



**Impacto de la Crisis Financiera  
en la Sostenibilidad de la  
Deuda en México y América  
Central**

**Ernesto Stein**

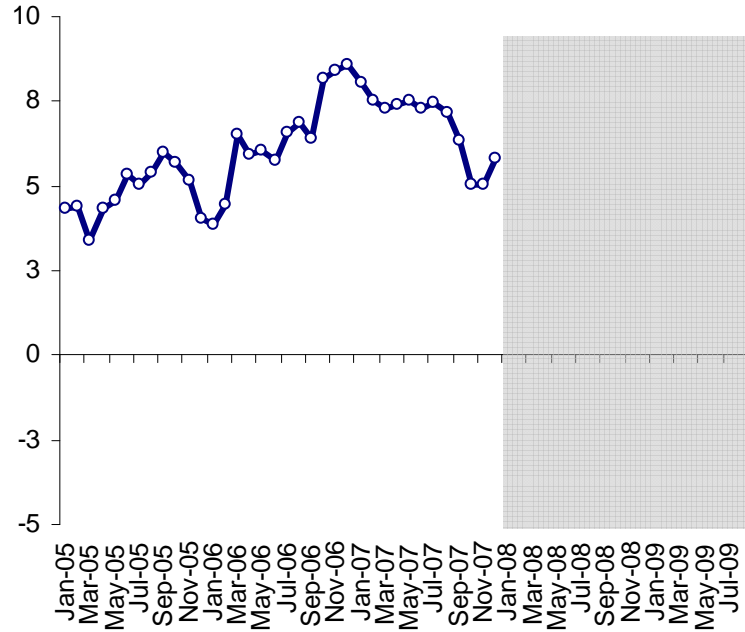
**Asesor Económico Regional para Belice, América  
Central, México, Panamá y República Dominicana**

**Octubre, 2009**

# Hasta finales de 2007, el crecimiento en la región era estable a tasas históricas...

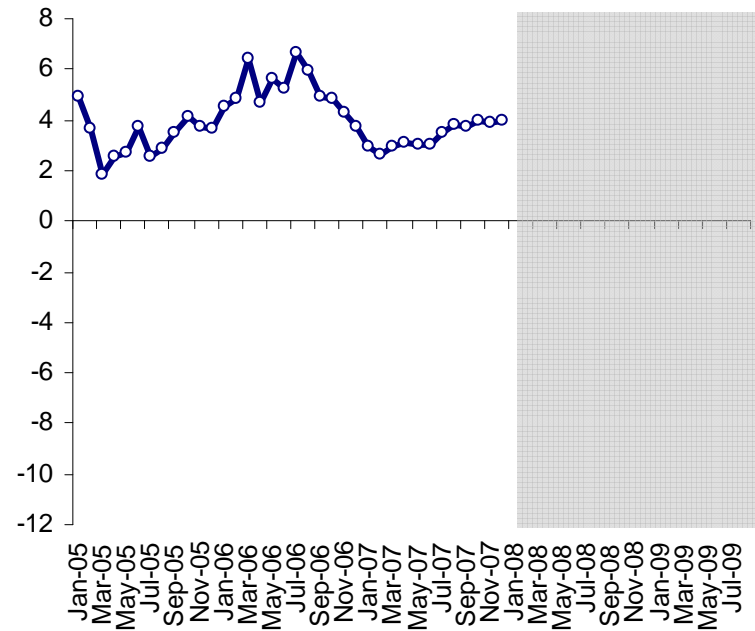
**Índice Mensual de Actividad Económica**  
(variación anual)

**América Central**



**Índice Mensual de Actividad Económica**  
(variación anual)

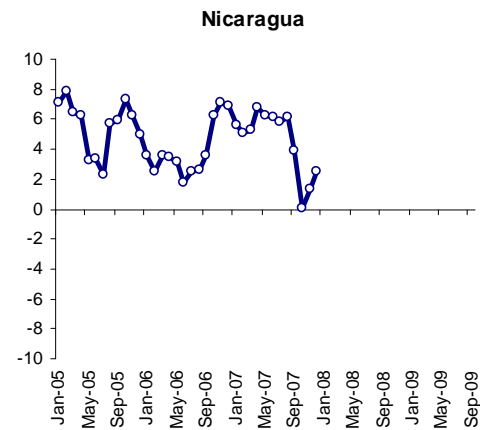
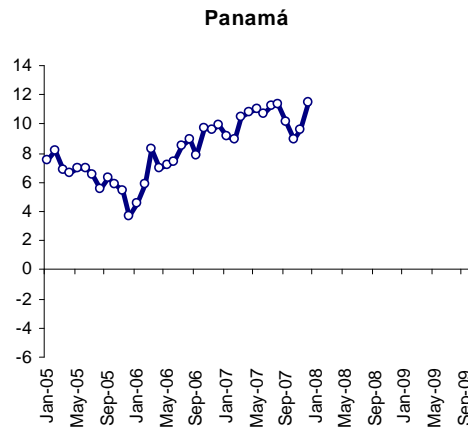
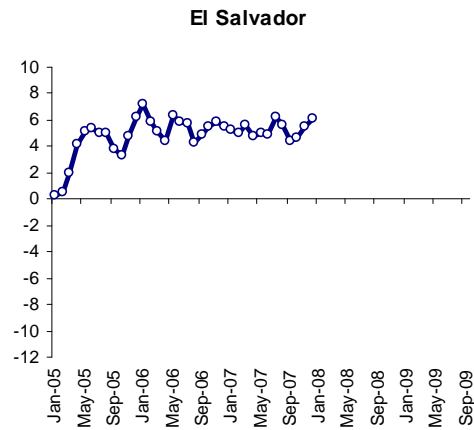
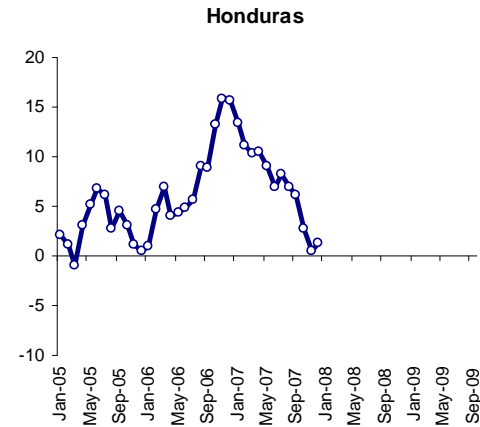
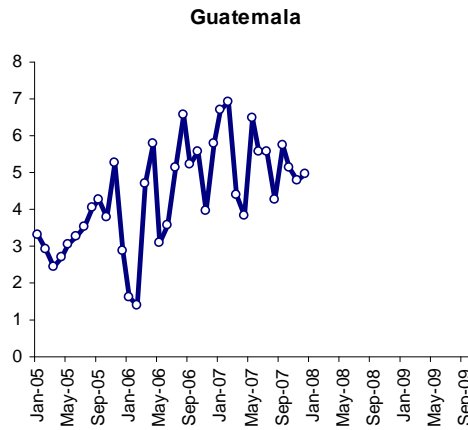
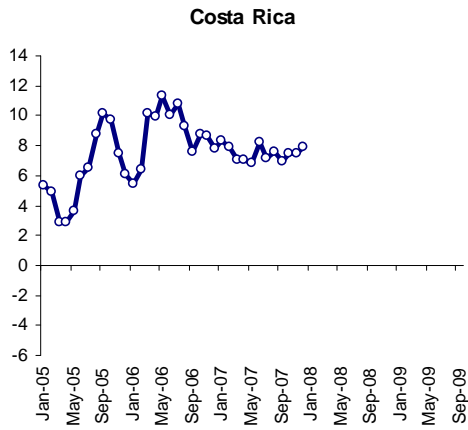
**México**



Fuente: Bancos Centrales y cálculos CID/CID.



...y salvo alguna excepción era generalizado.

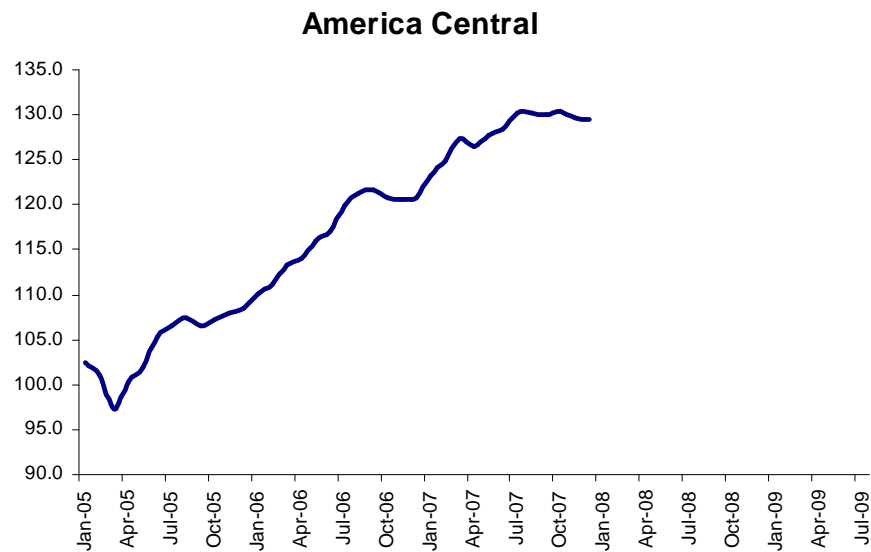


Fuente: Bancos Centrales y cálculos CID/CID.

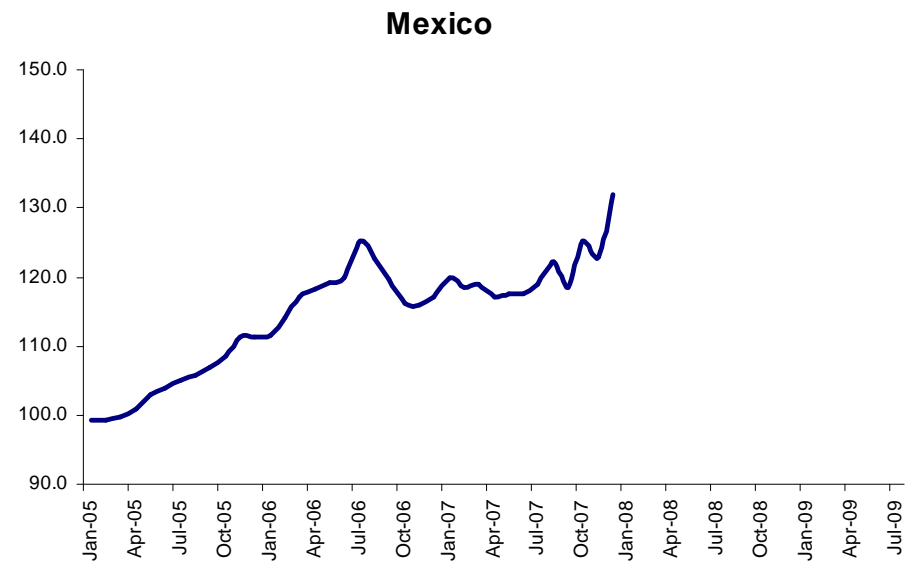


# La recaudación también crecía acompañando el mayor dinamismo de las economías...

**Ingresos Fiscales del Gobierno Central**  
(Indice, Jul-04=100)



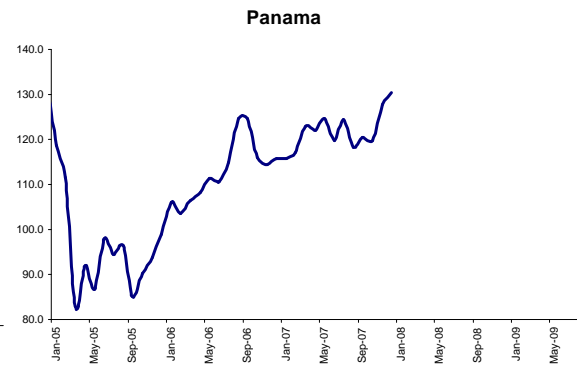
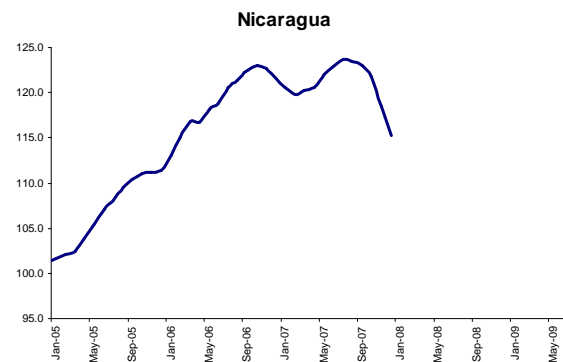
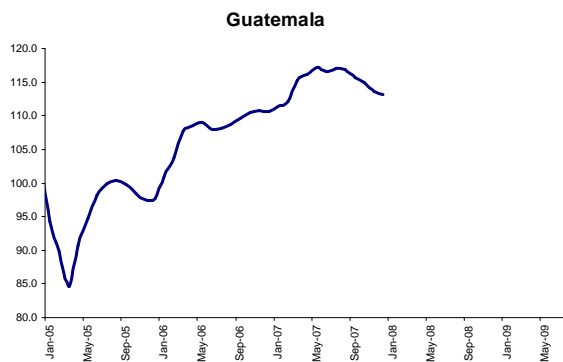
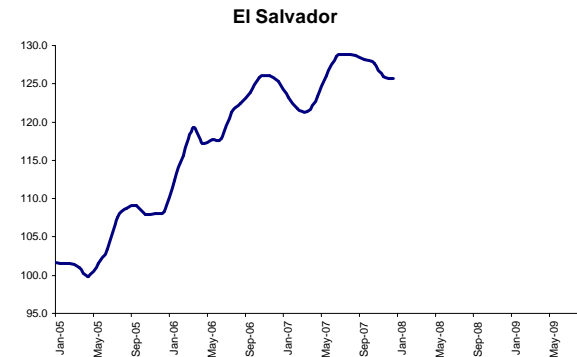
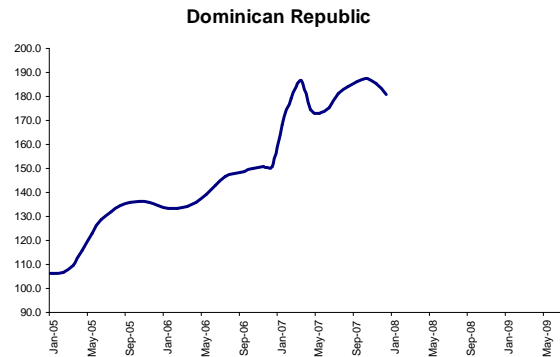
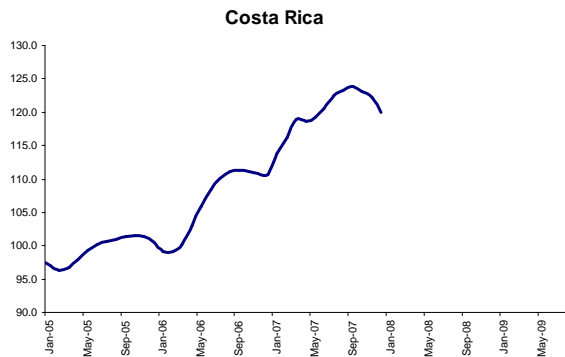
**Ingresos Fiscales del Gobierno Central**  
(Indice, Jul-04=100)



Fuente: SECMCA, Banxico y cálculos CID/CID.



...hasta niveles máximos en la mayoría de los países de la región.

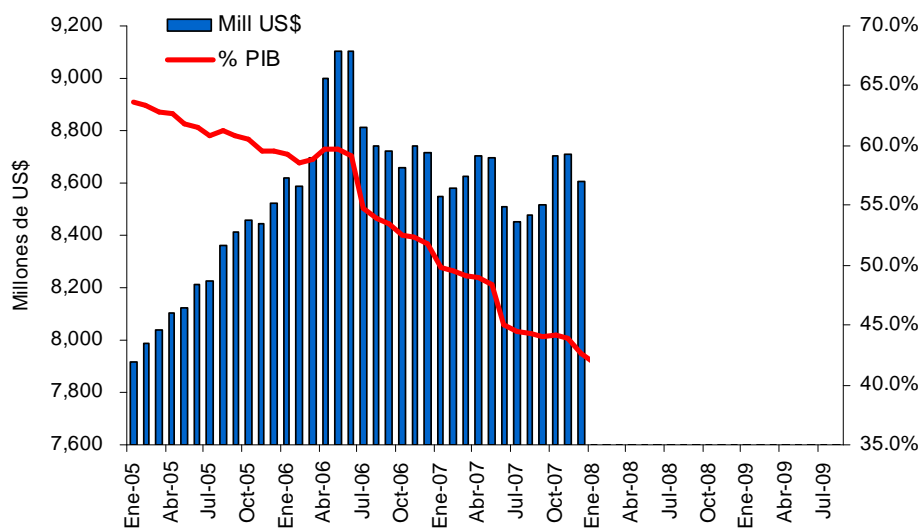


Fuente: SECMCA y cálculos CID/CID.

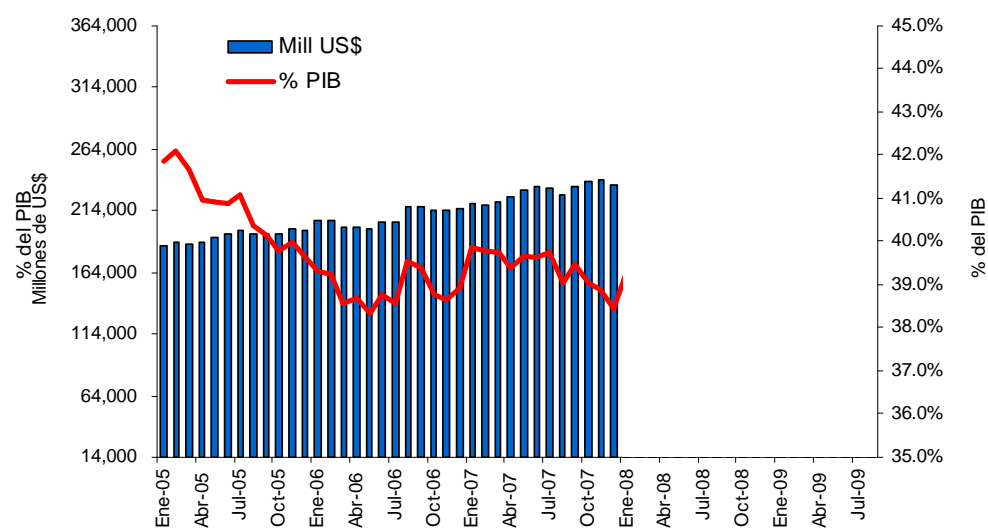


# Aprovechando el sostenido crecimiento observado previo a la crisis, se redujeron los ratios de deuda

**CAC: Deuda Publica Total**



**Mexico: Deuda Publica Total**

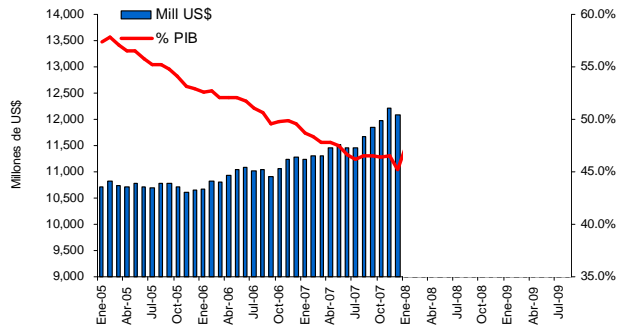


Fuente: Bancos Centrales.

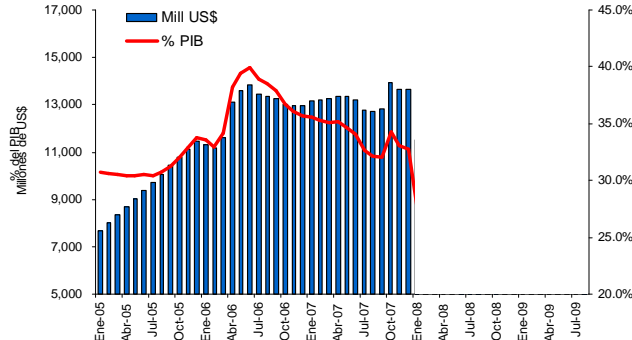


# ...en todos los países de la región.

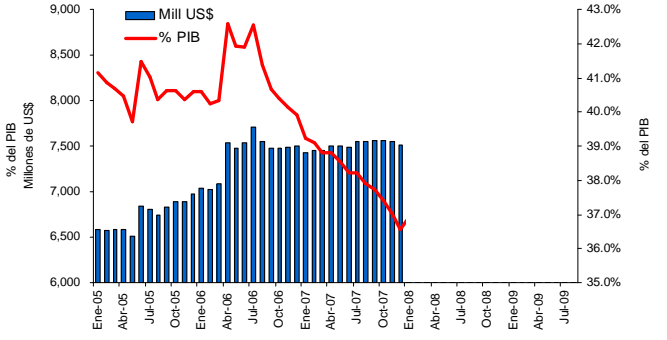
Costa Rica



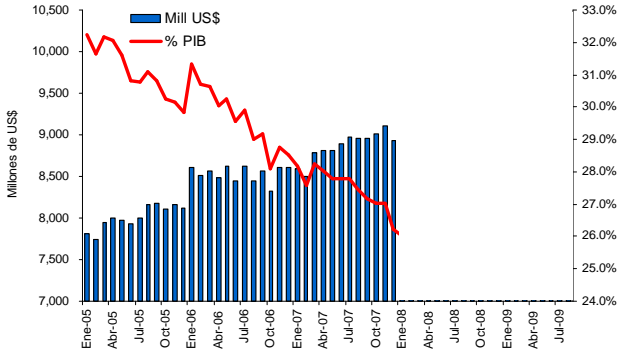
Republica Dominicana



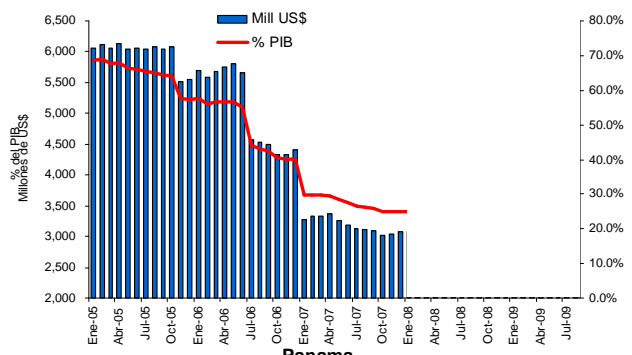
El Salvador



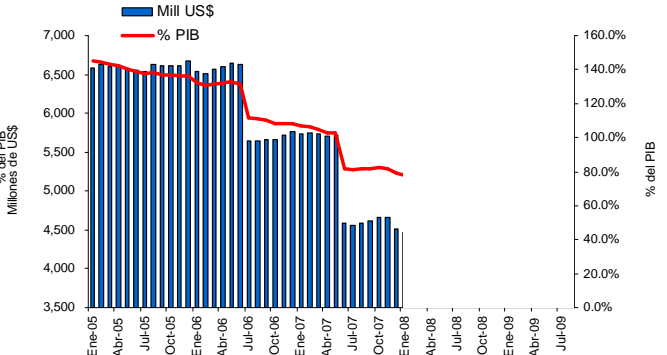
Guatemala



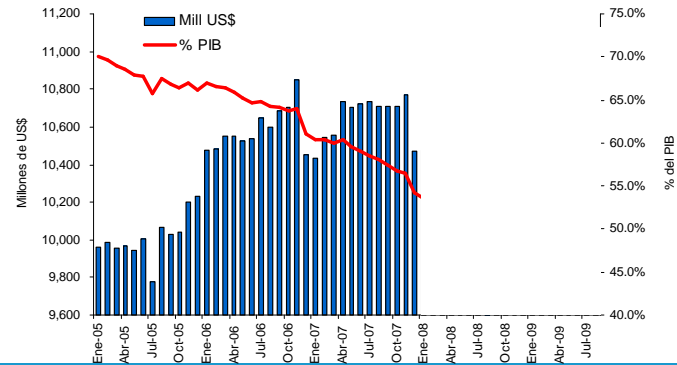
Honduras



Nicaragua



Panamá



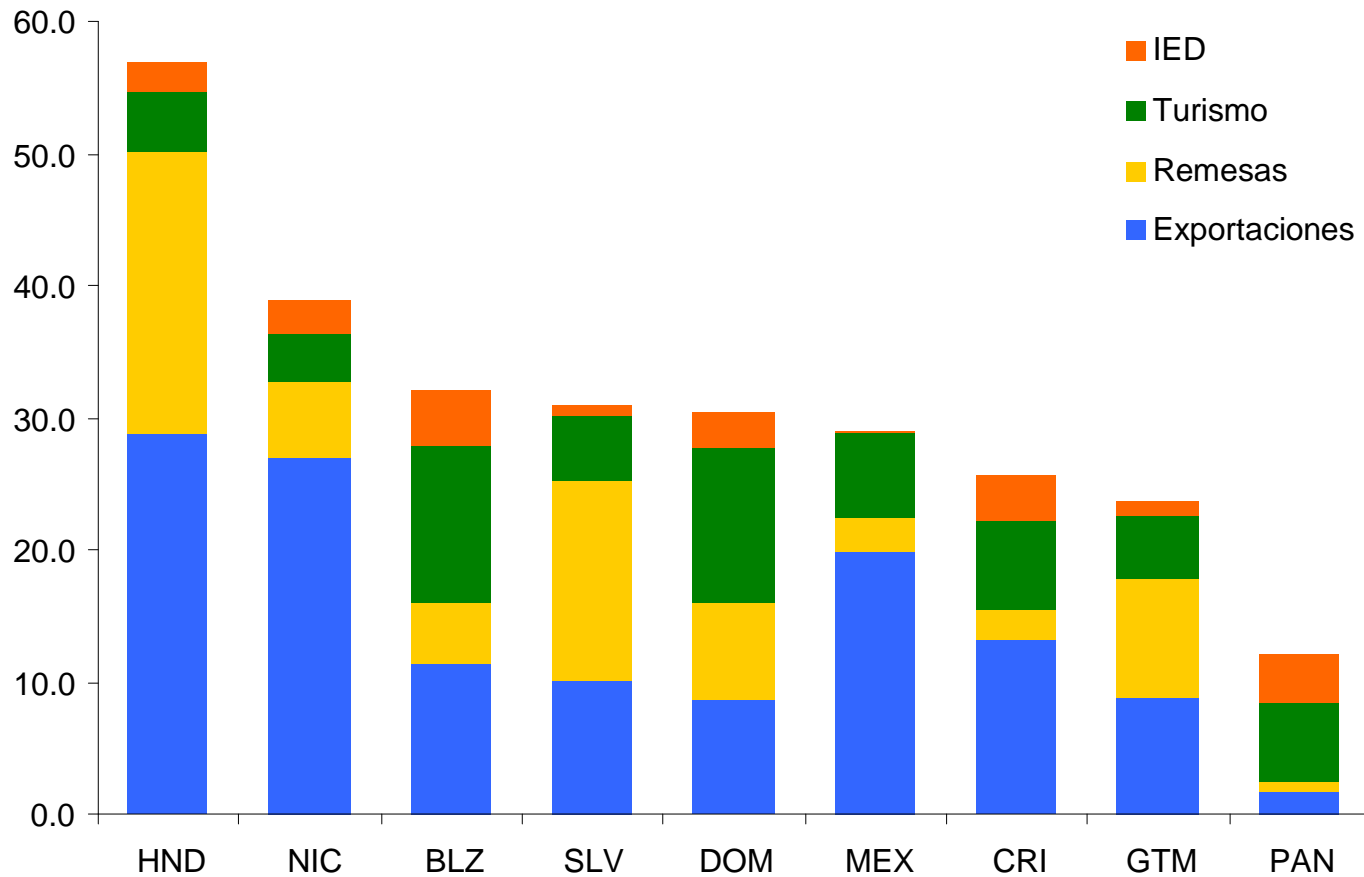
Fuente: Bancos Centrales.



# El impacto de la crisis

# EE.UU. es muy importante para los países de la región...

## Importancia de EE.UU. en América Central (como % del PIB)



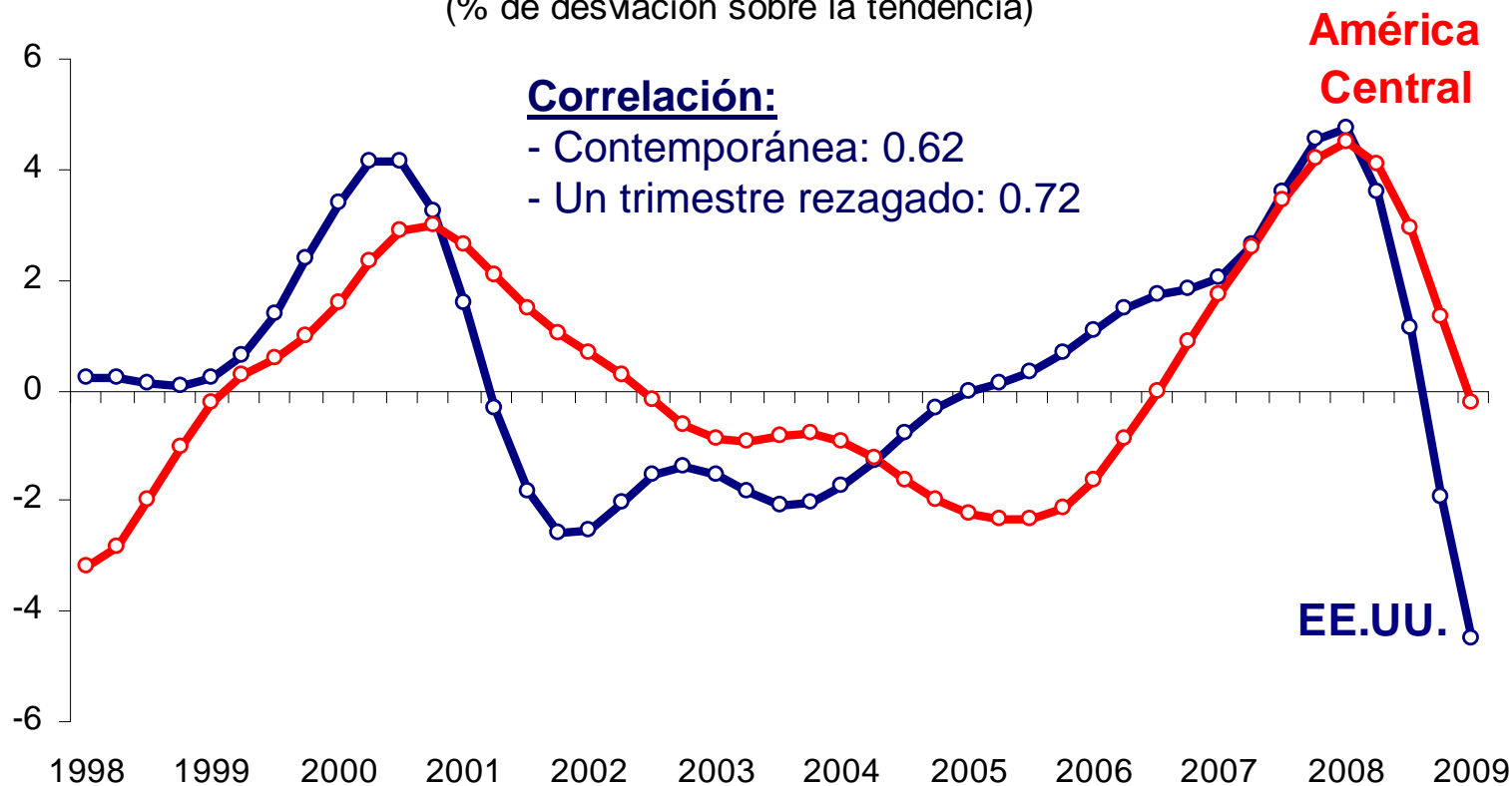
Fuente: Estimado BID, Bancos Centrales, Banco Mundial, CEPAL, UNCTAD.



...lo cual resulta en una alta correlación del ciclo de EE.UU. con América Central...

### Ciclo Económico en EE.UU. y América Central

(% de desviación sobre la tendencia)



Fuente: Estimados BID, Bancos Centrales, Reserva Federal.

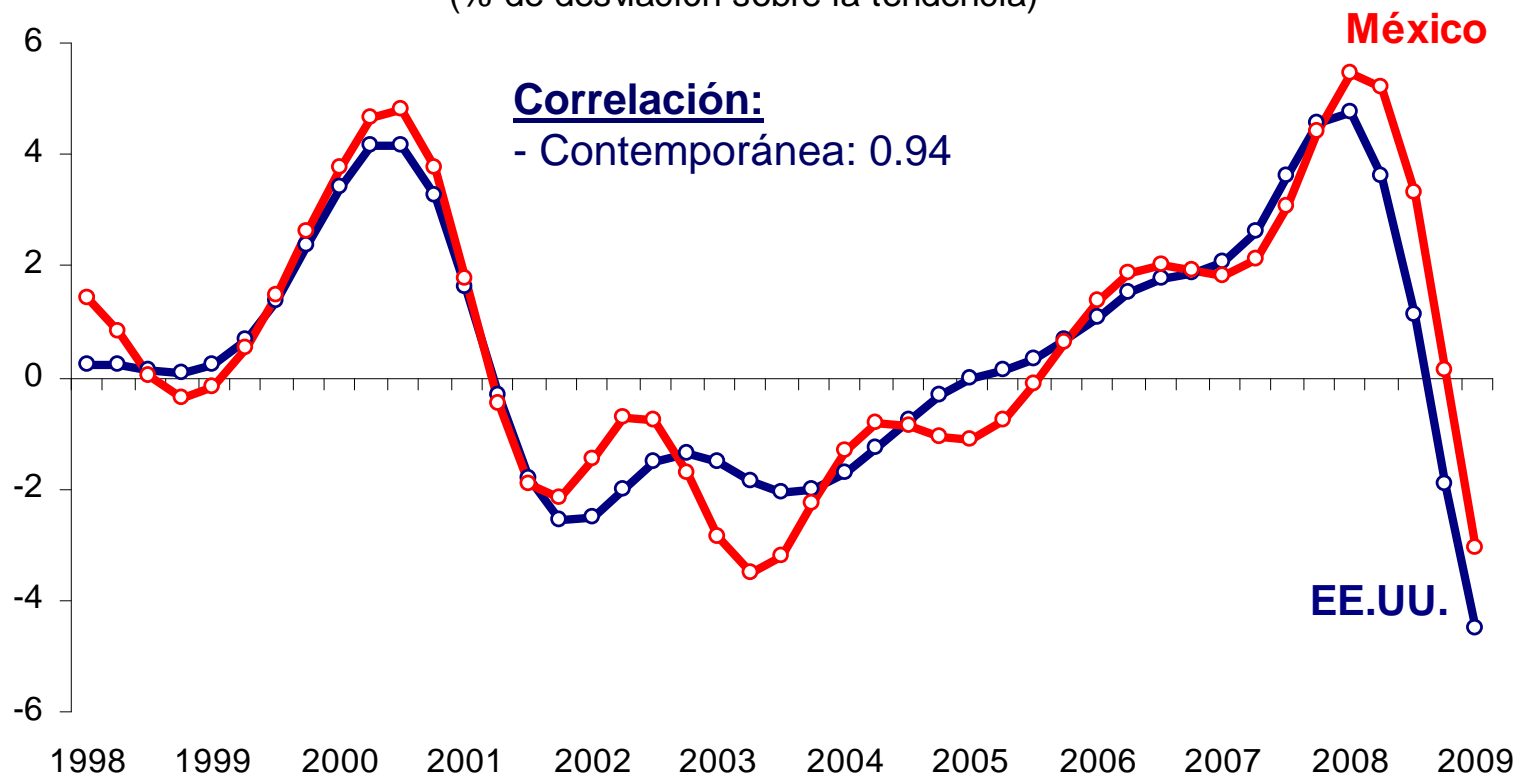
\* Calculado sobre la base de los Índices Mensual de Actividad Económica (I MAE) y el Índice de Producción Industrial de EE.UU. El componente cíclico fue estimado con el filtro Christiano-Fitzgerald.



...y en particular con México.

### Ciclo Económico en EE.UU. y México

(% de desviación sobre la tendencia)



Fuente: Estimados BID, Banxico, Reserva Federal.

\* Calculado sobre la base del Índice Mensual de Actividad Económica y el Índice de Producción Industrial de EE.UU. El componente cíclico fue estimado con el filtro Christiano-Fitzgerald.



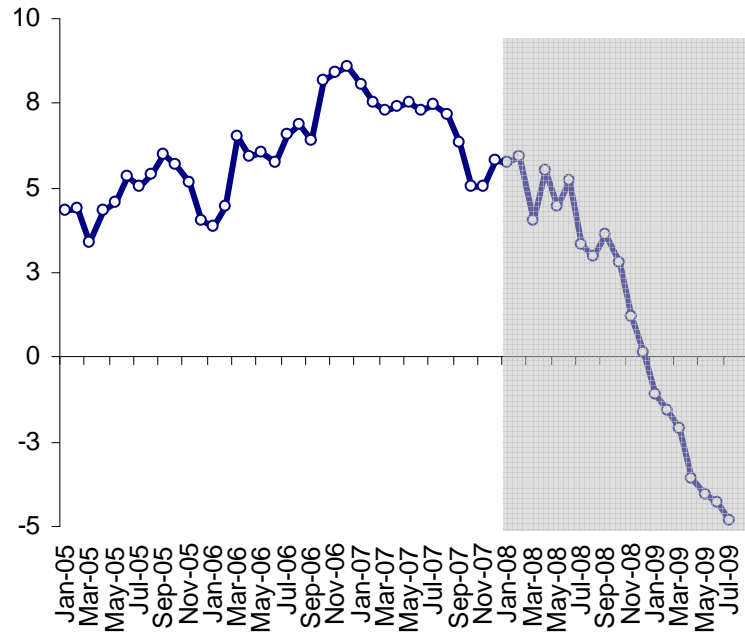
# Efectos de la Crisis Financiera en la Sostenibilidad de la Deuda

- La crisis impacta cada una de las variables que se utilizan en análisis de sostenibilidad de deuda
- En el nivel de actividad y por tanto en las perspectivas de crecimiento
- En el costo del crédito y las tasas de interés
- En la caída de la recaudación y en algún caso el aumento del gasto por paquetes de estímulo fiscal.

# La actividad económica comienza a sufrir un marcado retroceso...

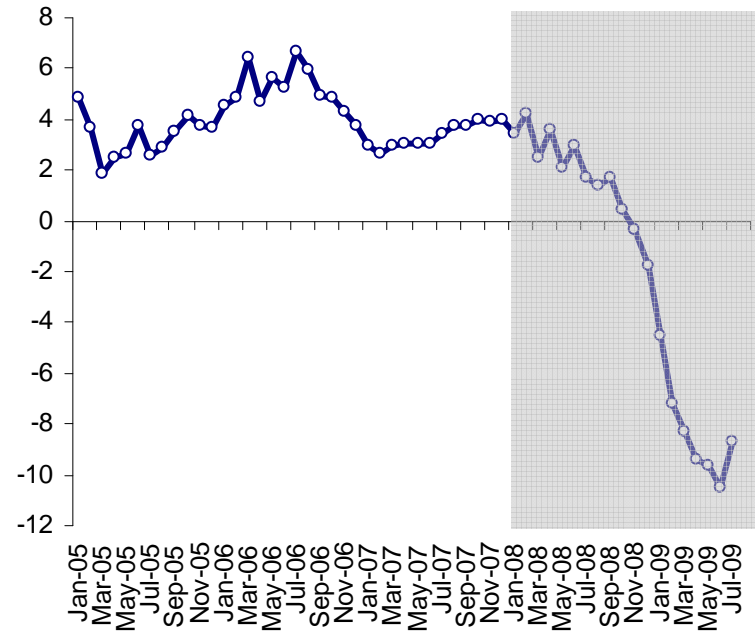
**Índice Mensual de Actividad Económica**  
(variación anual)

**América Central**



**Índice Mensual de Actividad Económica**  
(variación anual)

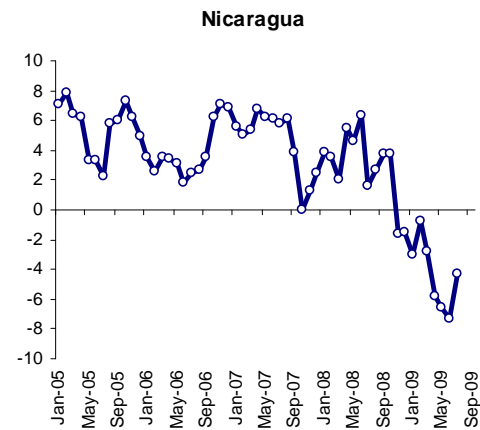
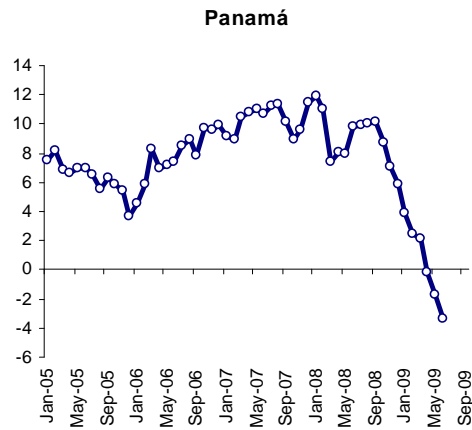
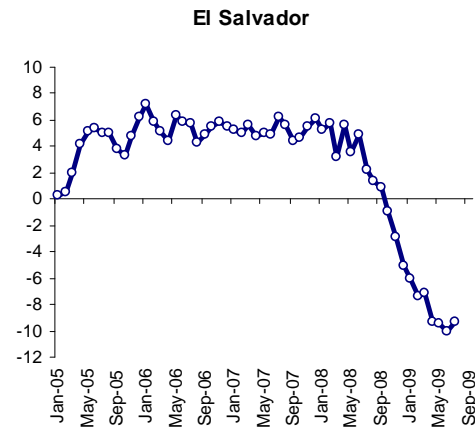
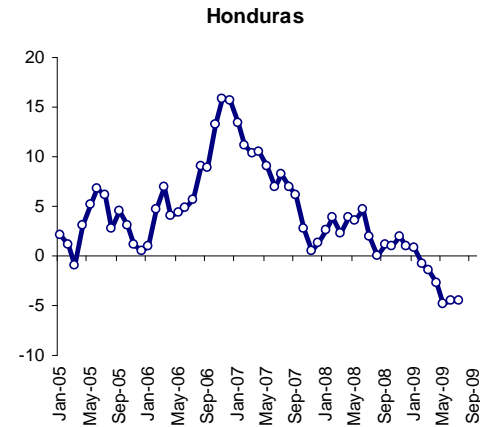
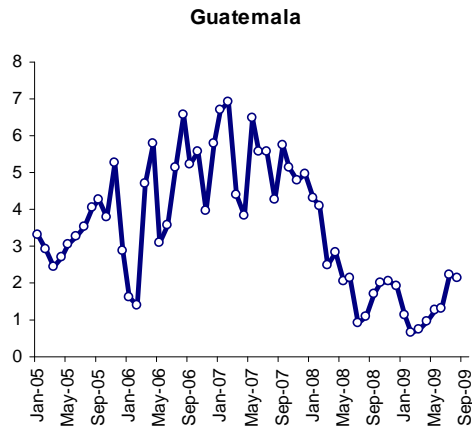
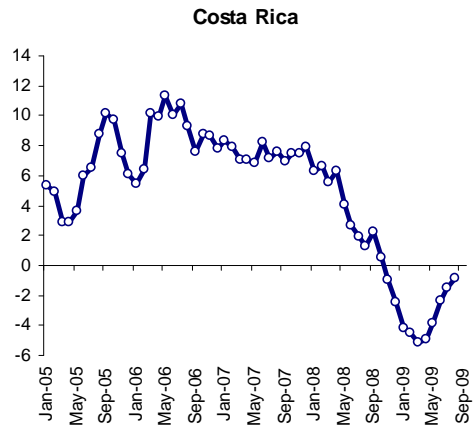
**México**



Fuente: Bancos Centrales y cálculos CID/CID.



...que se evidencia en toda la región.



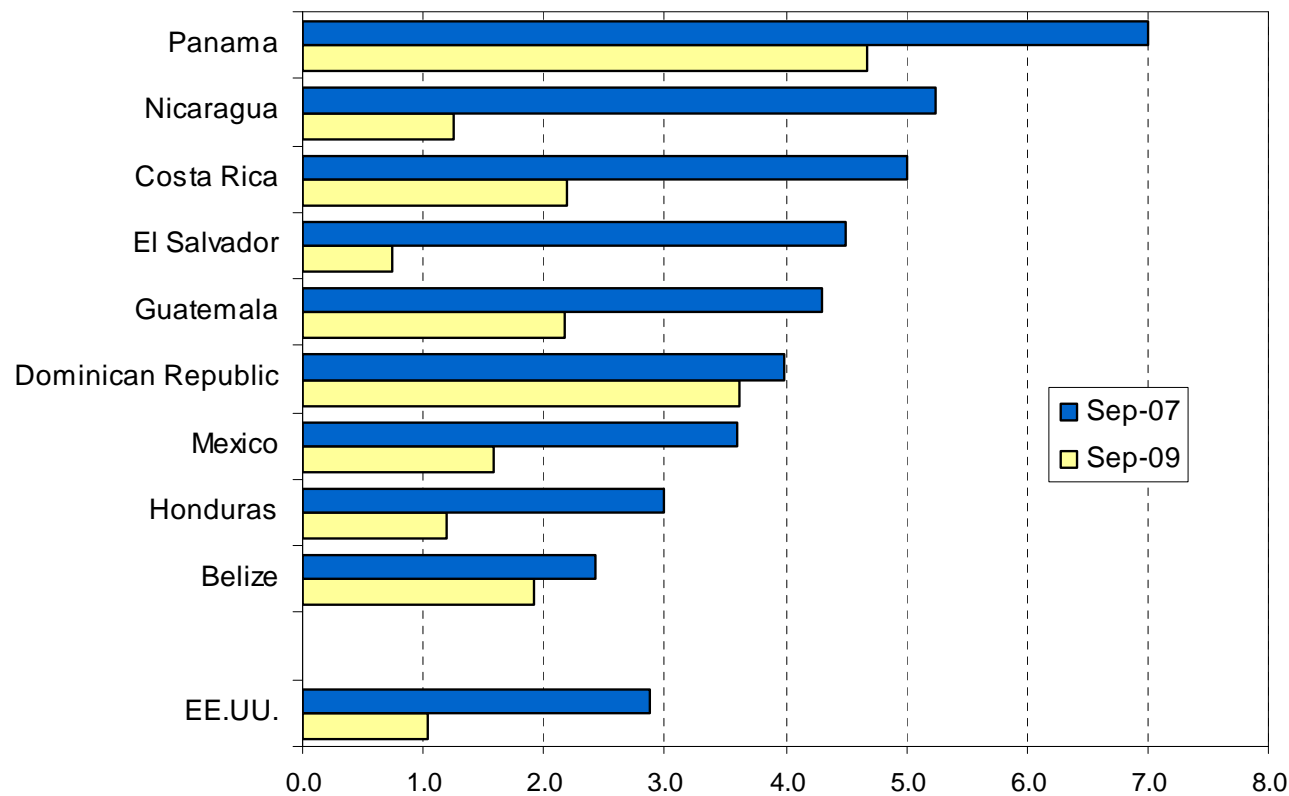
Fuente: Bancos Centrales y cálculos CID/CID.



# Las perspectivas de crecimiento se han revisado sustancialmente respecto del 2007

## Perspectivas de Crecimiento

(%, promedio 2009-2013)

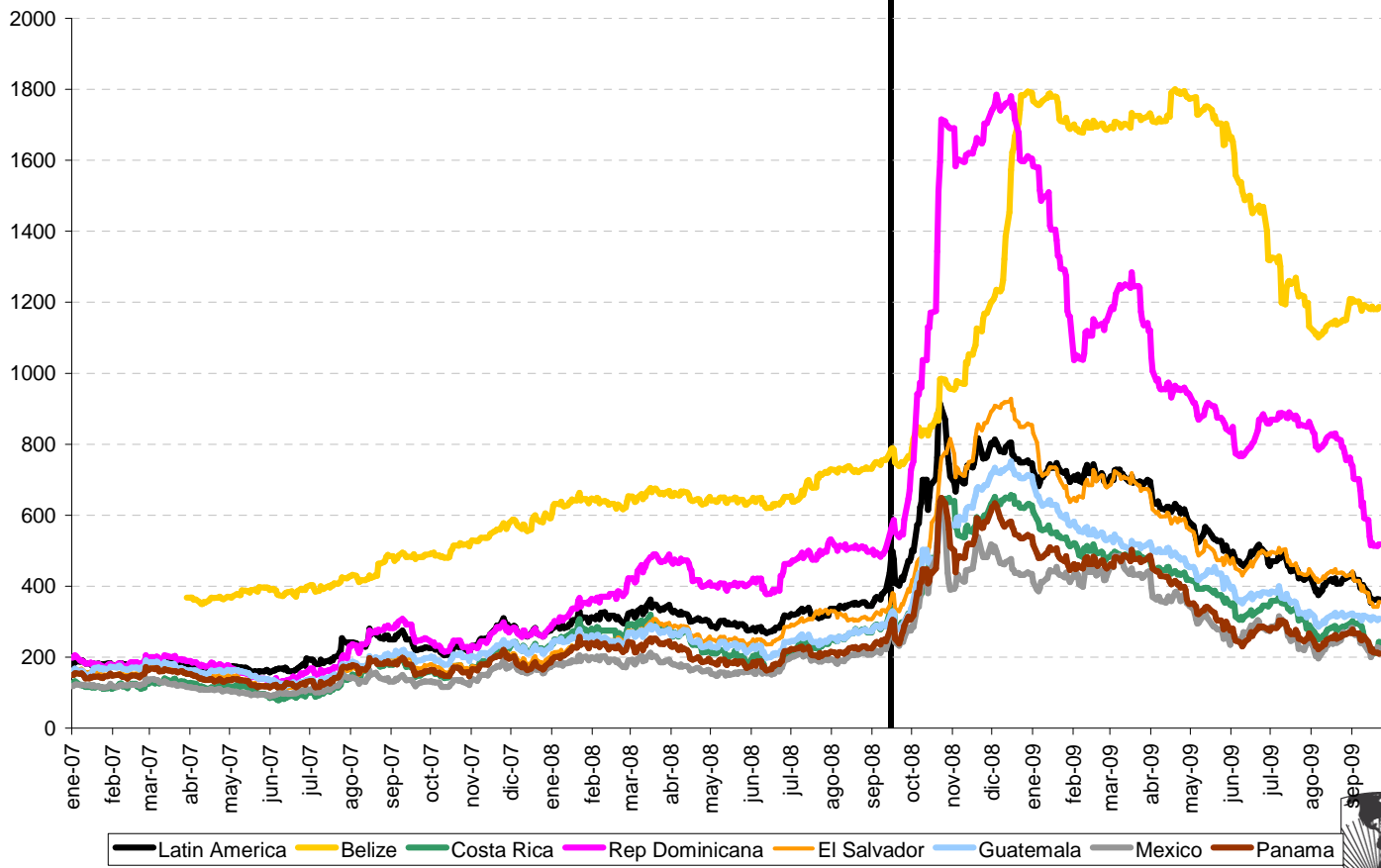


Fuente: WEO.



La Crisis Financiera llevó a un “vuelo a la calidad”, que incrementó el costo del financiamiento externo en forma considerable. El aumento de la liquidez ha bajado el costo, pero aún no vuelve a los niveles pre-crisis

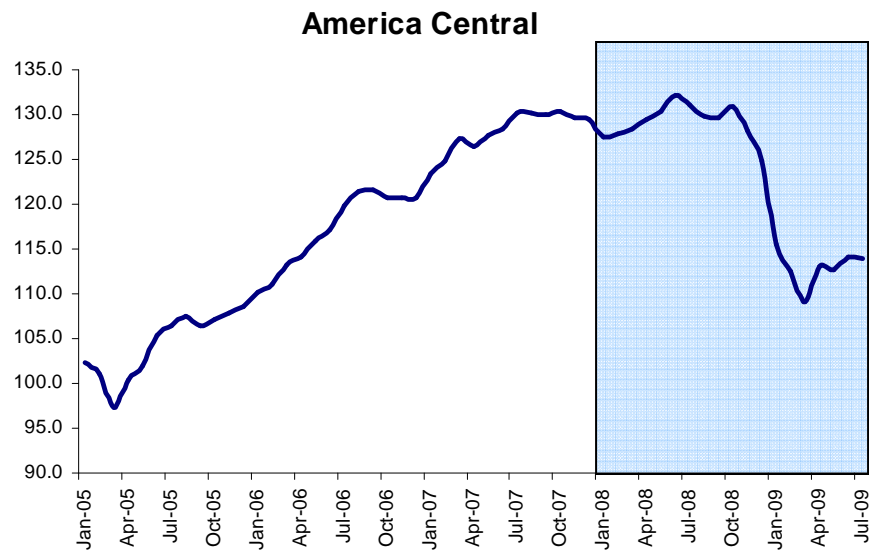
Diferenciales sobre Bonos del Tesoro de EE.UU.



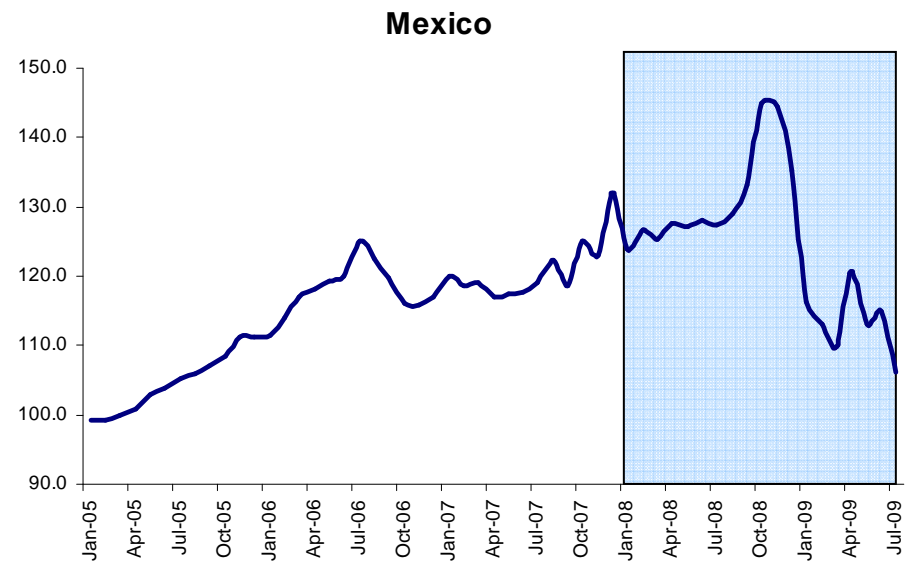
Fuente: Bloomberg.

# La desaceleración llevó a una menor recaudación y por tanto a enfrentar problemas fiscales...

**Ingresos Fiscales del Gobierno Central**  
(Indice, Jul-04=100)

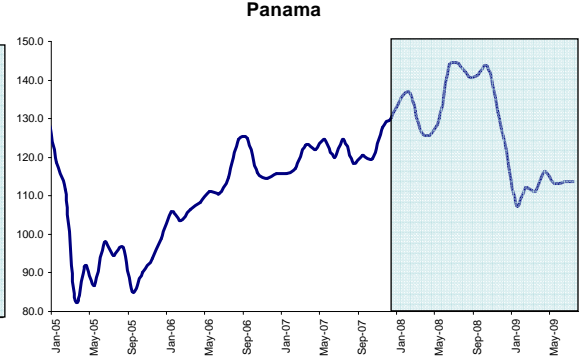
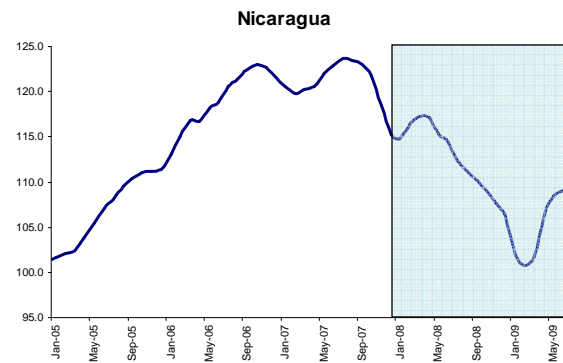
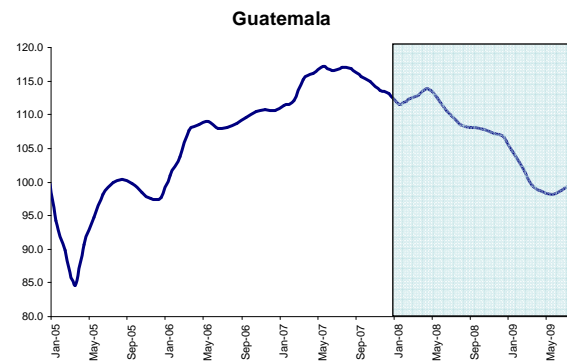
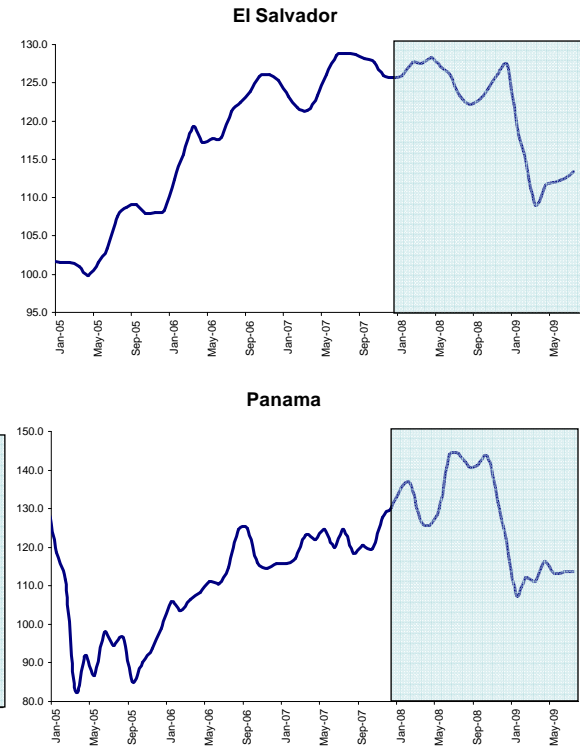
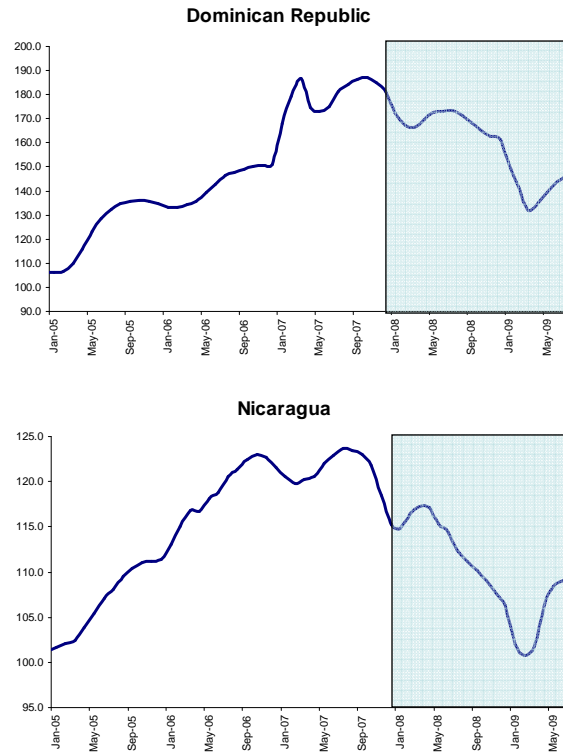
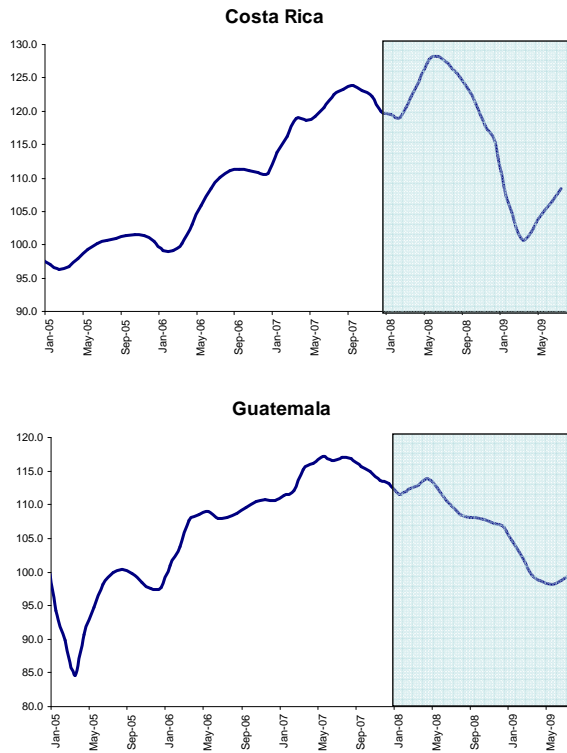


**Ingresos Fiscales del Gobierno Central**  
(Indice, Jul-04=100)



Fuente: Bancos Centrales y cálculos CID/CID.

# ...en la mayoría de los países.

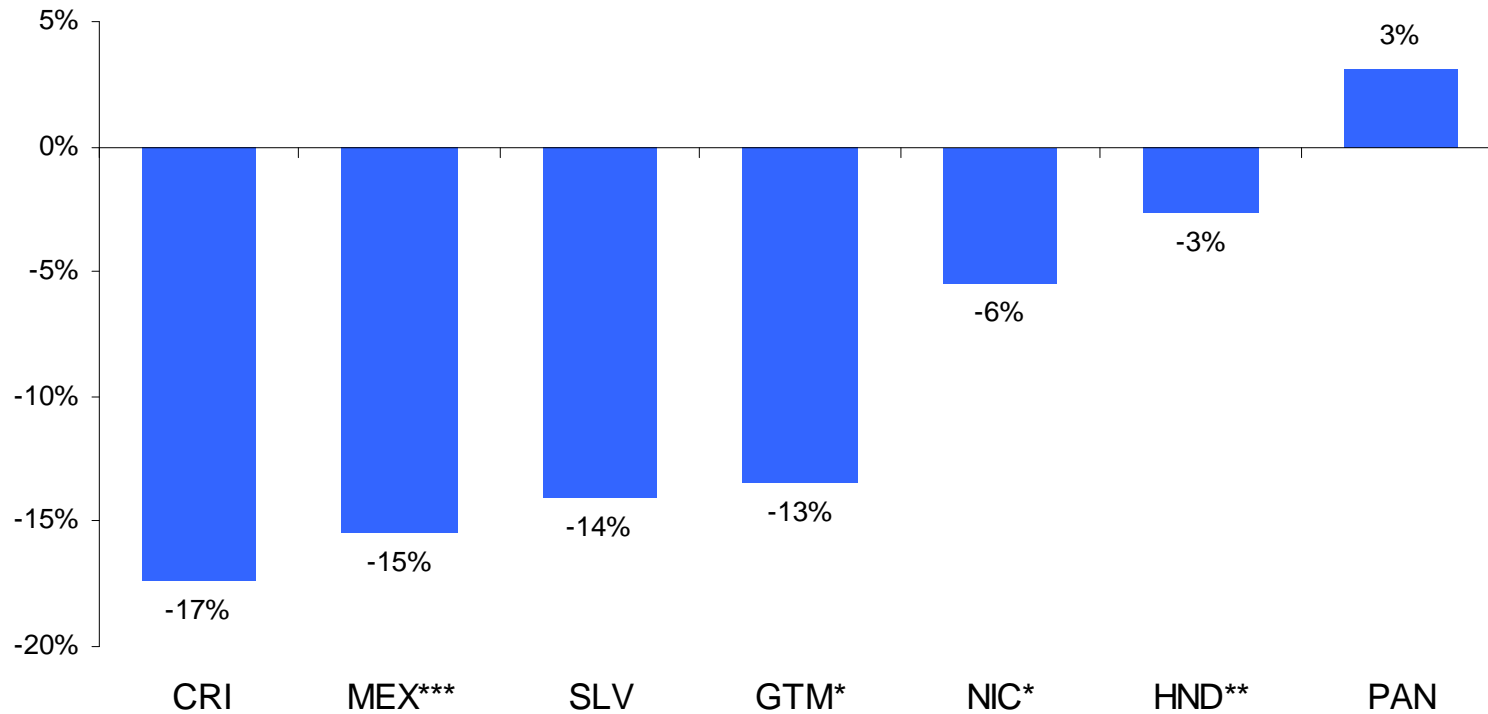


Fuente: SECMCA y cálculos CID/CID.



# Los ingresos tributarios en los primeros meses del 2009 han caído en forma generalizada...

**Ingresos Tributarios del Gobierno Central en el 2009**  
(variación % anual, Enero-Mayo)



\* Enero-Abril 2009/2008.

\*\* Enero-Mayo 2009/2008.

\*\*\* No incluyen ingresos petroleros.

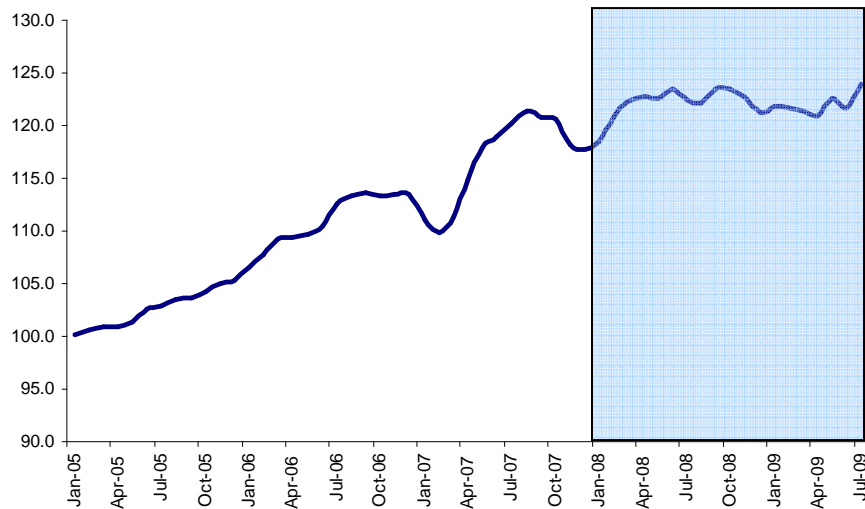
Fuente: Ministerios de Economía, Bancos Centrales.



# Frente a esta situación de crisis, algunos los países de la región aumentaron el gasto público...

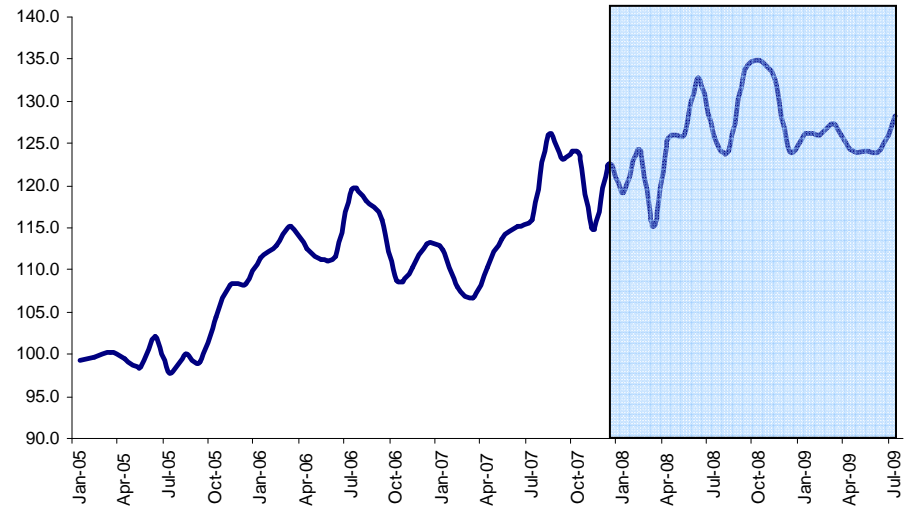
**Gastos del Gobierno Central**  
(Indice, Jul-04=100)

## America Central



**Gastos del Gobierno Central**  
(Indice, Jul-04=100)

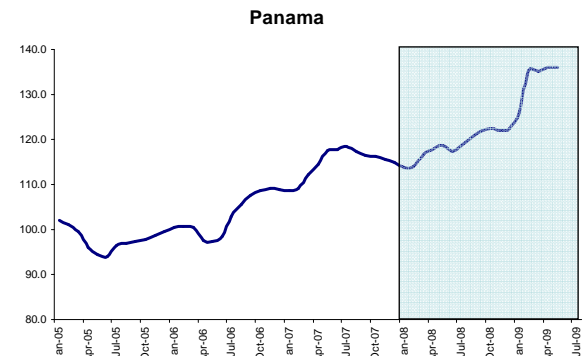
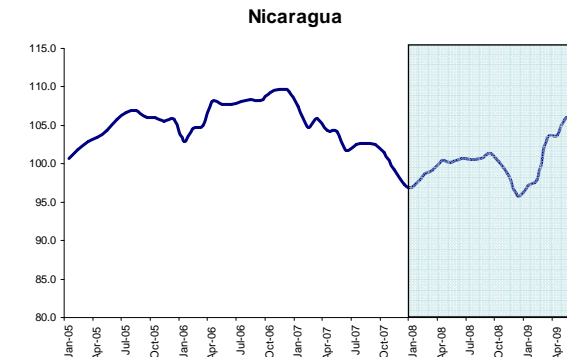
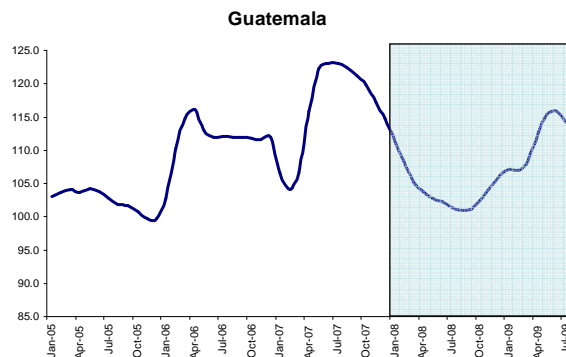
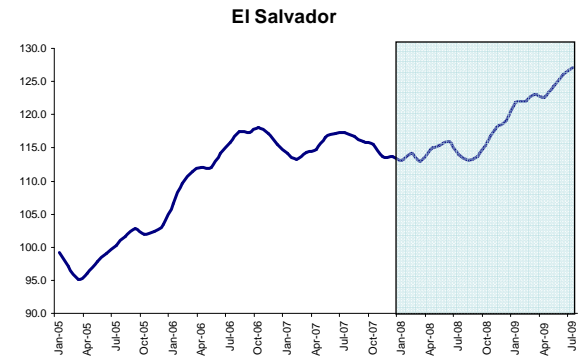
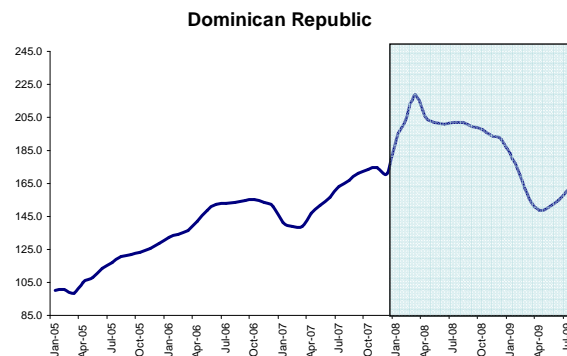
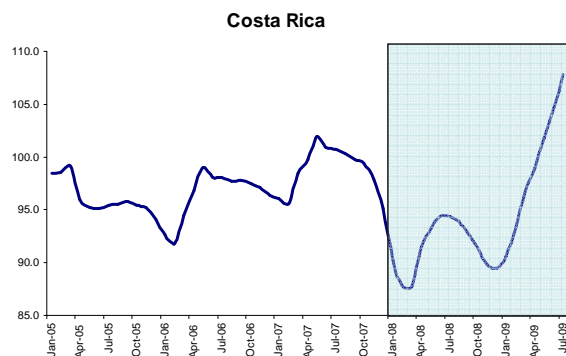
## Mexico



Fuente: Bancos Centrales y cálculos CID/CID.



# ...implementando políticas expansivas de estímulo fiscal...

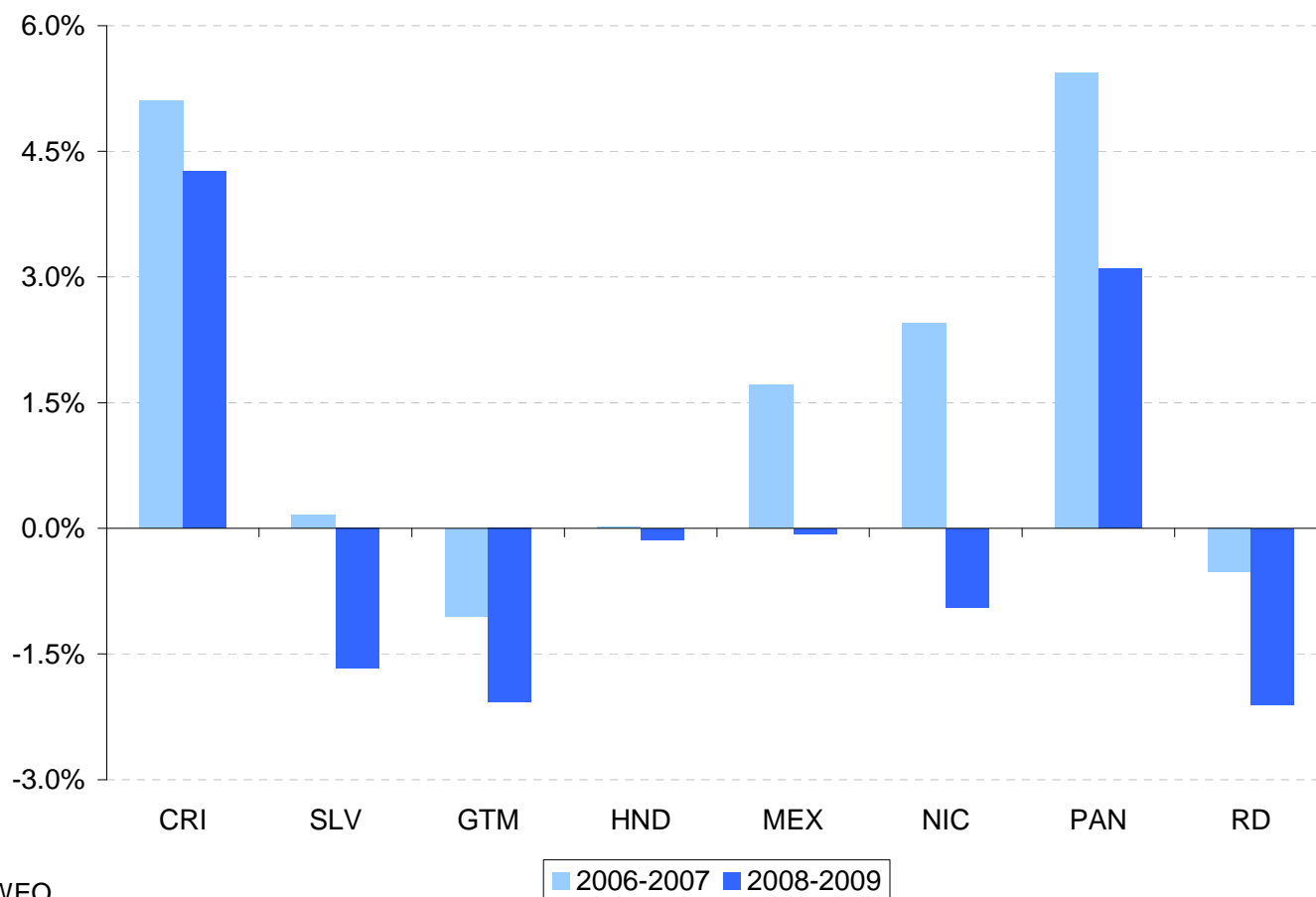


Fuente: SECMCA y cálculos CID/CID.



...determinando un deterioro del resultado primario.

**Resultado Primario del Sector Publico No Financiero**  
(Variación anual)

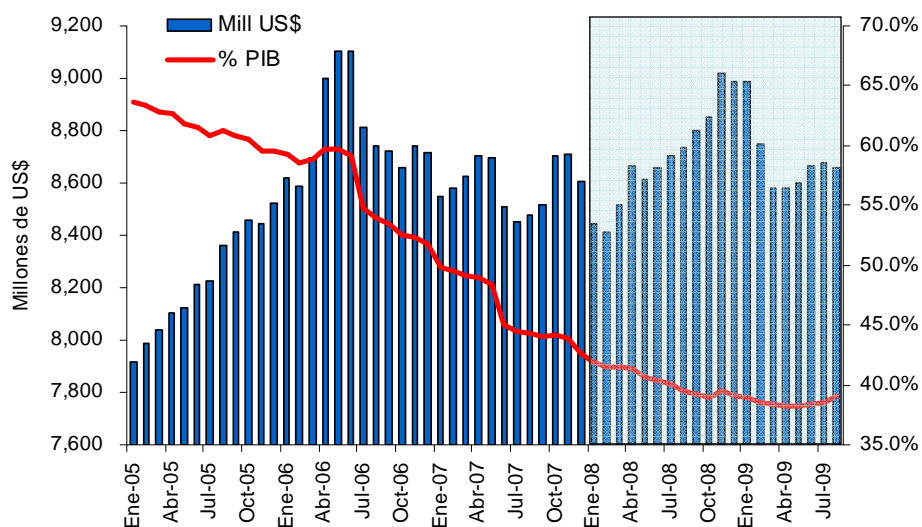


Fuente: WEO.

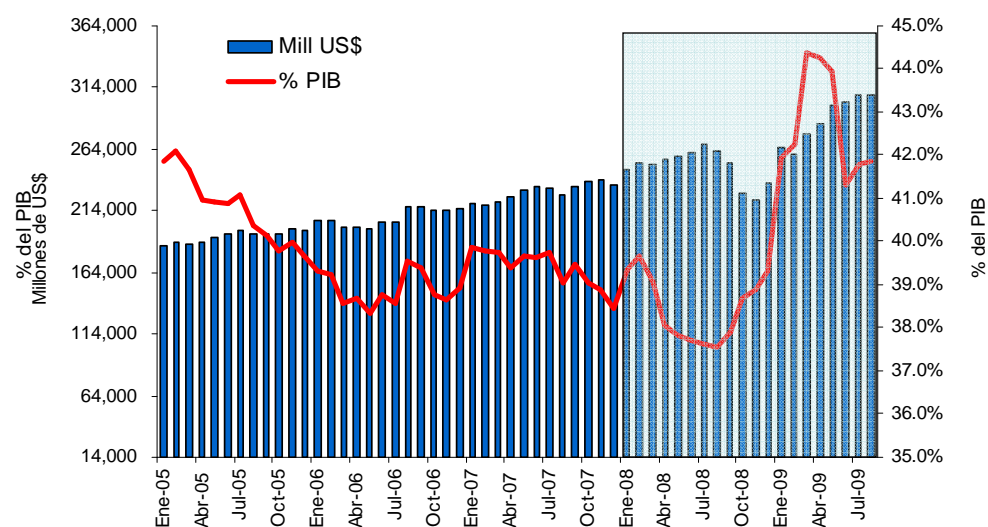


# A partir del 2008 se observa un cambio de tendencia en los niveles de Deuda Publica...

**CAC: Deuda Publica Total**



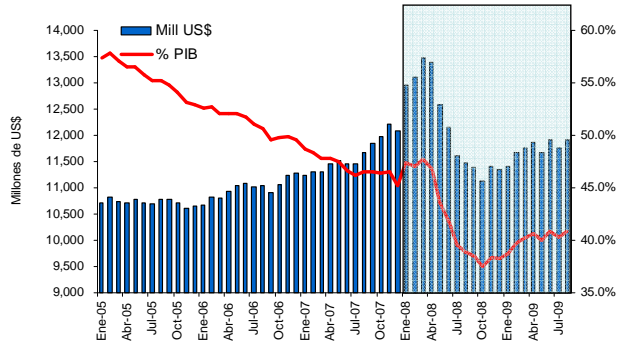
**Mexico: Deuda Publica Total**



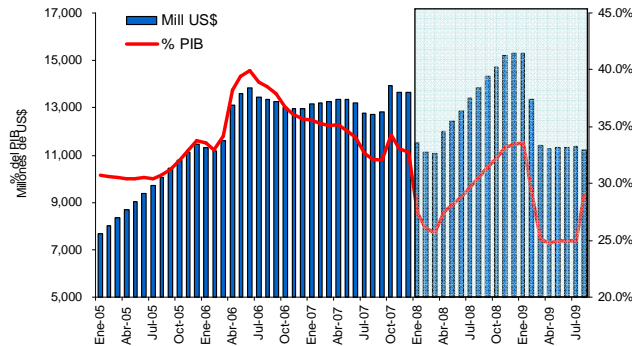
Fuente: Bancos centrales.



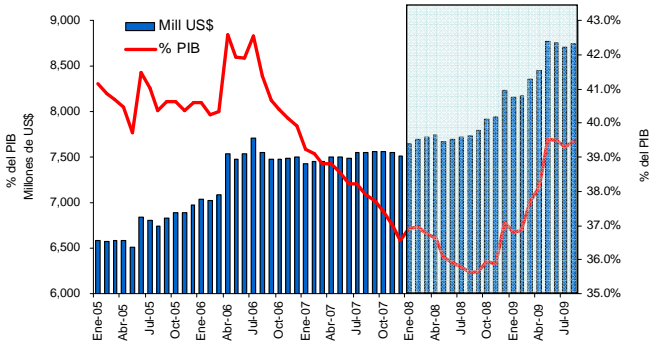
Costa Rica



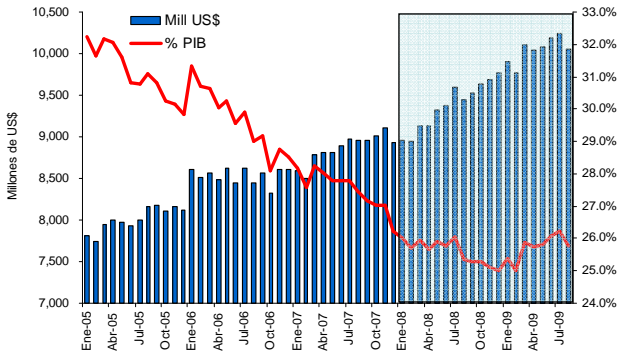
Republica Dominicana



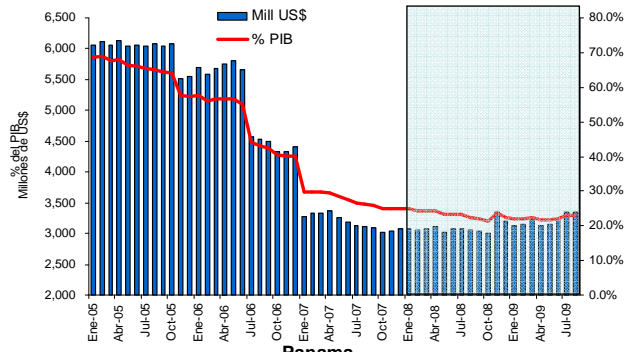
El Salvador



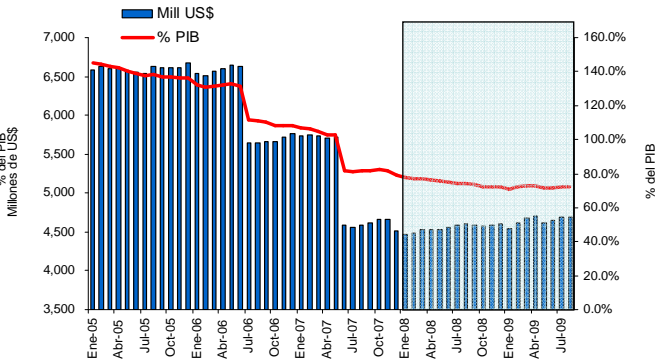
Guatemala



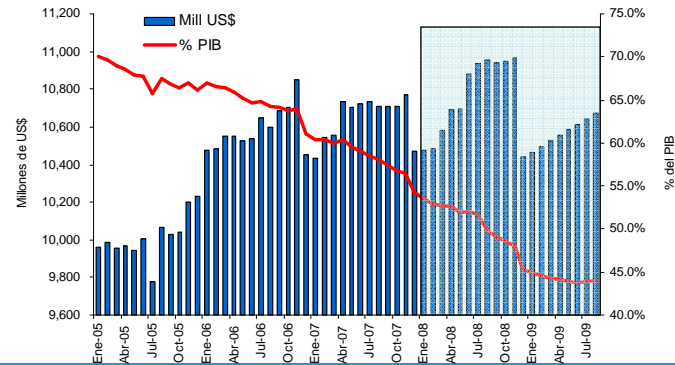
Honduras



Nicaragua



Panamá

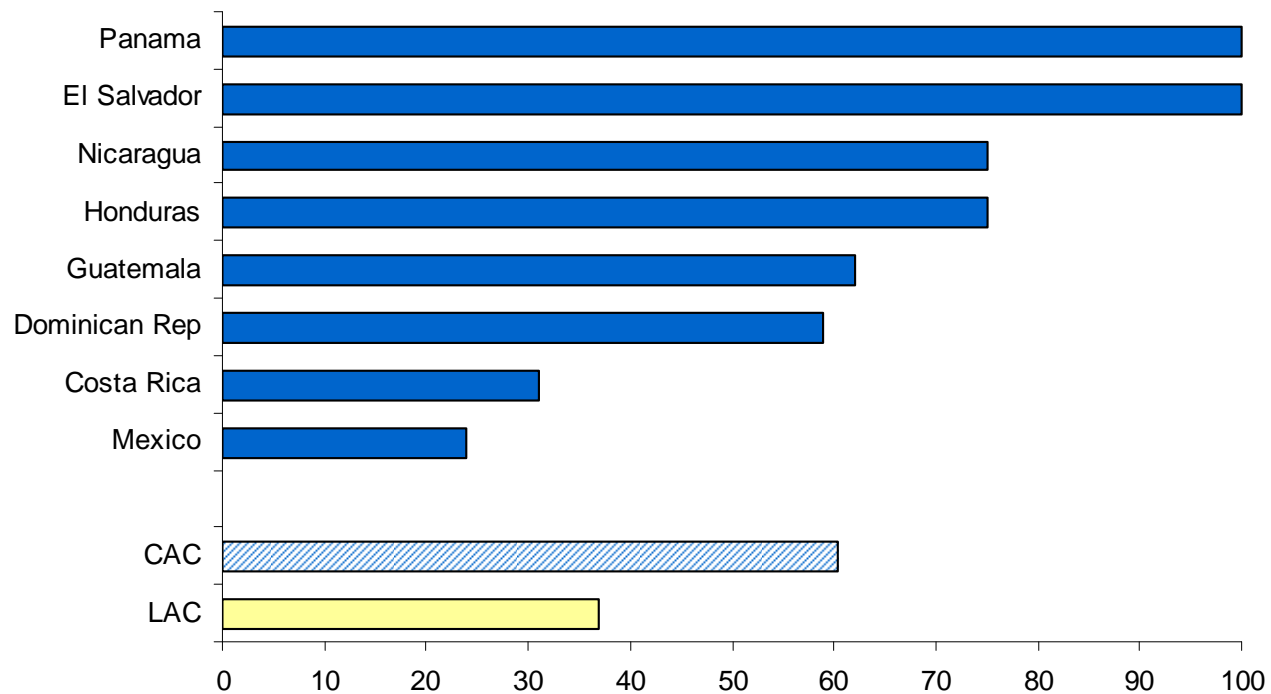


Fuente: Bancos centrales.



...con un nivel de dolarización mas elevado que el promedio de LAC-7.

**Dolarización de la Deuda Publica**  
(% de deuda en moneda extranjera)



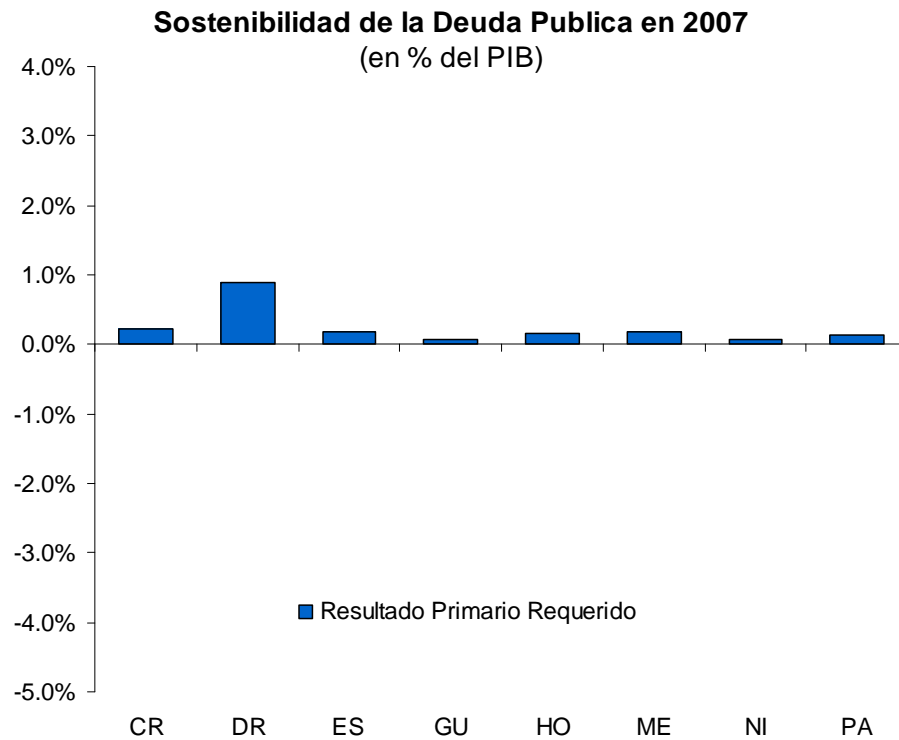
Fuente: Banco Centrales

Nota: CAC no incluye Panamá ni El Salvador

Fuente: WEO.



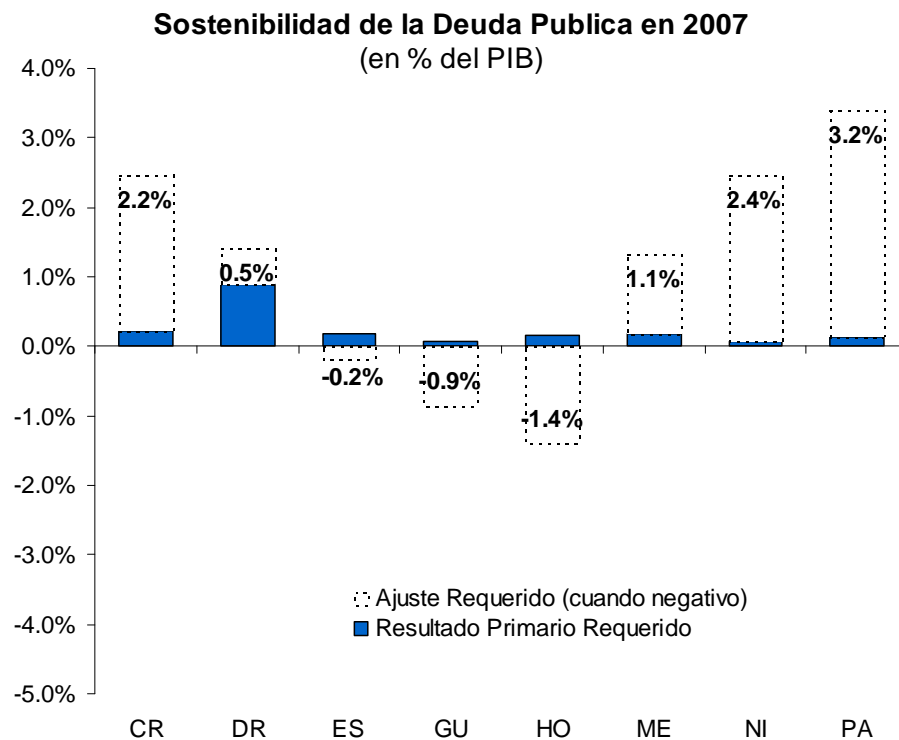
# ¿Es Sostenible la Deuda Pública?: Un Escenario Base



Fuente: WEO.



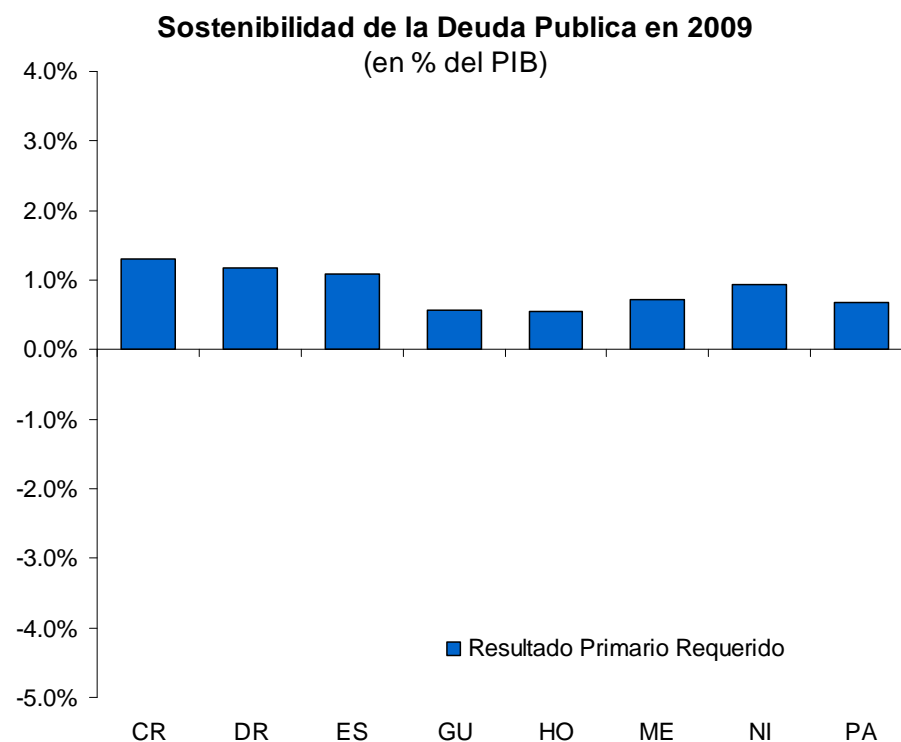
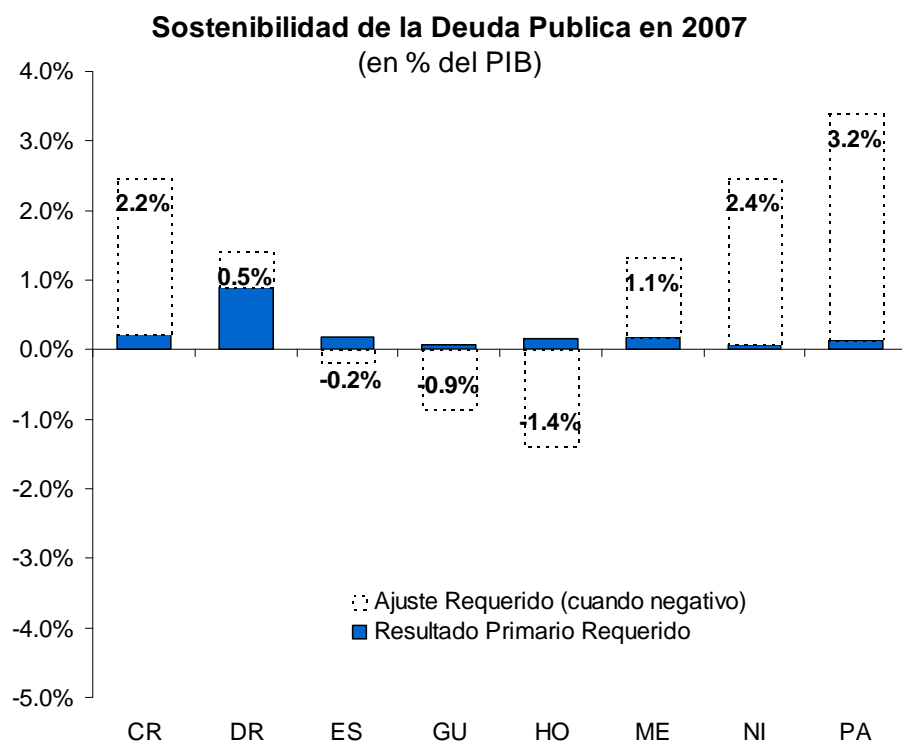
# ¿Es Sostenible la Deuda Pública?: Un Escenario Base



Fuente: WEO.



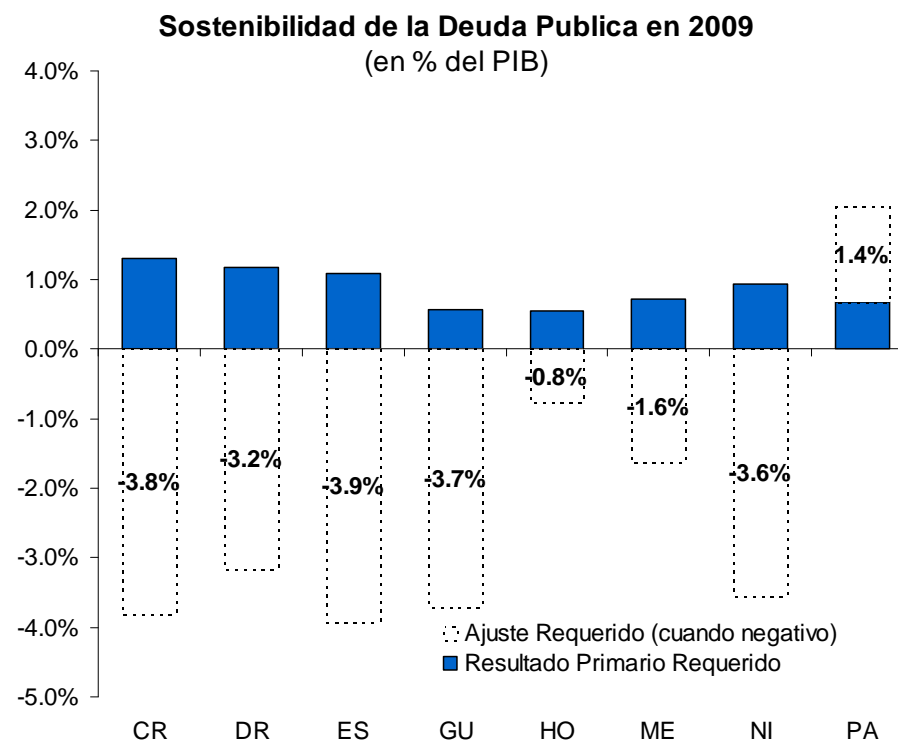
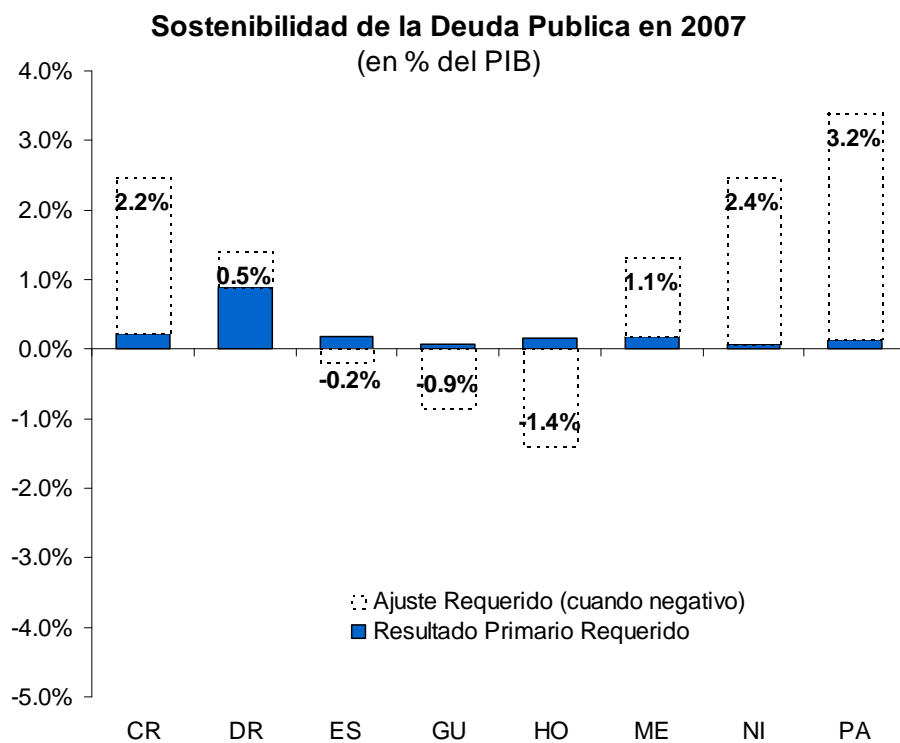
# ¿Es Sostenible la Deuda Pública?: Un Escenario Base



Fuente: WEO.



# ¿Es Sostenible la Deuda Pública?: Un Escenario Base



Fuente: WEO.



# ¿Es Sostenible la Deuda Pública frente a un *Sudden Stop*\* ?

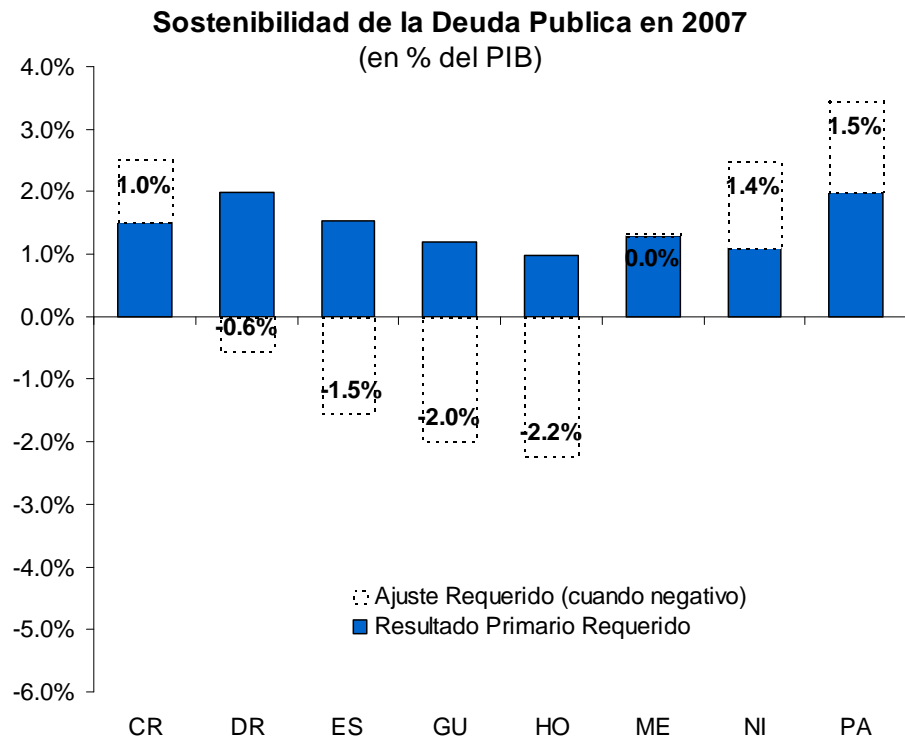


\* El escenario considera un shock de cambio en los precios relativos, un shock de 1% en el crecimiento estimado y un aumento de 200bps en la tasa de interés de la deuda pública.

Fuente: WEO.



# ¿Es Sostenible la Deuda Pública frente a un *Sudden Stop*\* ?

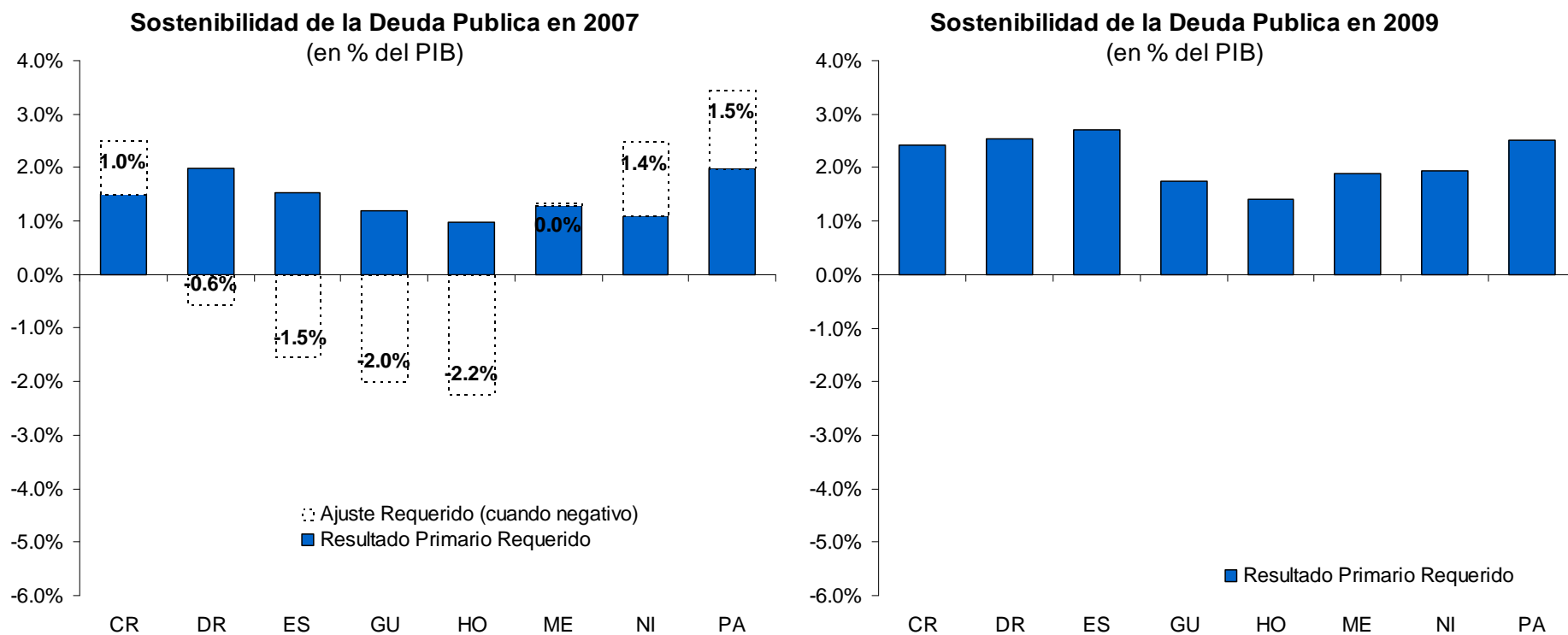


\* El escenario considera un shock de cambio en los precios relativos, un shock de 1% en el crecimiento estimado y un aumento de 200bps en la tasa de interés de la deuda pública.

Fuente: WEO.



# ¿Es Sostenible la Deuda Pública frente a un *Sudden Stop*\* ?

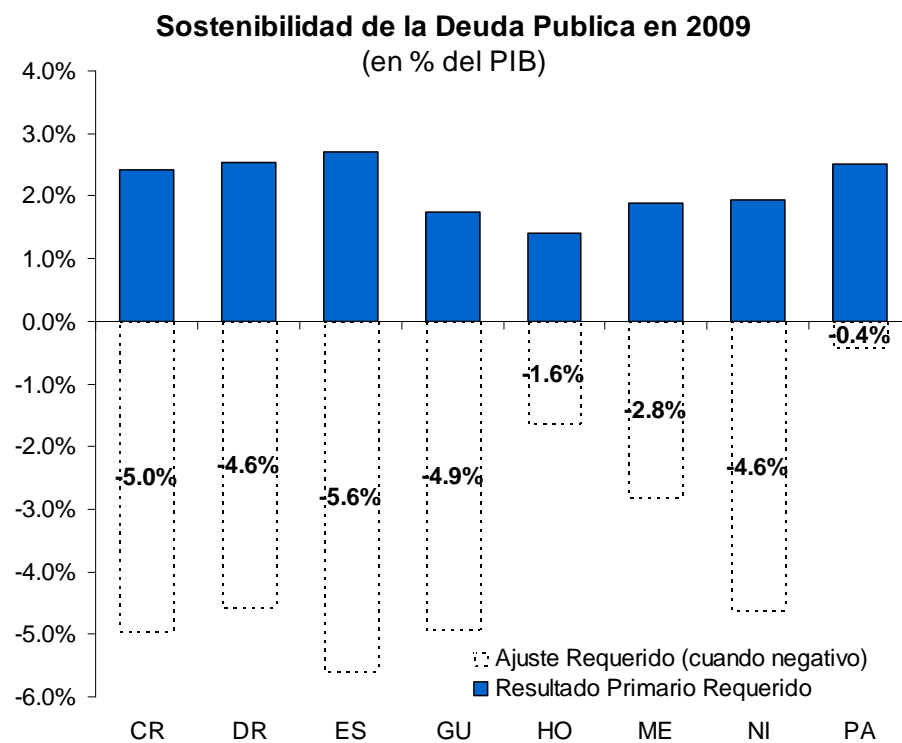
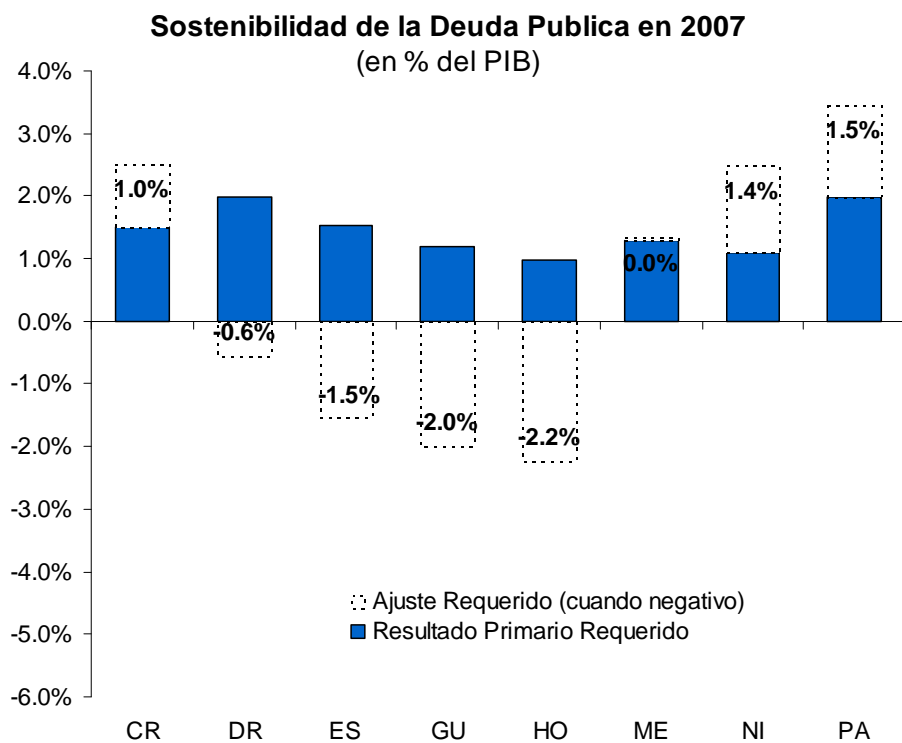


\* El escenario considera un shock de cambio en los precios relativos, un shock de 1% en el crecimiento estimado y un aumento de 200bps en la tasa de interés de la deuda pública.

Fuente: WEO.



# ¿Es Sostenible la Deuda Pública frente a un *Sudden Stop*\* ?

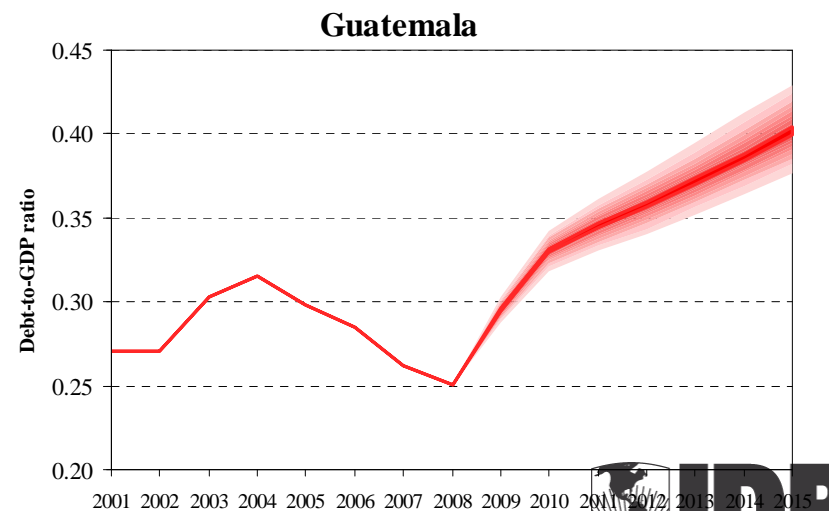
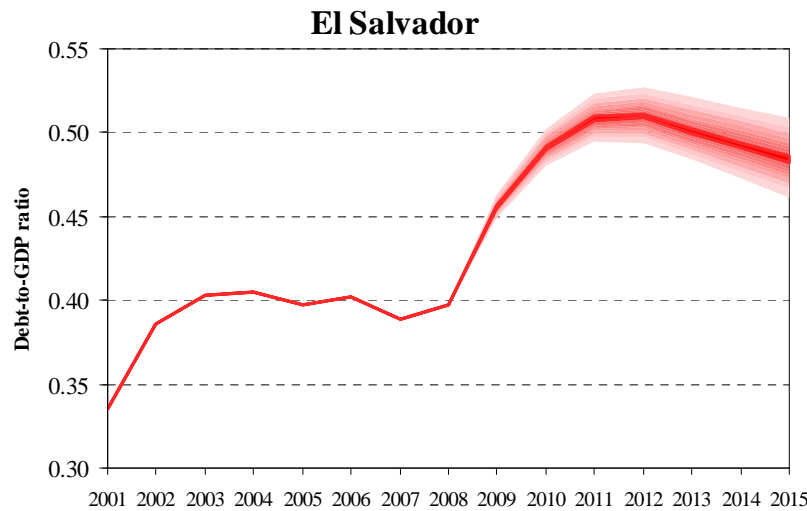
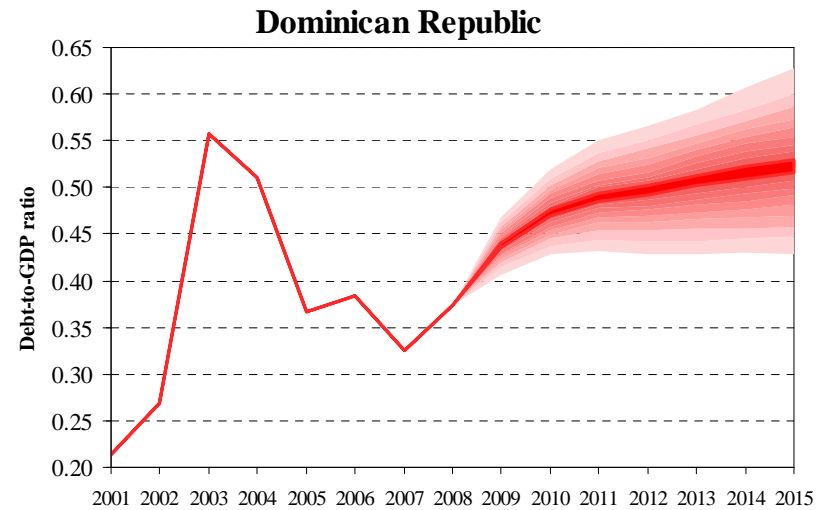
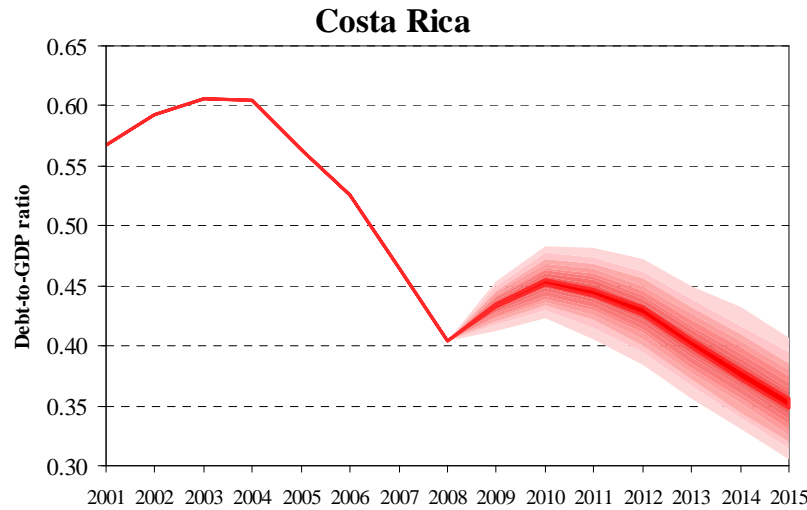


\* El escenario considera un shock de cambio en los precios relativos, un shock de 1% en el crecimiento estimado y un aumento de 200bps en la tasa de interés de la deuda pública.

Fuente: WEO.



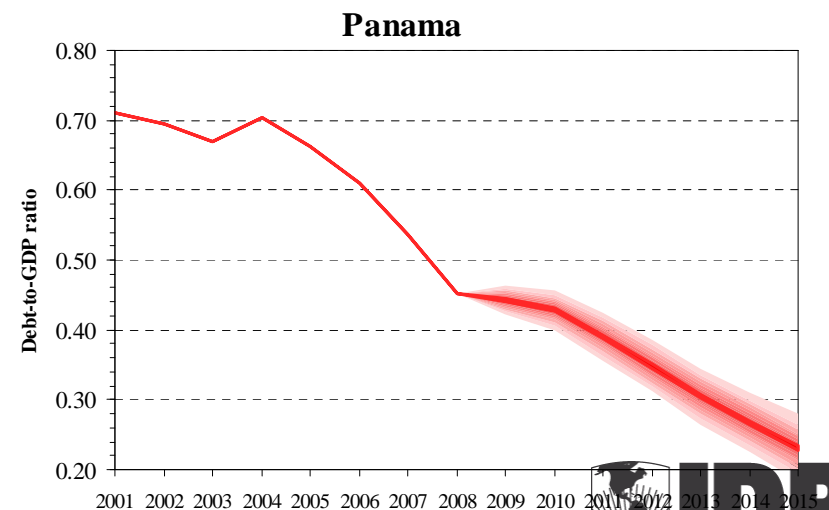
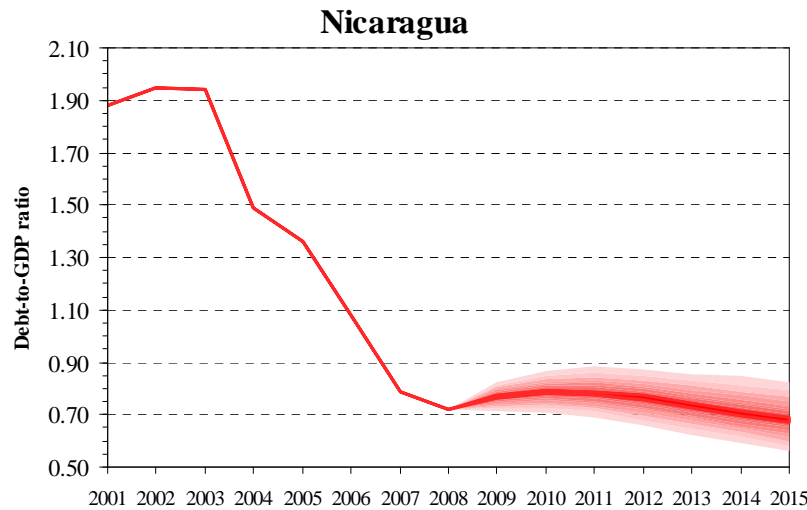
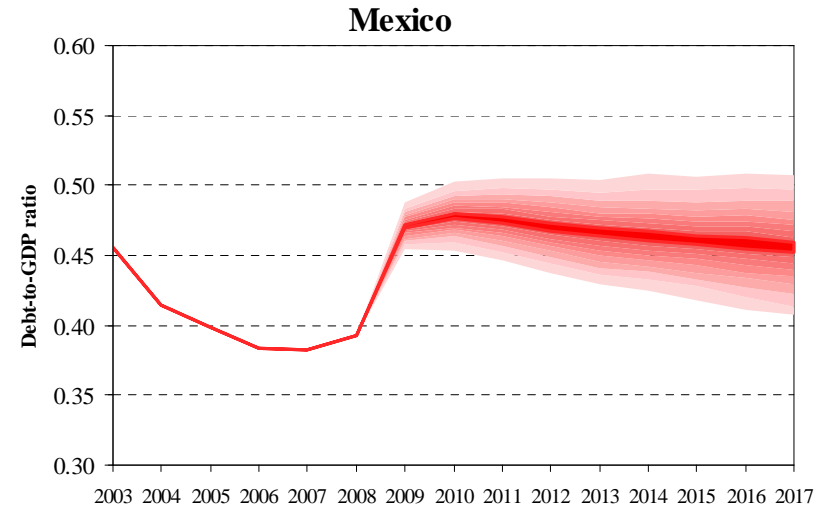
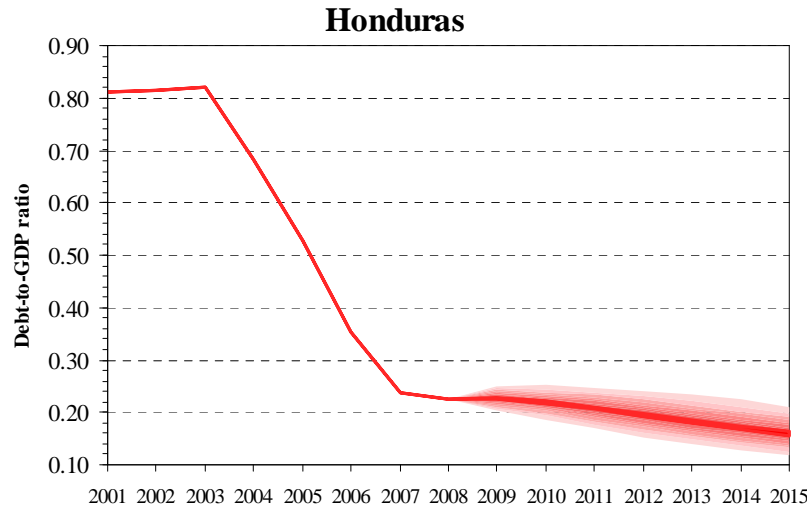
# Trayectoria estimada de la Deuda Publica (Fan Chart)



Fuente: Calculos CID/CID.



# Trayectoria estimada de la Deuda Publica (Fan Chart)



Fuente: Calculos CID/CID.



## Conclusión del Análisis de los *Fan Charts*

- Con información del WEO y de un VAR (compuesto por las variables que explican la deuda) los FC nos dan una distribución de las probabilidades para el ratio deuda/PIB
- Los resultados muestran que en Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua y Panamá, de las diferentes trayectorias que la deuda puede seguir, ninguna transita un camino explosivo, con una probabilidad muy baja (cercana a 0) de ser insostenible.
- En el caso de Republica Dominicana el análisis fue realizado antes de que concretara un SBA con el FMI (que esta en proceso de aprobacion)
- En el caso de Guatemala, los FC muestran que existe una probabilidad positiva de que la deuda transite por una trayectoria creciente, aunque el nivel de deuda por ahora es relativamente reducido.



**Inter-American Development Bank / [www.iadb.org](http://www.iadb.org)**

## Riesgos a la Sostenibilidad en El Salvador

- Un ajuste fiscal más débil de lo proyectado por las autoridades.
  - Depende de que las reformas tributarias planeadas para el corto y mediano plazo se materialicen.
  - Depende de mejoras en la eficiencia del gasto público, incluyendo la focalización de los subsidios.
- Un crecimiento económico más bajo.
  - Si la recuperación de la actual crisis es más lenta de lo anticipado
  - Si el crecimiento no llega al 3 - 4% anual a mediano plazo
- La imposibilidad de mayor endeudamiento externo
  - Si la Asamblea no autoriza endeudamiento externo con las multilaterales, implicaría la imposibilidad de financiar el programa de gobierno y la necesidad de un mayor endeudamiento interno a corto plazo. Esto conlleva tasas de interés más altas y plazos más cortos.



# Aspectos Claves para el Análisis de Sostenibilidad en Nicaragua

- HIPC – DSA muy importante para análisis macro y asignación del FOE
- No tiene acceso al mercado – dependencia sobre prestamos y donaciones oficiales
- Tasas de interes muy concesional – la concesionalidad es un factor muy importante
- Hay que trabajar en terminos de valor presente neto (VPN)

## Aspectos Claves para el Análisis de Sostenibilidad en Republica Dominicana

- Tener en cuenta la deuda del Banco Central en la modalidad de certificados de liquidez.
- El pasivo contingente del sector eléctrico que en los últimos años representan 2-3% del PIB
- El pasivo contingente programado para la recapitalización del Banco Central (aproximadamente 2% del PIB por año)

# Temas Relevantes en el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda en México

- **Tipo de cambio**
  - En los últimos años, la participación de la deuda externa del sector público como porcentaje del total ha disminuido considerablemente, lo cual ha reducido la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante fluctuaciones en el tipo de cambio.
- **Tasa de interés**
  - Las calificadoras han advertido que la falta de una reforma fiscal que reduzca la dependencia de los ingresos públicos de las ventas de petróleo podría afectar la calificación crediticia del país. Esto podría derivar en un incremento en el costo de financiamiento del país. Sin embargo, la proporción de deuda a tasa fija ha aumentado, lo cual reduce el impacto en las finanzas públicas de movimientos adversos en las tasas de interés.
- **“Paradas súbitas”**
  - Como se mencionó anteriormente, en el caso de México, el nivel de deuda externa como porcentaje de la deuda total es relativamente bajo, lo cual disminuye el impacto potencial de las “paradas súbitas” en los flujos de capital sobre las finanzas públicas.
- **Los resultados del DSA respaldan esto**
  - Los ejercicios de sostenibilidad de la deuda para México muestran que la tasa de endeudamiento del país, incluso bajo escenarios extremos, es baja.

# Aspectos Claves para el Análisis de la Sostenibilidad en Honduras

- **La deuda externa no es un problema en Honduras** ya que el alivio durante el período 2003-2007 bajo el marco de las iniciativas HIPC y MDRI permitió una reducción del ratio deuda externa PIB de 58.4% en 2003 a 15.1% en 2008.
- **Esta emergiendo un problema principalmente por el lado de la deuda interna ya desde el 2008 se ha dado un crecimiento acelerado en el endeudamiento interno relativo el tamaño del mercado.** Durante el 2008 la administración de Manuel Zelaya recurrió al mercado interno para financiar, principalmente, la creciente cuenta salarial (wage bill). Si bien en términos consolidados del SPNF la deuda interna creció en un 22,3% durante el 2008, la deuda de la administración central prácticamente se duplicó (de un saldo de US\$345 millones a US\$678 millones). **En el 2009, la caída en los ingresos por la recesión aunada a los cortes en el financiamiento externo ha obligado a que el gobierno interino busque financiamiento en el mercado interno, pero a un alto costo y menores plazo ya que la expansión durante en el 2008 causó una relativa saturación en el pequeño mercado interno** en un contexto en el que además los bancos privados, los mejores candidatos a comprar creciente deuda interna, tienen una clara preferencia por liquidez y los institutos de pensiones (los mayores compradores) ya tienen poco espacio. **Además, dada la precaria situación de las finanzas públicas, la actual ministra de finanzas Núñez anunció que tendrán que renegociar el plazo de bonos internos que vencen en noviembre por un valor de US\$190 millones** y que fueron que fueron contratado como apoyo financiero de los presupuestos de 2006 y 2008.
- **A agosto de 2009, la mitad de la deuda interna colocada fue a un plazo de un año, y la otra mitad a tres años.**

