

La sostenibilidad de la deuda pública: el caso del Ecuador

noviembre, 2002

Objetivo del estudio

- Determinar si, en el contexto de supuestos razonables, el sector público es capaz de repagar en el tiempo su deuda actual

Estructura de la presentación

- Aspectos teóricos
- Evaluación de la política fiscal tradicional y de la solvencia del SPNF
- Un compromiso legal en pro de la solvencia: la Ley de Responsabilidad Fiscal

Aspectos teóricos

- Se emplea el enfoque de la Restricción Presupuestaria Intertemporal (RPI) del sector público, cuya intuición es:

La deuda del SPNF debe ser igual al valor presente descontado de los superávits primarios futuros

Aspectos teóricos

- Superávit primario (SP)=
Ingresos – (Gastos – Intereses)

- RPI en términos del PIB:

$$b_t = R sp_{t+1} + R^2 sp_{t+2} + R^3 sp_{t+3} + \dots$$

$R < 1$ factor de descuento que depende de la tasa de interés y del crecimiento del PIB

Aspectos teóricos

$$b_t = R sp_{t+1} + \underbrace{R^2 sp_{t+2} + R^3 sp_{t+3} + \dots}$$

↓
conocido

↓
desconocido, aleatorio, lo mejor que podemos hacer es
valorar ciertos escenarios probables, a priori

- $b \leq E[VPsp]$: deuda sostenible
- $b > E[VPsp]$: SPNF es potencialmente insolvente. Se requiere de un esfuerzo fiscal para $\uparrow E[VPsp]$

Aspectos teóricos

- Extensiones del modelo tradicional:
 - La suma de infinito número de términos se aproxima en dos etapas:
 - VPsp en el mediano plazo (menos incierto) + VP stock de deuda en el largo plazo (se puede asumir un objetivo o estimar la deuda como un estado estacionario)
 - Se considera un factor de descuento variable para permitir tasas de crecimiento del PIB cambiantes

$$b_t = \frac{1}{(1 - i / 2)} \sum_{s=t}^{t+T-1} \left(\prod_{s'=t}^s R_{s'} \right) sp_{s+1} + \left(\prod_{s=t}^{t+T-1} R_s \right) b_{t+T}$$

Evaluación de la política fiscal
tradicional y de la solvencia
del SPNF

Sostenibilidad: estimación

- Tenemos que hacer una valoración empírica de

$$b_t = R sp_{t+1} + R^2 sp_{t+2} + R^3 sp_{t+3} + \dots$$

para lo cual tenemos que proyectar ingresos y gastos futuros del SPNF

La contabilidad del SPNF

Operaciones SPNF

-porcentaje del PIB-

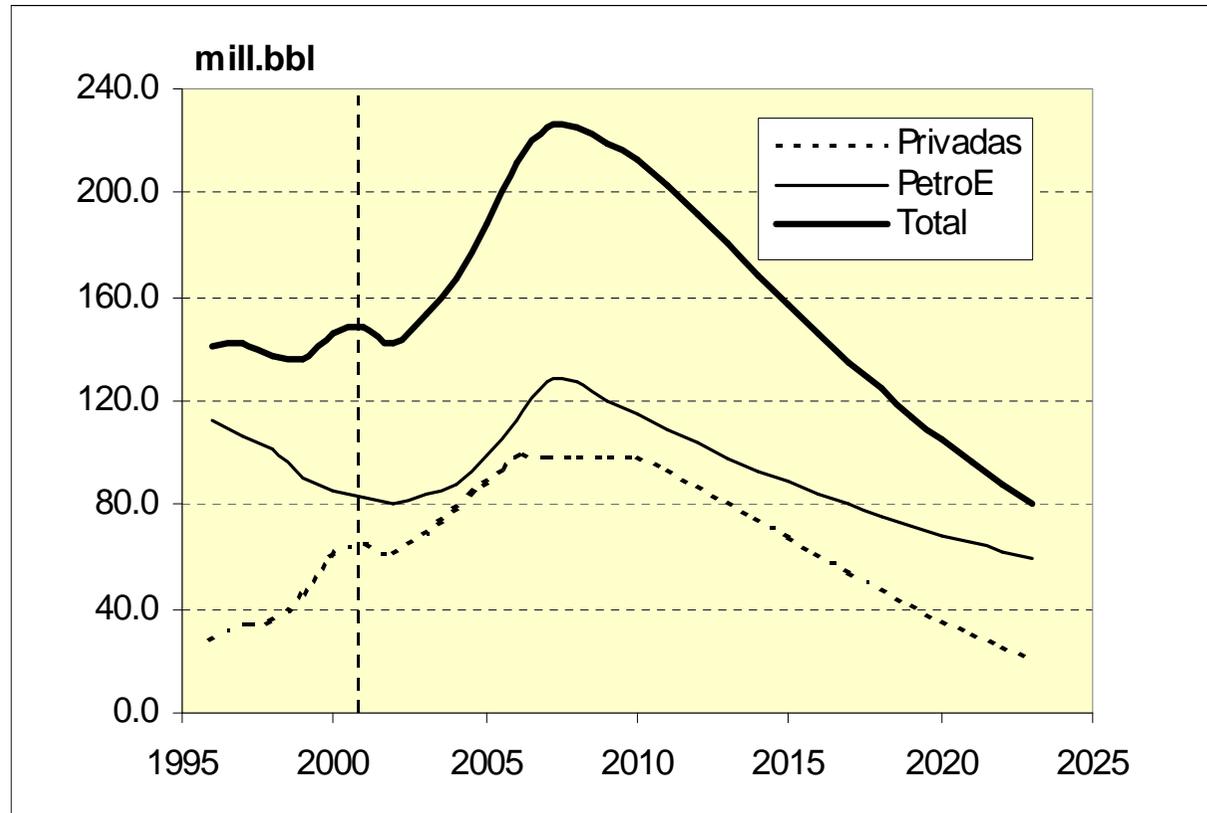
	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
INGRESOS	22.5	22.2	19.0	24.0	29.5	26.6
Petroleros	8.2	6.5	4.7	7.6	10.7	7.5
No Petroleros	11.8	14.1	14.2	15.4	17.7	18.5
Tributarios y otros	11.3	13.6	13.4	15.3	16.7	16.8
Contribuciones SS	0.5	0.5	0.8	0.1	1.0	1.7
Sup.Operacional E.Pub	2.5	1.6	0.1	1.0	1.1	0.6
GASTOS	25.6	24.5	25.1	29.9	28.0	25.9
Corrientes	17.8	18.2	18.8	21.4	22.1	19.0
Intereses	4.3	5.0	5.0	8.6	7.8	5.5
Sueldos	7.7	7.8	8.6	7.2	5.6	6.3
Otros	5.8	5.4	5.2	5.6	8.7	7.2
Capital	7.6	6.3	5.9	7.3	5.8	6.9
RESULTADOS						
Global	-3.1	-2.3	-6.1	-5.9	1.5	0.7
Primario	1.2	2.7	-1.1	2.7	9.3	6.2

Modelo de simulación

Supuestos:

- I. Sector petrolero:
 - Perfil producción petrolera en función de reservas,
 - Tasa de crecimiento consumo doméstico de petróleo,
 - Precios exportación crudo y derivados,
 - Crecimiento precios derivados de consumo interno (gasolinas, etc.)

Perfil de producción

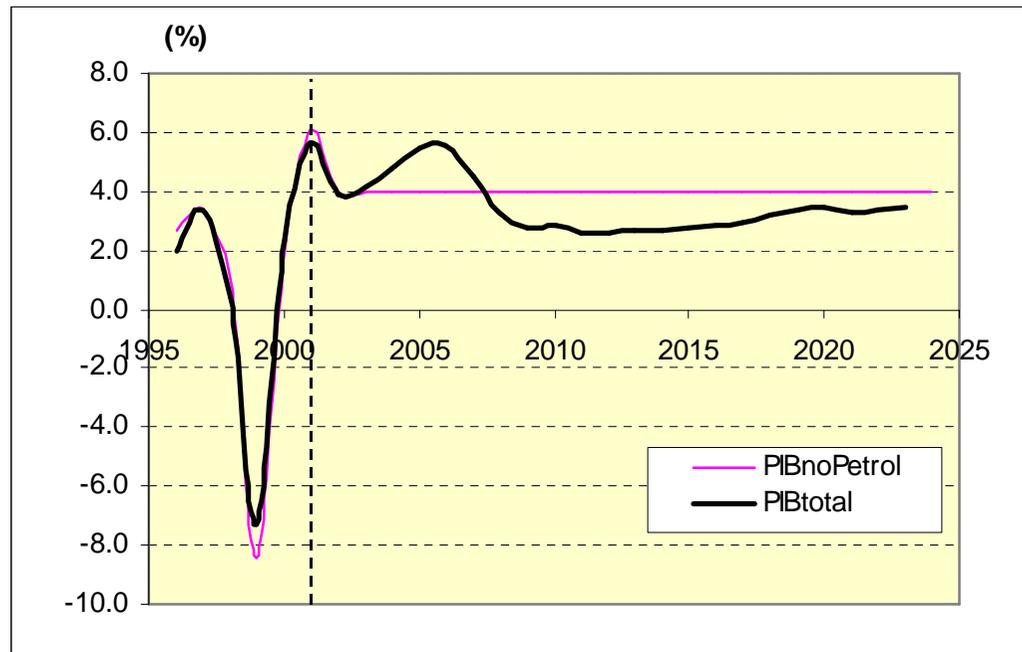


- Reservas probadas: 3.5 mil millones de barriles, fuente: IMF. Horizonte producción: 2002-2023

- Crecimiento consumo doméstico = crecimiento real del PIB no petrolero (4%),
- Precio crudo (2003+) = USD 19 por barril
- Crecimiento precios derivados = inflación

Modelo de simulación

- II. Economía no petrolera:
 - Crecimiento real = 4%,
 - Crecimiento deflactor: 12-9-5-2% (2002-2005+):
reducción gradual

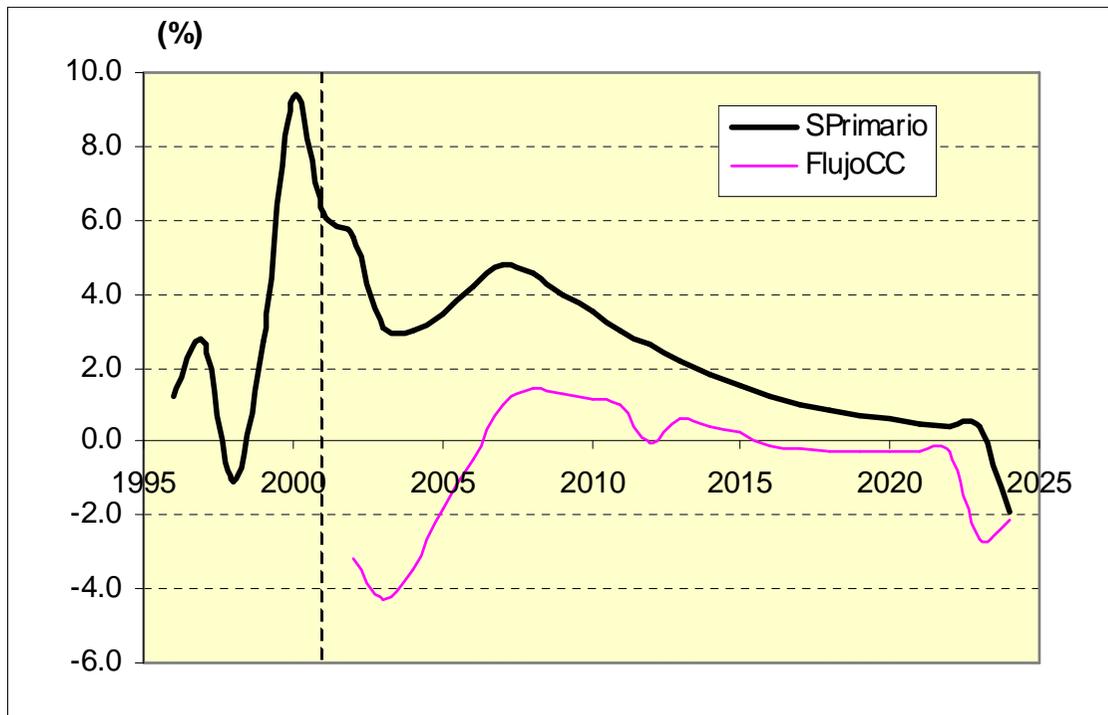


Modelo de simulación

- III. Otros supuestos:
 - Ingresos tributarios como porcentaje del PIB se mantienen estables
 - Se activa la reforma previsional desde 2003
 - Sueldos/ PIB se reduce gradualmente convergiendo a un nivel de 6% en el largo plazo (5.6% mínimo 1992-2001)

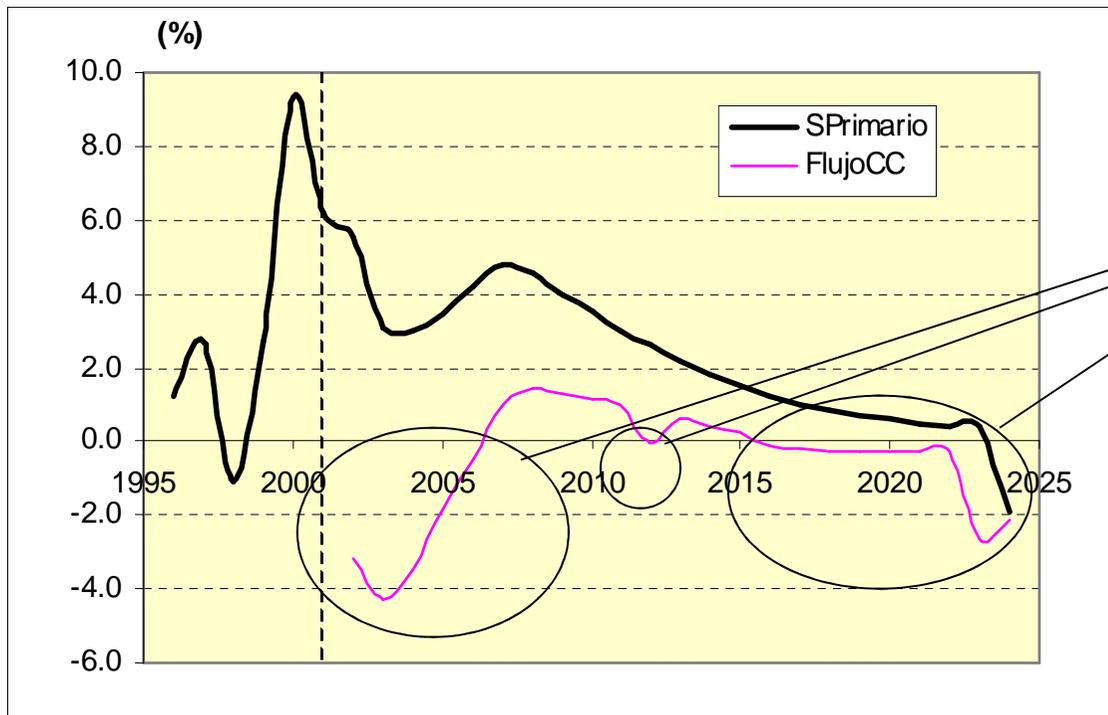
Modelo de simulación

Resultados



Modelo de simulación

Resultados



Flujos de caja
negativos,

$$b_t > VPsp$$

SPNF sería
insolvente
siguiendo la
política fiscal
tradicional.

Se requiere de
un **esfuerzo**
fiscal

Modelo de simulación

$$b_t > R sp_{t+1} + R^2 sp_{t+2} + R^3 sp_{t+3} + \dots$$

- Distintas formas de ajustar:

$$\uparrow sp_{t+1};$$

$$\uparrow sp_{2024};$$

$$\uparrow sp_{t+j}, sp_{t+j+k}, \dots;$$

$$\uparrow \underline{sp_{t+1}, sp_{t+2}, sp_{t+3}, \dots}; \quad b^* \geq \bar{b}$$

Modelo de simulación

Escenario normativo

-porcentaje del PIB-

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Superavit primario pasivo	5.5	3.1	3.0	3.4	4.2	4.8	4.5
Deuda/PIB	54.1	49.3	45.8	42.7	38.8	34.6	30.8
Esfuerzo fiscal (CTE)	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Superavit primario ajustado	5.5	4.0	3.9	4.3	5.1	5.7	5.4
Deuda/PIB sostenible	54.1	48.4	43.9	39.9	35.0	29.8	25.1
SPrim promedio 2002-2008	4.9						
SP + restriccion F (2.5%)	6.4	5.3	4.6	4.3	5.1	5.7	5.4

Modelo de simulación

Advertencia

- Resultados son altamente dependientes de:
 - Supuestos
 - Información disponible acerca del futuro
- Si bien se tendrían metas indicativas para el mediano plazo, es conveniente recalcular los resultados a medida que mayor y mejor información se hace disponible

Sensibilidad

- Mayor explotación de crudo, mejores precios, menor crecimiento económico en el mediano plazo: se elevan los requerimientos de superávit primario

Estructura de la presentación

- Aspectos teóricos
- Evaluación de la política fiscal tradicional y de la solvencia del SPNF
- Un compromiso legal en pro de la solvencia: la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), mayo 2002

LRF: 2 reglas macrofiscales

- **Ámbito:** Gobierno Central
- **Reglas:**
 - Límite de crecimiento del gasto primario en 3.5% real
 - Reducción del “déficit no petrolero” en 0.2 puntos del PIB año a año hasta llegar a cero
- **Otras reglas:** 2003-2007 relación deuda/ PIB se debe reducir en 16 puntos. Se sigue la regla tetra-anual hasta que se llegue a 40%

LRF: conclusiones

- Siempre que el resto del SPNF se maneje sosteniblemente, la LRF asegura ex ante la solvencia del SPNF
- El peso de cada una de las reglas varía en el tiempo:
 - A mediano plazo la regla más restrictiva es la del crecimiento del gasto
 - Posteriormente la restricción más crítica es la del déficit no petrolero: buena parte del ajuste hacia la solvencia se carga en el futuro

LRF: simulación

Operaciones GOBIERNO CENTRAL

-porcentaje del PIB-

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		2018	2019	2020
INGRESOS	21.4	21.8	21.1	20.8	21.1	21.6	22.0	21.6		17.0	16.8	16.6
Petroleros	7.1	6.2	5.8	5.7	6.2	6.8	7.1	6.7		2.1	1.9	1.7
No Petroleros	14.3	15.6	15.4	15.1	14.9	14.9	14.9	14.9		14.9	14.9	14.9
Tributarios y otros	14.2	15.2	15.0	14.7	14.5	14.5	14.5	14.5		14.5	14.5	14.5
Transferencias	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4		0.4	0.4	0.4
GASTOS PRIMARIOS	16.0	17.3	17.2	17.0	16.7	16.3	16.2	16.2		17.4	17.4	17.4
RESULT. PRIMARIO (P)	5.4	4.5	3.9	3.8	4.4	5.3	5.8	5.4	■ ■ ■	-0.3	-0.6	-0.8
Intereses		3.8	4.0	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3		1.1	1.0	1.0
Esfuerzo Fiscal			0.5	0.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.7		1.2	1.6	1.9
RESULT. PRIMARIO (A)		4.5	4.4	4.1	4.5	5.0	5.2	4.7		0.8	1.0	1.1
DEFICIT SIN EXPORTS		-3.6	-3.4	-3.2	-3.0	-2.8	-2.6	-2.4		-0.4	-0.2	0.0
Deuda/PIB	64.4	60.4	53.6	48.5	44.0	39.1	34.2	30.1		14.8	14.1	13.2

Indicadores Gobierno Central

-porcentaje del PIB-

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Result. primario (P) LResFiscal	4.5	3.9	3.8	4.4	5.3	5.8	5.4
Deuda/PIB (LRespFiscal)	60.4	53.6	48.5	44.0	39.1	34.2	30.1
Esfuerzo fiscal constante	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Resultado primario ajustado	4.5	4.1	4.0	4.6	5.5	6.0	5.6
Deuda/PIB	60.4	53.9	48.9	44.4	39.0	33.3	28.3
SPrim promedio 2002-2008	4.9						