



Foto: Desaceleración económica

La implementación de política fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala

Carlos Enrique Calderón-Monroy¹

Resumen

La deuda pública de Guatemala ha tomado un papel central en la discusión de los problemas económicos que enfrenta el país, dado el crecimiento acelerado que ha presentado durante los últimos años, especialmente la deuda interna. El objetivo de este artículo es presentar el argumento que la implementación de política fiscal en Guatemala requiere que el país presente una estructura macroeconómica que lo permita. La principal consecuencia de la creación de esa estructura es que la deuda pública será sostenible en el largo plazo, es decir, no crecerá desproporcionalmente a través del tiempo. El artículo presenta dos conclusiones: i) en estos momentos la deuda pública de Guatemala no es sostenible en el largo plazo; ii) el pilar fundamental en el que se debe basar la creación de la estructura macroeconómica que permitirá la implementación de política fiscal es la industrialización de Guatemala a través del financiamiento a las micro y pequeñas empresas guatemaltecas a bajas tasas de interés y largos plazos de financiamiento por medio de la banca pública.

Palabras clave

Política fiscal, sostenibilidad de la deuda pública, multiplicador fiscal de gasto, propensión marginal al consumo, crecimiento económico.

1. Licenciado en administración de empresas (UFM); maestro en administración de negocios (Claremont Graduate University, EEUU); doctor en ciencias económicas (USAC). Catedrático universitario. Investigador económico.

Abstract

Guatemala's public debt has taken a central role in the discussion of the economic problems facing the country, given its accelerated growth in recent years, especially the domestic debt. The main objective of this article is to present the argument that the implementation of fiscal policy in Guatemala requires a macroeconomic structure that allows it. The main consequence of creating such a structure is that public debt will be sustainable in the long run, that is, it will not grow disproportionately over time. The conclusion of this article is twofold: i) currently, Guatemala's public debt is not sustainable in the long term; ii) the fundamental pillar on which the creation of the macroeconomic structure that allows fiscal policy implementation must be based is the industrialization of Guatemala through financing Guatemalan micro and small enterprises at low interest rates and long financing terms through public banking.

Keywords

Fiscal policy, public debt sustainability, spending fiscal multiplier, marginal propensity to consume, economic growth.

Introducción

Durante los últimos años el crecimiento de la deuda pública de Guatemala ha tomado un papel central en la discusión de los problemas económicos que enfrenta el país. Desde el año 2001 la deuda pública, especialmente la deuda pública interna, ha crecido considerablemente. Para muchos, este problema requiere de una atención inmediata dada la vulnerabilidad de la macroeconomía del país. Esa vulnerabilidad se debe principalmente a las siguientes características estructurales que presenta la economía de Guatemala: i) es un país eminentemente importador; ii) la economía depende en alto grado del comportamiento de la economía de Estados Unidos; iii) la carga tributaria (los ingresos fiscales como porcentaje del PIB) no ha superado el 12% durante los últimos veinte años; iv) el financiamiento a la micro y pequeña empresa es escaso y extremadamente caro.

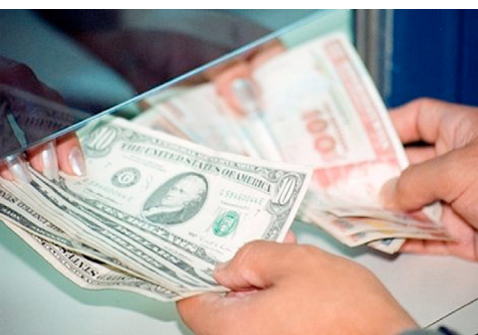


Foto: [Remesas familiares](#)

Guatemala ha presentado un déficit en la balanza comercial (importa más bienes de los que exporta) por muchos años. Para 2021, el país presentó el déficit comercial más alto desde el inicio del presente siglo.² Por otro lado, cerca del 30% de las exportaciones guatemaltecas tienen como mercado destino los Estados Unidos de Norteamérica. Asimismo, se debe considerar el crecimiento exponencial que han mostrado las remesas familiares, especialmente desde 2017. Para 2021, el crecimiento del ingreso de divisas por concepto de remesas familiares se posicionó en 35% con respecto al año anterior.³ La gran mayoría de estas remesas provienen de Estados Unidos.⁴ En lo que se refiere a la carga tributaria, la cifra para 2021 fue 11.24%, una leve mejora con respecto a los últimos años. Pero, aún con este incremento, Guatemala presenta una de las cargas tributarias más bajas de toda Latinoamérica.⁵ Por último, más del 50% del financiamiento que otorga la banca comercial de Guatemala se entrega a través de un número muy reducido de préstamos empresariales mayores (créditos que sobrepasan los Q5 millones o su equivalente en moneda extranjera).

Una buena parte de los artículos que han analizado la problemática de la deuda pública de Guatemala puede clasificarse en dos grandes grupos, de acuerdo con la solución que han propuesto. En el primer grupo se incluyen

2. Para 2021, el déficit en la balanza comercial de bienes se situó en US\$10,920.2 millones.

3. Tendencia que al parecer, no se revertirá para 2022. De enero a agosto de 2022, las remesas familiares incrementaron en 20% con respecto al mismo período en 2021.

4. De acuerdo con un estudio publicado por la Organización Internacional para las Migraciones (OIM) en 2016, el 97% de las personas que envían remesas a Guatemala viven en Estados Unidos.

5. De acuerdo con la OCDE, la carga tributaria promedio para Latinoamérica fue de 21.9% para 2020.

aquellos artículos que sugieren un incremento en los ingresos fiscales, sin embargo, debe quedar claro que esta es la forma en la que se manifiesta la solución. Es decir, para lograr ese incremento en los ingresos fiscales se debe crear una estructura macroeconómica que permita que ese aumento en la recaudación tributaria efectivamente se presente. Esto significa que las propuestas de solución al problema requieren de un análisis más profundo.



Foto: [Importaciones](#)

El segundo grupo incluye aquellos artículos que proponen simplemente frenar de inmediato la contratación de nueva deuda pública antes de que se convierta en un problema que afecte de forma significativa el crecimiento económico del país; esto requeriría adoptar medidas de austeridad.

Esta sugerencia en realidad no representa una solución. En primer lugar, la implementación de políticas de austeridad generalmente crea un escenario económico cuyo desenlace inevitable es la contracción económica. Segundo, dada la teoría del multiplicador fiscal, se debe considerar la importancia de que el Estado de Guatemala pueda generar (con cierta periodicidad) déficits fiscales considerables sin que esto comprometa la estabilidad macroeconómica del país ni la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo. Es decir, se debe crear la capacidad para implementar políticas fiscales anticíclicas para hacerle frente a las desaceleraciones económicas que seguramente se presentarán en el futuro.

Este último punto es fundamental. Solamente en los últimos 15 años se han suscitado dos momentos en el tiempo en los que la administración de la política monetaria fue insuficiente para enfrentar una desaceleración económica:

la crisis financiera mundial de 2008 y la pandemia de coronavirus, la cual inició formalmente en 2020. Dados los repetidos ciclos de bonanza y desaceleración que ha presentado el capitalismo desde finales del siglo XIX, seguramente se presentarán en el futuro situaciones en las que la administración de la política monetaria no será suficiente para hacerle frente a desaceleraciones económicas. Habrá situaciones en las que la política fiscal debe ser un aliado indispensable de la política monetaria como instrumento de política pública para estimular la economía.

El objetivo de este artículo es presentar el argumento que debe crearse una estructura macroeconómica que permita al Estado de Guatemala implementar política fiscal. La creación de esa estructura macroeconómica debe basarse en un pilar fundamental: estimular la producción doméstica de bienes y servicios para lograr, en el mediano plazo, un superávit en la balanza comercial. La industrialización de Guatemala, proveyendo a la micro y pequeña empresa de financiamiento a plazos amplios y con bajas tasas de interés, representa el primer paso para crear las condiciones para que el Estado pueda implementar política fiscal en el futuro. La sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo es la consecuencia de la presencia de esa estructura macroeconómica.

Desde el punto de vista del autor de este artículo, el concepto de sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo se refiere a que la deuda no crezca desproporcionalmente a través del tiempo. Una deuda pública sostenible en el largo plazo es requisito indispensable para la implementación de política fiscal. La implementación de política fiscal expansiva (un aumento en el nivel de

gasto público, por ejemplo) no siempre requerirá de un incremento en el déficit fiscal, puede apoyarse en el incremento en impuestos para una parte de la población. Sin embargo, la teoría del multiplicador fiscal, como se presentará en este artículo, indica que el aumento en el consumo, y su incidencia en la demanda agregada, será proporcional al aumento en el déficit fiscal. Por lo tanto, la cualidad multiplicadora de la política fiscal aumentará si se presenta un incremento en el déficit del Estado. Esta cualidad de la teoría del multiplicador fiscal puede ser de mucha utilidad si se presenta en el futuro una desaceleración económica profunda.

Este artículo se divide en cinco secciones principales. La primera sección presenta la teoría del multiplicador y la cualidad multiplicadora de la política fiscal. La segunda sección presenta los determinantes más importantes de la magnitud del multiplicador fiscal. La tercera, muestra el comportamiento de la deuda pública de Guatemala durante los últimos nueve años. La cuarta sección presenta dos metodologías distintas para determinar la sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala en el largo plazo. El análisis concluye que, en estos momentos, la deuda pública de Guatemala no es sostenible en el largo plazo. Por último, la quinta sección presenta recomendaciones para la creación de una estructura macroeconómica que permita la implementación de política fiscal en Guatemala en el futuro.

1. El efecto multiplicador de la política fiscal

Con la publicación del libro “La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero” en febrero de 1936, John Maynard Keynes revolucionó la teoría económica al concluir que una economía capitalista puede encontrar el equilibrio con un alto nivel de desempleo, aún en la presencia de competencia perfecta y precios y salarios flexibles. La solución que propuso Keynes: un aumento en la implementación de obras públicas para estimular la demanda agregada. Para Keynes, la participación del Estado es absolutamente necesaria para que la economía pueda de nuevo regresar al punto de equilibrio a un nivel de pleno empleo tras una desaceleración económica.

Aún antes de publicar “La Teoría General,” Keynes abogaba por la implementación de obras públicas para estimular la economía. Este argumento lo soportaba con la teoría del multiplicador fiscal, concepto que había desarrollado junto con otro economista inglés, Richard Kahn.⁶ La idea básica detrás de la teoría del multiplicador es que el aumento en el gasto de gobierno genera no solo un incremento en la producción sino también un aumento en el ingreso del productor y, por lo tanto, un incremento en sus compras. Lógicamente, estas compras representarán

6. En realidad, Kahn fue alumno de Keynes en el King's College de Cambridge. A solicitud de Keynes, Kahn investigó el efecto multiplicador de un aumento de, lo que ellos llamaban, “obras públicas.”

un nuevo ingreso para otros productores y un incremento en las compras de estos, generándose así una cadena que continúa indefinidamente. Kahn (1931) correctamente identificó que ese efecto multiplicador perdería fuerza a lo largo de la cadena porque parte de ese incremento en el ingreso se utilizaría para el ahorro, para el pago de impuestos y para el pago de importaciones.

Batini, Eyraud, Forni & Weber (2014) definen al multiplicador fiscal de gasto como la razón de un cambio en la producción (el ingreso) (Δy) debido a un cambio en el nivel de gasto de gobierno (Δg) por lo que el multiplicador fiscal de gasto mide el efecto del incremento de una unidad monetaria de gasto público en el nivel del Producto Interno Bruto (PIB) (p. 2). El trabajo de Keynes y Kahn en la determinación de ese efecto multiplicador los llevó a introducir el concepto de la propensión marginal al consumo (pmc). Gechert (2017) define a la propensión marginal al consumo (pmc) como “la relación entre una unidad extra gastada en consumo en un período y una unidad extra de renta disponible recibida en un período” (p. 4), es decir, la proporción del incremento en el ingreso que el individuo promedio utilizaría en la compra de bienes y servicios producidos localmente.

Marglin (2021) argumenta que Keynes y Kahn concluyeron que la propensión marginal al consumo (pmc) sería el factor determinante del efecto multiplicador que tendría un aumento en el gasto de gobierno (Δg) en el nivel de producción (el ingreso) (Δy) (p. 549). Este efecto estaría determinado por la siguiente relación.

$$\Delta y = \Delta g + pmc\Delta g + pmc^2\Delta g + pmc^3\Delta g + \dots$$

$$\Delta y = \Delta g(1 + pmc + pmc^2 + pmc^3) = \frac{1}{1-pmc}\Delta g$$

$$\frac{\Delta y}{\Delta g} = \frac{1}{1-pmc}$$

El multiplicador fiscal de gasto representa entonces la relación entre el aumento total de la producción y la renta y la inyección original de gasto y estará determinado por la propensión marginal al consumo. La forma en la que utilizaron Keynes y Kahn el concepto de la propensión marginal al consumo para desarrollar la teoría del multiplicador fiscal puede presentarse de la siguiente forma: si $([pmc]_d)$ muestra la propensión marginal al consumo del ingreso disponible (y_d), es decir, el ingreso disponible después del pago de impuestos, un incremento en el ingreso disponible en una unidad monetaria tiende a aumentar la propensión marginal al consumo del ingreso disponible $([pmc]_d)$. Si se le denomina (t) a la tasa marginal de impuesto, es decir, el incremento en impuestos cuando el ingreso (y) se incrementa en una unidad monetaria, juntos $([pmc]_d)$ y (t) , determinarán (pmc) , la propensión marginal al consumo. Si el ingreso (y) se incrementa en una unidad monetaria, el ingreso disponible (y_d) aumenta en $(1-t)$. Es decir,

$$(1-t) [pmc]_d = pmc \quad (1)$$

Ahora, si se considera un modelo macroeconómico keynesiano básico en el que la producción se ajusta a la demanda, el consumo (c) más la inversión (i) más el gasto de gobierno (g) equivalen al ingreso nacional o el producto (y).

$$c+i+g=y \quad (2)$$

considerando a (i) y a (g) como exógenos.

De (2) puede concluirse que un cambio en el consumo (c) más un cambio en el gasto de gobierno (g) equivale a un cambio en el producto (y).

$$\Delta c + \Delta g = \Delta y \quad (3)$$

Si se considera al ingreso disponible y_d como el ingreso nacional después de impuestos t se tiene que

$$Y_d = y - t \quad (4)$$

dado que la inversión i es considerada exógena.

Para la derivación del multiplicador se asume que el consumo es una función creciente del ingreso disponible

$$c(y_d) \quad (5)$$

Si se toma como base (4), el cambio en el ingreso disponible equivale al cambio en el ingreso nacional menos el cambio en los impuestos

$$\Delta y_d = \Delta y - \Delta t \quad (6)$$

De (5) se tiene que el cambio en el consumo es la propensión marginal del consumo multiplicada por el cambio en el ingreso disponible

$$\Delta c = pmc_d \Delta y_d \quad (7)$$

Sustituyendo (6) en (3) elimina y , por lo que

$$\Delta c + \Delta g = \Delta y_d + \Delta t \quad (8)$$

Si se sustituye y_d de la expresión (7) se tiene que

$$\Delta c + \Delta g = \frac{\Delta c}{pmcd} + \Delta t \quad (9)$$

Al despejar (9) para Δc se obtiene la relación que determina que el cambio en el consumo es proporcional al cambio en el déficit del gobierno.

$$\Delta c = \frac{pmc_d}{1 - pmc_d} (\Delta g - \Delta t) \quad (10)$$

Es necesario detenerse un momento para analizar (10). La teoría del multiplicador indica que al implementar política fiscal, el cambio en el consumo estará determinado por la propensión marginal del consumo del ingreso disponible de la población y del cambio en el déficit del gobierno. Puede concluirse que para la implementación de política fiscal es indispensable la creación de una estructura macroeconómica que permita la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo para que exista la posibilidad, en ciertas ocasiones, de generar déficits del gobierno significativos para que el efecto que tenga el aumento en el gasto público en el consumo sea considerable. Es decir, la teoría del multiplicador fiscal justifica la presencia de déficits fiscales para enfrentar una desaceleración económica. Marglin (2021), presenta esta justificación de la siguiente forma: "hay una buena razón para incurrir en

déficits en condiciones de escasa demanda privada, ya que los déficits [del gobierno] proporcionan más beneficios que un enfoque de presupuesto equilibrado” (p. 531).

2. El valor del multiplicador fiscal

Si se asume que la propensión marginal del consumo de la población no difiere considerablemente, el valor del multiplicador fiscal cuando se presenta un presupuesto del gobierno balanceado (los ingresos fiscales equivalen al gasto público) en teoría será 1. De acuerdo con el economista estadounidense Stephen Marglin (2021),

...[cuando se presenta un presupuesto del gobierno equilibrado], el incremento en la demanda agregada que resulta de un aumento en las compras de bienes y servicios por parte del gobierno se equilibra con un aumento en el pago de impuestos, por lo que el valor del multiplicador es equivalente a la unidad. La razón detrás de esta conclusión viene de la misma lógica del multiplicador: el pago de impuestos reduce el gasto en la misma cantidad que el aumento en el gasto de aquellas empresas que venden bienes y servicios al gobierno. (p. 536)

Esto tiene una implicación muy importante para la implementación de política fiscal si no se desea aumentar el nivel del déficit fiscal. Para que un aumento en el nivel de gasto público tenga incidencia en el consumo, esto debe ir acompañado de un incremento en los impuestos para cierta parte de la población. Lógicamente, el

resultado dependerá, en buena parte, de la propensión marginal del consumo de las personas cuyos impuestos se verán incrementados para mantener el presupuesto balanceado. Existe entonces la posibilidad de implementar un incremento en el gasto de gobierno que tenga un impacto en el consumo sin que aumente el déficit fiscal, sin embargo, un aumento en el déficit fiscal tendrá un efecto mayor en el consumo puesto que permite “apalancar” el valor del multiplicador. Es decir, el aumento en el gasto de gobierno tendrá una mayor incidencia en el consumo y por ende en la demanda agregada si se presenta un aumento en el déficit fiscal.

Como se mencionó, al estimar el efecto multiplicador de la política fiscal, el economista Richard Kahn identificó que ese efecto multiplicador perdería fuerza a lo largo de la cadena de gasto porque parte de ese incremento en el ingreso se utilizaría para el ahorro, para el pago de impuestos o para el pago de importaciones. Es decir, el nivel de importaciones juega un papel muy importante en la determinación de la magnitud del multiplicador fiscal puesto que si el aumento en el ingreso se destina al pago de importaciones, el efecto que podría tener un incremento en las compras del gobierno en la demanda agregada se verá erosionado.⁷

Ilzetizki, Mendoza y Végh (2011) argumentan que una de las características estructurales de la economía que tiene incidencia significativa en la magnitud del multiplicador fiscal es la apertura comercial del país. Una economía con una baja propensión a importar tiende a presentar multiplicadores fiscales de mayor magnitud. Esto se debe a que la dependencia del consumo en las importaciones es

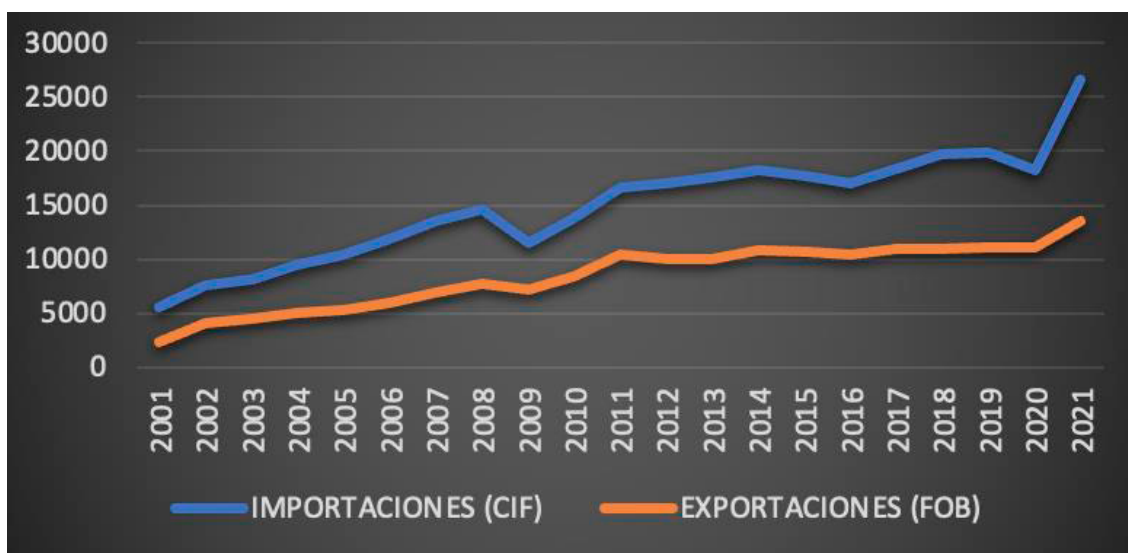
menos pronunciada. Karras (2010), a través de un panel de 62 países, concluyó que un incremento en la apertura comercial equivalente al 10% del PIB reduce la magnitud del multiplicador en el largo plazo en un rango de 5 a 6%.

A lo largo de su historia, Guatemala ha sido un país eminentemente importador, es decir, ha presentado déficit en la balanza comercial de bienes por muchos años. El incremento significativo en el ingreso de divisas por remesas familiares ha permitido que Guatemala presente un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos desde 2016, a pesar de que el país continúa presentando un déficit comercial de bienes muy significativo. La Figura 1 muestra el valor de las importaciones (CIF) y las exportaciones (FOB) de bienes en millones de dólares de Estados Unidos para el período 2001-2021. La figura muestra un aumento considerable en el déficit a partir de 2010. Para 2021, el déficit en la balanza comercial de bienes alcanzó el valor más elevado de todo ese período.

7. El economista Stephen Marglin (2021) indica que las importaciones tienen un efecto en la producción doméstica únicamente en lo que se refiere a gastos de transformación y distribución dentro de las fronteras nacionales del país importador (p. 550).

Figura 1

Guatemala: Valor de exportaciones (FOB) e importaciones (CIF) (en millones de US\$) (2001-2021)



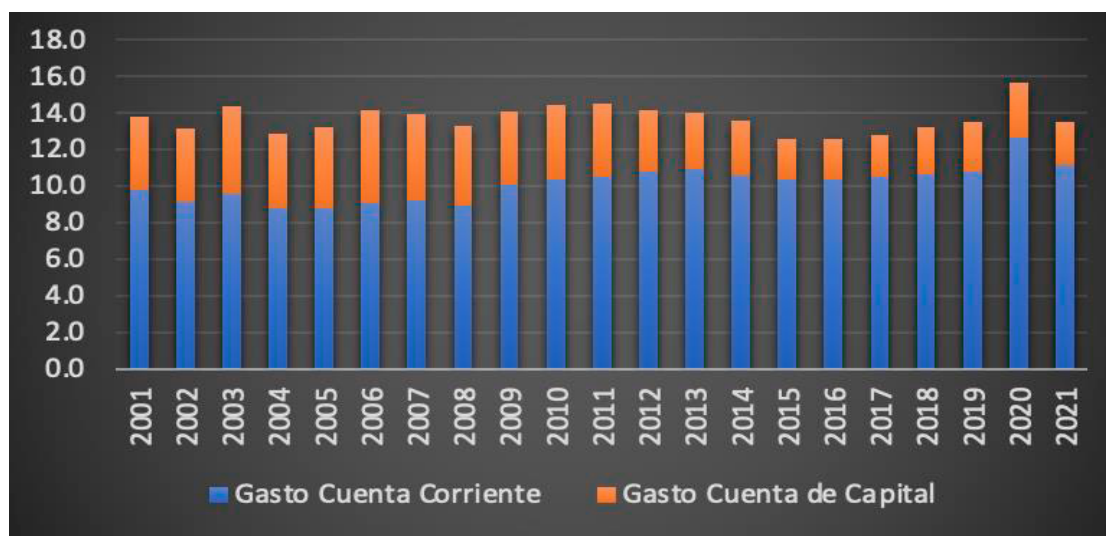
El hecho de que Guatemala presente un déficit comercial significativo tiene una incidencia importante en la capacidad del Estado de implementar política fiscal puesto que la dependencia excesiva en importaciones erosiona la magnitud del multiplicador fiscal. El déficit comercial es una de las razones más importantes por las que, en el momento en que se estiman de forma empírica los multiplicadores fiscales, estas estimaciones son mucho menores a la unidad, especialmente para países poco industrializados como Guatemala. Por ejemplo, en un estudio de CEPAL, Garry y Rivas (2017) estimaron multiplicadores fiscales de gasto para Guatemala utilizando un vector autorregresivo estructural y concluyeron que estos son muy cercanos a cero (p. 29).

Además del nivel de importaciones, existen otras variables que erosionan la magnitud del multiplicador fiscal de gasto. Entre ellas se encuentran: las rigideces fiscales del presupuesto que dicta la Constitución (mientras más alta sea la proporción fija asignada a ciertos rubros del presupuesto menor espacio existirá para implementar política fiscal anticíclica), la calidad del gasto público y la proporción del gasto público que se asigne a los rubros clasificados como gastos de inversión. Estos gastos se refieren a la formación bruta de capital fijo y la inversión física (en infraestructura, por ejemplo), los cuales tienen una incidencia significativa en la productividad de la sociedad en el mediano y largo plazo.

De acuerdo con cifras que presenta el Ministerio de Finanzas Públicas, desde que inició el presente siglo el gasto público que implementa el gobierno de Guatemala como porcentaje del PIB no ha superado el umbral del 16%. Asimismo, la proporción de este gasto que se asigna a los gastos de inversión alcanzó un punto máximo en 2006, pero ha disminuido considerablemente desde entonces. Para 2021 se situó en aproximadamente en 2% del PIB. La Figura 2 muestra esta tendencia.

Figura 2

*Guatemala: Desglose del Gasto Público como Porcentaje del PIB
(2001-2021)*



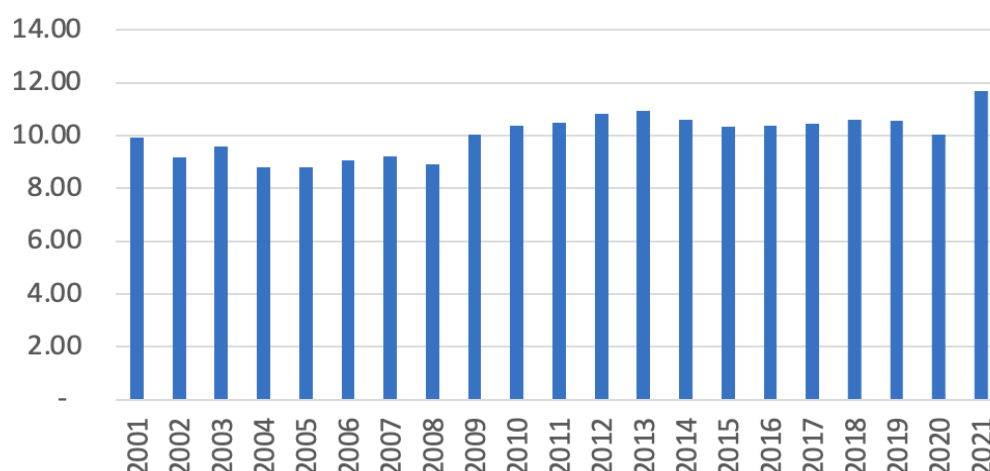
A estas variables debe agregarse la carga tributaria (los ingresos fiscales como porcentaje del PIB), la cual para Guatemala continúa siendo bastante baja. Los ingresos fiscales representan la principal fuente de financiamiento del gasto público y, como se analizará más adelante en este artículo, juegan un papel fundamental en la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo. La tendencia de la carga tributaria en Guatemala desde el inicio del presente siglo se muestra en la Figura 3. Durante el período estudiado, la carga tributaria no superó el 12% del PIB. La carga tributaria para 2021 (11.24%) es el valor más elevado que se registró en el período estudiado.

El análisis de la teoría del multiplicador y del comportamiento de las variables recién descritas lleva a la conclusión de que el desarrollo de la capacidad del Estado para implementar política fiscal tiene como prerequisite la construcción de un escenario estructural macroeconómico para el país que presente, entre otras cosas: un superávit en la balanza

comercial de bienes y servicios (o por lo menos que la dependencia en las importaciones no sea tan marcada como lo es ahora), el diseño de un presupuesto de la nación más flexible que permita la implementación de política fiscal anticíclica, la asignación de una mayor proporción de gasto en los renglones de inversión en infraestructura pública y la formación bruta de capital y un aumento en la carga tributaria.

Figura 3

Guatemala: ingresos fiscales como porcentaje del PIB (2001-2021)



3. El comportamiento y composición de la deuda pública de Guatemala

A partir del presente siglo, la deuda pública ha crecido considerablemente. En un inicio, la deuda externa superaba a la deuda interna. Esta tendencia se revirtió a partir de 2014. La Tabla 1 muestra el total de la deuda pública, tanto interna como externa. Ambos rubros están expresados en quetzales. Para expresar en quetzales la deuda pública denominada en dólares de Estados Unidos se utilizó el tipo de cambio que corresponde al mes de diciembre de cada año.

La deuda pública interna presenta un crecimiento mucho más acelerado que la deuda externa. Para 2013, el saldo de la deuda interna no superaba los Q50 millardos. Al finalizar 2021, el valor estaba muy cerca de los Q120 millardos. La Tabla 2 muestra que para 2021 la deuda interna estaba compuesta, casi en un 96%, por deuda bonificada denominada en quetzales. El resto de la deuda interna está compuesta por deuda bonificada denominada en dólares de Estados Unidos, cuyo saldo a diciembre de 2021 era US\$724.83 millones. De acuerdo con el Ministerio de Finanzas (2022), la tasa de interés promedio ponderada de la deuda pública interna para 2021 fue 6.96%.

Tabla 1

Guatemala: comportamiento y desglose de la deuda pública (expresada en millones de quetzales) 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Pública	104,843.93	110,904.22	118,625.75	125,676.06	132,449.57	146,020.63	157,325.83	189,187.55	204,665.93
Interna	49,403.60	57,428.70	61,459.70	65,382.40	72,345.60	82,386.90	87,221.70	107,743.90	119,005.70
Externa	55,440.90	53,475.50	57,166.07	60,283.60	60,104.20	63,633.71	70,104.17	81,443.63	85,660.23
Tipo de cambio	7.84137	7.59675	7.63237	7.52213	7.34477	7.73695	7.69884	7.79382	7.71912
% Deuda Interna	47.12%	51.78%	51.81%	52.02%	54.62%	56.42%	55.44%	56.95%	58.15%
% Deuda Externa	52.88%	48.22%	48.19%	47.98%	45.38%	43.58%	44.56%	43.05%	41.85%

Nota: Preparada con información del Reporte de Operaciones de Crédito Público, Ministerio de Finanzas (2022).

Tabla 2

Guatemala: composición de la deuda pública interna (expresada en millones de quetzales y en millones de dólares de Estados Unidos) 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Deuda Interna	49,403.60	57,428.70	61,459.70	65,382.40	72,345.60	82,386.90	87,221.70	107,743.90	119,005.70
Deuda bonificada en quetzales	43,392.40	50,824.88	54,824.88	58,843.45	66,251.10	76,004.10	80,870.28	101,083.01	113,140.72
% Deuda Interna denominada en quetzales	87.83%	88.50%	89.20%	90.00%	91.58%	92.25%	92.72%	93.82%	95.30%
Deuda bonificada en US\$ (en quetzales)	6,011.24	6,603.84	6,634.81	6,538.97	6,094.46	6,382.82	6,351.38	6,660.92	5,595.02
% Deuda interna denominada en quetzales	12.17%	11.50%	10.80%	10.00%	8.42%	7.75%	7.28%	6.18%	4.70%
Deuda bonificada en US\$ (en dólares)	766.61	869.30	869.30	869.30	829.77	824.98	824.98	854.64	724.83

Nota: Preparada con información del Reporte de Operaciones de Crédito Público, Ministerio de Finanzas (2022).

La deuda pública externa se compone de préstamos en dólares de Estados Unidos contratados con varias instituciones financieras internacionales, entre ellas el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Agencia Japonesa de Cooperación Internacional (JICA), el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES), el Banco de Exportación e Importación de China (EXIM) y el Instituto de Crédito para la Reconstrucción (KfW), este último un banco público alemán. Estos préstamos presentan una amplia gama de tasas de interés: desde 0.92 hasta 4.94%. De acuerdo con información que presenta la Tabla 3, estos préstamos representaban (hasta diciembre de 2021) cerca del 43% de la deuda pública externa.

El 57% restante de la deuda pública externa está conformada por once diferentes emisiones de Eurobonos, las cuales presentan diferentes plazos de vencimiento, entre 10 y 30 años. Las tasas de interés a las que se colocaron estos instrumentos de deuda oscilan entre 3.70 y 8.13%. La Tabla 3 muestra la tendencia del comportamiento de la composición de la deuda pública externa. Para 2013, los préstamos representaban poco más del 75% del total de la deuda. Para 2021, los préstamos representaban, como se mencionó, cerca del 43% del total de la deuda. De acuerdo con el Ministerio de Finanzas (2022), la tasa de interés promedio ponderada de la deuda pública externa para 2021 fue 4.39%.

Tabla 3

Guatemala: Composición de la deuda pública externa (expresada en millones de quetzales y en millones de dólares de Estados Unidos) 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Externa (en dólares de EEUU)	7,070.23	7,039.26	7,489.95	8,015.50	8,183.24	8,224.65	9,105.81	10,449.77	11,097.15
Tipo de cambio	7.84137	7.59675	7.63237	7.52213	7.34477	7.73695	7.69884	7.79382	7.71912
Deuda Externa expresada en quetzales	55,440.90	53,475.50	57,166.07	60,283.60	60,104.20	63,633.71	70,104.17	81,443.63	85,660.23
Préstamos (en quetzales)	41,874.70	40,333.11	43,962.05	42,014.89	38,583.36	40,964.42	38,307.98	39,902.56	36,798.23
Deuda bonificada-Eurobonos (en quetzales)	13,565.57	13,142.38	13,204.00	18,278.78	21,520.13	22,669.26	31,796.21	41,541.06	48,862.03
% Deuda Externa en Préstamos	75.53%	75.42%	76.90%	69.68%	64.20%	64.38%	54.64%	48.99%	42.96%
% Deuda Externa en Eurobonos	24.47%	24.58%	23.10%	30.32%	35.80%	35.62%	45.36%	51.01%	57.04%

Nota: Preparada con información de Reporte de Operaciones de Crédito Público, Ministerio de Finanzas (2022).

4. La sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala

En este artículo, el término sostenibilidad de la deuda pública se refiere a que esta no crezca desproporcionalmente a lo largo del tiempo. Para determinar la sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala se utilizaron datos que corresponden al período 2013-2021 y dos distintas metodologías. La primera metodología que se presenta es la utilizada por Marglin (2021). De acuerdo con esta metodología, la ecuación para la tasa de cambio de la deuda pública de un año a otro es la diferencia entre el gasto total del Estado, el cual comprende el servicio de la deuda pública y el gasto para la compra de bienes y servicios ($\rho D + PG$), y los ingresos fiscales $t(PY + \rho D)$, donde ρ representa la razón pago de intereses sobre valor de la deuda. La ecuación de la tasa de cambio de la deuda pública a través del tiempo se expresa de la siguiente forma

$$D = (\rho D + PG) - t(PY + \rho D) \quad (11)$$

La presencia continua de déficits fiscales lógicamente llevará a que la deuda pública se incremente con el tiempo, sin embargo, la deuda pública puede ser sostenible si esta no crece de forma desmesurada. De acuerdo con la metodología de Marglin, el comportamiento de la razón deuda pública sobre PIB (D/PIB) a lo largo del tiempo estará determinado principalmente por cuatro factores:

- d- la razón de déficit primario sobre el PIB⁸
- ρ - la razón pago de intereses sobre el valor de la deuda
- g- la tasa de crecimiento del PIB nominal
- t- los impuestos como fracción de la renta privada

Si se asume que tanto el déficit primario como la tasa de interés sobre la deuda y la tasa de crecimiento del nominal de PIB se mantienen constantes a través del tiempo, la razón deuda sobre el PIB (D/PIB) converge a un límite finito, siempre y cuando la tasa de crecimiento del PIB nominal (g) sea mayor a la razón pago de intereses sobre el valor de la deuda (ρ). Este límite está dado por la siguiente fórmula

$$\lim \frac{D}{PIB} = d \frac{1}{g - (1-t)\rho} \quad (12)$$

En Guatemala, los intereses que genera la deuda están exentos de impuestos por lo que para el caso particular de la deuda pública de Guatemala ($t=0$), por lo que (12) se reescribe de la siguiente forma.

$$\lim \frac{D}{PIB} = d \frac{1}{g - \rho} \quad (13)$$

Al observar (13) puede concluirse que, para el caso de Guatemala, las variables fundamentales para la sostenibilidad de la deuda pública son el crecimiento nominal de la economía (g), los ingresos fiscales (los cuales determinan el déficit primario d) y la razón pago de intereses sobre el valor de la deuda (ρ). Si la razón

8. El déficit primario no incluye el pago de intereses sobre la deuda pública.

pago de intereses sobre valor de la deuda es mayor al crecimiento nominal del PIB ($\rho > g$), la razón deuda sobre PIB (D) se vuelve infinita con el tiempo. La Tabla 4 muestra las estimaciones que se realizaron de los factores que determinan la sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala. En cinco ocasiones (de los nueve años analizados), la razón pago de intereses sobre el valor de la deuda (ρ) fue mayor a la tasa de crecimiento nominal del PIB (g). Aún si se excluyen los años 2020 y 2021 por ser totalmente atípicos debido a los efectos de la pandemia, ($\rho > g$) en cuatro ocasiones de los siete años analizados. Puede concluirse entonces que, de acuerdo con esta metodología, Guatemala no cuenta con la estructura macroeconómica necesaria para que la deuda pública sea sostenible en el largo plazo.

La segunda metodología que se presenta en este artículo es la utilizada por Debrun, Ostry, Willems y Wyplosz (2020). El punto de partida de esta metodología es un presupuesto equilibrado en el que la suma del gasto en bienes y servicios (el gasto primario) [G_t] y el pago de intereses sobre el stock de deuda anterior, la cual paga una tasa de interés r_t [$(1+r_t)D_{t-1}$] equivale a los ingresos fiscales [T_t] más la emisión de nueva deuda [D_t]. Esta relación se muestra de la siguiente forma:

$$G_t + (1+r_t)D_{t-1} = T_t + D_t \quad (14)$$

Si se le denomina P_t al déficit primario, se tiene que

$$P_t = G_t - T_t \quad (15)$$

El stock de nueva deuda estará dado por los intereses sobre el stock de deuda anterior más el déficit primario.

$$D_t = (1+r_t)D_{t-1} + P_t \quad (16)$$

Si se asume que los ingresos sujetos a impuestos incrementan de acuerdo con el crecimiento nominal del PIB, las identidades que se presentan en (16) pueden expresarse en términos del PIB (denominado Y_t). De acuerdo con Debrun et al. (2020) "... la idea es que si los ingresos del Estado pueden incrementarse indefinidamente, de igual forma pueden incrementarse el gasto y la deuda" (p. 154). Si se asume que Y_t crece anualmente a una tasa g , la identidad que se presenta en (16) puede reescribirse de la siguiente forma

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r_t) \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{Y_{t-1}}{Y_t} + \frac{P_t}{Y_t} \quad (17)$$

$$\underline{d_t} = \left(\frac{1+r_t}{1+g_t} \right) d_{t-1} + \underline{p_t}$$

Tabla 4

Guatemala: Indicadores macroeconómicos y estimaciones (expresados en millones de quetzales y porcentajes) para determinar sostenibilidad de deuda pública (2013-2021)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB									
Nominal	416,383.22	447,326.33	476,022.82	502,001.70	526,507.41	551,368.08	593,957.58	599,400.72	665,048.20
Saldo Deuda Pública (en quetzales)	104,843.90	110,904.20	118,625.70	125,676.10	132,449.60	146,020.60	157,325.80	189,187.50	204,666.00
Servicio Deuda Interna	4,025.10	4,244.44	4,906.16	4,966.76	5,174.96	5,621.90	6,398.73	6,650.45	7,832.00
Servicio Deuda Externa	2,387.32	2,185.03	2,554.07	2,588.03	2,675.36	2,713.96	3,142.39	3,526.40	3,562.52
Servicio Deuda Pública	6,412.42	6,429.47	7,460.73	7,555.29	7,850.32	8,335.86	9,541.12	10,176.85	11,394.52
Ingresos Tributarios Netos	49,259.20	52,224.30	52,883.70	57,507.60	59,986.90	62,341.90	66,544.99	64,065.64	82,294.98
Gasto Público Total	58,268.95	60,818.73	59,891.17	63,080.30	67,274.80	72,710.50	79,836.61	93,529.00	90,065.80
Déficit Primario	-2,597.33	-2,164.96	453.26	1,982.59	562.42	-2,032.74	-3,750.20	-19,286.51	3,623.70
Déficit Primario como % PIB (d)	-0.006	-0.005	0.001	0.004	0.001	-0.004	-0.006	-0.032	0.005
Déficit Fiscal	-9,009.75	-8,594.44	-7,007.47	-5,572.70	-7,287.90	-10,368.60	-13,291.32	-29,463.36	-7,770.82
Déficit Fiscal como % PIB	-0.022	--0.019	-0.015	-0.011	-0.014	-0.019	-0.022	--0.049	-0.012
Deuda Pública / PIB (D)	0.252	0.248	0.249	0.250	0.252	0.265	0.265	0.316	0.308
Crecimiento PIB Nominal (g)	0.055	0.074	0.064	0.055	0.049	0.047	0.077	0.009	0.110
Razón pago intereses sobre deuda (ρ)	0.061	0.058	0.063	0.060	0.059	0.057	0.061	0.054	0.056
[g - ρ] o [g - r_d]	-0.006	0.016	0.001	-0.005	-0.01	-0.01	0.016	-0.045	0.054

Nota: La connotación [g - □] se utiliza en la metodología de Marglin (2021). La connotación [g - r_d] se utiliza en la metodología de Debrun et al (2020).

Tal y como sucede con la metodología de Marglin, en la metodología de Debrun et al. (2020) la identidad que se presenta en (17) muestra que la sostenibilidad de la deuda pública de Guatemala depende principalmente de tres factores: la tasa de crecimiento del PIB nominal (g), la tasa de interés sobre el stock de deuda pública (r_t) y el déficit primario como porcentaje del PIB (pt). Este último dependerá de los ingresos fiscales. En el momento en que la tasa de interés sobre el stock total de la deuda es mayor a la tasa de crecimiento del PIB nominal ($r_t > g$), la razón deuda sobre PIB (dt) aumenta automáticamente puesto que el incremento en el denominador no puede contrarrestar el mayor crecimiento en el numerador. Al analizar las estimaciones que presenta la Tabla 4, se concluye que esta metodología también determina que, dada la estructura macroeconómica del país, la deuda pública de Guatemala no es sostenible en el largo plazo. Sobre la sostenibilidad de la deuda, Debrun et al. (2020) argumentan.

Al final, la evolución de la deuda pública se reduce a la elección del gobierno de pagar la factura de los intereses con ingresos propios o con nueva deuda. Si al menos una parte de la factura de los intereses se financia con ingresos, el presupuesto presenta un superávit primario, lo que hace que la razón de deuda disminuya. Si, por el contrario, los nuevos fondos prestados en el período t superan la factura de intereses, el déficit primario aumentará la deuda en ese período. (p. 154)

Para el caso particular de Guatemala, es necesario agregar dos variables a este análisis: la soberanía monetaria y la exención de impuestos sobre los intereses que genera la deuda pública. Si se revisan de nuevo las dos metodologías (13) y (17), la razón pago de intereses sobre el valor de la deuda juega un papel determinante en la sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, tomar deuda denominada en una moneda que el Estado no emite y, por lo tanto, no controla, puede convertirse en un problema en el futuro. Es decir, la decisión de tomar deuda denominada en dólares de Estados Unidos, por ejemplo, no puede basarse únicamente en el hecho de que este tipo de deuda presenta una tasa de interés más baja que la deuda en quetzales.

Para tomar esta decisión deben considerarse también las condiciones de las tasas de interés si se decide tomar préstamos. Si estas tasas son variables, estas van a incrementarse en el corto plazo, dada la tendencia de los principales bancos centrales del mundo de aumentar las tasas de interés para detener los índices de inflación, los cuales presentan una tendencia al alza desde finales de 2021. Asimismo, al tomar nueva deuda denominada en dólares de Estados Unidos influirá el tipo de cambio, el cual se ha mantenido con cierta estabilidad gracias al papel fundamental que juegan los ingresos de divisas por remesas familiares en la economía guatemalteca. A pesar de que la tendencia de las remesas familiares ha sido al alza durante los últimos años, de ninguna manera puede garantizarse que este comportamiento continúe en el mediano y largo plazo.

Por último, al analizar la metodología de Marglin (12), el hecho que los intereses que genera la deuda pública estén sujetos a impuestos funciona como una especie de escudo fiscal, al reducir la razón pago de intereses sobre el valor de la deuda. Para el caso particular de Guatemala, este escudo no existe, dado el Decreto 13-2013, el cual exonera de impuestos los intereses que generan los instrumentos de deuda pública de Guatemala.

5. Recomendaciones para la implementación de política fiscal

Cuando se habla de la deuda pública, el análisis generalmente se enfoca en el nivel de la deuda y sus condiciones (tasas de interés, plazos, el tipo de instrumento) pero en pocas ocasiones se menciona que la estructura macroeconómica de un país juega un papel igual de importante que las características de la deuda para que esta sea sostenible en el largo plazo. Es cierto, una razón de deuda pública sobre PIB demasiado elevada puede llegar a afectar el desempeño de la economía, especialmente en una situación de desaceleración económica en la que exista incertidumbre sobre lo que pueda suceder en el corto y mediano plazo. Sin embargo, la teoría del multiplicador fiscal muestra la evidencia de que, en ciertas ocasiones, será indispensable que el Estado incurra en déficits fiscales para estimular la economía. La deuda pública puede convertirse en un instrumento muy valioso de política fiscal y, por lo tanto, es necesario saber administrarla; esto convierte en obligación hacerla sostenible en el largo plazo.

Asimismo, al analizar la deuda pública no se le presta mucha atención a la moneda en la que está denominada la deuda. En algunas ocasiones se contrata deuda pública en moneda extranjera a través de préstamos porque la tasa de interés de esta deuda es menor a la tasa de interés de la deuda en quetzales. Sin embargo, debe considerarse que al contratar deuda pública en quetzales se garantiza solvencia puesto que esa es la moneda que crea y administra el Estado de Guatemala. El gobierno de Guatemala siempre podrá pagar. Debe considerarse que la emisión de bonos en moneda nacional representa una forma prudente de financiar el déficit puesto que es un proceso que, en caso de extrema necesidad, puede ser revertido. Por ejemplo, el gobierno central puede solicitar al banco central la compra de una emisión de bonos en particular para retirarla del mercado. Lógicamente, la solvencia no garantiza sostenibilidad.

El legado del análisis de Keynes es claro: una economía capitalista puede encontrar el equilibrio en un alto nivel de desempleo. Aún con la presencia de competencia perfecta y precios y salarios flexibles, la única forma en la que esa economía puede regresar al equilibrio a un nivel de pleno empleo es estimulando la demanda agregada a través de la implementación de política fiscal, un aumento en el nivel de gasto público, por ejemplo. Por lo tanto, no se debe renunciar a la deuda pública porque representa un instrumento muy útil para diseñar política pública que beneficie a todos los guatemaltecos.

Para el caso de Guatemala, la creación de la estructura macroeconómica que permita la implementación de política fiscal en el futuro requiere:

-La industrialización de Guatemala: La alta dependencia de la economía guatemalteca en las importaciones erosiona considerablemente el valor del multiplicador fiscal. Por lo tanto, es de carácter urgente ofrecer financiamiento a largos plazos y bajas tasas de interés a todo micro y pequeño empresario que sea un buen sujeto de crédito. Este programa solamente puede implementarse a través de bancos públicos por lo que debe de dársele un giro total a la labor del Crédito Hipotecario Nacional (CHN).⁹ Además del financiamiento de vivienda, el CHN debe de ser la institución bancaria que se dedique a financiar todos los proyectos prometedores de la micro y pequeña empresa nacional.

Además de proveer financiamiento a la empresarialidad guatemalteca, este proyecto también significaría trasladar a la economía formal a muchos de estos pequeños emprendimientos, los cuales generarán nuevos ingresos para muchas familias guatemaltecas. Parte de estos ingresos se convertirá en ingresos tributarios para las arcas del Estado. El proyecto también permitiría que miles de trabajadores guatemaltecos tuvieran acceso al seguro social lo cual hará que se pueda contar con mano de obra saludable y, por lo tanto, más productiva.

- Cambios urgentes en legislación: La presencia de rigideces fiscales (candados tributarios) en la Constitución de la República afecta la asignación de recursos en el

9. De acuerdo con información proporcionada por la Superintendencia de Bancos (SIB), para el 31 de agosto de 2022, poco más del 85% del financiamiento que otorga la banca comercial de Guatemala se dirige a préstamos empresariales mayores y préstamos de consumo.

presupuesto de la nación lo que impide la implementación de políticas fiscales anticíclicas (aquellas que van contra el ciclo de la economía). Asimismo, la reforma que hace el artículo 43 del Decreto 13-2013 al artículo 71 del Decreto 101-97, la cual exonera de impuestos “vigentes y futuros” a los intereses que generen los instrumentos de deuda pública del Estado de Guatemala, representa un obstáculo para hacer sostenible la deuda pública de Guatemala en el largo plazo. El cobro de impuestos sobre los intereses de la deuda pública representa una especie de escudo fiscal que reduce la tasa de interés efectiva que el Estado debe pagar sobre la deuda.

- **Reformas al sistema de impuestos:** Es necesario implementar un sistema con tasas de impuesto progresivas al ingreso individual. Esto generaría un doble beneficio. En primer lugar, los ingresos fiscales del Estado se incrementarían, lo que ayudaría a la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo. En segundo lugar, ese sistema de impuestos generaría una sociedad más igualitaria por lo que la propensión marginal al consumo (pmc) de la sociedad se incrementaría. Este aumento en la (pmc) “apalancaría” aún más el valor del multiplicador fiscal, haciendo a la política fiscal aún más eficiente.

- **Reformas a regulaciones bancarias:** Para fortalecer el crecimiento económico del país es necesario complementar las regulaciones bancarias existentes con la generación de guías para el sector bancario en cuanto a cuáles deben ser los objetivos de financiamiento de los préstamos que se autorizan. Por ejemplo, el Congreso de la República, bajo la dirección del Ministerio de Economía, podría crear legislación en cuanto a cuáles son las áreas de negocio

con mucho potencial que necesitan de financiamiento para asegurar un crecimiento efectivo en la creación de bienes y servicios, es decir, la colocación en la sociedad de recursos reales fabricados localmente. Estas guías deberían ser reevaluadas con cierta periodicidad.

Existen otros factores que deben considerarse para la implementación de política fiscal que no se mencionan aquí. Sin embargo, este podría ser un buen principio para crear esa estructura macroeconómica que se necesita para implementar política fiscal de forma eficiente. Hacerles frente a los retos que se avecinan en el corto plazo (especialmente el cambio climático), nos obliga a ampliar el menú de instrumentos de política pública con los que pueda contar el Estado de Guatemala. Renunciar a la deuda pública lograría todo lo contrario.

Referencias

- Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., & Weber, A. (2014). *Fiscal Multipliers: Size, Determinants and Use in Macroeconomic Projections*. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2014/tnm1404.pdf>
- Debrun, Ostry, Willems y Wyplosz (2020). Public Debt Sustainability. En Abbas, A., Pienkowski, A. y Rogoff, K. (Eds.), *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners* (pp.151-191). Oxford University Press.
- Garry, S., & Rivas, J. C. (2017). *An Analysis of the Contribution of Public Expenditure to Economic Growth and Fiscal Multipliers in Mexico, Central America and the Dominican Republic 1990-2015*. Comisión

Económica para América Latina y el Caribe. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42062/S1700766_en.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Gechert, S. (2017). *On Theories and Estimation Techniques of Fiscal Multipliers*. FMM Working Paper No.11, Macroeconomic Policy Institute (IMK). <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181469/1/fmm-imk-wp-11-2017.pdf>

Ilizetzi, E., Mendoza, E., & Végh, A. (2011). *How Big (Small) Are Fiscal Multipliers?* Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1152.pdf>

Kahn, R. F. (junio, 1931). The Relation of Home Investment to Employment. *The Economic Journal*, (41)162.

Karras, G. (2010). Trade Openness and the Effectiveness of Fiscal Policy: Some Empirical Evidence. *Internal Review of Economics*, (57)2, 302-313. https://gkarras.people.uic.edu/IRE_2012.pdf

Marglin, S. (2021) *Raising Keynes: A Twenty-First Century General Theory*. Harvard University Press

Ministerio de Finanzas Públicas (2022). *Reporte de Operaciones de Crédito Público*. Dirección de Crédito Público. Departamento de Registro de Deuda Pública.