



Sistema Económico
Latinoamericano y del Caribe

Latin American and Caribbean
Economic System

Sistema Econômico
Latino-Americano e do Caribe

Système Economique
Latinoaméricain et Caribéen



Carga de la deuda y sostenibilidad fiscal en la región del Caribe

Relaciones Intrarregionales

*Reunión de expertos sobre la carga de la deuda en los países de ingreso medio de América Latina
y el Caribe
Caracas, Venezuela
30 de julio de 2013
SP/RECD-pim-ALC/DT N° 2-13*

Copyright © SELA, julio de 2013. Todos los derechos reservados.
Impreso en la Secretaría Permanente del SELA, Caracas,
Venezuela.

La autorización para reproducir total o parcialmente este documento debe solicitarse a la oficina de Prensa y Difusión de la Secretaría Permanente del SELA (sela@sela.org). Los Estados Miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir este documento sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a esta Secretaría de tal reproducción.

C O N T E N I D O

PRESENTACIÓN

RESUMEN EJECUTIVO	3
I. INTRODUCCIÓN	5
II. INDICADORES DE CARGA DE LA DEUDA	6
1. Deuda pública a PIB	8
2. Deuda externa total a PIB	9
3. Deuda externa total a exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios	10
4. Deuda externa de corto plazo a deuda total	12
5. Deuda concesional a deuda total	13
6. Servicio de la deuda total a exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios	14
III. IMPACTO DE LA DEUDA PÚBLICA SOBRE VARIABLES FISCALES	15
1. Balance fiscal global	15
2. Carga de pagos de intereses sobre ingresos y gastos públicos	16
IV. RELACIÓN ENTRE DEUDA Y CRECIMIENTO	17
1. Deuda pública total y crecimiento	17
2. Deuda externa total y crecimiento	18
V. SOSTENIBILIDAD FISCAL	19
1. Análisis de sostenibilidad convencional	19
2. Prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn	22
VI. CARGA DE LA DEUDA Y SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL CARIBE: UN ACERCAMIENTO	24
1. Países de deuda baja	24
2. Países de deuda moderada	24
3. Países de deuda alta	25
4. Países de deuda muy alta	27
VII. OBSERVACIONES FINALES Y RECOMENDACIONES	28
REFERENCIAS	33
ANEXO A: Algunos indicadores macroeconómicos para la región del Caribe	35

P R E S E N T A C I Ó N

En cumplimiento con el Programa de Trabajo para 2013, la Secretaría Permanente del SELA presenta el siguiente estudio correspondiente a la actividad 1.1.5 "Análisis y elaboración de propuestas de políticas para la consolidación de una arquitectura financiera regional".

El documento está organizado de la siguiente manera. La introducción (Sección I) desarrolla brevemente la función de la deuda como herramienta de política fiscal y algunos factores que explican los episodios de excesiva acumulación de deuda. Después de la introducción, la Sección II presenta y analiza los indicadores de deuda que se utilizan con más frecuencia en la literatura empírica sobre deuda y sostenibilidad fiscal para una muestra de países del Caribe. La Sección III examina el impacto de la deuda sobre algunas variables fiscales pertinentes. La Sección IV aborda la relación entre deuda y crecimiento. La Sección V analiza algunos aspectos conceptuales sobre la sostenibilidad fiscal, presenta los resultados de un análisis de sostenibilidad convencional para los países del Caribe y aplica la prueba econométrica de sostenibilidad fiscal propuesta por Bohn (2005) a los datos del Caribe. La Sección VI realiza un análisis de la situación de la deuda en cada país, que combina los indicadores de deuda y el análisis de la sostenibilidad. Finalmente, la Sección VII incluye las principales conclusiones del estudio y algunas recomendaciones de política.

La Secretaría Permanente agradece al Dr. Víctor Olivo por su dedicación y esfuerzo para la elaboración de este estudio.

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo principal del presente estudio es analizar el tema de la carga de la deuda y la sostenibilidad fiscal en la región del Caribe. Para ello, se aplica una serie de indicadores y de herramientas estadísticas y econométricas a un conjunto de datos de variables fiscales y de deuda relevantes de la región del Caribe.

El énfasis del documento sobre la situación de la región del Caribe obedece al hecho de que los datos de América Latina, en promedio y país por país, no muestran señales de una crisis de deuda inminente. Durante el período que se analiza, los indicadores de carga de la deuda pública y deuda externa de América Latina han tendido a mejorar y son considerablemente inferiores a los del Caribe.

Además del gasto público y los impuestos, la deuda pública es una herramienta de política fiscal importante. La idea de la "suavización de los impuestos", que es esencial para proporcionar un flujo constante de bienes y servicios públicos y ejecutar una política fiscal anticíclica, depende de la capacidad del gobierno para endeudarse durante los períodos de recesión y saldar sus deudas durante los períodos de auge. Además, "algunos economistas han abogado por el endeudamiento para financiar la inversión pública, a lo cual hacen referencia como 'la regla de oro'" (Tanzi, 2011). Este argumento se basa en la idea de que, "en vista de que la inversión pública genera activos que favorecen a las generaciones futuras, éstas deben asumir el costo. Este argumento supone que la inversión pública siempre es productiva" (Tanzi, 2011).

Aunque la deuda puede utilizarse como herramienta para mejorar el desempeño macroeconómico y promover el bienestar, un endeudamiento excesivo puede conducir a una situación fiscal insostenible, con efectos negativos sobre la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico.

Los análisis realizados en este estudio sobre la base de datos agregados de la región del Caribe muestran claras señales de una situación de carga excesiva de la deuda e insolvencia fiscal potencial.

El promedio simple de la razón deuda pública a PIB en el Caribe (catorce países considerados en la base de datos WEO del FMI) para el período 1999-2011 se ubicó en 72,32%, y en 2011 este indicador alcanzó 74,35%. Estas cifras están por encima del valor umbral de 50-60% propuesto por Mendoza y Ostry (2007). En Mendoza y Ostry (2007), el grupo de economías emergentes (34 países) registró una razón promedio de deuda a PIB de 64,5%. El promedio simple de la razón deuda a PIB del Caribe (1999-2011) también se ha mantenido por encima del valor de América Latina y el Caribe en su conjunto (51,77%).

Al aplicar estadísticos simples y métodos econométricos más elaborados, presentamos evidencia de que la carga de la deuda pública de los países del Caribe tiene un impacto negativo importante sobre el crecimiento económico.

La aplicación de la prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn (Mendoza y Ostry, 2007) mediante el uso de datos fiscales y de deuda pública de nueve países del Caribe muestra que la región sigue una política fiscal insostenible. Para el período 1999-2011, los balances primarios de los países del Caribe analizados no responden significativamente a cambios en las razones deuda a PIB. Este resultado es consistente con el hallazgo de Mendoza y Ostry (2007), según el cual las economías emergentes altamente endeudadas no parecen seguir políticas fiscales sostenibles.

4

La deuda externa total de la región del Caribe también es alta. El promedio simple de la razón deuda externa a PIB (ocho países considerados en la base de datos IDS del BM) para el período 1999-2011 se ubicó en 61,07%. En 2011 la razón alcanzó un valor de 59,40%. El promedio simple está por encima del valor umbral identificado por Reinhart y Rogoff (2011) para los mercados emergentes (60%), a partir del cual el nivel de deuda externa comienza a tener un efecto negativo significativo sobre el crecimiento económico. La razón promedio de deuda externa a PIB en el Caribe es sustancialmente mayor que la observada para América Latina y el Caribe (promedio simple de 30,62% para el período 1999-2011).

A pesar del nivel relativamente alto de deuda externa en el Caribe, no pudimos detectar una vinculación negativa significativa entre la razón deuda externa a PIB y el crecimiento económico, como lo reportan Reinhart y Rogoff (2011). Sin embargo, este resultado pudiera deberse a la muestra limitada disponible para someter a prueba esta relación. Además, el hecho de que un nivel elevado de endeudamiento no contribuya a un mayor crecimiento económico debe ser por sí mismo un asunto que llama a la reflexión.

El elevado endeudamiento externo de la región del Caribe también se refleja en los valores de la razón deuda externa total a exportación de bienes y servicios e ingresos primarios. El promedio simple de este indicador para el período 1999-2011 se ubicó en 165,24%, comparado con el 136,85% registrado por América Latina y el Caribe. Sin embargo, una baja razón deuda externa de corto plazo a deuda total (promedio de 12,65%) y una alta razón deuda externa concesional a deuda total (promedio de 45,09%), moderan sustancialmente el servicio de la deuda total como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios (promedio de 13,63%).

La elevada importancia de la deuda concesional en la deuda externa total también contribuye a atenuar el impacto de los pagos de intereses de deuda sobre las variables fiscales (balance fiscal global, ingresos públicos y gasto público). Sin embargo, los países que registran razones deuda pública a PIB en el rango superior a 90% muestran un aumento sustancial en los pagos de intereses.

Los resultados obtenidos, basados en datos agregados, reflejan que la mayoría de los países del Caribe muestra niveles de sobreendeudamiento. En 2011, diez de los catorce países cuyos datos de deuda pública bruta están disponibles (base de datos WEO del FMI) registraron razones deuda a PIB por encima del umbral de 60% que definimos en este estudio. En 2011, cuatro mostraron relaciones de deuda a PIB por encima del 90% (el umbral de Reinhart y Rogoff 2011). De los ocho países sobre los cuales recolectamos datos de deuda externa (IDS-BM), cuatro reportaron razones deuda a PIB por encima del valor crítico de 60% de Reinhart y Rogoff (2011), y siete presentaron niveles de deuda externa superiores al 30%.

Los países que se encuentran en el intervalo de deuda pública alta (60-90%) son Barbados, Belice, Dominica, Guyana, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Los países en el rango de deuda muy alta (superior a 90%) incluyen a Antigua y Barbuda, Grenada, Jamaica y San Cristóbal y Nieves.

Nuestra conclusión principal del análisis de los datos, en términos agregados y país por país, es que una combinación adecuada de consolidación fiscal y reestructuración/alivio de la deuda es determinante para alcanzar un nivel de deuda compatible con la sostenibilidad fiscal en la región del Caribe. Los países del Caribe deben intentar negociar y obtener el mayor nivel posible de reestructuración/alivio de la

deuda. Sin embargo, el excesivo endeudamiento de la mayoría de las naciones de la región impide alcanzar la reducción de la deuda requerida sin un ajuste fiscal.

Como lo establecen Reinhart, Rogoff y Savastano (2003), "para los países emergentes, el sobreendeudamiento no desaparece rápidamente y rara vez lo hace sin causar sufrimiento. En particular, es poco probable que las razones deuda a PIB se reduzcan completamente a través de un crecimiento económico sólido. Por lo general, una reducción significativa de los niveles de deuda depende de la austeridad fiscal, la reestructuración de la deuda (a veces la cesación de pago) o una combinación de ambas" (Reinhart y Rogoff, 2011).

La considerable magnitud del esfuerzo fiscal necesario para alcanzar niveles de deuda consistentes con la solvencia fiscal, implica que los programas de consolidación fiscal en la región del Caribe deben ser cuidadosamente diseñados e implementados durante varios años. Es necesario que las autoridades encargadas de formular políticas se convenzan de que el nivel de sobreendeudamiento actual de la región está limitando severamente el uso de la política fiscal, y está afectando negativamente el crecimiento económico. Por otra parte, alcanzar y mantener la sostenibilidad fiscal es especialmente importante para los países del Caribe, dada su vulnerabilidad a desastres naturales y base económica escasamente diversificada.

I. INTRODUCCIÓN

El objetivo principal del presente estudio es analizar el tema de la carga de la deuda y la sostenibilidad fiscal en la región del Caribe. Para ello, se aplica una serie de indicadores y de herramientas estadísticas y econométricas a un conjunto de datos de variables fiscales y de deuda relevantes de la región del Caribe.

El énfasis del documento sobre la situación de la región del Caribe obedece al hecho de que los datos de América Latina, en promedio y país por país, no muestran señales de una crisis de deuda inminente. Durante el período que se analiza, los indicadores de carga de la deuda pública y deuda externa de América Latina han mejorado y son considerablemente inferiores a los del Caribe.

Además del gasto público y los impuestos, la deuda pública es una herramienta de política fiscal importante. La idea de la "suavización de los impuestos", que es esencial para proporcionar un flujo constante de bienes y servicios públicos y ejecutar una política fiscal anticíclica, depende de la capacidad del gobierno para endeudarse durante los períodos de recesión y saldar sus deudas durante los períodos de auge. Adicionalmente, "algunos economistas han abogado por el endeudamiento para financiar la inversión pública, a lo cual hacen referencia como 'la regla de oro'" (Tanzi, 2011). Este argumento se basa en la idea de que, "en vista de que la inversión pública genera activos que favorecen a las generaciones futuras, éstas deben asumir el costo. Este argumento supone que la inversión pública siempre es productiva" (Tanzi, 2011).

Aunque la deuda puede utilizarse como herramienta para mejorar el desempeño macroeconómico y promover el bienestar, un endeudamiento excesivo puede conducir a una situación fiscal insostenible, con efectos negativos sobre la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico. Reinhart y Rogoff (RR 2009, 2011) documentan detalladamente episodios históricos del excesivo endeudamiento de un grupo de países. Muchos de estos episodios son calificados por Reinhart y Rogoff (2011) como "acumulaciones súbitas de deuda pública". "En todas las épocas y en todos los continentes, la guerra ha sido una fuerza recurrente que ha causado deterioros acelerados en las finanzas públicas y acumulaciones súbitas de deuda pública"

6

(Reinhart y Rogoff, 2011). “En tiempos de paz, un factor principal que explica estas acumulaciones aceleradas de deuda pública ha sido la ocurrencia de crisis financieras graves o sistémicas” (Reinhart y Rogoff, 2011). Sin embargo, “algunos problemas fiscales más generales y crónicos (debido a la tendencia sistemática de los gobiernos al gasto excesivo, la falta de voluntad política o de capacidad para recolectar impuestos de manera efectiva o la combinación de ambas situaciones) tienden a generar un endeudamiento más gradual” (Reinhart y Rogoff, 2011).

Con respecto a la acumulación gradual de deuda pública, algunos teóricos han hecho hincapié en “los problemas que surgen a raíz de las asimetrías entre gastos e impuestos y de las ilusiones fiscales que pudiera generar la financiación a través de deuda” (Aronson y Ott, 1996). “Financiar programas públicos con deuda puede crear una ilusión fiscal. Una sustitución de la financiación a través de impuestos por financiación mediante deuda puede hacer que las personas subestimen el precio de los bienes públicos y, por consiguiente, incrementen su demanda de gasto” (Aronson y Ott, 1996).

El presente estudio está organizado de la siguiente manera. Después de esta introducción, la Sección II presenta y analiza los indicadores de deuda que se utilizan con más frecuencia en la literatura empírica sobre deuda y sostenibilidad fiscal para una muestra de países del Caribe. La Sección III examina el impacto de la deuda sobre algunas variables fiscales pertinentes. La Sección IV aborda la relación entre deuda y crecimiento. La Sección V analiza algunos aspectos conceptuales sobre la sostenibilidad fiscal, presenta los resultados de un análisis de sostenibilidad convencional para los países del Caribe, y aplica la prueba econométrica de sostenibilidad fiscal propuesta por Bohn (2005) a los datos del Caribe. La Sección VI desarrolla un análisis de la situación de la deuda en cada país que combina los indicadores de deuda y el análisis de sostenibilidad. Finalmente, la Sección VII incluye las principales conclusiones del estudio y algunas recomendaciones de política.

II. INDICADORES DE CARGA DE LA DEUDA

En esta sección, se examinan los indicadores de carga de la deuda para la región del Caribe que se utilizan comúnmente en la literatura (véase Agénor, 2000; y Chuhan, 2005). La idea básica que sustenta estos indicadores es capturar la capacidad de pago.

A partir de la base de datos del informe World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional (WEO-FMI), se compila la razón deuda pública bruta a PIB de catorce países del Caribe para el período 1999-2011.

Los indicadores de deuda externa se obtuvieron de la base de datos International Debt Statistics del Banco Mundial (IDS-BM). Esta base de datos contiene información sobre ocho países del Caribe. Para el período 1999-2011, se analizaron las siguientes relaciones: deuda externa total a PIB; deuda externa total a exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios; deuda de corto plazo a deuda total; deuda concesional a deuda total; y servicio de la deuda total a exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios.

El Cuadro 1 muestra a los países del Caribe incluidos en el análisis con su clasificación según el ingreso per cápita (Banco Mundial) y su actividad económica principal (Amo-Yartey et al, 2012).

CUADRO 1
Clasificación de países del Caribe según ingreso per cápita (Banco Mundial)
y principal actividad económica

País	Clasificación según ingreso (BM)	Principal actividad económica
Antigua y Barbuda	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
Las Bahamas	Alto (< \$12.476)	Turismo
Barbados	Alto (< \$12.476)	Turismo
Belice	Medio-bajo (\$1.026-\$4.035)	Turismo
Dominica	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
Grenada	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
Guyana	Medio-bajo (\$1.026-\$4.035)	Exportación de productos básicos
Haití	Bajo (> \$1.025)	
Jamaica	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
San Cristóbal y Nieves	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
Santa Lucía	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
San Vicente y las Granadinas	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Turismo
Suriname	Medio-alto (\$4.036-\$12.475)	Exportación de productos básicos
Trinidad y Tobago	Alto (< \$12.476)	Exportación de productos básicos

Fuente: Banco Mundial; FMI.

Aunque estos indicadores pueden proporcionar información útil sobre la capacidad de pago, los niveles de endeudamiento crítico o los valores umbrales pueden variar de un país a otro, así como también en el tiempo (Chuhan, 2005). En principio, esto sugiere que un análisis profundo de la carga de la deuda debe combinar estos indicadores con una evaluación económica de cada país. Sin embargo, existe una alternativa que permite evaluar el problema sin entrar en un análisis económico detallado por país. Reinhart y Rogoff (RR, 2009 y 2011) sostienen que la asignación de un concepto vago como “deuda alta” a una definición viable para interpretar los hechos existentes requiere hacer juicios arbitrarios sobre dónde dibujar las líneas. En el caso de la deuda, proponen dividir los datos correspondientes a la razón deuda a PIB en cuatro tramos o intervalos: de 0 a 30%, de 30 a 60%, de 60 a 90% y superior a 90%. Cuando RR (2011) relacionaron sus intervalos de deuda con el crecimiento del PIB per cápita de 44 países durante un período de 200 años, descubrieron que el crecimiento promedio baja considerablemente en el umbral superior a 90%. En cuanto a la deuda pública, este valor umbral es similar en las economías avanzadas y emergentes. Sin embargo, las economías emergentes enfrentan valores umbrales más bajos en el caso de la deuda externa total. La caída en el crecimiento del PIB per cápita se detecta cuando la deuda externa total alcanza el 60% del PIB.

Mendoza y Ostry (2007) encuentran que las economías de mercado emergentes con altos niveles de deuda (por encima de la media de 64,5% del grupo completo) no cumplen con el criterio de sostenibilidad fiscal desarrollado por Bohn (2005). Una conclusión fundamental de su estudio es que los países deberían evitar que las razones deuda pública a PIB superen el rango de 50-60%, debido a que la capacidad de los formuladores de políticas para mantener la solvencia fiscal a través de ajustes en los balances primarios en países con relaciones de deuda pública por encima de este rango parece disminuir.

8

Al combinar el enfoque y la evidencia empírica de Reinhart-Rogoff (2009, 2011) con los resultados de Mendoza y Ostry (2007), este trabajo considera las relaciones de deuda a PIB en el rango de 60-90% como una señal de preocupación (deuda alta), y las relaciones superiores a 90% como situaciones de alto riesgo en términos de carga de la deuda y sostenibilidad fiscal (deuda muy alta).

Además de los valores umbrales de Reinhart-Rogoff y Mendoza-Ostry, se compararon varios indicadores de deuda de los países del Caribe con los de la región de América Latina y el Caribe (ALC) en su conjunto.

1. Deuda pública a PIB

El Cuadro 2 muestra la evolución de la deuda pública bruta como porcentaje del PIB en los países del Caribe incluidos en la base de datos WEO-FMI para el período 1999-2011.

CUADRO 2
Deuda bruta a PIB (%)

País	País													Promedio
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Antigua y Barbuda	96.99	108.04	112.80	127.50	126.12	122.05	94.57	90.36	78.79	76.87	102.02	90.62	93.41	101.55
Bahamas	24.46	23.86	23.85	24.43	26.90	28.43	28.12	29.01	30.18	32.75	39.45	45.30	49.45	31.25
Barbados	34.74	40.15	46.69	48.56	48.48	49.26	47.13	46.73	52.75	56.30	63.38	72.92	76.90	52.62
Belize	ND	ND	85.26	90.35	104.05	103.69	103.63	93.86	89.04	79.24	83.32	85.22	83.60	91.02
Dominica	64.24	71.46	100.34	101.25	98.91	85.87	85.55	80.99	75.33	66.42	62.80	69.08	71.17	79.49
Grenada	37.61	41.33	44.37	78.50	78.88	94.22	88.05	92.59	88.90	83.76	97.13	102.41	103.71	79.34
Guyana	121.07	120.19	129.66	131.32	119.46	118.17	115.68	93.10	59.88	61.65	64.89	65.33	65.22	97.35
Haití	39.92	55.48	49.60	54.41	60.88	49.95	47.19	39.05	34.78	37.80	27.67	17.33	11.73	40.44
Jamaica	85.62	93.69	110.65	122.24	128.65	123.23	122.22	121.10	118.29	128.32	144.41	145.25	142.92	122.05
San Cristóbal y Nieves	89.91	97.60	105.77	120.39	143.21	156.07	159.94	145.24	133.94	130.98	148.52	163.81	154.30	134.59
Santa Lucía	35.56	39.58	47.96	60.71	57.58	61.59	64.82	60.57	55.79	56.18	60.82	65.50	70.12	56.68
San Vicente y las Granadinas	57.70	58.53	56.19	57.17	58.91	64.00	66.49	63.76	55.60	56.99	64.79	66.85	68.14	61.16
Suriname	38.67	51.85	39.85	40.06	33.71	31.44	28.89	23.97	17.45	15.64	15.49	18.49	19.09	28.82
Trinidad y Tobago	54.55	52.59	55.59	58.74	50.43	43.49	35.28	31.50	24.58	20.35	33.15	34.54	31.14	40.46
Promedio simple	60.08	65.72	72.04	79.69	81.16	80.82	77.68	72.27	65.38	64.52	71.99	74.48	74.35	72.32

Fuente: Fondo Monetario Internacional, cálculos del autor.

El cuadro revela diferencias importantes en el comportamiento de la razón deuda a PIB de los catorce países incluidos. En 2011, sólo cuatro países de los catorce considerados registraron razones por debajo de 60%, seis mostraron razones en el rango de 60-90%, y cuatro se ubicaron por encima de 90%. Ese mismo año, Grenada, Jamaica y San Cristóbal y Nieves reportaron razones deuda a PIB superiores al 100 por ciento.

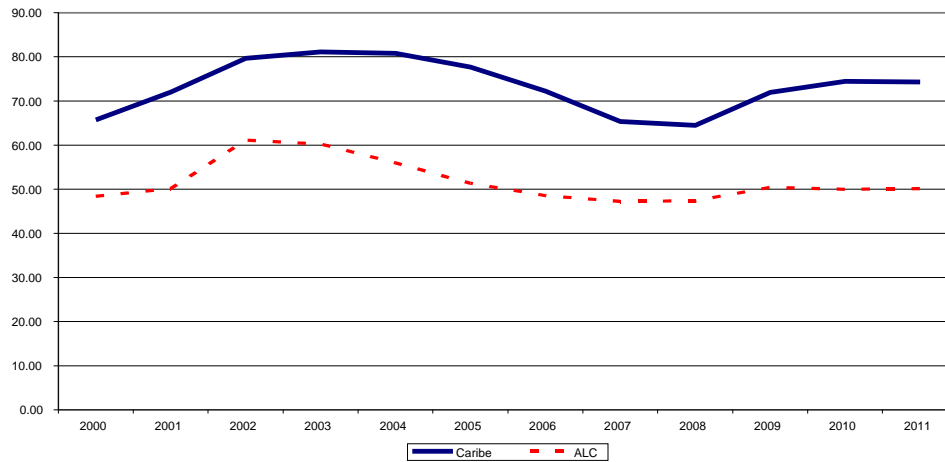
El cuadro también revela que pocos países muestran una tendencia a la baja en el indicador de deuda a PIB durante el periodo 1999-2011. Sólo en Belize, Guyana, Haití, Suriname y Trinidad y Tobago, la razón muestra señales de una tendencia a la baja.

Sobre la base del valor crítico de la razón deuda a PIB del Caribe (90%) propuesto por Reinhart-Rogoff (2011), cuatro países de la región presentan un excesivo endeudamiento que sugiere una vulnerabilidad fiscal, lo cual puede conducir a una crisis de deuda. El valor umbral de la razón deuda a PIB del Caribe (60%) según Mendoza-Ostry (2007), indica que diez países de la región muestran una excesiva acumulación de deuda.

El Gráfico 1 compara el promedio simple de la razón deuda bruta a PIB de los países del Caribe con la de América Latina y el Caribe (ALC) como un todo durante el período 1999-2011.

La razón promedio de los países del Caribe es siempre mayor que el valor de ALC. Durante el periodo 1999-2011, el promedio simple de esta razón para los países del Caribe fue de 72,32%, comparado con el 51,77% para ALC. La razón promedio de deuda a PIB de la región del Caribe durante el periodo 1999-2011 no muestra una tendencia a la baja.

GRÁFICO 1
Deuda bruta a PIB (%)
Caribe vs. ALC



Fuente: Fondo Monetario Internacional, cálculos del autor.

2. Deuda externa total a PIB

El Cuadro 3 muestra las cifras correspondientes a las razones deuda externa a PIB de los ocho países del Caribe incluidos en la base de datos International Debt Statistics del Banco Mundial (IDS-BM). La definición de deuda externa incluye deuda pública y privada con no residentes.

CUADRO 3
Saldos de deuda externa
% de PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Promedio
Belice	56.91	75.71	82.80	91.05	107.46	91.35	91.65	86.82	83.81	93.46	96.01	93.33	88.40	87.60
Dominica	41.93	56.58	70.36	76.11	90.14	83.95	76.61	65.95	69.65	66.20	55.65	58.64	58.79	66.97
Grenada	28.49	38.90	46.19	67.67	63.39	71.99	58.10	70.99	70.37	66.32	73.64	73.74	69.22	61.46
Guyana	129.49	123.25	117.89	119.95	121.47	110.65	94.26	79.77	43.62	44.22	57.90	65.75	71.62	90.76
Haití	29.41	30.43	35.75	36.89	46.08	37.62	31.25	32.06	27.21	30.11	22.11	15.04	10.60	29.58
Jamaica	45.12	53.05	59.35	57.57	60.64	64.13	58.88	68.23	81.81	76.30	92.03	106.92	99.03	71.00
Santa Lucía	24.77	29.09	35.67	39.67	42.49	41.45	45.73	36.25	41.95	70.87	36.89	47.96	36.43	40.71
San Vicente y las Granadinas	50.08	49.14	45.25	37.93	41.34	43.72	45.85	39.85	29.48	29.27	33.03	40.50	41.10	40.50
Promedio simple	50.77	57.02	61.66	65.85	71.63	68.11	62.79	59.99	55.99	59.60	58.41	62.73	59.40	61.07

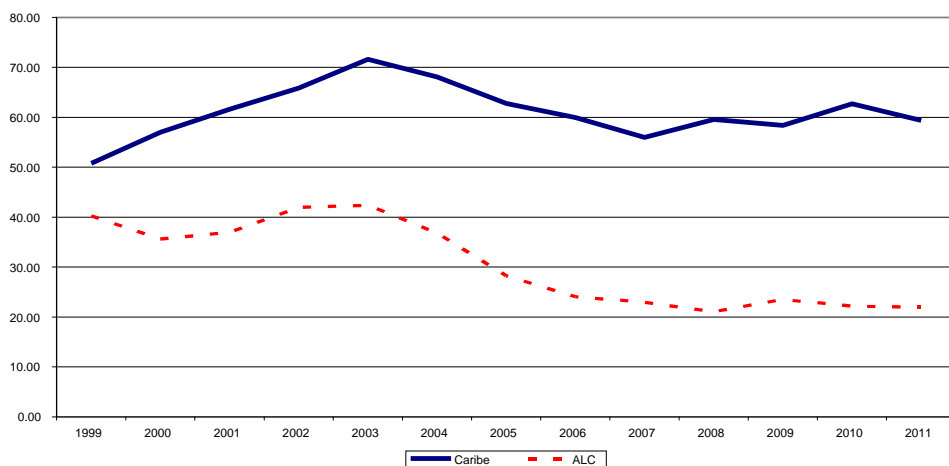
Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

En 2011, sólo un país (Haití), registró una razón de saldo de deuda externa a PIB por debajo del 30%; tres países presentaron razones entre 30% y 60%; cuatro países mostraron razones por encima del 60% (el valor umbral de RR 2011 para la razón deuda externa a PIB). Sólo Jamaica registró una razón deuda externa a PIB por encima del 90% (99,03%). Cabe destacar igualmente que este indicador muestra una clara tendencia a la baja sólo en el caso de Haití.

10

Durante el período 1999-2011, el promedio simple del coeficiente de deuda externa a PIB de la región del Caribe fue de 61,07% y no mostró ninguna tendencia a la baja (Gráfico 2). En contraste, la razón deuda externa a PIB de ALC en su conjunto promedió 30,62%, disminuyó considerablemente de 1999 a 2005, y se estabilizó en aproximadamente 23% hasta 2011. De esta manera, la diferencia de esta razón entre la región del Caribe y ALC se ha ampliado durante el período de análisis.

GRÁFICO 2
Saldos de deuda externa
% de PIB
Caribe vs. ALC



Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

3. Deuda externa total a exportación de bienes y servicios e ingresos primarios

El Cuadro 4 contiene los valores de la razón deuda externa a exportaciones de bienes y servicios y los ingresos primarios de la región del Caribe obtenidos de la base de datos IDS-BM.

El cuadro muestra que siete de los ocho países presentan razones promedio por encima del 100%, y dos países tienen valores que superan el 200%. Sin embargo, la interpretación de este indicador no es fácil, ya que éste tiende a fluctuar ampliamente alrededor de la media como consecuencia de la volatilidad del denominador (exportaciones). En países como Belice, Dominica, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, la razón no muestra una tendencia clara. En Guyana y Haití, el coeficiente muestra una tendencia a la baja, mientras que en Grenada y Jamaica la razón tiende a aumentar.

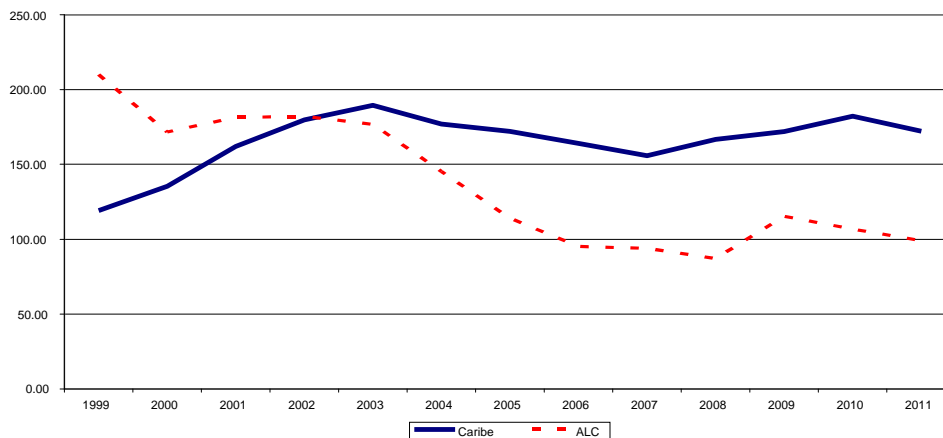
CUADRO 4
Saldos de deuda externa
% de exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Pais
Belice	100.35	142.71	162.61	173.44	199.15	176.01	164.35	133.97	130.50	146.11	176.76	156.74	134.30	153.62
Dominica	83.11	122.88	186.58	197.68	254.81	229.44	205.00	169.92	186.62	177.98	166.81	160.72	164.35	177.38
Grenada	62.01	84.49	120.27	208.31	206.15	213.03	254.05	285.08	265.37	278.86	313.28	330.53	296.39	224.45
Guyana	210.64	202.39	199.04	207.61	217.18	184.98	177.49	159.31	85.29	82.14	122.91	128.51		164.79
Haití	229.97	238.91	289.39	304.13	290.51	259.69	224.26	216.57	199.81	229.91	151.24	118.39	72.92	217.36
Jamaica	109.65	126.63	152.52	161.76	151.99	156.51	152.75	157.70	188.09	173.03	260.27	334.15	317.98	187.93
Santa Lucía	49.81	58.40	76.44	88.85	84.02	75.60	77.98	81.68	101.13	153.00	77.28	89.66	77.57	83.96
San Vicente y las Granadinas	107.46	106.86	109.38	96.66	112.83	120.68	120.91	107.93	89.51	92.87	107.75	139.31	141.91	111.85
Promedio simple	119.13	135.41	162.03	179.81	189.58	176.99	172.10	164.02	155.79	166.74	172.04	182.25	172.20	165.24

Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

El Gráfico 3 ilustra el comportamiento del promedio simple de la razón deuda externa a exportaciones de la región del Caribe, en comparación con la de ALC. Al principio del período de muestra, entre 1999 y 2002, esta razón fue menor en la región del Caribe que en ALC. No obstante, desde 2003, la razón promedio (simple) de deuda externa a exportación de los países del Caribe se ha mantenido por encima de la de ALC, que descendió considerablemente entre 1999 y 2005 y luego se estabilizó en aproximadamente 100% hasta 2011. En contraste, el valor de la región del Caribe no muestra una tendencia a la baja. Para el período 1999-2011, el promedio del coeficiente de la región del Caribe fue de 165,24% frente al 136,85% de ALC.

GRÁFICO 3
Saldos de deuda externa
% de exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios
Caribe vs. ALC



Mundial, cálculos del autor.

Fuente: Banco

4. Deuda externa de corto plazo a deuda total

El Cuadro 5 recoge los valores de la razón deuda externa de corto plazo a deuda total reportada en la base de datos IDS del BM. De los ocho países del Caribe incluidos en la muestra, tres mostraron valores por debajo del 10% y siete por debajo del 20% durante el período 1999-2011.

Santa Lucía es el país con la razón promedio más alta de deuda externa de corto plazo a deuda total, de 34,35%, para el periodo 1999-2011. En 2011, su coeficiente se ubicó por debajo de la media (21,64%), pero este indicador muestra una alta volatilidad y no exhibe una clara tendencia a la baja.

La razón promedio de deuda externa de corto plazo a deuda total de Guyana se ubicó en 13,46% durante el período 1999-2011, pero ha aumentado gradualmente desde 2008 y alcanzó el nivel más alto de la muestra, 33% en 2011.

CUADRO 5

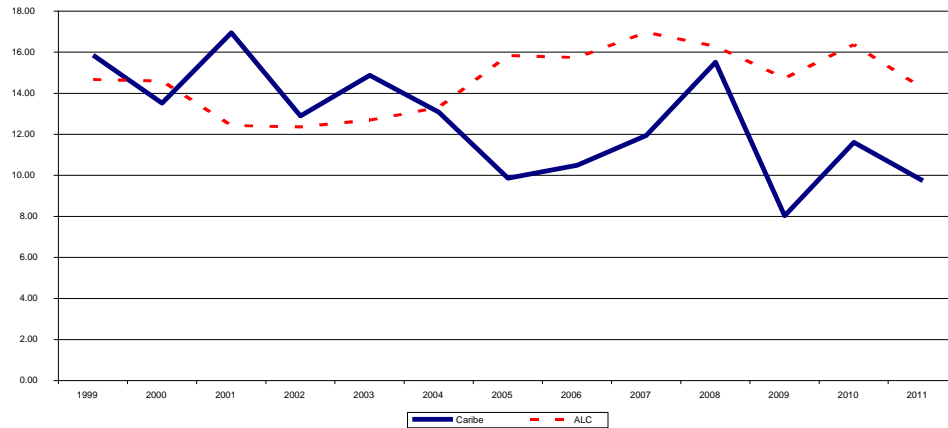
Deuda externa de corto plazo a deuda total (%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Pais Promedio
Belice	12.24	7.94	7.04	5.40	7.63	0.14	0.67	0.74	0.68	0.59	0.73	0.53	0.61	3.46
Dominica	14.04	10.37	9.45	10.58	24.01	22.77	14.63	8.60	21.60	27.33	13.94	11.49	9.68	15.27
Grenada	17.16	10.61	23.04	19.54	19.11	17.60	1.55	6.96	9.11	10.91	6.35	6.67	5.97	11.89
Guyana	9.64	8.61	8.54	9.16	8.10	9.47	6.63	13.94	12.27	11.26	16.73	27.63	33.00	13.46
Haití	7.86	7.50	14.40	12.03	8.59	5.63	2.05	8.27	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	5.10
Jamaica	19.63	16.55	17.10	14.05	17.39	16.83	9.34	13.55	14.63	12.11	6.78	7.71	7.02	13.29
Santa Lucía	29.84	30.50	39.47	31.03	32.57	30.68	42.34	31.70	36.50	61.83	19.53	38.86	21.64	34.35
San Vicente y las Granadinas	16.45	16.08	16.53	1.35	1.62	1.56	1.69	0.20	0.78	0.08	0.23	0.00	0.01	4.35
Promedio simple	15.86	13.52	16.95	12.89	14.88	13.08	9.86	10.50	11.95	15.51	8.04	11.61	9.74	12.65

Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

El Gráfico 4 compara la participación de la deuda de corto plazo en la deuda total de la región del Caribe con la participación de ALC. Esta razón es más volátil en los países del Caribe que en ALC, pero muestra una tendencia a la baja en la región del Caribe, mientras que tiende a aumentar en América Latina. Desde 2004, la razón deuda externa de corto plazo a deuda total de la región del Caribe tiene un valor menor que el correspondiente a ALC. El promedio simple de la razón deuda externa de corto plazo a deuda total de la región del Caribe, 12,65% para el período 1999-2011, es ligeramente inferior que la de ALC (14,63%).

GRÁFICO 4
Deuda externa de corto plazo a deuda total (%)
Caribe vs. ALC



Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

Los datos sugieren que, con la excepción de Santa Lucía y Guyana, un excesivo endeudamiento de corto plazo no parece ser un problema grave en los países del Caribe incluidos en la base de datos IDS-BM.

5. Deuda concesional a deuda total

El Cuadro 6 muestra la razón deuda concesional a deuda total de los ocho países incluidos en el conjunto de datos IDS-BM. El Banco Mundial define la deuda concesional como préstamos con un elemento original de concesión de 25% o más. En el periodo 1999-2011, seis países registraron una razón deuda concesional a deuda total superior al 30%; cuatro de los ocho países de la muestra reportaron una razón superior al 40%; y tres superaron el 50%. Los países con la razón más baja de deuda concesional a deuda total fueron Belice (15,78%) y Jamaica (14,54%).

CUADRO 6
Deuda concesional a deuda total (%)

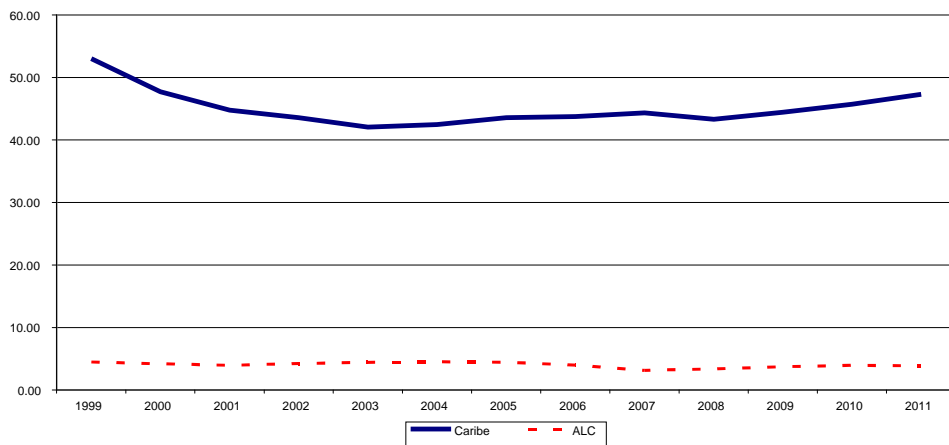
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Pais Promedio
Belice	24.41	16.73	13.84	11.99	9.08	12.59	14.51	15.83	17.26	15.78	17.15	17.55	18.43	15.78
Dominica	65.58	55.10	55.54	49.87	43.79	47.36	50.67	54.12	47.36	43.94	48.78	54.64	58.44	51.94
Grenada	62.72	46.36	41.75	29.17	28.39	26.33	35.45	35.97	37.85	41.75	43.45	42.93	43.30	39.65
Guyana	68.38	71.76	72.81	73.01	74.97	77.07	79.96	75.25	70.92	72.61	61.37	54.68	52.51	69.64
Haití	86.57	87.68	81.12	84.12	85.89	89.25	92.01	85.61	92.98	91.90	79.93	86.30	81.07	86.49
Jamaica	26.78	22.46	17.54	17.21	17.62	14.85	13.12	11.87	10.82	10.83	10.16	8.56	7.24	14.54
Santa Lucía	43.00	34.84	28.64	29.78	28.77	28.91	24.99	32.75	29.10	23.22	46.78	38.44	51.11	33.87
San Vicente y las Granadinas	46.71	46.95	46.92	53.51	48.14	43.40	37.73	38.73	48.52	46.60	47.88	62.81	66.41	48.79
Promedio simple	53.02	47.73	44.77	43.58	42.08	42.47	43.56	43.77	44.35	43.33	44.44	45.74	47.31	45.09

Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

El Gráfico 5 compara la razón deuda concesional a deuda externa total de la región del Caribe con la de ALC. En el periodo 1999-2011, esta razón se ubicó en 45,09% para la región del Caribe frente a sólo 4,03% para ALC.

14

GRÁFICO 5
Deuda concesional a deuda externa total (%)
Caribe vs. ALC



Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

La alta participación de la deuda concesional en la deuda externa total es un elemento determinante para comprender cómo las economías de la región del Caribe han sido capaces de manejar un nivel relativamente alto de deuda a PIB durante un período prolongado.

6. Servicio de la deuda total a exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios

El Cuadro 7 recopila información sobre el servicio de la deuda externa total como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios de los países del Caribe, tal como aparece en la base de datos IDS-BM. El promedio simple de este indicador para la región en el período 1999-2011 fue de 13,63%. De un total de ocho países, tres presentaron razones inferiores al 10%; tres se ubicaron entre 10 y 20%; y dos reportaron razones por encima del 20%.

De los países analizados, sólo la razón de servicio de la deuda a exportaciones de Guyana muestra una clara tendencia a la baja. En el caso de Haití, aunque no existe una clara tendencia en el período 1999-2010, el valor en 2011 fue muy bajo (0,49%).

CUADRO 7
Servicio de la deuda total
% de exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios

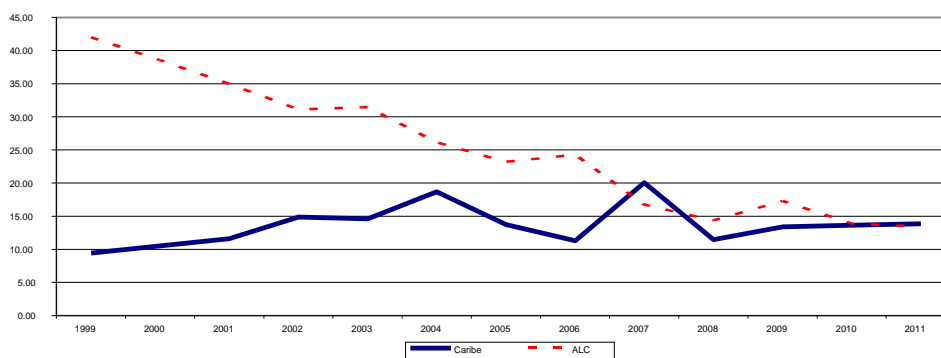
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Pais Promedio
Belice	11.31	17.49	21.84	38.52	28.73	60.08	36.84	17.58	78.94	16.88	17.18	15.28	13.87	28.81
Dominica	6.89	7.38	14.21	10.25	13.19	13.47	12.09	12.68	12.57	11.21	12.74	8.89	9.79	11.18
Grenada	5.33	6.02	8.58	16.08	16.95	14.47	6.59	8.80	9.74	10.86	12.81	15.29	13.33	11.14
Guyana	12.46	10.23	6.85	9.65	8.67	6.44	5.01	4.41	3.17	2.59	2.13	2.74		6.20
Haití	9.88	9.21	6.27	7.00	11.51	19.53	9.62	8.57	10.37	6.76	4.70	15.78	0.49	9.21
Jamaica	16.60	18.71	20.85	24.72	22.41	20.42	22.50	16.10	23.50	19.41	34.80	27.99	36.53	23.43
Santa Lucía	4.91	7.91	7.62	6.30	7.62	5.04	5.96	7.48	9.96	10.64	7.74	7.14	7.79	7.39
San Vicente y las Granadinas	7.98	7.18	6.72	6.51	7.80	10.20	11.32	14.78	12.32	13.35	15.13	16.04	15.22	11.12
Promedio simple	9.42	10.52	11.62	14.88	14.61	18.70	13.74	11.30	20.07	11.46	13.40	13.64	13.86	13.63

Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

El Gráfico 6 compara el promedio simple de la razón servicio de la deuda a exportaciones de los ocho países del Caribe con la de ALC en el período 1999-2011.

La razón promedio del Caribe (13,63%) en el período 1999-2011 fue sustancialmente inferior al valor de ALC (25,20%). Sin embargo, la razón de ALC muestra una clara tendencia a la baja entre 1999 y 2007 y luego se estabiliza en 15 por ciento hasta 2011. En contraste, al reflejar los datos de cada país, la razón de servicio de la deuda a exportaciones del Caribe no muestra una tendencia clara, y desde 2007 presenta valores muy cercanos a los de ALC. De esta manera, a pesar del importante peso de la deuda concesional en la deuda externa total de los países del Caribe, la razón relativamente elevada de deuda a PIB genera una carga de servicio de la deuda similar a la observada en ALC desde 2007.

GRÁFICO 6
Servicio de la deuda total a exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios (%)
Caribe vs. ALC



Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

III. IMPACTO DE LA DEUDA PÚBLICA SOBRE VARIABLES FISCALES

Con el fin de complementar los indicadores de deuda examinados en la sección anterior, evaluamos el impacto de la deuda pública total sobre algunas variables fiscales relevantes de la región del Caribe.

1. Balance fiscal global

El Cuadro 8 ilustra la vinculación entre una razón más alta de deuda pública a PIB y el resultado fiscal global (como porcentaje del PIB) de los países del Caribe. El cuadro clasifica a los catorce países incluidos en la base de datos WEO-FMI según sus relaciones de deuda a PIB en cuatro rangos: 0-30%; 30-60%; 60-90%; y superior a 90%.

CUADRO 8
Deuda y balance fiscal global

Promedio razón deuda a PIB (%)	Promedio balance fiscal global 1999-2011 (%)
0-30	-1,57
30-60	-2,39
60-90	-3,29
Superior a 90	-6,31

Fuente: Fondo Monetario Internacional, cálculos del autor.

16

En aquellos países con una razón deuda a PIB promedio por debajo del 30% en el período 1999-2011 (sólo Suriname), el resultado fiscal global promedio fue de -1,57% (déficit). El déficit global promedio aumentó a -2,39% en los países con razones deuda a PIB entre 30-60%. En los países que se ubican en el rango de 60-90%, se registró un aumento mayor en el déficit global, a -3,29%. Se observó un salto importante en el déficit fiscal global promedio de los países con razones deuda a PIB superiores a 90%. Las naciones que se encuentran en el rango superior a 90% muestran un déficit fiscal global promedio que supera en casi dos veces el registrado por los países del rango de 60-90%, y en cuatro veces a los países por debajo del 30%.

2. Carga de pagos de intereses sobre ingresos y gastos públicos

El Cuadro 9 muestra los resultados de un experimento similar al realizado en la sección anterior con el resultado fiscal global. En este caso, se considera el promedio de pagos de intereses en el período 1999-2011 como porcentaje de los ingresos y gastos públicos. Sin embargo, cabe destacar que la muestra es limitada, debido a que la base de datos del WEO-FMI sólo tiene información disponible sobre los pagos de intereses de ocho países del Caribe.

Observamos un salto importante en el promedio de la carga de pagos de intereses cuando la razón deuda a PIB se ubica en el intervalo de 30-60%, en comparación con el rango entre 0 -30%. La carga de pagos de intereses casi se duplica en el rango de 30-60% frente al intervalo de 0-30%. Sin embargo, se observa una reducción algo desconcertante en el promedio de la carga de pagos de intereses cuando la razón deuda a PIB se traslada al intervalo de 60-90%, en comparación con el rango de 30-60%. Al igual que en el caso del balance fiscal global, se registra un salto significativo en la carga de pagos de intereses cuando la razón deuda a PIB supera el 90%. El promedio de la razón de intereses a ingresos e intereses a gastos se triplica cuando la razón deuda a PIB se ubica en el intervalo superior a 90% en comparación con el intervalo de 60-90%.

CUADRO 9

Deuda y pago de intereses

Promedio razón deuda a PIB (%)	Promedio intereses/ingresos (%)	Promedio intereses/gastos (%)
0 - 30	5,30	5,08
30 -60	10,30	9,43
60 - 90	7,45	6,60
Superior a 90	24,49	19,49

Fuente: Fondo Monetario Internacional, cálculos del autor.

Aunque estos resultados no son completamente consistentes con los obtenidos de la relación entre la razón deuda a PIB y los balances fiscales globales, se llega a una conclusión similar: en algún momento, el aumento de la razón deuda a PIB se traducirá en un incremento sustancial de la carga de pagos de intereses.

En vista de que no contamos con información para calcular la carga de pagos de intereses sobre ingresos/gastos públicos para ALC, no tenemos un punto de referencia para decir que esta carga es relativamente alta, moderada o baja. Agénor (2000) sugiere que una relación de pagos de intereses a ingresos inferior a 20% a menudo se considera baja; entre 20% y 50%, moderada; y por encima de 50%, alta. Al seguir esta sencilla regla, ni siquiera los países más endeudados de la región del Caribe se ubican en el rango alto de carga de pagos de intereses. Este resultado se puede relacionar con la

participación relativamente importante de la deuda concesional en la deuda total en el Caribe.

IV. RELACIÓN ENTRE DEUDA Y CRECIMIENTO

La mayor parte de la literatura que estudia el impacto de la deuda sobre el desempeño económico centra su atención en la relación entre los indicadores de la deuda y el crecimiento económico. Los resultados empíricos de esta literatura apuntan hacia una relación no lineal entre deuda y crecimiento: "...la relación entre la deuda pública y el crecimiento real del PIB es débil para los ratios de deuda a PIB por debajo del valor crítico de 90% del PIB. Por encima de 90%, las tasas de crecimiento promedio caen en 1% y el crecimiento promedio desciende mucho más". (Reinhart y Rogoff, 2011).

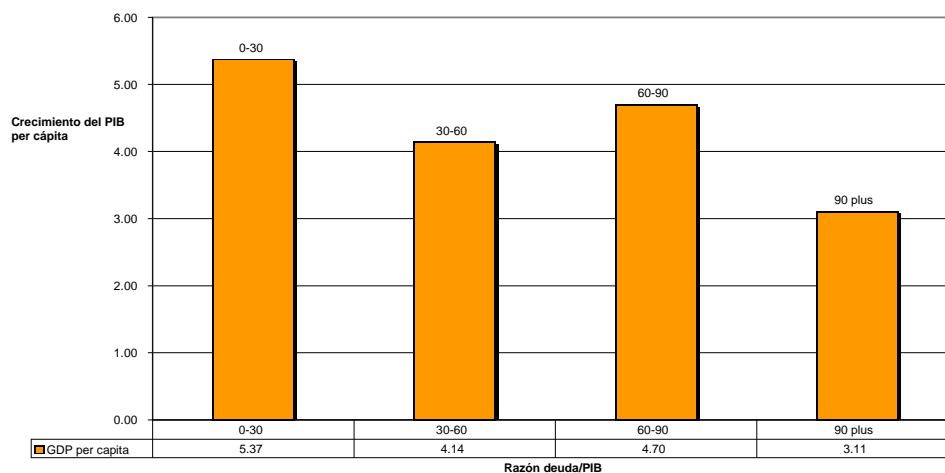
Otro asunto importante de la relación entre deuda y crecimiento es la dirección de la causalidad. RR (2011) sostienen que la evidencia empírica apunta hacia una causalidad bidireccional. Como se destaca en el análisis de sostenibilidad, un crecimiento económico lento conduce a mayores niveles de deuda/PIB. Sin embargo, un patrón causal unilateral de crecimiento a deuda no se ajusta a los datos, según RR (2011). Si los agentes económicos esperan que el gobierno salde sus deudas, una alta carga de deuda pública implica mayores impuestos y/o menor gasto público, lo que a su vez retardará el crecimiento.

1. Deuda pública total y crecimiento

Seguimos el enfoque de RR (2011) y agrupamos las razones promedio deuda pública a PIB de trece países del Caribe (excluimos a Haití) para el período 1999-2011, en los cuatro intervalos definidos en el análisis de los indicadores de carga de la deuda. El Gráfico 7 muestra que cuando la razón deuda a PIB se ubica entre 30% y 60%, la tasa de crecimiento promedio baja 1,24 puntos porcentuales si se compara con el intervalo de 0-30%. Sin embargo, cuando la razón deuda a PIB se ubica entre 60% y 90%, el crecimiento promedio se acelera ligeramente, 0,56 puntos porcentuales, en relación con el intervalo de 30-60%. En el rango superior a 90%, el crecimiento promedio cae a 3,11%, 1,59 puntos menos en relación con el intervalo de 60-90%.

GRÁFICO 7

Relación razón deuda pública a PIB y crecimiento del PIB per cápita de países del Caribe



Fuente: Fondo Monetario Internacional, cálculos del autor.

18

En estos datos, identificamos una relación negativa entre la deuda y el crecimiento, pero no percibimos cambios abruptos que indiquen no linealidad.

Para analizar con más profundidad el tema, estimamos un modelo econométrico lineal simple de datos de panel que relaciona la tasa de crecimiento del PIB per cápita como variable dependiente, con la razón deuda pública a PIB y una variable de tendencia temporal. La estimación incluye trece cortes transversales (trece países, excepto Haití) y once observaciones de tiempo (1999-2011). El Cuadro 10 resume los resultados de la estimación utilizando desviaciones estándar robustas y efectos fijos. El coeficiente de la variable razón deuda a PIB (b) es negativo y estadísticamente significativo con un nivel de confianza de 10% (valor p 0.05970). Un aumento de un punto porcentual en la razón deuda a PIB reduce el crecimiento económico en 0,032 puntos. Por lo tanto, tenemos una evidencia más formal de una relación negativa entre deuda y crecimiento. Sin embargo, estas pruebas deben considerarse con cautela dada la sencillez del modelo estimado. El modelo no incluye variables clave que aparecen generalmente en modelos de crecimiento, como niveles de educación, inversión, medidas de estabilidad macroeconómica y apertura.¹

CUADRO 10**Deuda pública y crecimiento**

Variable dependiente: Tasa de crecimiento de PIB per cápita

	Coef.	Desv. Est.	Estadístico t	Valor P	
const	8,00143	1,22369	6,5388	<0,00001	***
Deuda pública a PIB (b)	-0,031708	0,0167113	-1,8974	0,05970	*
Tiempo	-0,246551	0,0950937	-2,5927	0,01046	**

Número de observaciones: 165

2. Deuda externa total y crecimiento

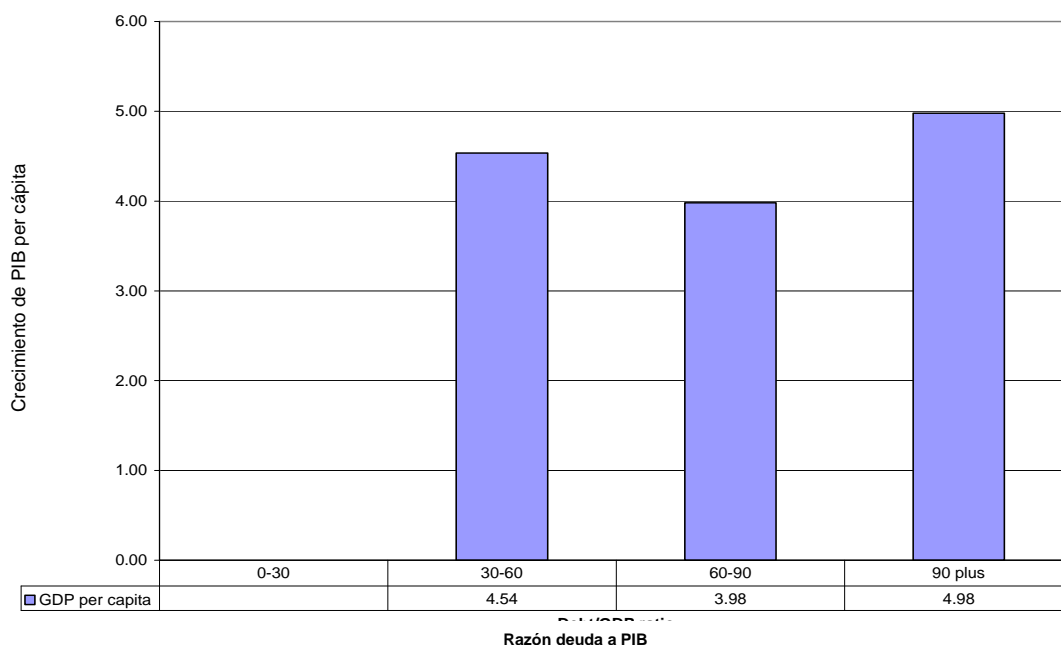
Al evaluar la relación entre la razón deuda externa a PIB y el crecimiento promedio del PIB per cápita, los datos de nuestra muestra se reducen sustancialmente a siete países del Caribe con información para el periodo 1999-2011. La relación entre la razón deuda externa a PIB y el crecimiento promedio del PIB per cápita se muestra en el Gráfico 8. El conjunto de datos no incluye ningún país en el intervalo de 0-30%. El crecimiento promedio del PIB per cápita disminuye 0,56 puntos porcentuales en el rango de 60-90% con respecto al intervalo de 30-60%. Sin embargo, en el rango superior a 90%, el crecimiento promedio del PIB per cápita aumenta un punto porcentual en comparación con el rango de 60-90% y 0,45 puntos porcentuales con respecto al intervalo de 30-60%. Estos resultados indican una relación débil entre deuda externa y crecimiento.

Para analizar con más profundidad la relación entre la deuda externa y el crecimiento, estimamos un modelo lineal simple con datos de panel que relaciona la tasa de crecimiento del PIB per cápita como variable dependiente, con la razón deuda externa a PIB y una variable de tendencia temporal. El Cuadro 11 muestra los resultados de la estimación con desviaciones estándar robustas y efectos fijos. El coeficiente de la variable deuda externa a PIB (b) tiene un signo negativo, pero éste no es estadísticamente significativo a los niveles convencionales de confianza (valor p 0.23574).

¹ Reinhart y Rogoff (2011) sostienen que hay poca evidencia para sugerir que una deuda alta tiene poco impacto sobre el crecimiento. Citan un estudio de Kumar y Woo (2010) que indica que los niveles de deuda tienen consecuencias negativas para el crecimiento, incluso después de controlar otros determinantes estándar en las ecuaciones de crecimiento.

GRÁFICO 8

Relación razón deuda externa a PIB y crecimiento de PIB per cápita de países del Caribe (%)



Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor.

CUADRO 11**Deuda externa y crecimiento**

Variable dependiente: Tasa de crecimiento de PIB per cápita

	Coef.	Desv. Est.	Estadístico t	Valor P	
const	7,85954	2,1079	3,7286	0,00035	***
Deuda externa a PIB (b)	-0,0310926	0,0260305	-1,1945	0,23574	
Tiempo	-0,219831	0,119	-1,8473	0,06831	*

Número de observaciones: 91

De esta manera, los datos disponibles de los países del Caribe no revelan una vinculación entre la deuda externa y el crecimiento. Sin embargo, este resultado debe tomarse con precaución dada la sencillez del modelo econométrico y el limitado tamaño de la muestra utilizado en la estimación.

V. SOSTENIBILIDAD FISCAL

En esta sección, examinaremos la sostenibilidad fiscal en la región del Caribe mediante la aplicación de dos enfoques utilizados comúnmente en la literatura relacionada.

1. Análisis de sostenibilidad convencional

El análisis de sostenibilidad convencional se basa en la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno. Esta restricción se puede derivar de la restricción presupuestaria del gobierno basada en flujos, que puede representarse de la siguiente manera:

20

$$b_t = (1 + \rho)b_{t-1} - pb_t \quad (1)$$

Donde:

b = razón deuda a PIB

$$\rho = r - g$$

r = tasa de interés real

g = tasa de crecimiento del producto real

pb = balance primario

Es posible demostrar que, si se reorganiza esta ecuación y se resuelve mediante el método de iteración hacia adelante, podemos obtener la siguiente expresión (Olivo, 2011):

$$b_{t-1} = \left(\frac{1}{1 + \rho} \right) \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1 + \rho} \right)^j pb_{t+j} \quad (2)$$

Si $r - g > 0$, entonces $\lim_{j \rightarrow \infty} \left(\frac{1}{1 + \rho} \right)^{j+1} b_{t+j} \rightarrow 0$; condición de ausencia de esquema Ponzi.

La restricción presupuestaria intertemporal (2) indica que la solvencia del gobierno requiere que su saldo inicial de deuda (como porcentaje del PIB) se financie a través de un superávit primario en términos de valor presente².

La herramienta más básica para el análisis de sostenibilidad fiscal utiliza una versión de estado estacionario de la restricción presupuestaria intertemporal (Burnside, 2005). La idea es obtener el superávit primario constante que debería mantenerse en un horizonte infinito para estabilizar la razón deuda a PIB en b_{t-1} . Suponiendo la existencia de valores de estado estacionario para r y g , el superávit primario que satisface esta condición puede expresarse de la siguiente manera:

$$pb^* = \left(\frac{\rho}{1 + g} \right) b_{t-1}^- \quad (3)$$

Otra manera de evaluar la sostenibilidad de la deuda, consiste en utilizar la ecuación (1) para determinar el resultado primario requerido para alcanzar una meta de nivel de deuda (b^*) en un período determinado (Burnside, 2005).

Los resultados de los ejercicios de sostenibilidad de la deuda anteriormente descritos se muestran en las columnas v y vi³ del Cuadro 12. Para ambos ejercicios, asumimos que el crecimiento del producto de estado estacionario o de largo plazo es igual a la tasa de crecimiento promedio del PIB real entre 1999 y 2011. La estimación de la tasa de interés real de estado estacionario es un tema más polémico. En este caso, utilizamos como

2 Para la deuda externa, existe un requisito de sostenibilidad adicional. El valor presente de los niveles futuros de superávit en la cuenta corriente, neto de pagos de intereses, tiene que ser por lo menos igual a la razón inicial de deuda externa a PIB.

3 Para este análisis, hemos excluido a Haití. A partir de 2011, Haití ya había recibido un alivio sustancial de la deuda y reducido su deuda a un nivel sostenible. En 2011, la razón deuda pública a PIB fue de 11,73% y la razón deuda externa a PIB, de 10,60%.

variable proxy la tasa de crecimiento promedio del PIB real de los mercados emergentes y las economías en desarrollo para el período 1999-2011 reportada en la base de datos del WEO-FMI.⁴

La Columna v muestra el superávit primario constante que debe lograrse en un horizonte infinito para mantener la razón deuda a PIB registrada en 2011 (columna iv), que se calculó utilizando la ecuación 3. Es posible comparar la columna v con la columna iii, que contiene el superávit primario observado en 2011. De los trece países del Caribe que se analizaron, sólo Belice, San Cristóbal y Nieves, Suriname y Trinidad y Tobago muestran niveles de superávit primario superiores a los que se requieren para estabilizar su razón deuda a PIB al nivel de 2011. Todos los países, con la excepción de Belice, Suriname y Trinidad y Tobago, deben generar niveles de superávit primario por encima del 2% para mantener sus niveles de deuda de 2011.

La columna vi incluye el superávit primario constante que tendría que generarse en un horizonte de diez años para alcanzar un nivel objetivo de deuda de 60%, que se basa en el valor umbral sugerido por Mendoza y Ostry (2007). Como era de esperarse, los países que comienzan con niveles de deuda cercanos o por encima del valor crítico de 90% sugerido por RR (2011), necesitan generar niveles elevados de superávit primario para reducir su deuda.

CUADRO 12
Sostenibilidad fiscal en el Caribe

	r largo plazo (i) (%)	g promedio de largo plazo 1999-2011 (ii) (%)	pb 2011 (iii) (%)	b 2011 (iv) (%)	pb* horizonte infinito (v) (%)	pb* b=60%; J=10 años (vi) (%)
País						
Antigua y Barbuda	6,03	1,51	-1,0	93,41	4,15	6,9
Bahamas	6,03	1,40	-2,3	49,45	2,26	
Barbados	6,03	0,97	0,08	76,90	3,86	5,2
Belice	6,03	4,85	2,33	83,60	0,94	3,2
Dominica	6,03	2,39	-2,30	71,17	2,53	3,5
Grenada	6,03	2,73	-2,30	103,71	3,34	7,1
Guyana	6,03	2,41	-1,49	65,22	2,31	2,75
Jamaica	6,03	0,72	3,15	142,92	7,53	14,05
San Cristóbal y Nieves	6,03	2,22	10,40	154,30	5,74	13,7
Santa Lucía	6,03	2,23	-4,40	70,12	2,61	3,5
San Vicente y las Granadinas	6,03	2,50	-1,88	68,14	2,35	3,0
Suriname	6,03	4,03	1,79	19,09	0,37	
Trinidad y Tobago	6,03	5,55	2,20	31,14	0,14	

Fuente: Fondo Monetario Internacional, cálculos del autor.

Países como Antigua y Barbuda y Grenada, con niveles de deuda cercanos a 90%, tendrían que generar niveles de superávit primario de aproximadamente 7% para alcanzar el objetivo indicativo de la deuda.

⁴ Las estimaciones implícitas de la tasa de interés sobre la deuda basadas en los pagos de intereses registrados en las cuentas fiscales y estadísticas de la deuda fueron muy variables y estuvieron disponibles para un número reducido de países.

22

Jamaica y San Cristóbal y Nieves, con niveles de deuda muy por encima del 100%, tendrían que generar niveles de superávit primario de aproximadamente 14% para alcanzar el objetivo de deuda de referencia.

Cabe señalar que en estos ejercicios convencionales de sostenibilidad de la deuda, la tasa de crecimiento del producto de largo plazo es otro factor determinante, además del nivel inicial de la razón deuda a PIB. Si, como comentamos anteriormente, existe una relación negativa entre la deuda y el crecimiento, un país altamente endeudado con crecimiento lento tendría que generar un superávit primario sustancialmente grande para mover su nivel de deuda hacia un rango sostenible.

2. Prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn

Cuando la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno se deriva en el contexto de un modelo de equilibrio general dinámico, contiene términos que capturan la covarianza entre los niveles futuros de superávit primario del gobierno y utilidades marginales del consumo. Bohn (Mendoza y Ostry, 2007) sostiene que en este caso las tasas de interés sobre la deuda pública no pueden utilizarse para descontar el balance primario con el fin de establecer la solvencia fiscal. Bohn (Mendoza y Ostry, 2007) propone una prueba de sostenibilidad fiscal que no requiere especificar las tasas de interés para la deuda pública: Si la razón balance primario a PIB (pb) es una función lineal creciente de la razón deuda inicial a PIB (b), después de controlar por otros determinantes de la razón balance primario a producto, y si estos otros determinantes medidos como razones con respecto al PIB están limitados y el valor actual del producto es finito, entonces la restricción presupuestaria intertemporal se mantiene. La prueba de Bohn se basa en la estimación de la relación siguiente:

$$pb_t = \rho b_{t-1} + \mu_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$\mu_t = \beta_0 + \beta_1 \tilde{g}_t + \beta_2 \tilde{y}_t \quad (5)$$

donde ε es un error con media cero. Una condición suficiente para que la restricción presupuestaria intertemporal se mantenga es que el valor de ρ sea positivo y estadísticamente significativo. μ_t captura los otros determinantes del balance primario,

donde \tilde{g}_t e \tilde{y}_t son medidas de fluctuaciones temporales del gasto público y el PIB, respectivamente.

Mendoza y Ostry (2007) aplican la prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn a una muestra de 22 países industrializados para el período 1970-2005 y 34 países en desarrollo para el período 1990-2005. Su estudio indica que para ambos grupos de países, los datos son consistentes con la prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn: La respuesta condicional de los balances primarios a los cambios en la deuda pública es positiva y estadísticamente significativa a los niveles convencionales. Un hallazgo muy relevante de Mendoza y Ostry (2007) es que, cuando se separa cada grupo de países en subgrupos de naciones muy endeudadas y poco endeudadas, el criterio de solvencia se cumple para países con niveles moderados de deuda, pero no para países con niveles de endeudamiento que superan la media de la muestra y la mediana de cada grupo.

En este estudio aplicamos la prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn a una muestra de nueve países del Caribe, para los cuales tenemos información sobre balances primarios: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Guyana, Jamaica, San Vicente y las

Granadinas, Suriname y Trinidad y Tobago. La serie de tiempo cubre el período 1999-2011.

El Cuadro 13 contiene los resultados de la prueba de Bohn con tres diversas especificaciones. La estimación de estas diversas especificaciones de la ecuación 4, se realizaron con datos de panel utilizando errores estándar robustos y efectos fijos.

CUADRO 13

Prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn

Variable dependiente: balance primario como porcentaje del PIB (pb)

	i	ii	iii
Razón deuda a PIB (b)	-0.0618***	-0.0331	-0.0317
Yvar		10.7965 **	5.607
Egvar			2.696

Número de observaciones: 105

En la columna i, se estimó la ecuación 4 excluyendo las variables de control que captan las fluctuaciones temporales del producto y el gasto público. En este caso, el coeficiente estimado de la razón deuda a PIB (ρ) es negativo y estadísticamente significativo al nivel de uno por ciento (valor p 0.0062).

La columna ii muestra la estimación de la prueba, incluyendo la variable de control yvar, que se define como la brecha del producto alrededor de una tendencia lineal. Esta variable tiene un signo positivo, como se espera, y es estadísticamente significativa a un nivel de confianza de 5%. En este caso, el coeficiente de la razón deuda a PIB (ρ) tiene un signo negativo, pero no es estadísticamente significativo a los niveles de confianza estándar (valor p 0.1931).

La última columna (iii) presenta la estimación de la prueba, incluyendo las variables de control yvar y egvar. La variable egvar se define como la brecha del gasto público alrededor de una tendencia lineal. El coeficiente estimado para la variable egvar es positivo, contrario a lo que se espera, pero no estadísticamente significativo. El coeficiente estimado de la razón deuda a PIB es nuevamente negativo, pero no estadísticamente significativo a los niveles de confianza convencionales (valor p 0.2105).

El modelo de la segunda columna es el más satisfactorio desde el punto de vista econométrico, pero el signo negativo del coeficiente estimado de la razón deuda a PIB (ρ) en las tres versiones de la prueba de Bohn apunta en la misma dirección: Los países del Caribe incluidos en la muestra no parecen seguir políticas fiscales sostenibles. Sus balances primarios no responden significativamente a los cambios en la razón deuda a PIB.

Los resultados de la prueba de sostenibilidad fiscal de Bohn para los países del Caribe son consistentes con los reportados por Mendoza y Ostry (2007). La media de la razón deuda a PIB de los nueve países del Caribe de nuestra muestra, 69,21%, es mayor que la media de los 34 países del grupo de mercados emergentes (64,5%) estudiado por Mendoza y Ostry (2007). Por lo tanto, los países del Caribe de nuestra muestra encajarían en el subgrupo de países de deuda elevada de Mendoza y Ostry (2007). Como se mencionó anteriormente, el subgrupo de deuda elevada del grupo de mercados emergentes analizados por Mendoza y Ostry (2007) también exhibe una estimación de ρ que no es estadísticamente significativa.

VI. CARGA DE LA DEUDA Y SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL CARIBE: UN ACERCAMIENTO

Hasta ahora la mayor parte de nuestro análisis de la carga de la deuda y la sostenibilidad fiscal en la región del Caribe se ha centrado en datos agregados. Este enfoque nos ha permitido disponer de un conjunto de datos relativamente grande para implementar los valores críticos de Reinhart-Rogoff (2011) y Mendoza-Ostry (2007) para la razón deuda a PIB, comparar los indicadores de deuda específicos de la región con los valores de América Latina y el Caribe, y estimar una prueba robusta de sostenibilidad fiscal (prueba de Bohn). Este análisis da señales claras de que la región del Caribe en su conjunto presenta un endeudamiento excesivo y no sigue una política fiscal sostenible. Aunque es muy útil, este enfoque pasa por alto diferencias importantes entre los países de la región en términos de su situación de deuda. Por lo tanto, es necesario observar de cerca los datos presentados en las secciones anteriores para ofrecer una evaluación de la carga de la deuda en cada país. Esto también es fundamental para generar recomendaciones de política específicas.

Para organizar la discusión, utilizamos el Cuadro 14. Este Cuadro clasifica los trece países de los cuales tenemos datos de deuda pública total a PIB en los cuatro intervalos sugeridos por Reinhart y Rogoff (2011), y combina esta información con algunos indicadores que calculamos en las secciones anteriores. La columna i muestra la clasificación de ingresos de los países utilizada por el Banco Mundial; la columna ii presenta la principal actividad económica de los países del Caribe sobre la base de un documento de trabajo del FMI (Amo-Yartey et al, 2012); la columna iii contiene las razones deuda pública a PIB para 2011 (WEO-FMI); la columna iv muestra la tasa de crecimiento promedio del PIB real durante el período 1999-2011; la columna v muestra la razón media (1999-2011) de deuda externa concesional a deuda externa total; la columna vi contiene nuestra estimación del superávit primario constante que debe generarse para reducir la razón deuda a PIB a un nivel meta de 60% en diez años; la columna vii presenta el esfuerzo fiscal necesario para lograr la meta de deuda de 60% en diez años, medido como la diferencia entre el superávit primario constante necesario para lograr el objetivo y el balance primario observado (2011).

1. Países de deuda baja

Suriname

Suriname es el único país del Caribe de nuestra muestra que se ubica en el rango de deuda baja. Su baja razón deuda a PIB (19,09% en 2011) y el crecimiento promedio relativamente alto del PIB (4.03%) sugieren una posición fiscal sostenible. Sin embargo, como lo señalan Barnett y Ossowski (2003), los países exportadores de productos básicos deben lograr, en el largo plazo, una posición positiva de los activos netos para enfrentar la obsolescencia potencial del recurso o su agotamiento y su impacto en los ingresos fiscales.

2. Países de deuda moderada

Bahamas

La razón deuda a PIB de Bahamas en 2011 (49,45%) se encuentra en el intervalo de deuda moderada, pero está muy cerca del rango de 50-60% que Mendoza y Ostry (2007) consideran como peligroso para la solvencia fiscal. Además, Bahamas muestra una baja tasa de crecimiento promedio del PIB (1,40%). Estos factores implican que, aunque el país pudiera no enfrentar un problema inmediato de sostenibilidad fiscal, sus formuladores de políticas deben mantener una estrecha vigilancia de las cuentas

fiscales. Un plan de consolidación fiscal, combinado con otras macro y micro políticas, puede ayudar a impulsar el crecimiento en Bahamas.

CUADRO 14

Carga de la deuda, sostenibilidad fiscal y esfuerzo fiscal en los países del Caribe

Intervalos de RR	Clasificación de ingresos del BM (i)	Principal actividad económica (ii)	Razón deuda pública a PIB para 2011 (iii) (%)	Tasa de crecimiento promedio del PIB 1999-2011 (iv) (%)	Razón deuda concesional a deuda externa total 1999-2011 (v) (%)	pb*;b=60% J=10 años (vi) (%)	Esfuerzo fiscal; promedio sp*- sp (vii) (%)
0-30% Deuda baja							
Suriname	Alto-medio	Exportación de productos básicos	19,09	4,03		-	
30-60% Deuda moderada							
Bahamas	Alto	Turismo	49,45	1,40		-	
Trinidad y Tobago	Alto	Exportación de productos básicos	31,14	5,55		-	
60-90% Deuda alta							
Barbados	Alto	Turismo	76,90	0,97		5,20	5,12
Belice	Bajo-medio	Turismo	83,60	4,85	15,78	3,20	0,87
Dominica	Alto-medio	Turismo	71,17	2,39	51,94	3,50	5,80
Guyana	Bajo-medio	Exportación de productos básicos	65,22	2,41	69,64	2,75	4,24
Santa Lucía	Alto-medio	Turismo	70,12	2,23	33,87	3,50	7,9
San Vicente y las Granadinas	Alto-medio	Turismo	68,14	2,50	48,79	3,0	4,88
90% Deuda muy alta							
Antigua y Barbuda	Alto-medio	Turismo	93,41	1,51		6,90	7,90
Grenada	Alto-medio	Turismo	103,71	2,73	39,65	7,10	9,40
Jamaica	Alto-medio	Turismo	142,92	0,72	14,54	14,05	10,90
San Cristóbal y Nieves	Alto-medio	Turismo	154,30	2,22		13,70	3,30

Trinidad y Tobago

El nivel de deuda de Trinidad y Tobago (31,14%) se encuentra en el rango moderado. A esto se suma un crecimiento promedio del PIB relativamente alto (5,55% frente a la tasa promedio de 2,45% para el Caribe), que revela una situación fiscal sostenible. Sin embargo, como lo destacan Barnett y Ossowski (2003), los países exportadores de productos básicos deben acumular activos financieros sustanciales durante el período de producción de petróleo. Trinidad y Tobago debe considerar la posibilidad de aprovechar los altos precios del petróleo para reducir su razón deuda a PIB a un nivel por debajo del registrado antes de la crisis financiera mundial.

3. Países de deuda alta

Barbados

La razón deuda a PIB de Barbados (76,90%) y la baja tasa de crecimiento promedio del producto (0,97%), son señales de un problema de sostenibilidad fiscal. El

26

análisis de sostenibilidad fiscal sugiere que el país tendría que generar un superávit primario constante de 5,20% del PIB para lograr un nivel de 60% en diez años. Dado el bajo nivel del superávit primario observado durante 2011, el esfuerzo fiscal para lograr el nivel de 60% equivale a 5,12% del PIB. Se trata de un esfuerzo fiscal relativamente alto (5-8% del PIB). No tenemos datos disponibles sobre la razón deuda externa concesional a deuda total, pero de ser posible, Barbados debe intentar combinar la consolidación fiscal con las negociaciones con los acreedores para lograr la reestructuración/alivio de la deuda.

Belice

Belice tiene una alta razón deuda a PIB (83,60%), pero registra una tasa de crecimiento promedio del PIB muy por encima de la media de la región (4,85% frente al promedio de 2,45% para el Caribe). Con estas cifras, nuestros cálculos sugieren que Belice tendría que generar un superávit primario constante equivalente a 3,20% del PIB para alcanzar un nivel de deuda del 60% del PIB en diez años. Debido a que Belice registró un superávit primario en 2011, tendría que aumentar su balance primario en 0,87% del PIB para alcanzar el objetivo de deuda del 60%. Esto pudiera considerarse como un esfuerzo fiscal de moderado a bajo (0-3% del PIB) que se puede lograr con un plan de consolidación fiscal bien definido. Además, dada la pequeña proporción de deuda concesional en la deuda externa total, Belice podría tratar de combinar la consolidación fiscal con la reestructuración/alivio de la deuda.

Dominica

Dominica registró una razón deuda a PIB de 71,17% en 2011 y una tasa de crecimiento moderada del PIB (2,39%). Nuestro análisis de sostenibilidad fiscal indica que el país debe lograr un superávit primario constante de 3,50% del PIB durante diez años para alcanzar el nivel de deuda de 60%. Teniendo en cuenta su balance primario real, Dominica necesita un esfuerzo fiscal alto de 5,80% del PIB (5-8% del PIB) para lograr este objetivo. Debido a que Dominica muestra una participación relativamente grande de deuda externa concesional en la deuda externa total, lo que podría limitar su capacidad para negociar la reestructuración/alivio de la deuda, el país tendría que depender principalmente de un ajuste fiscal para alcanzar la sostenibilidad.

Guyana

La razón deuda a PIB de Guyana en 2011 (65,22%) está cerca del umbral de 60%, pero es todavía alta, y su tasa de crecimiento promedio del PIB (1999-2011) de 2,41% se encuentra apenas por debajo de la media de la región. Nuestros cálculos sugieren que Guyana debería generar un superávit primario constante de 2,75% del PIB para alcanzar el objetivo de deuda del 60% en diez años. Con el déficit primario que Guyana registró en 2011, su esfuerzo fiscal de 4,24% del PIB es de moderado a alto (3-5% del PIB). No se trata de un esfuerzo fiscal trivial, pero puede lograrse con un plan de consolidación fiscal bien diseñado y sostenido. Guyana es uno de los pocos países del Caribe que ha reducido sustancialmente su nivel de deuda en el período analizado. Es fundamental que Guyana continúe sus esfuerzos para reducir su nivel de deuda muy por debajo del umbral de 60%. Dado que 52,21% de la deuda externa de Guyana es concesional, puede haber poco margen para la reestructuración/alivio de la deuda. Los esfuerzos para reducir la razón deuda a PIB tienen que depender principalmente de la consolidación fiscal y otras medidas para impulsar el crecimiento. Debido a que Guyana es un exportador de productos básicos, es importante que su política fiscal considere la necesidad de asegurar la sostenibilidad en el largo plazo mediante la acumulación de una gran cantidad de activos financieros (Barnett y Ossowski, 2003).

Santa Lucía

La razón deuda a PIB de Santa Lucía, de 70,12% en 2011, y una tasa de crecimiento del PIB por debajo del promedio regional (2,23%) implican que el país necesita generar un superávit primario constante de 3,50% del PIB para lograr el objetivo de deuda de 60% en diez años. El déficit primario observado relativamente alto de Santa Lucía se traduce en un elevado esfuerzo fiscal equivalente a 7,90% del PIB (5-8%) para alcanzar el nivel de 60%. La participación de la deuda externa concesional en la deuda total de Santa Lucía promedia 33,87% (1999-2011) y ha crecido sustancialmente desde 2008, alcanzando un valor de 51,11% en 2011. Por lo tanto, una consolidación fiscal fuerte y sostenida es vital para reducir efectivamente la carga de la deuda y lograr la sostenibilidad fiscal en Santa Lucía.

San Vicente y las Granadinas

La razón deuda a PIB de San Vicente y las Granadinas (68,14% en 2011), además de una tasa de crecimiento promedio del PIB por encima de la media de la región (2,50%), indica que el país requiere un superávit primario constante del 3% del PIB para alcanzar el objetivo de nivel de deuda de 60% en diez años. Dado el déficit primario registrado por San Vicente y las Granadinas en 2011, el esfuerzo fiscal para lograr el nivel de deuda objetivo es 4,88% del PIB, que es de moderado a alto (3-5% del PIB). La participación de la deuda externa concesional en la deuda total promedió 48,79% (1999-2011), y alcanzó un valor de 66,41% en 2011. Esto sugiere que, para lograr la sostenibilidad fiscal, el país tiene que depender principalmente de la consolidación fiscal.

4. Países de deuda muy alta

Antigua y Barbuda

Con una razón deuda a PIB de 93,41% en 2011 y una tasa de crecimiento baja del PIB (1,51%), Antigua y Barbuda debe generar un superávit primario constante de 6,90% del PIB para lograr el objetivo de deuda de referencia de 60% en diez años. En vista de que el país ha registrado un déficit primario promedio de 6,90% del PIB en el período 1999-2011, el esfuerzo fiscal necesario para alcanzar el nivel de deuda objetivo se ubica en el valor extremadamente alto de 13,80% del PIB (por encima de 8% del PIB). Sin embargo, el déficit primario del país en 2011 fue de 1% del PIB, y esto reduce el esfuerzo fiscal a 7,90% del PIB (5-8% del PIB). Estas cifras sugieren que Antigua y Barbuda podría tener dificultades para alcanzar la sostenibilidad fiscal a través del ajuste fiscal solamente. La posibilidad de negociar la reestructuración/alivio de la deuda dependerá de la participación actual de la deuda externa concesional en la deuda total, de lo cual no poseemos datos.

Grenada

La razón deuda a PIB de Grenada de 103,71% en 2011, con una tasa de crecimiento promedio del PIB en un nivel moderado (2,75%), requiere un superávit primario constante de 7,10% del PIB para lograr el objetivo de nivel de deuda del 60% en diez años. Con un déficit primario de 2,3% del PIB en 2011, el esfuerzo fiscal estimado de Grenada para alcanzar el objetivo de deuda de referencia es 9,40% del PIB (por encima del 8% del PIB). La participación elevada de la deuda externa concesional de Grenada en la deuda total (39,65% en promedio y 43,30% en 2011) pudiera limitar la posibilidad de reestructuración/alivio de la deuda.

Jamaica

Jamaica muestra en 2011 una razón deuda pública a PIB sustancialmente alta de 142,92% (la segunda más grande del Caribe), y una tasa de crecimiento promedio muy baja del PIB (la más baja del Caribe). Nuestros cálculos sugieren que Jamaica necesita generar un superávit primario constante de 14,05% para alcanzar la meta de nivel de

28

deuda de 60% en diez años. Jamaica ha registrado un superávit primario promedio de 7,35% del PIB (1999-2011), lo cual se traduce en una cifra de esfuerzo fiscal muy alta de 6,70% del PIB (5-8% del PIB) para lograr el objetivo de nivel de deuda de referencia. En 2011, sin embargo, el superávit primario de Jamaica se redujo a 3,15% del PIB, y esto implica un esfuerzo fiscal muy alto de 10,90% del PIB (por encima del 8% del PIB). Con una participación relativamente baja de la deuda externa concesional en la deuda total (promedio de 14,54% en 1999-2011), Jamaica tiene posibilidad de negociar la reestructuración/alivio de la deuda, pero todavía requiere un fuerte ajuste fiscal para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

San Cristóbal y Nieves

En 2011, San Cristóbal y Nieves registró la razón deuda a PIB más alta del Caribe (154,30%), y una tasa de crecimiento promedio del PIB por debajo de la media de la región (2,22%). Con estas cifras, nuestro análisis de sostenibilidad indica que San Cristóbal y Nieves tiene que generar un superávit primario constante de 13,70% del PIB para lograr el objetivo de nivel de deuda de 60% en diez años. Con un superávit primario ya alto de 10,40% del PIB en 2011, el esfuerzo fiscal necesario para lograr el objetivo de nivel de deuda de 60% es un porcentaje de moderado a alto de 3,30% del PIB (3-5% del PIB). La posibilidad de negociar la reestructuración/alivio de la deuda dependerá de la participación actual de la deuda externa concesional en la deuda total, de lo cual no poseemos datos. Amo Yartey et al (2012) señalan que San Cristóbal y Nieves negoció recientemente una reestructuración integral y sustancial de la deuda pública. Sin embargo, dado el nivel de deuda extremadamente alto del país, una consolidación fiscal fuerte y sostenida sigue siendo fundamental para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

VII. OBSERVACIONES FINALES Y RECOMENDACIONES

Los análisis realizados en este trabajo con datos agregados de la región del Caribe muestran señales claras de una situación de carga de la deuda excesiva e insolvencia fiscal potencial.

El promedio simple de la razón deuda pública a PIB en el Caribe (catorce países en la base de datos WEO-FMI) para el período 1999-2011 fue 72,32%, y en 2011 este indicador alcanzó 74,35%. Estas cifras están por encima del umbral de 50-60% propuesto por Mendoza y Ostry (2007). En este estudio, el grupo de economías emergentes (34 países) registró una razón promedio de deuda a PIB de 64,5%. La media simple de la razón deuda a PIB del Caribe (1999-2011) también es mayor que el valor de América Latina y el Caribe en su conjunto (51,77%).

Al aplicar estadísticos simples y métodos econométricos más elaborados, presentamos evidencia de que la carga de la deuda pública de los países del Caribe tiene un impacto negativo significativo sobre el crecimiento económico. La estimación de un modelo de datos de panel de trece países del Caribe para el período 1999-2011, muestra que un aumento de 1% en la razón deuda a PIB disminuye el crecimiento económico en 0,032 puntos porcentuales.

La aplicación de la prueba de la sostenibilidad fiscal de Bohn (Mendoza y Ostry, 2007) mediante el uso de datos fiscales y de deuda pública de nueve países del Caribe, indica que la región sigue una política fiscal insostenible. Para el período 1999-2011, los balances primarios de los países del Caribe analizados no responden significativamente a los cambios en la razón deuda a PIB. Este resultado es consistente con el hallazgo de Mendoza y Ostry (2007), según el cual las economías emergentes altamente endeudadas no parecen seguir políticas fiscales sostenibles.

La deuda externa total de la región del Caribe también es alta. El promedio simple de la razón deuda externa a PIB (ocho países incluidos en la base de datos IDS-BM) para el período 1999-2011 es 61,07%. En 2011, la relación registró un valor de 59,40%. La media simple está por encima del valor umbral identificado por Reinhart y Rogoff (2011) para los mercados emergentes (60%), más allá del cual el nivel de deuda externa comienza a tener un efecto negativo importante sobre el crecimiento económico. La razón promedio de deuda externa a PIB en el Caribe es significativamente mayor que la observada en América Latina y el Caribe (promedio simple de 30,62%, 1999-2011).

A pesar del nivel de deuda externa relativamente alto en el Caribe, no pudimos detectar una conexión negativa significativa entre la razón deuda externa a PIB y el crecimiento económico, como la reportan Reinhart y Rogoff (2011). Sin embargo, este resultado puede deberse a la limitada muestra que tenemos disponible para probar esta relación. Además, el hecho de que un nivel elevado de endeudamiento no contribuya al crecimiento económico debe ser por sí mismo un tema de reflexión.

El elevado nivel de endeudamiento externo de la región del Caribe también se refleja en los valores de la razón deuda externa total a exportación de bienes y servicios e ingresos primarios. El promedio simple de este indicador para el período 1999-2011 se ubicó en 165,24%, comparado con el 136,85% registrado por América Latina y el Caribe. Sin embargo, una baja razón deuda externa de corto plazo a deuda total (promedio de 12,65%), y una alta razón deuda externa concesional a deuda total (promedio de 45,09%) moderan sustancialmente el servicio de la deuda total como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios e ingresos primarios (promedio de 13,63%).

La elevada importancia de la deuda concesional en la deuda externa total también contribuye a atenuar el impacto de los pagos de intereses de deuda sobre las variables fiscales (balance fiscal global, ingresos públicos y gasto público). Sin embargo, los países que registran razones deuda pública a PIB en el rango superior a 90% muestran un aumento sustancial en los pagos de intereses.

Los resultados anteriores, basados en datos agregados, reflejan que la mayoría de los países del Caribe muestra niveles de sobreendeudamiento. En 2011, diez de los catorce países cuyos datos de deuda pública bruta están disponibles (base de datos WEO-FMI), registraron relaciones de deuda a PIB por encima del valor crítico de 60% que definimos en este estudio. En 2011, cuatro mostraron razones deuda a PIB por encima del 90% (el umbral de Reinhart y Rogoff 2011). De los ocho países para los cuales recolectamos datos de deuda externa (IDS-BM), cuatro reportaron razones deuda a PIB por encima del umbral de 60% de Reinhart y Rogoff (2011), y siete presentaron niveles de deuda externa superiores al 30%.

Los países que se encuentran en el intervalo de deuda pública alta (60-90%) son Barbados, Belice, Dominica, Guyana, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Nuestro análisis de sostenibilidad fiscal sugiere que, de estos seis países, Belice requiere un esfuerzo fiscal de bajo a moderado (0-3% del PIB) para lograr el nivel de deuda del 60% en un horizonte de diez años. Guyana y San Vicente y las Granadinas necesitan un nivel de esfuerzo fiscal de moderado a alto (3-5% del PIB) para alcanzar el objetivo de nivel de deuda en diez años. Mientras tanto, Barbados, Dominica y Santa Lucía requieren altos niveles de esfuerzo fiscal (5-8% del PIB) para lograr el objetivo de deuda del 60% en diez años. En vista de que la mayoría de estos países, excepto Belice, mostró en 2011 una razón deuda concesional a deuda externa total superior al 30%, sus posibilidades de reestructuración/alivio de la deuda pueden ser considerablemente limitadas. Esto implica que el proceso de desapalancamiento para alcanzar la sostenibilidad fiscal debe basarse principalmente en el ajuste fiscal.

30

Los países que se ubican en el rango de nivel de deuda muy alto (más de 90%) incluyen: Antigua y Barbuda, Grenada, Jamaica y San Cristóbal y Nieves. Nuestro análisis de sostenibilidad fiscal para lograr el objetivo de nivel de deuda del 60% en diez años indica que San Cristóbal y Nieves requiere un esfuerzo fiscal de moderado a alto (3-4% del PIB); Antigua y Barbuda necesita un esfuerzo fiscal alto (3-8% del PIB); y Jamaica y Grenada requieren un esfuerzo fiscal muy alto (por encima del 8% del PIB). En vista de la elevada carga de la deuda de estos países, independientemente del nivel de deuda concesional o reestructuración/alivio de deuda, el proceso de desapalancamiento para lograr la sostenibilidad fiscal tiene que depender de la consolidación fiscal.

Nuestra conclusión principal del análisis de los datos, en términos agregados y país por país, es que una combinación adecuada de consolidación fiscal y reestructuración/alivio de la deuda es determinante para alcanzar un nivel de deuda compatible con la sostenibilidad fiscal en la región del Caribe. Los países del Caribe deben intentar negociar y obtener el mayor nivel posible de reestructuración/alivio de la deuda. Sin embargo, el excesivo endeudamiento de la mayoría de las naciones de la región impide alcanzar la reducción de la deuda requerida sin un ajuste fiscal.

Como lo establecen Reinhart, Rogoff y Savastano (2003), "para los países emergentes, el sobreendeudamiento no desaparece rápidamente y rara vez lo hace sin causar sufrimiento. En particular, es poco probable que las razones deuda a PIB se reduzcan completamente a través de un crecimiento económico sólido. Por lo general, una reducción significativa de los niveles de deuda depende de la austeridad fiscal, la reestructuración de la deuda (a veces la cesación de pago) o una combinación de ambas" (Reinhart y Rogoff, 2011).

La considerable magnitud del esfuerzo fiscal necesario para alcanzar niveles de deuda consistentes con la solvencia fiscal, implica que los programas de consolidación fiscal en la región del Caribe deben ser cuidadosamente diseñados e implementados durante varios años. Es necesario que las autoridades encargadas de formular políticas se convenzan de que el nivel de sobreendeudamiento actual de la región está limitando severamente el uso de la política fiscal, y está afectando negativamente el crecimiento económico. Por otra parte, alcanzar y mantener la sostenibilidad fiscal es especialmente importante para los países del Caribe, dada su vulnerabilidad a desastres naturales y base económica escasamente diversificada.

Para mejorar las posibilidades de éxito de los esfuerzos de consolidación fiscal, las siguientes consideraciones de Amo Yartey et al (2012) se consideran relevantes:

- Los planes de consolidación fiscal deben contemplar medidas para reducir los gastos y mejorar los ingresos fiscales. Sin embargo, la evidencia empírica sugiere que una consolidación fiscal basada en reducciones de gastos tiende a ser más efectiva.
- La razón gasto público a PIB en el Caribe fue de aproximadamente 31% en 2011 frente a 33% en América Latina y el Caribe en su conjunto. La reducción de los gastos públicos es una tarea difícil y no hay reglas rápidas que se puedan aplicar. Sin embargo, la experiencia demuestra que los recortes generales deben evitarse (FMI, 2000). Una revisión cuidadosa de los programas de gastos para determinar un monto apropiado del ajuste genera una reducción más sostenible de los gastos. Una reforma estructural del gasto público basada en el análisis de la función a largo plazo del gobierno en la economía también es vital para lograr una reducción duradera de los gastos del gobierno.

- Los ingresos fiscales en la región del Caribe representaron alrededor de 28% del PIB en 2011, comparado con el 30% en América Latina y el Caribe en su conjunto. Esto sugiere que existe la posibilidad de incrementar los ingresos fiscales. Las medidas encaminadas a aumentar los ingresos deberían centrarse en ampliar la base tributaria y mejorar la eficiencia del sistema de recaudación de impuestos.
- En vista de que el programa de consolidación fiscal debe mantenerse durante varios años, un enfoque gradual pudiera ser deseable. Sin embargo, la literatura empírica considera que un ajuste inicial considerable aumenta la probabilidad de éxito, ya que refuerza la credibilidad.
- La experiencia también sugiere que la adopción de reglas fiscales para el gasto público y el balance fiscal primario, junto con un marco fiscal de mediano plazo, contribuye al éxito de los esfuerzos de ajuste fiscal.
- La reducción de subsidios generales y la mejora en los programas sociales para proteger a los pobres son importantes para hacer sostenible el esfuerzo de consolidación.
- Un amplio consenso político y el apoyo público son necesarios para mantener la viabilidad del programa de ajuste fiscal en el tiempo.
- Las medidas que estimulan el crecimiento al promover una mayor cooperación regional y crear un ambiente más estable para el desarrollo del sector privado también son importantes para apoyar la consolidación fiscal.

Es igualmente fundamental que el programa de consolidación fiscal considere la corrección de otros desequilibrios que afectan la economía. El Anexo A contiene gráficos con varios indicadores macroeconómicos de la región del Caribe y América Latina y el Caribe en su conjunto. En particular, se observa el déficit de cuenta corriente sustancial y sostenido como porcentaje del PIB que muestra la región del Caribe: un promedio de 10,45% del PIB en el período 1999-2011, comparado con 0,59% del PIB de América Latina y el Caribe. Este indicador, junto con la elevada razón deuda externa a PIB de la región, sugiere un problema de sostenibilidad del sector externo que requiere atención. La consolidación fiscal debería desempeñar un papel crucial en la restauración de la sostenibilidad en la cuenta corriente, al contribuir a reducir la importante diferencia entre el ahorro y la inversión.

REFERENCIAS

Agénor Pierre-Richard. 2000. *Development Macroeconomics*. Academic Press.

Amo-Yartey, Charles, Machiko Narita, Garth Peron Nicholls, Joel Chiedu Okwuokei, Alexandra Peter y Therese Turner Jones. 2012. *The Challenges of Fiscal Consolidation and Debt Reduction in the Caribbean*. IMF Working Paper WP/12/276.

Aronson, Richard J., and Ott Attiat F. 1996. The Growth of the Public Sector. In *A Guide to Modern Economics*. Editado por David Greenway e Ian Stewart. Routledge.

Barnett, Steven y Rolando Ossowski. 2003. Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries. In *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*. Editado por J.M. Davis, R. Ossowski, y A. Fedelino. Fondo Monetario Internacional.

Burnside, Craig. 2005. Some Tools for Fiscal Sustainability Analysis. In *Fiscal Sustainability in Theory and Practice*. Editado por Craig Burnside. Banco Mundial.

Chuhan, Punam. 2005. Debt and Debt Indicators in the Measurement of Vulnerability. In *Fiscal Sustainability in Theory and Practice*. Editado por Craig Burnside. Banco Mundial.

Fiscal Affairs Department. 2000. *Guidelines for Fiscal Adjustment*. Fondo Monetario Internacional.

Mendoza, Enrique G., y Jonathan D. Ostry, 2007, *International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy "Responsible"?*, NBER Working Paper Series 12947

Olivo, Victor T. 2011. *Tópicos Avanzados de Teoría y Política Monetaria*. Editorial Arte Profesional/ Amazon-Kindle Electronic Books.

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press

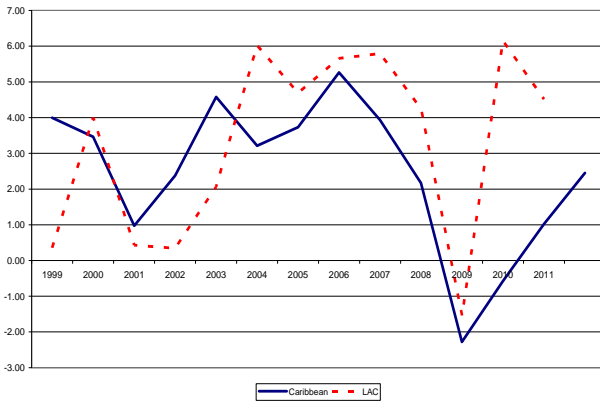
_____ 2011. A Decade of Debt. Peterson Institute for International Economics. *Policy Analyses in International Economics* 95, Septiembre.

Tanzi, Vito. 2011. *Government versus Markets. The Changing Economic Role of the State*. Cambridge University Press

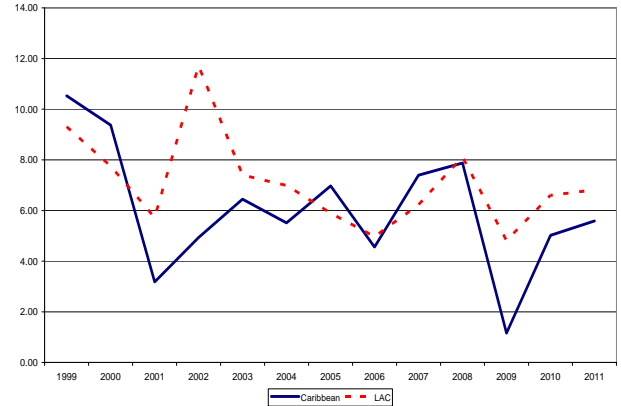
ANEXO A

Algunos indicadores macroeconómicos de la región del Caribe

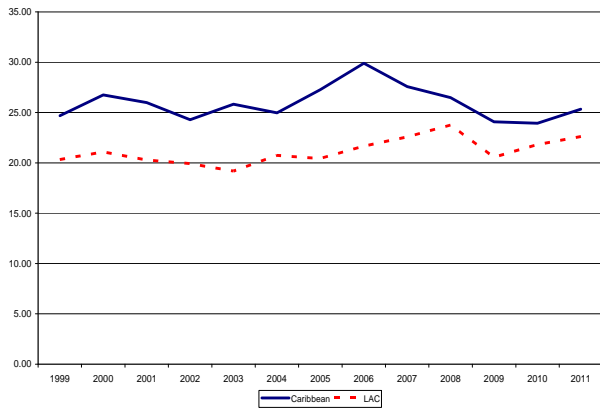
Tasa de crecimiento real del PIB (%) Caribe vs. ALC



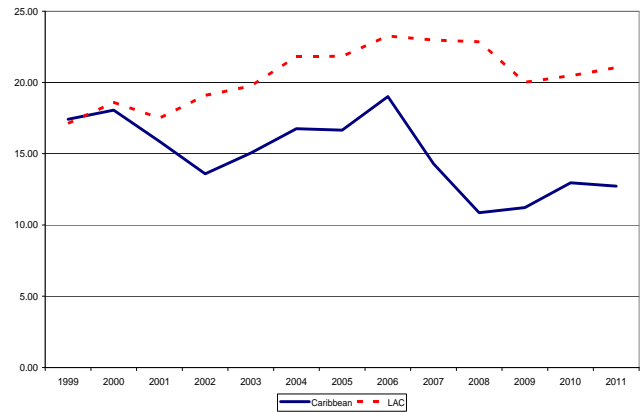
Inflación (%) Caribe vs. ALC



Inversión (% del PIB) Caribe vs. ALC



Ahorro nacional bruto (% del PIB) Caribe vs. ALC



Cuenta corriente (% del PIB) Caribe vs. ALC

