). Mientras mayor sea el diferencial, mayor será el aumento en el superávit primario necesario para estabilizar la deuda. La divergencia entre el balance primario actual y el balance primario requerido indica el grado de ajuste fiscal que debería realizarse para mantener una razón de deuda al PIB que sea constante. Si el balance primario actual es menor que el superávit requerido, la política fiscal actual implica una razón de deuda a PIB creciente, y

<sup>27</sup> La tasa de interés real se calcula como el promedio ponderado de las tasas de interés nominal de la deuda interna y de la deuda externa. Las tasas de interés nominales se convierten a valores reales, utilizando en el primer caso la tasa de inflación interna (deflactor del PIB), y en el segundo caso la tasa de inflación de Estados Unidos (deflactor del PIB) y la tasa de devaluación:

$$r = \alpha r^d + (1-\alpha) r^e$$

Donde:

$r^d$  = tasa de interés real interna.

$r^e$  = tasa de interés real externa.

$\alpha$  = participación de la deuda interna en la deuda pública total.

$1-\alpha$  = participación de la deuda externa en la deuda pública total.

por lo tanto se requiere un ajuste. Por otro lado, si el superávit primario requerido es menor que el balance primario actual, la política fiscal es sostenible.

Cuando la condición de  $r-g > 0$  no se cumple –es decir, la tasa de crecimiento excede a la tasa de interés real–, el PIB estaría creciendo a una tasa mayor que aquella del saldo de la deuda, lo que significa que la razón de deuda al PIB declinaría “automáticamente”. Esto quiere decir que aun en una situación de déficits primarios (de una magnitud razonable) y su correspondiente acumulación de la deuda, la razón de deuda a PIB podría permanecer estable. Sin embargo, las implicaciones serían diferentes si se presentaran déficits primarios significativos por varios años (y una mayor acumulación de deuda) o incertidumbre sobre cambios en el diferencial de la tasa de interés-crecimiento (de negativo a positivo) en el futuro. En este caso, la aplicación de este enfoque podría señalar la necesidad de menores déficits primarios (o incluso superávits) para estabilizar los niveles de deuda.

#### *Enfoque estándar “ajustado”*

La mayoría de las metodologías para evaluar la sostenibilidad fiscal utiliza como el principal indicador la deuda pública con respecto al PIB. Sin embargo, el uso de este indicador puede ser “engañoso”, en particular para el caso de los países en desarrollo, ya que no captura los problemas de capacidad de pago que podría enfrentar un país aun cuando sus niveles de deuda a PIB sean relativamente bajos. Un país podría atravesar por una situación de bajos ingresos públicos por un largo tiempo debido a diversos factores estructurales, entre ellos: una alta informalidad, la baja calidad de su gobernabilidad y sus instituciones políticas, una rendición de cuentas insuficiente, o debilidades en la estructura del sistema impositivo y la capacidad administrativa.

En la actualidad existen importantes diferencias en el desempeño de los ingresos públicos entre los países desarrollados y los países en desarrollo, lo cual influye en la capacidad de sostener altos o bajos niveles de deuda pública. En primer lugar, los ingresos públicos totales en los países de ingreso medio-alto alcanzan en promedio un 23,8% del PIB, cifra que se encuentra muy por debajo de los niveles observados en los países desarrollados (33,9% del PIB). En el caso de los países de ingreso medio-bajo esta diferencia es aún mayor (20,8% del PIB). Además, la discrepancia entre los ingresos tributarios de los países desarrollados y los de los países de ingreso medio-bajo llega a 6 puntos porcentuales del PIB.

**Cuadro 3**  
**Ingresos públicos**  
**(porcentaje del PIB)**

	Ingresos totales <sup>a</sup>	Ingresos tributarios
<b><i>Países de alto ingreso</i></b>		
Promedio	33,9	20,2
Mínimo	18,1	10,7
Máximo	48,6	32,0
Coeficiente de Variación (promedio)	4,2	5,4
Coeficiente de Variación (mediana)	2,9	4,4
<b><i>Países de ingreso medio-alto</i></b>		
Promedio	23,8	16,7
Mínimo	14,0	11,7
Máximo	34,1	26,0
Coeficiente de variación (promedio)	10,1	11,2
Coeficiente de variación (mediana)	7,7	9,9
<b><i>Países de ingreso medio-bajo</i></b>		
Promedio	20,8	14,3
Mínimo	11,9	8,9
Máximo	31,9	22,5
Coeficiente de variación (promedio)	8,1	9,3
Coeficiente de variación (mediana)	7,1	8,7

Fuente: Cálculos propios a partir de los IDM (Banco Mundial).

Nota: La muestra incluye 50 países: 22 desarrollados, 12 de ingreso medio-alto y 16 de ingreso medio-bajo. Los cálculos corresponden al período 2000-09.

<sup>a</sup> Excluye donaciones.

Segundo, los ingresos públicos totales en los países de ingreso medio son más volátiles en comparación con aquellos observados en los países desarrollados. La volatilidad de los ingresos públicos, medida por el coeficiente de variación en países de ingreso medio-alto y medio-bajo (10,1% y 8,1%) es el doble de la observada en los países desarrollados (4,2%). Lo mismo ocurre al utilizar los ingresos tributarios.

Por último, en los países desarrollados la participación de los ingresos por impuestos a la renta, utilidades y ganancias de capital representan un 47% de los ingresos tributarios, mientras que en los países de ingreso medio constituyen un 35%.

En el caso particular de Guatemala, el mayor deterioro de los indicadores de deuda en el período posterior a la crisis se observó en la razón de deuda a ingresos públicos. Además, la capacidad del gobierno de sostener mayores niveles de deuda está limitada por su baja recaudación. Debido a ello, resulta relevante evaluar la sostenibilidad de la deuda con respecto a los ingresos públicos.

Para este fin, se aplica el enfoque estándar con la siguiente modificación:

$$sp^* = d_{aj}^* \frac{(r - t)}{(1 + t)}$$

Donde  $d_{aj}^*$  corresponde a la razón de deuda a ingresos públicos,  $t$  se refiere a la tasa real de crecimiento de los ingresos públicos<sup>28</sup>, y el resto de las variables se define como en el enfoque estándar tradicional. La aplicación de esta ecuación revelaría el balance primario requerido para mantener constante la razón de deuda a ingresos públicos. Al comparar el balance primario actual con el balance primario requerido se obtiene el grado de ajuste fiscal para estabilizar la razón de deuda a ingresos públicos.

### *Dinámica de la deuda endógena*

El enfoque de la deuda endógena traza la trayectoria de la razón de deuda al PIB en el transcurso del tiempo como una función de sus determinantes directos: el superávit fiscal primario, la tasa de interés, el tipo de cambio y la tasa de crecimiento. El punto de partida de este enfoque es una versión modificada de la ecuación del análisis estándar para incorporar explícitamente la composición de la deuda por moneda.

La ecuación de la dinámica de la deuda es la siguiente:

$$d_t = \left[ \frac{\alpha (1 + r_t^d)}{(1 + g_t)} + (1 - \alpha) \frac{(1 + r_t^e)(1 + \Delta e)}{(1 + g_t)} \right] d_{t-1} - sp_t$$

Donde  $\alpha$  denota la proporción de la deuda total en moneda local y en consecuencia  $1 - \alpha$  corresponde a la proporción de la deuda en moneda extranjera. Por su parte,  $r_t^d$  y  $r_t^e$  se refieren a la tasa de interés real de la deuda interna y de la deuda externa, respectivamente. Por último,  $\Delta e$  denota la tasa de depreciación del tipo de cambio;  $d_t$  concierne a la razón de deuda al PIB;  $sp_t$  es el balance primario fiscal como proporción del PIB, y  $g_t$  es la tasa real de crecimiento económico.

Esta metodología se caracteriza por una dinámica de mediano plazo, usualmente de 5 a 10 años. Además, este enfoque permite asumir cambios en los factores determinantes de la evolución de la deuda pública y realizar pruebas de estrés para la trayectoria de la deuda bajo diferentes supuestos.

---

<sup>28</sup> Se utiliza el deflactor del PIB para obtener los ingresos públicos en términos reales.

### 3.2 Evidencia sobre los límites prudenciales de la deuda

El debate sobre la deuda tiene varios ángulos. Los altos niveles de deuda pública afectan el crecimiento económico. Sobre la base de 38 países avanzados y emergentes, un estudio reciente muestra que en promedio un aumento de 10 puntos porcentuales en la razón de deuda a PIB (inicial) se asocia con una desaceleración del crecimiento del PIB per cápita en 0,2 puntos porcentuales por año (Kumar y Woo, 2010). Los impactos negativos y significativos en el crecimiento ocurren cuando los niveles de deuda son altos (superiores al 90% del PIB) y medianos (30%-90% del PIB)<sup>29</sup>. A su vez, el efecto de la deuda en el crecimiento económico refleja una desaceleración en el crecimiento de la productividad laboral, principalmente debido a la disminución de la inversión.

La incertidumbre que generan los altos niveles de deuda desmotivan la inversión en los sectores transables de altos rendimientos y largos periodos de consolidación, en contraste con los sectores no transables, de menor riesgo y rápido rendimiento, como la construcción y las ventas al menudeo (Addison y Rahman, 2001). Cuando un país enfrenta altos niveles de deuda, los inversionistas temen que sus ganancias futuras se graven con mayores impuestos, ya que el gobierno tiene que servir una mayor carga de la deuda. Esta situación desincentiva la inversión privada<sup>30</sup>.

El deterioro fiscal y los altos niveles de deuda pueden llevar a aumentos significativos en las tasas de interés de largo plazo (Baldacci y Kumar, 2010). Esta condición, junto con la incertidumbre sobre el desempeño económico, puede crear preocupaciones sobre la capacidad de pago del servicio de la deuda y elevar el riesgo crediticio. Sobre la base de un análisis de 31 países avanzados y emergentes, se observa que un incremento del déficit fiscal en un punto porcentual del PIB aumentaría las tasas de interés de largo plazo en 20 puntos básicos. Este efecto se amplía más de 50 puntos básicos frente a factores desfavorables, como condiciones fiscales iniciales adversas, instituciones débiles y alta aversión a riesgos globales.

Asimismo, los tenedores de deuda pública pueden anticipar el incentivo del gobierno de estimular la inflación, por lo que demandarán mayores tasas de interés nominal para compensar por la inflación<sup>31</sup>. Una economía con bajos niveles de recaudación y bajo endeudamiento puede óptimamente desconocer su deuda o provocar una inflación alta con más frecuencia que una economía que ha pasado por un período de estrés fiscal importante, y por lo tanto ha heredado un alto nivel de deuda y recaudación (Sims, 2001).

---

<sup>29</sup> Pattillo, Poirson y Ricci (2002) encuentran que el impacto de la deuda externa en el crecimiento económico es negativo y significativo a niveles superiores al 60% del PIB.

<sup>30</sup> Con frecuencia se piensa que mayores niveles de deuda pública en el presente tienen que pagarse con mayores impuestos en el futuro. Esto no es necesariamente cierto en tanto la tasa de interés de la deuda es menor que el crecimiento del PIB.

<sup>31</sup> Los gobiernos “temporales”, o que están por salir, pueden obtener ganancias fiscales inflacionarias hoy, y pasar las consecuencias negativas a gobiernos futuros.

Por otra parte, los problemas de deuda soberana pueden afectar al sector financiero por el lado de los activos, ya que los cambios en los precios de la deuda pública pueden aumentar las pérdidas de los tenedores bancarios de bonos gubernamentales y debilitar sus posiciones de capital. Esta situación debilita la posición financiera de los bancos y puede dar lugar a riesgos fiscales contingentes que afectan la sostenibilidad.

De este modo, los altos niveles de deuda pública generan riesgos en la economía, la capacidad de pago del servicio de la deuda y eventualmente una crisis. ¿Cuáles son los límites prudenciales de la deuda? ¿Existen niveles óptimos para el diseño de la política fiscal? Los límites prudenciales de la razón de deuda al PIB desempeñan un rol importante para la sostenibilidad y consolidación fiscal. Dichos valores se han establecido a partir de estudios realizados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y académicos reconocidos en la materia, que aplican diversas metodologías, en diferentes períodos de análisis y con una amplia muestra de países. Cabe señalar que los estudios utilizan como medida del valor crítico la deuda pública externa, y en algunos casos se considera también la deuda privada o la deuda interna.

De acuerdo con el FMI (2002), el valor crítico de la razón de deuda pública externa a PIB para los países en desarrollo se establece en un 40% del PIB. Esto significa que al cruzar este valor se pondría en riesgo la sostenibilidad fiscal. Otro estudio del FMI (2003), que incluye una muestra de países emergentes más pequeña y la deuda interna, arroja un límite prudencial de la deuda del 50% del PIB. Reinhart, Rogoff y Savastano (2003) introducen el concepto de intolerancia de la deuda, que se manifiesta en la restricción extrema de niveles de deuda en los países emergentes, niveles que parecerían manejables para los estándares de los países desarrollados. En este caso, el valor crítico de la razón de deuda externa total a PIB depende de la historia de los países en cuanto a la incapacidad de pago del servicio de la deuda y la inflación. Sus resultados muestran que el valor crítico se sitúa en un 35% del PIB; los países emergentes con una historia crediticia débil y alta inflación llegarían a tener un límite prudencial inferior. Manasse y Roubini (2005) presentan evidencia de que el límite prudencial de la deuda externa total a PIB alcanza un 50%, mientras que la razón de deuda externa a ingresos públicos llega al 215%. Por último, Bannister y Barrot (2011) estiman valores críticos de la deuda para los países de Centroamérica, utilizando el enfoque de intolerancia de la deuda (con modificaciones). En el caso de Guatemala, el nivel requerido de deuda pública externa e interna para alcanzar una calificación crediticia del Institutional Investor de 50 es del 37,3%<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> La escala de calificación crediticia de los países llevada a cabo por Institutional Investor abarca de 0 a 100.

**Cuadro 4**  
**Límites prudenciales de la deuda**

<i>Referencia</i>	<i>Tipo de deuda</i>	<i>Período</i>	<i>Muestra de países</i>	<i>Valor crítico</i>	
				<i>deuda/PIB</i>	<i>deuda/ingresos públicos</i>
FMI (2002)	Pública externa	1979-2001	147 países emergentes y en desarrollo	40%	
FMI (2003)	Pública externa e interna	1990-2002	34 países emergentes	50%	
Reinhart, Rogoff y Savastano (2003)	Pública y privada externa	1824-2002	53 países avanzados y en desarrollo	35%*	
Manasse y Roubini (2005)	Pública y privada externa, pública externa	1970-2002	47 países emergentes	50%	215%

\*Se refiere al valor crítico para los países en desarrollo. El valor crítico depende de la historia de incapacidad de pago de la deuda e inflación. Para los países emergentes altamente intolerantes a la deuda, el valor crítico es menor a aquél de los países que tienen una historia crediticia sólida.

Existe una tendencia a tratar, especialmente, los valores críticos de la razón de deuda a PIB como “óptimos” en el sentido de que exceder dichos valores genera riesgos a la sostenibilidad fiscal. Cabe señalar que la prudencia en realidad significaría que los países establecieran un nivel de deuda objetivo por debajo del valor crítico, ya que al llegar a este último se cuestiona la solvencia fiscal. Los altos niveles de deuda producen un espacio limitado para implementar una política anticíclica que permita responder a shocks adversos, lo que puede generar mayor volatilidad en la economía y presionar los niveles de deuda más allá de sus límites prudenciales.

Los valores críticos pueden ser útiles para predecir riesgos de la sostenibilidad de la deuda con anticipación y derivar políticas de ajuste. Sin embargo, es importante actuar con cautela frente a la precisión de los límites prudenciales de la deuda. La flexibilidad de la política fiscal y las características de cada país pueden llevar a circunstancias en las cuales los límites prudenciales adecuados sean más o menos ambiciosos, y a la vez consistentes con la sostenibilidad.

Los límites prudenciales pueden ser más eficaces en combinación con otros factores, como el perfil de la deuda, la capacidad de generación de ingresos, la variabilidad de los ingresos, la incertidumbre política, la composición del gasto, o el tipo de cambio. Por ello, la interpretación de los resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda en Guatemala toma en cuenta los valores críticos de la deuda y la realidad macrofiscal.

Dadas las características de la economía guatemalteca, con un crecimiento potencial modesto, baja recaudación tributaria, rigidez presupuestal, fragmentación política y alta vulnerabilidad a factores externos, se sugiere que el valor prudencial de la razón de la deuda pública externa e interna en las condiciones actuales se establezca en un 35% del PIB y posiblemente en un nivel inferior al 215% de los ingresos públicos.

## 4. Resultados

En esta sección se presentan los resultados de la aplicación de los diferentes enfoques de sostenibilidad de la deuda. Asimismo, se sintetizan los principales supuestos y pruebas de sensibilidad.

### 4.1 Enfoque estándar

Para la aplicación del análisis estándar de largo plazo se realizaron varios supuestos. En el escenario base se asume que la tasa de crecimiento del PIB alcanza su nivel potencial de 3,5% (FMI). Asimismo, se considera una tasa de interés real promedio del 4,9%. En el largo plazo, se asume que la depreciación real es cercana a cero. Para el cálculo del ajuste fiscal requerido a partir de los resultados que arroja el enfoque estándar, se considera el déficit primario observado en 2010 (1,8% del PIB).

**Cuadro 5**  
**Enfoque estándar: principales parámetros y supuestos**

Parámetros	Valor actual o asumido	Observaciones
Razón deuda / PIB (porcentaje)	24,2	Valor 2010
Deuda interna / deuda total (porcentaje)	45,7	Valor 2010
Déficit primario (porcentaje del PIB)	1,8	Valor 2010
Tasa de crecimiento del PIB (porcentaje)	3,5	Valor promedio en el periodo 1995-2010. También valor del crecimiento potencial.
Tasa de interés real promedio (porcentaje)	4,9	Valor promedio ponderado de la tasa de interés real interna y externa. El valor de la tasa de interés nominal interna y externa (implícita) es cercano al valor promedio de los últimos 10 años. Para la tasa de interés nominal externa se utiliza el valor (implícito) proyectado del WEO.
Depreciación/apreciación del tipo de cambio nominal (porcentaje)	2,2	Valor de la depreciación real cercano a cero.
Inflación externa (porcentaje)	1,8	Valor proyectado del deflactor del PIB 2016 (WEO).
Inflación doméstica (porcentaje)	4,0	Valor esperado de mediano plazo.

Fuente: CID (BID).

Los resultados muestran que para mantener constante el nivel de deuda del gobierno central en un 24,2% del PIB, bajo los supuestos del escenario base, se requiere un leve superávit primario de 0,3% del PIB. Este resultado implica un ajuste fiscal del 2,1% del PIB. En el cuadro 6, se observan los resultados del análisis de sensibilidad. Mientras mayor sea la tasa de interés real, mayor sería el esfuerzo fiscal requerido. Lo contrario sucedería con mayores tasas de crecimiento económico.

El caso extremo pesimista muestra que para una tasa de crecimiento del 1,9% y una tasa de interés real del 7,9%, se necesitaría un superávit primario del 1,4% del PIB a fin de estabilizar el nivel actual de deuda, lo que implicaría un ajuste del 3,2% del PIB. Bajo un escenario alternativo, en el que se reduce el incremento del diferencial entre la tasa de interés y el

crecimiento del PIB, el esfuerzo fiscal sería menor. Frente a un crecimiento económico por encima del potencial (4,9%) en combinación con altas tasas de interés (7,9%), se requeriría un superávit primario (0,7% del PIB) para estabilizar el nivel de deuda.

**Cuadro 6**  
**Enfoque estándar: balance primario requerido para estabilizar**  
**el nivel de deuda del gobierno central**  
**(como porcentaje del PIB)**

		Tasa de crecimiento de largo plazo del PIB				
		1,9%	2,9%	3,5%	3,9%	4,9%
Tasa de interés real promedio	1,9%	0,00%	-0,24%	-0,38%	-0,47%	-0,69%
	2,9%	0,23%	0,00%	-0,14%	-0,24%	-0,46%
	3,9%	0,47%	0,23%	0,09%	0,00%	-0,23%
	4,9%	0,71%	0,47%	0,32%	0,23%	0,00%
	5,9%	0,95%	0,70%	0,56%	0,46%	0,23%
	6,9%	1,18%	0,94%	0,79%	0,70%	0,46%
	7,9%	1,42%	1,17%	1,03%	0,93%	0,69%

Fuente: CID (BID).

La magnitud del ajuste fiscal, aún en el peor escenario, parecería moderada y razonable de alcanzar en el mediano plazo. Sin embargo, los bajos ingresos fiscales y las altas rigideces presupuestales presentan un gran desafío. Además, hay una demanda significativa de gasto público en áreas sociales, seguridad e infraestructura.

Si se toman en cuenta los efectos adversos que podrían generar niveles de deuda superiores a los límites prudenciales, como mayores tasas de interés y desaceleración del crecimiento económico, es importante implantar acciones para estabilizar la deuda. Si bien en el escenario base se asume un diferencial de las tasas de interés y crecimiento del PIB moderado, el contexto internacional apunta posiblemente a un aumento de las tasas de interés externas. Esta situación generaría un diferencial “ $r - g$ ” más desfavorable y una fuente de riesgo para la trayectoria de la razón de deuda.

#### 4.2 Enfoque estándar “ajustado”

La razón de deuda a ingresos públicos alcanzó un 214% en 2010 (y posiblemente en 2011 continúe la tendencia creciente), al borde del valor crítico del 215%, en un contexto de baja recaudación. Cabe señalar que casi una quinta parte de los ingresos públicos se destina al pago del servicio de la deuda (amortización e intereses), y llama la atención que la participación de los intereses sea cada vez mayor.

Bajo el enfoque estándar de largo plazo ajustado se mantienen los supuestos del escenario base estándar expuestos anteriormente, excepto que para el modelo ajustado el indicador de la razón

de deuda a PIB se reemplaza por la razón de deuda a ingresos públicos y la tasa de crecimiento del PIB real por la tasa de crecimiento de los ingresos públicos reales.

Los resultados para el escenario base ajustado indican que para mantener el nivel de deuda del gobierno central en un 214% del total de ingresos públicos, se requiere un superávit primario del 3,7% del PIB, resultado que implica un ajuste fiscal del 5,5% del PIB. En el cuadro 7 se observa una mayor sensibilidad de los resultados a cambios en los parámetros.

**Cuadro 7**  
**Enfoque estándar “ajustado”: balance primario requerido para estabilizar el nivel de deuda del gobierno central (como porcentaje de los ingresos públicos)**

Tasa de interés real promedio		Tasa de crecimiento de largo plazo de los ingresos públicos				
		1,5%	2,5%	3,1%	3,5%	4,5%
	1,9%	0,82%	-1,28%	-2,52%	-3,34%	-5,36%
	2,9%	2,93%	0,81%	-0,44%	-1,27%	-3,31%
	3,9%	5,04%	2,90%	1,64%	0,80%	-1,26%
	4,9%	7,16%	5,00%	3,72%	2,88%	0,80%
	5,9%	9,27%	7,09%	5,80%	4,95%	2,85%
	6,9%	11,38%	9,18%	7,88%	7,02%	4,90%
	7,9%	13,49%	11,27%	9,96%	9,09%	6,95%

Fuente: CID (BID).

Si se asumiera un crecimiento de los ingresos públicos superior al nivel promedio de la última década (por ejemplo, 4,5%) y se mantuviera la tasa de interés real del escenario base, el déficit primario actual sería todavía incompatible con la estabilización de la razón de deuda a ingresos públicos. Sin embargo, el ajuste fiscal sería menor, ya que se necesitaría de un superávit primario del 0,8% del PIB. En el caso de una desaceleración de los ingresos públicos (por ejemplo, una tasa de crecimiento del 1,5%) y manteniendo la misma tasa de interés real (4,9%), se requeriría un superávit primario del 7,2% del PIB para sostener la razón de deuda a ingresos públicos de 2010. Asimismo, las alzas en las tasas de interés real (por ejemplo, 6,9%) y una tasa de crecimiento de los ingresos públicos a su nivel promedio requerirían un superávit primario del 7,9% del PIB para mantener constante el indicador de deuda a ingresos públicos actual. En ambos casos (y para cualquier combinación de mayores tasas de interés y menor crecimiento de los ingresos públicos), los alcances del ajuste fiscal serían de gran magnitud.

Los resultados del enfoque estándar ajustado señalan la necesidad de una mayor prudencia fiscal para estabilizar el nivel de deuda con respecto a los ingresos públicos. El nivel de deuda se sitúa en el límite prudencial del valor crítico, y el análisis muestra una sensibilidad significativa a cambios en las variables clave. El aumento de las tasas de interés en la coyuntura internacional actual es factible. Los bajos niveles de recaudación en combinación con un crecimiento potencial modesto refuerzan la señal de alerta para un manejo fiscal que permita recuperar el espacio fiscal previo a la crisis y prevenir que se sobrepasen los valores críticos de la deuda.

### 4.3 Dinámica de la deuda endógena

La aplicación del enfoque endógeno abarca tres elementos. Primero, se estableció el escenario base con los parámetros y supuestos que afectan la trayectoria de la deuda. Las proyecciones macroeconómicas provienen principalmente de *Perspectivas de la Economía Mundial* (WEO, por sus siglas en inglés) (FMI, 2011). Segundo, se asume una serie de shocks adversos en la economía que se aplican al escenario base. Los shocks negativos en las variables macroeconómicas son de magnitud extrema (y baja probabilidad), y tratan de capturar hasta qué punto el país es vulnerable a los riesgos de la sostenibilidad de la deuda.

Los escenarios de los shocks adversos son los siguientes: 1) una depreciación del 30% en t+1; 2) una caída del PIB del 5% por dos años consecutivos; 3) un deterioro en el déficit fiscal primario actual al 2,5% del PIB<sup>33</sup>; 4) un shock en la tasa de interés interna y la tasa de interés externa; 5) un shock de valores históricos, donde la trayectoria futura de las variables que afectan la deuda son simuladas como un promedio simple de sus correspondientes valores, y 6) un shock donde todos los escenarios anteriores, excepto el histórico, ocurren en conjunto. A partir de la simulación de los diferentes shocks sobre la economía se pueden conocer las posibles trayectorias de la razón de deuda al PIB para los años 2011-17. Finalmente, los resultados se interpretan tomando en cuenta los límites prudenciales de la deuda (sección 3.2).

#### Cuadro 8 Enfoque endógeno: escenarios

<b>Escenario 1:</b> Depreciación del 30% en el tipo de cambio (una sola vez).
<b>Escenario 2:</b> Dos años consecutivos de estancamiento económico (-5% por año).
<b>Escenario 3:</b> Aumento del déficit primario (valor 2010 más una desviación estándar).
<b>Escenario 4:</b> Aumento de las tasas de interés (promedio más 2 desviaciones estándar).
<b>Escenario 5:</b> Variables en sus niveles históricos promedio para los últimos diez años.
<b>Escenario 6:</b> Choque combinando de los escenarios 1, 2, 3 y 4.

Fuente: CID (BID).

Los resultados para el escenario base indican que la razón de deuda del gobierno central a PIB aumentaría gradualmente del 24,2% en 2010 al 29% en 2017 (véase el gráfico 11). Cabe señalar que las proyecciones del déficit primario del WEO suponen la implementación de medidas para regresar a una posición fiscal primaria previa a la crisis y evitar un deterioro de la dinámica de la deuda (por ejemplo, una reforma tributaria). Sin embargo, es posible que las medidas para asegurar el ajuste fiscal no se cumplan, y por consiguiente, que el déficit primario actual se mantenga por un buen tiempo. En este caso, un escenario base “adaptado” a una situación en la

<sup>33</sup> Por ejemplo, un desastre natural de gran magnitud, en combinación con un entorno internacional adverso, podría generar demandas de gasto en el corto y mediano plazo, lo que presionaría las cuentas fiscales y podría llevar a un fuerte deterioro en las cuentas fiscales.

cual no haya cambios significativos en la política fiscal –se mantiene el déficit primario de 2010 (1,8%)– llevaría a un nivel de deuda del 36,9% del PIB en 2017 (véase el gráfico 11)<sup>34</sup>. Esto significa que si no se realiza un esfuerzo fiscal, la trayectoria de la deuda excedería el valor crítico (35% del PIB).

**Cuadro 9**  
**Enfoque endógeno: supuestos del escenario base**

Enfoque endógeno: supuestos en el escenario base*	Promedio 2000-2010	Desviación estándar 2000-2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tasa de crecimiento del PIB (porcentaje)	3,3	1,5	2,8	3,2	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Tasa de interés interna nominal (porcentaje)	11,0	2,3	8,7	9,2	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Depreciación nominal del tipo de cambio (porcentaje)**	0,8	3,3	-3,2	2,5	3,0	3,0	3,0	2,5	2,5
Tasa de interés externa nominal (porcentaje)	5,8	0,5	6,5	5,0	5,6	5,5	5,6	6,0	6,0
Inflación interna (deflactor del PIB, porcentaje)	6,1	1,7	6,0	6,0	5,7	4,9	4,5	4,6	4,6
Déficit primario (porcentaje del PIB)	0,6	0,7	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4

Fuente: CID (BID).

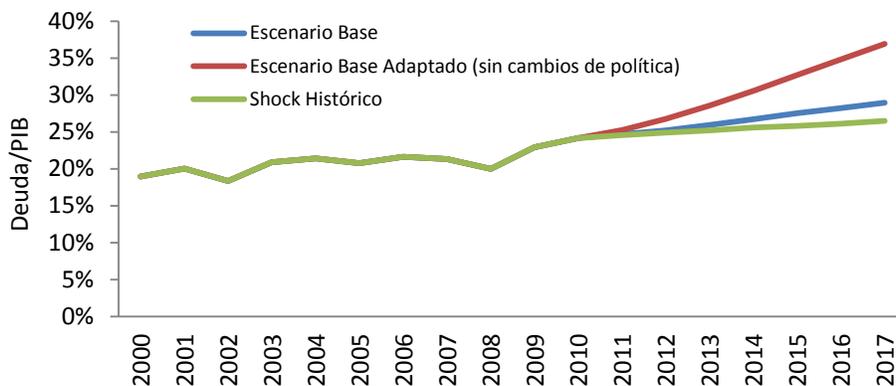
\*Proyecciones del WEO (abril de 2011) y del Minfin.

\*\* Negativo = apreciación y positivo = depreciación.

En contraste, si se utilizan valores históricos, el escenario presenta un incremento tenue en la evolución de la deuda hacia finales del período de proyección ( $2\frac{1}{3}$  puntos porcentuales). Cabe señalar que la especificación del escenario histórico captura el “buen” comportamiento de las variables macroeconómicas en el pasado y desconoce factores que podrían llevar a un deterioro de la dinámica de deuda y/o medidas imprevistas que podrían implementarse en el futuro.

<sup>34</sup> El resto de las variables mantiene los valores del WEO.

**Gráfico 11**  
**Sostenibilidad de la deuda del gobierno central:**  
**enfoque endógeno\***



Fuente: CID-BID.

\*/Incluye el escenario base, el escenario base adaptado (sin cambios de política) y el escenario utilizando valores históricos.

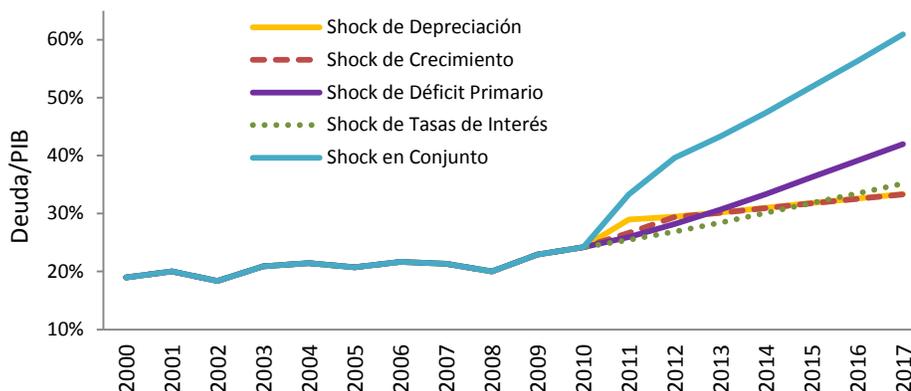
A partir del escenario base, en el caso de una depreciación del 30%, la razón de deuda aumentaría en casi 5 puntos porcentuales del PIB en el año del shock. Por otro lado, el escenario de una fuerte contracción del producto llevaría a un incremento de la razón de deuda en poco más de 5 puntos porcentuales del PIB hacia 2012. En ambos escenarios, la razón de deuda al PIB superaría el 30% a partir de 2013 (véase el gráfico 12).

Los impactos más fuertes del análisis de sostenibilidad se observan frente a los shocks de las tasas de interés y del déficit primario (véase el gráfico 12). En el primer caso, se observa que la razón de deuda al PIB alcanzaría un 35,2% en 2017, con lo cual se situaría al borde del límite prudencial. Bajo el escenario de un shock en el déficit primario, la razón de deuda al PIB superaría el 30% en 2013 y excedería el valor crítico en 2015 (36,3% del PIB).

Cabe señalar que los resultados para todos los escenarios alternativos muestran incrementos de la razón de deuda al PIB, los cuales serían de mayor magnitud si se estimaran a partir del escenario base “adaptado” a una situación donde no haya cambios en la política fiscal. Si bien la trayectoria de la deuda se encuentra por debajo del límite prudencial en el futuro cercano para todos los casos, excepto en el escenario más extremo de un shock combinado, los resultados envían señales de alerta para el mediano plazo en cuanto a la importancia de mantener la prudencia fiscal. En particular, la dinámica de la deuda parece más sensible a un deterioro del déficit primario y a aumentos de las tasas de interés, por lo que la recuperación del espacio fiscal previo a la crisis internacional es clave para disponer de un margen de maniobra ante posibles shocks adversos. Además, Guatemala es muy vulnerable a factores externos como los desastres naturales y el alza de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo, por lo que

“guardar” espacio para reaccionar ante estos eventos sin poner en riesgo las finanzas públicas es crucial.

**Gráfico 12**  
**Sostenibilidad de la deuda del gobierno central:**  
**otros escenarios del enfoque endógeno\***



Fuente: CID-BID.

\*/ Incluye los escenarios: shock de depreciación, shock de crecimiento, shock de déficit primario, shock de tasas de interés, y shock en conjunto.

## 5. Conclusiones y recomendaciones de política

Los hechos estilizados muestran que la situación de las finanzas públicas se ha deteriorado en los últimos años. Guatemala es muy vulnerable a factores externos, ya que se trata de una economía con alta dependencia del desempeño de Estados Unidos (a través de las exportaciones y remesas), se ubica en una zona de alta incidencia de desastres naturales y es importadora neta de alimentos básicos y petróleo.

Con el fin de aminorar los efectos de la crisis financiera internacional y la fuerte desaceleración económica en Estados Unidos en 2009, el gobierno implementó una política fiscal anticíclica, centrada en el aumento del gasto corriente, que llevó a un incremento del déficit fiscal. Los factores externos continuaron desempeñando un rol importante en 2010. Esta vez los desastres naturales presionaron al fisco y postergaron la posibilidad de retornar a una situación fiscal previa a la crisis. En 2011 la coyuntura electoral y la fragmentación política han influido en la paralización de la política fiscal.

Al mismo tiempo, los ingresos tributarios cayeron a los niveles de fines de los años noventa. Como consecuencia, la brecha de financiamiento se ha ampliado y la deuda pública ha aumentado a su mayor nivel desde los Acuerdos de Paz de 1996. Una comparación regional muestra que Guatemala ha sido uno de los países con mayor deterioro en los indicadores tradicionales de endeudamiento público. Debido a ello, la posibilidad de recurrir a

endeudamiento adicional estará restringida por la sostenibilidad de la deuda en combinación con los bajos recursos fiscales.

La aplicación de diferentes enfoques para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública provee evidencia de que la política fiscal actual no es viable en el mediano plazo y de que se necesitan ajustes para crear un “espacio” de maniobra ante shocks negativos, sin poner en riesgo las finanzas públicas en los próximos años. De acuerdo con el enfoque estándar, se requiere un superávit primario del 0,3% del PIB para mantener constante la razón de deuda al PIB de 2010, lo que implica un ajuste fiscal del 2,1% del PIB.

Por otro lado, la razón de deuda a ingresos públicos alcanzó un 214% en 2010, nivel al borde del valor crítico de 215%. Al utilizar la razón de deuda a ingresos públicos como el indicador de sostenibilidad en el enfoque estándar “ajustado”, los resultados para el escenario base señalan que se requeriría un ajuste fiscal superior al 5% del PIB para sostener la razón de deuda a ingresos públicos de 2010. Además, los resultados muestran una mayor sensibilidad a cambios en los parámetros clave. Para cualquier combinación de aumentos en las tasas de interés y desaceleración de los ingresos públicos, los alcances del ajuste fiscal serían de gran magnitud. Por lo tanto, se requiere mayor prudencia fiscal, debido a los bajos recursos fiscales.

Sobre la base del enfoque endógeno, la trayectoria de la deuda es sostenible y manejable en el futuro cercano para todos los casos, pero los resultados envían señales de alerta para el mediano plazo en cuanto a la necesidad de recuperar el espacio fiscal. Los resultados para un escenario “adaptado” a una situación en la cual no haya cambios significativos en la política fiscal –se mantiene el déficit primario de 2010 por un buen tiempo– indican que la razón de deuda llegaría al 36,9% del PIB en 2017. Esto significa que, si no se realiza un ajuste fiscal, la trayectoria de la deuda se acercaría y excedería gradualmente los límites prudenciales (35% del PIB).

Si se asume un ajuste fiscal moderado, y en la eventualidad de shocks adversos, los que se ven especialmente reflejados en un deterioro del déficit primario actual y un aumento en las tasas de interés, la trayectoria de la deuda pública llegaría a los valores críticos en el mediano plazo. La dinámica del pago de servicios de la deuda y la deuda flotante introducen presiones adicionales a la sostenibilidad fiscal.

Por lo tanto, el panorama de las finanzas públicas se complica en los próximos años. La posibilidad de recuperar el espacio fiscal que se tenía antes de la crisis presenta varios obstáculos. Gran parte del aumento del gasto corriente generado en los últimos años será difícil de revertir –en particular los programas sociales– y posiblemente se vuelva “permanente”. La baja recaudación, la alta rigidez presupuestal y las limitaciones del marco de financiamiento crean una camisa de fuerza que dificulta la realización de cambios trascendentes en la política fiscal. En el corto (y mediano) plazo existirán presiones de mayores gastos para atender los desafíos tradicionales en áreas sociales y de infraestructura, así como también los nuevos retos

relacionados con la inseguridad. Además, se harán presentes las eventualidades provocadas por factores externos. En consecuencia, es importante actuar rápidamente para demostrar el compromiso con las finanzas públicas sanas. La falta de un compromiso creíble para estabilizar los niveles de deuda podría afectar el crecimiento económico y las tasas de interés en el futuro, lo que complicaría aún más el esfuerzo fiscal que debería realizarse.

¿Qué hacer? A continuación se presentan algunas recomendaciones de política de corto y mediano plazo, tendientes a controlar la dinámica de la deuda, recuperar el espacio fiscal y fortalecer las finanzas públicas.

### **Corto plazo**

- Se requiere convertir el actual ejercicio de previsiones económicas para la planificación presupuestaria multianual en un verdadero marco macroeconómico de mediano plazo, incluido un análisis de sostenibilidad de la deuda. Además, se debe “formalizar” el registro de la deuda flotante, e implementar acciones para eliminar este tipo de obligaciones (por ejemplo, las medidas sugeridas por el FMI).
- Las medidas de ajuste fiscal suelen ser controversiales. En el caso de Guatemala, la evidencia muestra que los esfuerzos deberían estar dirigidos principalmente a una reforma tributaria que genere un aumento en los ingresos públicos<sup>35</sup>. Un mayor deterioro de la deuda pública en los próximos años complicaría el consenso para aprobar una reforma fiscal.
- Por el lado del gasto, es importante reducir la alta rigidez presupuestal. Si bien, varias preasignaciones del gasto son prácticamente imposibles de flexibilizar, los esfuerzos destinados a identificar potenciales eliminaciones de preasignaciones de ingresos podrían liberar recursos para reasignarlos a actividades prioritarias. Además, existe espacio para la mejora de la eficiencia, la transparencia y la rendición de cuentas del gasto público.

### **Mediano y largo plazo**

- Se sugiere realizar cambios al esquema actual de regalías. El carácter no renovable de los recursos del sector de minería justifica la aplicación de un impuesto (o una regalía), por encima de los impuestos que pagan todos los sectores, al margen de si existen o no ganancias extraordinarias en esta industria, para reponer el capital explotado y para pagar al Estado por el derecho de explotar su propiedad. Los cambios al esquema actual de regalías no deberían afectar la competitividad internacional y podrían seguir la dirección de las mejores prácticas internacionales (por ejemplo, el caso de Chile).

---

<sup>35</sup> Los estudios fiscales señalan que dicha reforma requeriría un aumento de la recaudación a través de los pilares del sistema: el IVA y el impuesto a la renta (Barreix y Roca, 2007), entre otras medidas. Asimismo, hay espacio para la propuesta fiscal promovida por el Grupo de 40 expertos económicos.

- La alta vulnerabilidad de Guatemala a factores externos presiona las cuentas fiscales inesperadamente. Por ello, se recomienda crear un fondo de reserva para financiar gastos contingentes provocados por factores externos. En el futuro cercano, podría contarse con un fondo de manejo de desastres.
- El crecimiento económico potencial de Guatemala es modesto (3,5%). Para elevar el crecimiento potencial se deben implementar reformas estructurales cuyos frutos tomarán tiempo, pero que necesitan iniciarse hoy (por ejemplo, mejorar calidad de la salud y la educación, fortalecer las instituciones). Las tasas de crecimiento económico más aceleradas contribuirían a la mejora de la dinámica de la deuda.
- El tamaño de la economía informal en Guatemala es uno de los más altos de la región de América Latina: 47,9% del PIB “oficial” (Schneider, Buehn y Montenegro, 2010). Solo el 37% de la población económicamente activa (PEA) cuenta con un empleo formal (Enei, 2010). Por ello, las acciones orientadas a reducir la informalidad favorecerían la recaudación tributaria.

## Referencias

- Addison, T., y A. Rahman. 2001. “Resolving the HIPC Problem: Is Good Policy Enough?” Ponencia presentada en la conferencia sobre el alivio de la deuda del World Institute for Development Economics Research, Helsinki.
- Armendáriz, E. 2011. Guatemala: la Respuesta de Políticas frente al Alza de Precios de los Alimentos. Nota de políticas (CID). Washington, D.C.: BID.
- Asamblea Nacional Constituyente. 1985. Constitución Política de la República de Guatemala.
- Baldacci, E. y M. Kumar. 2010. “Fiscal Deficits, Public Debt and Sovereign Bond Yields”. Documento de trabajo del FMI Nro. 10/184. Washington, D.C.: FMI.
- Bannister, G. y L. Barrot. 2011. “A Debt Intolerance Framework Applied to Central America, Panama and the Dominican Republic”. Documento de trabajo del FMI Nro. 11/220. Washington, D.C.: FMI.
- Barreix, A. y J. Roca. 2007. “Alternativas para Modernizar el Sistema Tributario de Guatemala”. En: E. Stein y O. Manzano (eds.), *Más Crecimiento, Más Equidad*. Washington, D.C.: BID.
- Borensztein, E., C. Castro, E. Cavallo, B. Piedrabuena, C. Rodríguez, C. Tamayo y O. Valencia. 2010. “Template for Debt Sustainability: A User Manual”. Nota técnica Nro. IDB-TN-105. Washington, D.C.: BID.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2011a. *Guatemala: Evaluación de los Impactos Económicos, Sociales y Ambientales, y Estimación de Necesidades a causa de la Erupción del Volcán Pacaya y la Tormenta Tropical Ágata, mayo-septiembre de 2010*. México, DF: CEPAL.
- CEPAL e Icefi (Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales). 2011b. *Gasto Público en Seguridad y Justicia en Centroamérica*. México, D.F.: CEPAL.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2002. *Assessing Sustainability*. Washington, D.C.: FMI.
- . 2003 *Perspectivas de la Economía Mundial*. Capítulo 3. Washington, D.C.: FMI.
- . 2011. *Perspectivas de la Economía Mundial (base de datos)*. Washington, D.C.: FMI.
- . 2010. *Staff Report for the Fourth Review under the Stand-By Arrangement*. Washington, D.C.: FMI.
- Icefi (Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales). 2007. *Historia de la tributación en Guatemala (desde los mayas hasta la actualidad)*. Documento preparado para la Superintendencia de Administración Tributaria. Ciudad de Guatemala: Icefi.
- . 2011. *Guatemala: Condicionantes Financieros para la Transición Política 2011-12*. Ciudad de Guatemala: Icefi.

- INE (Instituto Nacional de Estadística). 2010. *Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos*. Ciudad de Guatemala: Guatemala.
- Kumar, M. y J. Woo. 2010. “Public Debt and Growth”. Documento de trabajo del FMI Nro. 10/174. Washington, D.C.: FMI.
- Manasse, P. y N. Roubini. 2005. “Rules of Thumb for Sovereign Debt Crises”. Documento de trabajo del FMI Nro. 05/42. Washington, D.C.: FMI.
- Minfin (Ministerio de Finanzas). 2011. *Criterios de definición de techos presupuestarios. Ejercicio Fiscal 2011 y Multianual 2011–13*. Ciudad de Guatemala: Minfin.
- Pattillo, C., H. Poirson y L. Ricci. 2002. “External Debt and Growth.” Documento de trabajo del FMI Nro. 02/69. Washington, D.C.: FMI.
- Reinhart, C. y K. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Reinhart, C., K. Rogoff y M. Savastano. 2003. “Debt Intolerance.” Documento de trabajo del NBER Nro. 9908. Cambridge, MA: NBER.
- Schneider, F., A. Buehn y C. Montenegro. 2010. “New Estimates for the Shadow Economies All over the World.” *International Economic Journal* 24 (4): 443-461.
- Sims, C. 2001. “Fiscal Consequences for Mexico of Adopting the Dollar.” *Journal of Money, Credit and Banking* 33(2), parte 2: 597-616.