

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA DE ECONOMIA**



**“CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA PAÍS Y SUS PERSPECTIVAS EN EL CORTO,
MEDIANO Y LARGO PLAZO EN EL SALVADOR,
(PERIODO 1998-2005)”**

Trabajo de Graduación presentado por:

**ERICK ALEXANDER BAUTISTA GUEVARA
SERGIO DE JESÚS GÓMEZ PÉREZ
JOSÉ MARGARITO NOLASCO DIAZ**

Para optar al Grado de:

LICENCIATURA EN ECONOMÍA

Docente Director:

Lic. CARLOS EVARISTO HERNÁNDEZ

Julio de 2006, San Salvador, El Salvador, C.A.

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTORA

Dra. MARÍA ISABEL RODRÍGUEZ

VICE-RECTOR ACADEMICO

Lic. JOSÉ FRANCISCO MARROQUÍN

SECRETARIA GENERAL

Licda. ALICIA MARGARITA RIVAS DE RECINOS

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO

Lic. EMILIO RECINOS FUENTES

VICE-DECANO

Msc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

SECRETARIA

Licda. DILMA YOLANDA VASQUEZ DE DEL CID

TRIBUNAL EXAMINADOR

COORDINADORA DEL PROCESO GENERAL DE GRADUACION

Licda. ANA MIRIAM ROBLES DE CAMPOS

DOCENTE DIRECTOR

Lic. CARLOS EVARISTO HERNÁNDEZ

AGRADECIMIENTOS

A Dios Todopoderoso: Por la salud que me dio en el transcurso de mi carrera y por guiarme en el camino del saber.

A mi abuelo Daniel y Tío Franklin (Q.E.P.D): Que desde el cielo comparten conmigo este logro.

A mis abuelitas: Margarita Morales y Sofía Chávez, por sus sabios consejos.

A mis padres: Manuel de Jesús Bautista, Ana Lilian Guevara por su comprensión y apoyo durante estos años y por haberme dado el regalo más hermoso: la educación.

A mis hermanos: Sonia Yanira Bautista Guevara, Manuel de Jesús Bautista Guevara y Amilcar Vladimir Bautista por su incondicional apoyo.

A mis tíos: Oswaldo, Daniel y Mamá Luz por el apoyo económico, comprensión y consejos lo cual me permitió enfrentar con fortalezas etapas difíciles en mi carrera.

A todos mis familiares por las muestras de apoyo que me brindaron.

A nuestro docente director Lic. Carlos Evaristo Hernández por su asesoría y orientación que nos brindo de manera desinteresada en la elaboración de esta investigación y al Dr. Salvador Arias por dedicarnos tiempo y brindarnos sus conocimientos que sin ellos esto no hubiese sido una realidad.

A mis compañeros y amigos, Sergio de Jesús Gómez y José Margarito Nolasco con los cuales compartí momentos de alegría y tristeza en el desarrollo de este trabajo.

A mis amigos y amigas que de manera directa e indirecta influyeron en el logro de este objetivo, así como también dedico este triunfo a toda mi gente de San Alejo, Departamento La Unión.

Erick Alexander Bautista Guevara

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios todo poderoso por haber permitido, cumplir con una de mis metas que siempre me he propuesto y que sin la ayuda del creador, no hubiese sido posible.

Agradezco de todo corazón y a la vez dedico este logro de mucha dedicación, a mis padres Balbino de Jesús Gómez y Deysi Pérez por su apoyo incondicional, que siempre me han brindado y que es un sacrificio que me han regalado durante toda una vida en aprendizaje y que por tanto nunca olvidaré.

De forma muy especial agradezco muchísimo y dedico este triunfo alcanzado a mis abuelos Alfonso Gómez (Q.D.D.G) Y Mercedes Benítez por estar siempre apoyándome y motivándome para seguir adelante en la vida y lograr ser un profesional.

A mis hermanos Dilver Adin Gómez Pérez; Roberto Carlos Gómez Pérez; Gustavo Gómez Pérez y Mayra Miladis Gómez Pérez, por todos los momentos que siempre me han apoyado y que hemos vivido juntos, lo cual ha permitido sentirme con la moral en alto para finalizar la carrera con éxito.

También agradezco al Lic. Evaristo Hernández por su asesoría y orientación que nos brindo desinteresadamente para que pudiera concluir esta carrera y también al Dr. Salvador Arias Peñate por sus aportes que nos brindo en el desarrollo de nuestro trabajo de graduación.

A todos mis familiares agradezco, por siempre estar motivándome de seguir luchando para terminar lo que me había propuesto, y a mis compañeros de formula Erick y Margarito, que además somos amigos que compartimos momentos de mucho sacrificio y alegría para concluir la licenciatura.

Y a todos aquellos amigos y amigas que he tenido y compartido por mucho tiempo les agradezco sinceramente, porque directa o indirectamente han contribuido a lograr este objetivo.

Agradezco a toda mi comunidad de donde soy originario orgullosamente, que es el Cantón la Fragua, Moncagua, San Miguel, porque de una u otra forma me apoyaron.

A todos los antes mencionados GRACIAS y les hago extensiva mi felicidad.

Sergio de Jesús Gómez Pérez

AGRADECIMIENTOS

Dedico este trabajo de graduación a Dios todo poderoso, porque me ilumino la mente, guió mis pasos, me dio la fuerza para superar los obstáculos y por haberme permitido terminar con éxito esta carrera universitaria.

A mi madrecita querida María Juana Díaz, quien a pesar de haber tenido que buscar otra oportunidad en un país deferente al que la vio nacer y crecer, como muchos otros compatriotas, brindo su constante e inmenso sacrificio y apoyo incondicional, todo por querer buscar un mejor futuro para los suyos.

A mis hermanos Manuel Nolasco, Ovidio Nolasco y Teresa Nolasco; quienes me motivaron, me ayudaron a superarme, me dieron aliento a seguir esforzándome, a no desistir y seguir siempre adelante.

A mi abuelita Eriberta Díaz y mis tías Victoria Díaz y Rosa Díaz por sus valiosos consejos y apoyo que me brindaron.

A mis compañeros y amigos con quienes compartí toda mi carrera universitaria y muchas noches de desvelo estudiando en cada ciclo y con quienes realizamos este trabajo de graduación, Erick Bautista y Sergio Gómez.

Al Lic. Evaristo Hernández por habernos brindado su asesoría en la elaboración de esta investigación final. Al Dr. Salvador Arias por sus aportes y orientación en este trabajo. A todos los profesores, quienes aportaron elementos claves para que me forjara académicamente.

A todos mis amigos y amigas con quienes compartí momentos de alegría y tristeza, y quienes en muchas oportunidades demostraron su cariño y solidaridad en diferentes momentos de mi vida.

A todos ellos GRACIAS!!! y les hago extensiva mi felicidad.

José Margarito Nolasco Díaz

INDICE

Contenido	Páginas
INTRODUCCION	i
CAPITULO I	
MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL DE LA CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA	
PAÍS	8
I.1 CONCEPTUALIZACION DE DEUDA.....	8
I.2 CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA.....	10
I.2.1 SEGÚN PLAZO	10
I.2.2 SEGÚN ACREEDOR	11
I.2.3 SEGÚN TASA DE INTERÉS.....	11
I.3 CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO.	11
I.3.1 POR SU FORMA DE EMISIÓN:.....	11
I.3.2 POR SU CONTRATACION:.....	12
I.4 POR SU EFECTO EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA:.....	13
I.5.1 POR SECTORES INSTITUCIONALES	15
I.6 DEUDA PAÍS: ESTABILIDAD E IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS EN ECONOMÍAS DOLARIZADAS.....	16
I.6.1 ESTABILIDAD MACROECONÓMICA.....	16
I.6.2 IMPLICACIONES MACROFINANCIERAS Y DEUDA EXTERNA.....	16
I.6.3 LA ECUACIÓN DE FISHER.....	18
I.6.4 IMPORTANCIA DE LA ECUACIÓN AMPLIADA	19
I.4 INDICADORES DE DEUDA EXTERNA Y CAPACIDAD DE PAGO	21
I.4.1 RELACIÓN DEUDA TOTAL / PIB.....	22
I.4.2 RELACIÓN DEUDA TOTAL / INGRESOS CORRIENTES	22
I.4.3 RELACIÓN DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES.....	23

I.4.4 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA / PIB.....	23
I.4.5 AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA / NUEVOS DESEMBOLSOS	23
I.4.6 DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO / DEUDA EXTERNA TOTAL.....	24
I.4.7 RELACIÓN DEUDA EXTERNA / HABITANTES	24
I.4.8 RELACIÓN SERVICIO DE DEUDA EXTERNA / INGRESOS CORRIENTES	24
I.4.9 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES.....	24
I.5 ENFOQUES TEÓRICOS Y MÉTODOS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	24
I.5.1 ENFOQUES TEÓRICOS PARA EVALUAR EL RIESGO PAÍS.....	25
I.5.2 CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA.....	26
I.5.3 TEORÍA COSTO-BENEFICIO.....	26
I.6 MÉTODOS DE ANÁLISIS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	27
1.6.1 MÉTODOS CUALITATIVOS	27
1.6.2 MÉTODOS DE <i>CHECKLIST</i>	27
1.6.3 MÉTODOS ESTADÍSTICOS.....	27
I.7 ESPECIFICACIÓN DE LA METODOLOGÍA.....	28

CAPITULO II

ORIGEN Y EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA EN EL SALVADOR.....	33
II.1 ORIGEN DE LA DEUDA EXTERNA.....	33
II.1.1 POR QUÉ LA NECESIDAD DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO.	34
II.1.2 RESEÑA HISTÓRICA DE LA DEUDA EXTERNA.....	36
II.1.3 DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA.....	38
II.1.4 DEUDA EXTERNA EN CENTROAMÉRICA	42
II.1.5 DEUDA EXTERNA EN EL SALVADOR	44
II.2 CÓMO NOS AFECTA LA DEUDA EXTERNA.....	47
II.3 RELACIÓN ENTRE DEUDA EXTERNA Y COMERCIO INTERNACIONAL	48
II.4 DIFERENTES PROPUESTAS DE SOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA.....	50
II.5 EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO EN EL SALVADOR.....	52

II.5.1 RELACIÓN DEUDA PUBLICA TOTAL / PIB.....	52
II.5.2 RELACIÓN DEUDA PUBLICA EXTERNA / EXPORTACIONES.....	54
II.5.3 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA / PIB.....	55
II.5.4 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA / EXPORTACIONES...56	
II.5.5 RELACIÓN DEUDA PUBLICA TOTAL / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL	57
II.5.6 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL	59
II.5.7 RELACIÓN DEUDA PUBLICA TOTAL / HABITANTES.....	60

CAPITULO III

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PAÍS EN EL SALVADOR.....	61
III.1 EVALUACIÓN DE INDICADORES DE DEUDA PAÍS.....	61
III.1.1 RELACIÓN DEUDA PAÍS / PIB.....	62
III.1.2 RELACIÓN DEUDA PAÍS / EXPORTACIONES.....	66
III.1.3 RELACIÓN DEUDA PAÍS / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL	68
III.1.5 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PAÍS / EXPORTACIONES	71
III.1.4 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PAÍS / PIB.....	73
III.1.5 RELACIÓN DEUDA PAÍS / HABITANTES.....	74
III.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA DEUDA PAÍS Y PROYECCIONES	75
I.2.1 APLICACIÓN DEL MODELO DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PAÍS A LA ECONOMÍA SALVADOREÑA	81
III.2.2 RESULTADOS OBTENIDOS DE LA APLICACIÓN DEL MODELO	89
III.3 SISTEMA DE PREVISIONAL EN EL SALVADOR.....	93
III.4 DEUDA PAÍS Y GASTOS CONTINGENCIALES.....	97

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... 99

 IV.1 CONCLUSIONES..... 99

 IV.2 RECOMENDACIONES 102

ANEXOS..... 104

BIBLIOGRAFIA..... 125

INTRODUCCION

La actividad económica de los países conlleva necesidades de financiamiento de los agentes económicos deficitarios, lo que satisfacen necesidades mediante endeudamiento interno o externo. Las economías subdesarrolladas en general tienen ingresos inferiores a los gastos, reflejado en el déficit de Cuenta Corriente que son financiados con flujos de capitales externos, que frecuentemente generan una acumulación de deuda externa.

El endeudamiento externo es favorable para que un país pueda alcanzar un mayor crecimiento económico, pero siempre que se encuentre en niveles tales que el país pueda cumplir con el servicio y que tenga una composición que no ocasione problemas de liquidez. Al mismo tiempo, la contribución de la deuda al crecimiento económico dependerá del destino del financiamiento, de la calidad de las inversiones a las que se dirija y de los montos de deuda acumulada.

En el desempeño económico es deseable e indispensable que haya estabilidad para procurar el crecimiento de la producción y el bienestar de toda la población. Sus componentes básicos son dos: a) la estabilidad interna, que consiste en conservar el poder adquisitivo de la moneda en el tiempo así como mantener un equilibrio fiscal que no altere la relación de los precios en la economía; b) estabilidad externa, procura mantener en forma sostenible un saldo positivo en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos para que el país no tenga que recurrir en financiamiento externo para satisfacer sus necesidades. La estabilidad interna y externa de la economía se interrelacionan mutuamente para garantizar el equilibrio económico general.

En la siguiente investigación se pretende conocer cual es el comportamiento del endeudamiento no sólo del Sector Público como normalmente lo abordan los estudios tradicionales, sino que se incluyen otro tipo de pasivo internacionales como lo es el de los agentes privados; es decir, se realizará una investigación más global de la situación real de la Deuda País con el exterior así como también la Capacidad de Pago que tiene la economía para hacerle frente a los pasivos en el corto, mediano y largo plazo con el exterior.

Para ello se entenderá como Deuda País *“todas las obligaciones acumuladas pendientes de pagos del Sector Público Externa, la deuda del Sector Privado con el exterior más la deuda previsional”*.

A partir de Enero del año 2001 entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria (LIM) en la economía salvadoreña (dolarización). Cuando se dolariza y se elimina el dinero doméstico (se elimina la Política Monetaria propia en Colones) el financiamiento de los flujos recae exclusivamente sobre el dinero que se obtiene del exterior, exclusivamente por medio de la Balanza de Pagos. Es por ello que a partir del 2001 se incorpora a la Deuda País el saldo de la Deuda Interna del Sector Público, ya que para cancelar esos compromisos, el Estado necesita disponer de dólares o divisas.

La distinción entre la deuda interna y externa pasa hacer irrelevante cuando toda la deuda esta denominada en moneda extranjera, dado que para el pago de dichos compromisos financieros será necesario contar con divisas (dólares).

En el Capítulo I se desarrolla el marco teórico y la conceptualización de la Capacidad de Pago de la Deuda País, en donde se plantean algunos conceptos básicos necesarios para la comprensión de la investigación, así: la clasificación de la deuda externa, clasificación de la deuda del sector público, por su efecto en la actividad económica y clasificación por los saldos de la deuda. Además, se desarrolla un apartado sobre la estabilidad e implicaciones macroeconómicas en economías dolarizadas en donde se explica por qué la economía salvadoreña tiene que pagar la deuda sólo en dólares y por tanto generar divisas (dólares).

Seguidamente se desarrollan los indicadores de deuda externa y capacidad de pago, los cuales toman de referencia los organismos internacionales para ver la situación económica financiera de cada país. Además, se desarrolla un apartado sobre enfoques teóricos y métodos de calificación de riesgo, los cuales explican la calificación de costos y beneficios para evaluar a un país; y por último la especificación de la metodología que se utiliza para estudiar la Capacidad de Pago de la Deuda País.

En el capítulo II, se explica el origen y evolución de deuda externa en El Salvador, en la cual se plantea el por qué es tan importante el financiamiento externo y por qué los países subdesarrollados son cada vez más dependientes. Realizamos una reseña histórica de la deuda externa a nivel mundial y luego a nivel de América Latina, los países centroamericanos hasta llegar a El Salvador.

También se destaca la relación de la deuda externa y el comercio internacional, en donde se observa que países más endeudados tienen menos posibilidades de poder vender en el mercado internacional, debido a que el aparato productivo se esta deteriorando por las políticas económicas que se implementan, así

mismo, por las barreras que los países desarrollados implementan a productos procedentes de países subdesarrollados; también se analizan las propuestas de solución que muchos países junto a organismos internacionales proponen a los países endeudados.

Para el caso de El Salvador, los indicadores convencionales se desarrollan a partir del periodo 1990 al 2005 para tener un conocimiento de cómo ha evolucionado la Deuda del Sector Público, ahí se analizan los periodos en donde se ha incrementado la misma.

En el Capítulo III se plantea la evolución de los indicadores de Deuda País, cuáles son los factores que contribuyen a que la Deuda País presente determinada tendencia. Seguidamente se elabora un breve comentario en los periodos de estudio para cada indicador. Se ha hecho énfasis en el periodo de investigación que es desde el año 1998 hasta 2005, debido a que no se publican estadísticas de endeudamiento privado en los años anteriores. Para el análisis de los indicadores se hace uso de dos escenarios: *el primero*, Deuda País (A) que incluye la deuda externa pública más la deuda externa privada; *el segundo*, Deuda País (B) incluye deuda externa pública, deuda externa privada más la deuda interna pública a partir del 2001, esto debido a que en Enero de ese año entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria (Dolarización), y por tanto, el pago de las obligaciones internas del Sector Público deben realizarse en dólares. Además, se presentan proyecciones del nivel de Deuda País para los periodos 2006-2012.

Seguidamente se presenta la aplicación del modelo de sostenibilidad de la Deuda País a la economía salvadoreña, resultados obtenidos y explicados. También se le incorpora a la Deuda País la deuda previsional que según el Banco Mundial asciende a \$ 10,800 millones de dólares, esto con el objetivo de conocer cuanto es el monto de deuda que presenta El Salvador.

Finalmente en el Capítulo IV se especifican las conclusiones y recomendaciones que se obtuvieron después de conocer la problemática de la Deuda País, la cual se dice que por la forma que se ha dado es una deuda estructural, ya que las raíces las tiene en toda la economía e incluye a todos los sectores.

CAPITULO I

MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL DE LA CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA PAÍS

I.1 CONCEPTUALIZACION DE DEUDA

Para llevar a cabo la investigación referente a la Capacidad de Pago de la Deuda País de El Salvador, es necesario examinar algunos conceptos básicos.

DEUDA: Es la cantidad de dinero o bienes que una persona, empresa o país debe a otra y que constituyen obligaciones que se deben saldar en un plazo determinado. Por su origen, la deuda puede clasificarse en interna y externa; en tanto que por su destino puede ser pública o privada.

DEUDA INTERNA: Aquella deuda contraída con personas naturales o jurídicas, residentes o domiciliadas en El Salvador, cuyo pago puede ser exigible en el territorio nacional.

DEUDA EXTERNA: Aquella deuda contraída con otro Estado u Organismo Internacional, o con cualquier persona natural o jurídica no domiciliada en El Salvador, cuyo pago puede ser exigible fuera de su territorio.

DEUDA EXTERNA PUBLICA: Registra en forma completa el financiamiento externo en concepto de préstamos que el Estado obtiene de manera bilateral, organismos multilaterales e instituciones financieras internacionales.

La deuda según acreedor puede clasificarse en: multilateral, bilateral, instituciones financieras y otras instituciones.

DEUDA BILATERAL: es aquella deuda concedida directamente entre los gobiernos.

DEUDA MULTILATERAL: *son préstamos contratados en donde el país deudor, puede solicitar préstamos a cualquier miembro de organismos mundiales o regionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Bancos Regionales).*

DEUDA EXTERNA PRIVADA: *Es la obligación adquirida por el sector privado de un país ante organismos internacionales, bancos extranjeros, consorcios, etc.; a través de préstamos, emisión de títulos valores, crédito comercial entre otros, con o sin garantía gubernamental para el financiamiento de operaciones normales de la empresa para abrir o expandir un mercado.*

TASA DE INTERES: *precio pagado por el dinero prestado durante un periodo de tiempo, que normalmente se expresa en porcentaje anual del principal.*

PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB): *valor expresado en términos monetarios de la producción final total realizada dentro de un país durante un periodo de un año.*

SERVICIO DE LA DEUDA: *es el importe hecho efectivo por los deudores por los conceptos de amortización de capital e intereses de los créditos.*

BALANZA DE PAGOS¹: *Es un instrumento contable que presenta de manera resumida el registro de las transacciones económicas llevadas a cabo entre los residentes de un país y los del resto del mundo durante un periodo de tiempo determinado, normalmente en un año.*

En la Balanza de Pagos las transacciones anotadas se ordenan en dos grandes rúbricas: la cuenta corriente, la cuenta de capital y financiera:

- *La Cuenta Corriente: Es la parte de la Balanza de Pagos en donde se registran las transacciones de exportaciones e importaciones de mercancías y se subdivide en cuatro balanzas básicas: bienes, servicios, rentas y transferencias.*
- *La Cuenta de Capital: es la que registra las transacciones internacionales en activos financieros como acciones, bonos. La Cuenta Financiera: está dividida en cinco balanzas: inversiones directas, inversiones de cartera, derivados financieros, otra inversión y variación de reservas.*

EXPORTACIONES: *Bienes o servicios que se producen en el país y se venden en el resto del mundo².*

¹ Samuelson / Nordhaus (1998): "Economía", Decimosexta Edición, McGraw Hill, Pág. 666

IMPORTACIONES: *Es el flujo de bienes y servicios que se fabrican en otros países y que entran al país.*

EXPORTACIONES NETAS: *Es el valor de las exportaciones de bienes y servicios menos el valor de las importaciones de bienes y servicios³.*

RESERVAS INTERNACIONALES (RIN): *Dinero internacional que puede utilizarse cuando un país tiene dificultades en la balanza de pagos.*

INFLACIÓN: *Aumento anual porcentual del nivel general de precios.*

CAPACIDAD DE PAGO: *Es la disponibilidad y el potencial que tiene el País de generar recursos internos y externos (divisas) para hacer frente a las obligaciones contraídas por los agentes públicos y privados en el marco de los flujos de corto, mediano y largo plazo con que contará la economía.*

I.2 CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA⁴

La Deuda Externa puede clasificarse de diferentes formas dependiendo de los criterios utilizados. Presentaremos a continuación varias tipificaciones de Deuda.

I.2.1 SEGÚN PLAZO: se refiere al tiempo que tiene el prestatario para cancelar un préstamo, comprendido éste desde la firma del contrato hasta la fecha de pago de la última cuota, incluyendo el periodo de gracia y el de amortización.

La Deuda puede ser:

- a) **DE CORTO PLAZO:** Es la contratada para un periodo de vencimiento máximo de un año.
- b) **DE MEDIANO PLAZO:** Es aquella que tiene un periodo de vencimiento de más de un año, pero no mayor de tres años.

² Samuelson / Nordhaus (1998): "Economía", Decimosexta Edición, McGraw Hill, Pág. 728

³ Ídem, Pág. 728

⁴ Mina Carrillo, Sonia Elizabeth; et al: "La Deuda Externa Pública en El Salvador", Tesis, 1990, El Salvador, Pág. 30

- c) DE LARGO PLAZO: Es cuando el préstamo posee un período de vencimiento de más de tres años.
- d) DEUDA PERPETUA: Es la que no tiene fecha límite de vencimiento.

I.2.2 SEGÚN ACREEDOR: La Deuda puede ser:

- a) DEUDA OFICIAL: es aquella contratada y avalada por los Gobiernos de cada país, con organismos financieros internacionales, la cual puede clasificarse en Bilateral y Multilateral.
- b) DEUDA PRIVADA: es la que está formada por los préstamos de empresas particulares, casi siempre para financiar actividades para la producción y distribución de bienes y servicios.

I.2.3 SEGÚN TASA DE INTERÉS: Los préstamos pueden tipificarse de acuerdo a:

- a) TASA DE INTERÉS FIJA: Cuando ésta no se modifica hasta la total cancelación del crédito.
- b) TASA DE INTERÉS FLUCTUANTE: Es cuando aquella varía durante el plazo del préstamo, atendiendo a la condiciones de oferta y demanda del mercado de capitales.

I.3 CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO.

I.3.1 POR SU FORMA DE EMISIÓN:

- a) DEUDA TITULADA O DOCUMENTADA, es la que ha sido pactada mediante contratos escritos de préstamos.
- b) DEUDA BONIFICADA, es aquella cuyos acreedores prueban su calidad con la posesión de bonos normativos o al portador del emisor o deudor.
- c) DEUDA NO TITULADA O NO DOCUMENTADA, es la que no esta respalda con documentos,

pero si por compromisos derivados por servicios, suministros, pagares, facturas por pagar, etc.

I.3.2 POR SU CONTRATACION:

- a) DEUDA DIRECTA: es la contratada por las dependencias del Gobierno Central
- b) DEUDA GARANTIZADA: es la que contratan las instituciones propiedad del Gobierno, generalmente autónomas; con el aval o garantía del Estado.
- c) DEUDA NO GARANTIZADA: es la contratada por instituciones nacionales con el respaldo de su propio patrimonio o con el aval del Banco Central de Reserva de El Salvador.
- d) DEUDA FLOTANTE: es aquella parte de la Deuda Pública que no esta respaldada por documentos de préstamos, ni bonos. Sus títulos son contratos y facturas al cobro, que aunque tengan fechas de pagos fijas en la práctica son cancelados a conveniencias de la institución deudora.
- e) DEUDA COMERCIAL: es la que esta constituida por los préstamos que se contratan principalmente con bancos privados, pero también con organismos oficiales, Gobiernos o instituciones financieras internacionales de conformidad a los plazos y tasas de interés vigente en el mercado financiero internacional.
- f) DEUDA CONCESIONARIA: la constituyen los préstamos otorgados a países pobres por gobiernos de países ricos y por los organismos financieros internacionales, con tasas de interés bajos (menores que las del mercado financiero internacional) y a plazos largos, que pueden llegar hasta cuarenta años, con periodos de gracias de hasta diez años.
- g) DEUDA ATADA: es la concedida con cláusulas especiales que condicionan su uso al país deudor, a conveniencia del acreedor. Estos préstamos son concedidos por gobiernos e instituciones financieras oficiales y privadas.

- h) DEUDA DE LIBRE DISPONIBILIDAD: es la deuda contratada sin ninguna restricción, es decir, el país deudor puede destinar libremente los recursos del préstamo a cualquier actividad.

I.4 POR SU EFECTO EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA⁵:

- a) DEUDA LASTRE: es aquella que se adquiere con el propósito de diferir los pagos de deudas contratadas con anterioridad, ya sea por problemas de capacidad de pago o para liberalizar recursos necesarios para realizar actividades productivas.
- b) DEUDA PASIVA: es la utilizada por el gobierno para dar a la población servicios y recreación, sin que directamente produzca ingresos y eleve la eficiencia del trabajo o del capital.
- c) DEUDA ACTIVA: es la contraída por el Estado para aumentar la capacidad productiva de la economía nacional. Estos préstamos se destinan principalmente para la infraestructura económica, tales como carreteras, puertos, presas hidroeléctricas, etc.
- d) DEUDA REPRODUCTIVA O AUTOLIQUIDABLE: es aquella cuyos intereses y amortizaciones se cubren con los ingresos generados por la inversión del préstamo.
- e) DEUDA DE PESO MUERTO: es aquella en la que los intereses y el principal son pagados con ingresos de otras fuentes, especialmente con impuestos, por no existir una propiedad o activo que representen la inversión.

⁵ Amaya Mayen, Alfredo: "Evolución e Impacto Social y Económico de la Deuda Externa en El Salvador", Tesis, Pág. 30

Hasta la década de los años 80 el tema de la deuda externa se centraba casi exclusivamente en el Sector Público, pero posteriormente se observó un crecimiento fuerte de flujos de deuda entre privados. Al mismo tiempo, las crisis financieras del segundo quinquenio de la década de los años 90, en las que la deuda externa pública no era un problema y en las que se observaron importantes stocks de deuda privada que hasta el momento no se habían tenido en cuenta para identificar las vulnerabilidades externas, pusieron en evidencia la necesidad de contar con mejores estadísticas sobre deuda externa total y en particular sobre la deuda privada no bancaria.

Si bien existía un documento metodológico para la medición de la deuda externa total, que se titulaba Deuda Externa: Definición, Cobertura Estadística y Metodología (1988), este no tenía en cuenta factores importantes como: las innovaciones financieras que habían surgido en los años posteriores a su publicación, el comportamiento creciente de las emisiones de títulos de deuda y la mayor importancia de los flujos privados, razones que hacían evidente la necesidad de contar con un marco metodológico renovado. Además, muy pocos países publicaban datos de deuda externa total.

Es así como se inició un trabajo muy fuerte para elaborar una nueva metodología, el cual fue desarrollado entre el Banco de Pagos Internacionales, la Secretaría del Commonwealth, Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, Secretaría del Club de París, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y el Banco Mundial; además dichas instituciones organizaron eventos en los que se recogió la opinión de los compiladores y de los Ministerios de Hacienda de los países. De ese esfuerzo surgió un nuevo marco metodológico titulado “Estadísticas de Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios”, el que se construyó de manera que fuera compatible con la conceptualización del V Manual de Balanza de Pagos y del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993.

Dentro del mismo esfuerzo, el Fondo Monetario Internacional recomendó a los países suscriptores de las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD), dentro de los que se incluye El Salvador, la publicación de cifras de deuda externa total bajo las definiciones y desagregaciones recomendadas en la guía. La primera publicación de los saldos totales se tenía que efectuar en septiembre de 2003, con cifras a junio de ese mismo año, no obstante, algunos países empezaron a publicarlas desde el año anterior. Actualmente hay 53 países que se encuentran publicando los saldos de deuda externa en la cartelera

electrónica del FMI, dentro de éstos 9 latinoamericanos. Antes de la citada publicación, en El Salvador se habían compilado cifras de deuda externa total, sin embargo no se atendía completamente la clasificación sectorial recomendada por el Fondo Monetario Internacional, por lo cual desde el año 2002 se emprendieron acciones para obtener información de acuerdo a lo sugerido por la Guía y para ampliar la cobertura de deudores privados. En el país se cuentan con datos de deuda total a partir de 1998, sin embargo las cifras no son comparables a nivel de sectores con las compiladas desde junio de 2003 y tienen algunas diferencias derivadas de la cobertura de deudores.

La guía requiere que la presentación de los saldos de deuda dentro del marco de las Normas Especiales de Divulgación de Datos tenga una división por sectores institucionales, así⁶:

I.5.1 POR SECTORES INSTITUCIONALES: La división por sectores institucionales corresponde a las categorías de balanza de pagos:

- a) Autoridad Monetaria: para el caso de El Salvador el Banco Central
- b) Gobierno General: que comprende el Gobierno Central, unidades o instituciones con presupuesto extraordinario y unidades descentralizadas.
- c) Bancos: categoría que incluye unidades dedicadas a la intermediación financiera y que tienen pasivos en forma de depósitos, por lo que no se refiere exclusivamente a bancos comerciales.
- d) Otros Sectores, en los que se incluye el sector privado no bancario y empresas públicas. Esta categoría se subdivide en sociedades financieras no bancarias, sociedades no financieras (que incluye empresas privadas no financieras y empresas públicas) y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

⁶ Banco Central de Reserva de El Salvador: Boletín Económico N° 160, Enero -Febrero 2004, Año XVI, Pág. 4

I.6 DEUDA PAÍS: ESTABILIDAD E IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS EN ECONOMÍAS DOLARIZADAS

I.6.1 ESTABILIDAD MACROECONÓMICA⁷

La estabilidad macroeconómica es como el diagnóstico del estado de salud de la economía, ya que por medio de sus indicadores podemos tener una idea de los signos vitales de la actividad económica. Si estos son positivos pueden expresar el crecimiento de la producción; en cambio, si son negativos pueden estar reflejando o anticipando posibles riesgos. En el desempeño económico es deseable e indispensable que haya estabilidad para procurar el crecimiento de la producción y el bienestar de toda la población. Sus componentes básicos son dos: la estabilidad interna y externa de la economía, ambos se interrelacionan mutuamente para garantizar el equilibrio económico general.

Desde la perspectiva interna la estabilidad significa “estabilidad de precios” y consiste en conservar el poder adquisitivo de la moneda en el tiempo, así como, mantener un equilibrio fiscal que no altere la relación de los precios en la economía. Desde la perspectiva externa, la estabilidad significa “equilibrio externo” y procura mantener en forma sostenible un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, para que el país no tenga que recurrir en financiamiento externo neto para satisfacer sus necesidades. El equilibrio externo se alcanza cuando el valor de los ingresos por exportaciones son iguales al gasto exterior por importaciones.

I.6.2 IMPLICACIONES MACROFINANCIERAS Y DEUDA EXTERNA

Una de las herramientas de Política Económica que tienen los Gobiernos para incidir en la economía es la Política Monetaria. Para el caso salvadoreño, a partir de la entrada en vigencia la Ley de Integración Monetaria en enero del año 2001, se pierde esta valiosa herramienta económica; a continuación se elabora una breve explicación de la Política Monetaria.

⁷ Banco Central de Reserva de El Salvador: Boletín Económico N° 163, julio-agosto, año XVII, Pág. 20

La **Política Monetaria** tiene como objetivo principal garantizar la estabilidad monetaria. El diseño de estrategias de Política Monetaria significa planificar la evolución de variables que pueden ser controladas por el Banco Central: tipos de redescuento, cantidad de dinero en circulación, coeficientes bancarios, etc.

La cantidad de dinero existente u oferta monetaria esta formada por el efectivo en manos del público y los depósitos que éste mantiene en los bancos. Esa cantidad de dinero crece o disminuye por efecto del crédito bancario y de la preferencia por la liquidez del público, que determinan conjuntamente el valor del multiplicador monetario.

El Banco Central dispone por tanto de tres instrumentos de control de la oferta monetaria: las operaciones de mercado abierto y los créditos a la banca privada, que modifican la base monetaria, y la manipulación del coeficiente legal de reservas, que modifica el multiplicador monetario.

Se llama Base Monetaria al total del crédito privado sobre el Banco Central, esto es, a la suma del efectivo en manos del público, el efectivo en poder de los bancos y los depósitos de la banca privada. Las operaciones que contraen la base monetaria: saldos negativos en el comercio exterior, venta de títulos en operaciones de mercado abierto y disminuciones en el crédito a la banca privada.

Analicemos ahora la forma de la demanda de dinero. El dinero puede ser considerado como una mercancía útil como medio de pago y como forma de conservar valor ahorrado. El precio de esa mercancía es el tipo de interés, es decir, lo que hay que pagar para poder disponer de ella o el coste que tiene no darle un uso fructífero. El tipo de interés, como los precios de todas las mercancías, viene determinado por la conjunción de la oferta y la demanda.

La función de Demanda de dinero, DM, es, como todas las funciones de demanda, decreciente. Si el Banco Central desea elevar los tipos de interés, podrá disminuir la cantidad de dinero que periódicamente presta a la banca privada por lo que ésta se verá obligada a reducir los préstamos a sus clientes. Otro método, en fin, será aumentar el coeficiente legal de reservas, es decir, obligar a la banca privada a que mantenga una mayor proporción de los recursos ajenos en forma de reservas, forzándola también así a reducir sus préstamos y reduciendo el multiplicador monetario.

El efecto del tipo de interés sobre la economía de un país son ya conocidos: si el tipo de interés baja, los

empresarios encontrarán rentables más proyectos por lo que demandarán dinero para invertir; el aumento en las inversiones tendrá un fuerte efecto expansivo sobre el producto nacional.

I.6.3 LA ECUACIÓN DE FISHER

Para estudiar las implicaciones macrofinancieras que se derivan del establecimiento de la dolarización en una economía, los economistas salvadoreños Dr. Salvador Arias, Dr. Jorge Sol y otros, sostienen el siguiente planteamiento para el caso de El Salvador⁸:

Partiendo de la ecuación del economista norteamericano Irving Fisher, se tiene:

Ecuación de Fisher:

$$M * V = PIB$$

Donde:

- *M* es igual a la totalidad de la demanda de dinero (billetes y monedas en circulación; depósitos a la vista; depósitos de ahorro; depósitos a plazo; depósitos en moneda extranjera; cedulas hipotecarias; otros valores emitidos por los intermediarios financieros; otros medios de pago).
- *V* es igual a la velocidad ingreso de circulación.
- *PIB* es el Producto Interno Bruto a precios corrientes = Consumo + Inversión + Exportaciones de bienes y servicios no factoriales – Importaciones de bienes y servicios no factoriales = $C + I + (X - M)$.

Ecuación de Fisher ampliada:

$$(Md + Me)^9 * V = PIB$$

Donde:

⁸ Arias Peñate, Salvador, et al: “La Dolarización en El Salvador: Génesis de una trampa financiera que debe superarse con la reintroducción del colón”

⁹ Md: Money Domestic, traducido al español significa Dinero Doméstico y Me: Money Foreigner, traducido al español significa Dinero Extranjero.

- $[(\text{Dinero doméstico} + \text{Dinero extranjero}) * V] = \text{PIB} = [\text{Consumo (público y privado)}] + [\text{Inversión (pública y privada)}] + (\text{Exportaciones de bienes y servicios} - \text{Importaciones de bienes y servicios}).$

En esta ecuación se interpreta:

- El Dinero doméstico es esencialmente el flujo que suple el Banco Central de Reserva por medio de su Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria para financiar la:

$$\text{DEMANDA DOMESTICA AGREGADA} = C + I$$

- El Dinero extranjero es el flujo que suple el sector externo que se registra en la Balanza de Pagos y que es intermediado por el Sistema Financiero Nacional, para financiar el:

$$\text{EL SECTOR EXTERNO} = (X - M)$$

- V es la velocidad ingreso de circulación.
- Consumo privado es el flujo de consumo de bienes y servicios que compra la población, sean estos producidos en el país o importados del exterior.
- Consumo público es el flujo de consumo de bienes y servicios que compra el Sector Público, sean estos producidos en el país o importados.
- La Inversión Total en el país es el flujo de formación de capital ejecutada por el Sector Público y por el Sector Privado (nacional y extranjero).
- El Déficit Comercial (o más ampliamente el Déficit en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos) es la diferencia entre el flujo de exportaciones de bienes y servicios y el flujo de la importaciones de bienes y servicios más el movimiento neto de factores (*se refiere por ejemplo a pago de consultores*).

I.6.4 IMPORTANCIA DE LA ECUACIÓN AMPLIADA

- a) Cuando existe Política Monetaria propia es el flujo de Dinero doméstico (Política Monetaria en

Colones) junto con el flujo de Dinero extranjero, los que financian los flujos del PIB:

$$(M_d + M_e) * V = PIB = C + I + (X-M)$$

- b) Cuando se dolariza y se elimina el dinero doméstico (se elimina la Política Monetaria propia en Colones) el financiamiento de los flujos del PIB = C + I + (X-M) recae exclusivamente sobre el dinero que se obtiene del exterior, exclusivamente por medio de la Balanza de Pagos. Esto es así, porque El Salvador no puede emitir dólares de Estados Unidos de América (USA) ni tampoco forma parte de la Política Monetaria que ejecuta la Reserva Federal de USA. Es decir, El Salvador no puede ejecutar una Política Monetaria propia fundamentada en la emisión de dólares de Estados Unidos de América y tampoco recibe transferencias gratuitas de dólares provenientes de la Reserva Federal de USA.
- c) Si los flujos de dinero extranjero en Cuenta Corriente y Cuenta de Capital de Balanza de Pagos son deficitarios (salidas de dólares son mayores que las entradas de dólares) entonces ni siquiera se puede financiar (X-M). En el caso de El Salvador los ingresos totales en Balanza de Pagos son inferiores a los egresos totales en Balanza de Pagos.
- d) En El Salvador la Oferta Total de dinero extranjero (dólares), proviene de:
- Las exportaciones de bienes y servicios;
 - Las remesas de salvadoreños residentes en el exterior;
 - Los préstamos provenientes del extranjero (Organismos Multilaterales y Mercados de Capital);
 - La inversión extranjera;
 - Repatriación de utilidades de empresas nacionales en el exterior;
 - Ingresos extraordinarios por una sola vez provenientes de las privatizaciones de bienes del Estado.
- e) En El Salvador, la Demanda Total de dinero extranjero (dólares), se dan por concepto de:
- Importaciones de bienes y servicios;

- Pagos de intereses al exterior por concepto de deuda pública y privada;
- Pagos de amortización de préstamos al exterior por concepto de deuda pública y privada;
- Fuga de capitales;
- Repatriación de inversión extranjera;
- Pérdida de Reservas Internacionales.
- Financiamiento del Consumo Público y del Consumo Privado.
- Financiamiento de la Inversión Pública y de la Inversión Privada Doméstica

I.4 INDICADORES DE DEUDA EXTERNA Y CAPACIDAD DE PAGO

Los indicadores de Deuda nos dan una primera información acerca de su sostenibilidad. Son indicadores *ex post* en el sentido que presentan los hechos en contraste con los indicadores de sostenibilidad que nos proporcionan de una manera *ex ante* la magnitud del ajuste fiscal permanente necesario para que la deuda se vuelva sostenible. Los indicadores de deuda son los coeficientes de acervo y de flujo y nos facilita la comparación internacional¹⁰.

En la práctica es difícil establecer parámetros sobre los niveles adecuados de endeudamiento total, los cuales pueden variar según las características particulares de los países. Las discusiones actuales analizan el tema de la deuda de los países mediante indicadores convencionales, tales como:

¹⁰ Paunovic, Igor: "Evaluación de sostenibilidad de la Deuda", 2004, Pág. 5

I.4.1 RELACIÓN DEUDA TOTAL / PIB

Uno de los indicadores más usados es la deuda como porcentaje del PIB. Este es un indicador de solvencia, el cual nos permite conocer en que medida la producción nacional (*expresada en términos monetarios*) esta comprometida para atender obligaciones, es decir, que proporción tendría que ser destinada para el pago de la deuda en un momento dado. Sin embargo, no existe un consenso de que nivel de deuda es “peligroso”. De hecho, los valores críticos varían considerablemente de acuerdo al tipo de economía al que se aplica. Un valor considerado aceptable para los países industrializados es juzgado demasiado peligroso para los países en desarrollo. Por ejemplo, uno de los criterios de Maastricht para la adopción de moneda común en la Unión Europea fue tener la Deuda Pública por debajo del 60% del PIB. En cambio, el FMI (2003) opina que el nivel sostenible de la Deuda Pública en las economías subdesarrolladas es de sólo 25% del PIB¹¹.

La Deuda se ve como el problema exclusivo de los países individuales, por lo tanto, es casi inevitable aceptar que el valor crítico de la sostenibilidad de la deuda pública sea sólo el 25% del PIB. También, otro valor crítico que recomienda el FMI (2002) es 40% del PIB. Debajo de esta proporción la probabilidad de ocurrencia de la deuda es inferior al 5%. Sin embargo, la probabilidad de crisis aumenta a un rango de 15% a 20% una vez se sobrepasa el nivel de deuda equivalente al 40% del PIB¹².

I.4.2 RELACIÓN DEUDA TOTAL / INGRESOS CORRIENTES

Este indicador es de solvencia y nos muestra que parte de los ingresos son destinados para el cumplimiento del pago de las obligaciones financieras. Lógicamente valores más altos indican mayores esfuerzos de la economía para hacer frente a esas obligaciones. El valor crítico estimado es de 230%.

¹¹ Arias Mármol, Keny Zeneida: “Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda y la Política Fiscal del Sector Público No Financiero de El Salvador, Periodo 1980-2007”, Tesis, 2005, El Salvador, Pág. 52.

¹² Ídem, Pág. 6

I.4.3 RELACIÓN DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES

Este indicador nos proporciona la carga sobre las exportaciones, es decir, sobre la capacidad de generar divisas. Valores muy altos son síntomas de problemas financieros, lo cual significa que gran parte de los ingresos de divisas por ese concepto, no puede utilizarse para pagar las importaciones de bienes y servicios. También es considerado un indicador de solvencia.

Este indicador tiene un valor crítico de 150%, el cual se usó para determinar los países que entrarían en la iniciativa HIPC¹³, pero se midió a través del valor presente neto de la deuda pública externa.

I.4.4 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA / PIB

Este es considerado un indicador de liquidez y representa la relación entre las divisas utilizadas para cancelar los servicios de las obligaciones externas y el saldo total de los préstamos externos contraídos. Cuando el indicador es elevado, muestra que pueden tenerse dificultades para hacer frente al servicio de la deuda.

I.4.5 AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA / NUEVOS DESEMBOLSOS

También es preciso calcular la razón entre la amortización de la deuda y los nuevos desembolsos. Si este indicador es superior al 100%, la deuda no se renueva con una nueva deuda. En contraste, si el indicador es inferior a 100%, la deuda se renueva con nueva deuda, prolongando la dinámica existente de endeudamiento. En otras palabras, el indicador ubica en el lado “bueno” aquellos resultados en los que sobrepasen al valor crítico (*mayor de 100%*). Por ejemplo, para el año 2001¹⁴ se tiene un saldo de amortización de deuda de \$ 345 millones de dólares entre un saldo de Nuevos Desembolsos de \$ 924 millones de dólares, dando como resultado un 37%, lo cual significa que no se pasa el valor crítico del 100%; por lo tanto, se cae en la dinámica de endeudamiento el cual puede ser peligroso para la economía.

¹³ HIPC: Highly Indebted Poor Countries por sus siglas en inglés, que significa: Países Pobres Altamente Endeudados.

¹⁴ Banco Central de Reserva de El Salvador, Revista Trimestral, Año 2004, Pág. 56

I.4.6 DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO / DEUDA EXTERNA TOTAL

Este mide el grado de dependencia del financiamiento de corto plazo y puede indicar riesgos en materia de reembolso. Habitualmente, se considera que este indicador inferior al 10% no representa ningún tipo de alarma para las autoridades económicas.

I.4.7 RELACIÓN DEUDA EXTERNA / HABITANTES

Este indicador nos proporciona la información de la deuda externa por habitante. Aunque no existe un valor crítico aceptado internacionalmente, refleja una idea del nivel de endeudamiento per cápita¹⁵.

I.4.8 RELACIÓN SERVICIO DE DEUDA EXTERNA / INGRESOS CORRIENTES

El Servicio de la Deuda representa la cantidad de dinero que desembolsa anualmente un país en concepto de amortización e intereses del capital prestado. Este indicador nos muestra lo oneroso que son los ingresos corrientes con respecto al Servicio de la Deuda Externa. Es decir, que cantidad de la recaudación de ingresos es destinada para el servicio de la deuda.

I.4.9 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES

La relación Servicio de la Deuda País / Exportaciones muestra el porcentaje de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios que dedica el país para pagar su deuda. Los organismos internacionales recomiendan no sobrepasar el rango de 15% a 20%¹⁶.

I.5 ENFOQUES TEÓRICOS Y MÉTODOS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

¹⁵ Arias Mármol, Keny Zeneida: "Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda y la Política Fiscal del Sector Público No Financiero de El Salvador, Período 1980-2007", Tesis, 2005, El Salvador.

¹⁶ Paunovic, Igor: "Evaluación de sostenibilidad de la deuda pública en los países de la región del norte en América Latina frente al aumento de las tasas de interés internacionales", CEPAL, México, 2004, Pág. 8

El análisis del riesgo país es tan antiguo como las operaciones de endeudamiento o inversión internacionales que se llevaron a cabo entre las Ciudades-Estado del Mar Mediterráneo. En el Mundo Moderno, las empresas calificadoras de riesgo existen en Estados Unidos desde principios del siglo XX, pero es a partir de la década de los 70 en que este rubro se torna bastante activo e importante. Esto se debe a la mayor participación de las empresas y gobiernos en operaciones financieras internacionales. A partir de ello empiezan a desarrollarse una serie de modelos teóricos y técnicas para evaluar sistemáticamente el riesgo asociado a operaciones financieras o de inversión. En las siguientes líneas detallaremos los principales enfoques para evaluar el riesgo país y los métodos o técnicas más empleados para ello.

I.5.1 ENFOQUES TEÓRICOS PARA EVALUAR EL RIESGO PAÍS

Se utilizan dos aproximaciones teóricas distintas para evaluar el riesgo de cesación de pagos de un país. El primero, conocido como el de la **capacidad de pago del servicio de la deuda**, y el segundo es identificado como la **teoría del costo beneficio**. Una breve definición de cada enfoque se encuentra en el siguiente cuadro.

CUADRO N° 1

Capacidad de Pago	Costo Beneficio
El enfoque de “capacidad de pago” considera que la cesación de pagos nace de un deterioro no intencional de la capacidad y voluntad del país de cumplir con sus deudas debido a un manejo errado de corto plazo, problemas estructurales o choques externos. La probabilidad de cesación de pagos ocurre por problemas de iliquidez de corto plazo o por insolvencia de largo plazo.	Este enfoque fue presentado por Freeman (1979) y formalizado por Eaton y Gersovitz (1981). La teoría del “costo beneficio” se basa en las ventajas de renegociar una deuda como elección racional, basado en los costos y beneficios de la renegociación de un pasivo o, simplemente, dejar de pagar o repudiar una deuda.

Fuente: Elaboración propia en base a Jorge Morales y Pedro Tuesta: “Calificaciones de crédito y riesgo país”, Pág. 4

I.5.2 CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA

Para poner en práctica este enfoque se utilizan un conjunto de variables claves como indicadores de problemas de iliquidez futura. En un momento dado, un bajo nivel de exportaciones puede aumentar la posibilidad de problemas de liquidez en el corto plazo, en cambio una caída en el producto afectará la solvencia en el largo plazo. Similarmente, a medida que el coeficiente de la deuda respecto al PIB sea mayor o que el coeficiente reservas respecto a importaciones sea menor, el riesgo de una iliquidez inesperada será mayor y por lo tanto peor la calificación del país. Inversamente, si la cuenta corriente es positiva o si existen choques externos positivos en el período anterior a la calificación se esperaría que ésta mejore. La tasa de inflación puede ser tomada como una variable que aproxima la calidad del manejo económico y el tipo de cambio real efectivo puede ser usado para evaluar la competitividad de la economía¹⁷.

I.5.3 TEORÍA COSTO-BENEFICIO

El enfoque costo-beneficio enfatiza cuatro motivos que puede tener un país para recurrir en deuda externa: el motivo de suavizamiento de consumo en el tiempo, el motivo de reputación, el motivo de inversión basado en una expectativa de mayor productividad y el motivo de ajuste, basado en una medida de sostenibilidad. Estos motivos son considerados como instrumentales para determinar la probabilidad de cesación de pagos y por lo tanto son esenciales en la evaluación de riesgo del país. Por ejemplo, un país susceptible a choques externos tiene un mayor incentivo a suavizar su consumo en el tiempo manteniendo acceso a los mercados financieros internacionales (motivo de suavizamiento). Mayor apertura al comercio también significa mayor vulnerabilidad a cambios en el mercado internacional y por lo tanto un mayor costo de cesación de pagos (motivo reputación). Un mayor crecimiento del PIB puede ser un indicador de un producto marginal mayor y por ende indicaría que es más beneficioso el permanecer en el mercado internacional (el motivo inversión) y finalmente un déficit comercial grande puede crear preocupaciones por parte de los inversores acerca de la habilidad del país para servir su deuda (el motivo de ajuste).

¹⁷ Jorge Morales y Pedro Tuesta: “Calificaciones de crédito y riesgo país”, Pág. 4

1.6 MÉTODOS DE ANÁLISIS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO¹⁸

La evaluación sistemática de riesgo país fue desarrollada en la década de los 70 con el propósito de facilitar la valoración del riesgo país y para estimar la probabilidad de incumplimiento de un país (o deudor), en operaciones crediticias o de inversión internacionales, y facilitar su comparación con similares de otros países. Siguiendo el trabajo realizado por Goodman (1980), los principales métodos de riesgo país utilizados actualmente pueden clasificarse básicamente en tres grupos: métodos cualitativos, métodos de *checklist* y métodos estadísticos.

1.6.1 MÉTODOS CUALITATIVOS

Los métodos cualitativos de análisis de riesgo país pueden tomar la forma de reportes “ad-hoc” que tocan aspectos económicos, políticos, sociales y culturales de un país en particular. Este tipo de reportes es criticado porque contienen un reducido análisis de proyecciones, no permite comparar países de riesgo similar, y se limitan a ser informes muy específicos.

1.6.2 MÉTODOS DE *CHECKLIST*¹⁹

Este método de análisis de riesgo país es similar al de reportes estandarizados pero que ofrecen apreciaciones estadísticas y cualitativas como indicadores comparativos en términos ordinales (*ranking*) y cardinales (puntajes).

1.6.3 MÉTODOS ESTADÍSTICOS²⁰

Estos métodos están básicamente diseñados para realizar pruebas empíricas sobre los esquemas teóricos presentados anteriormente. En este sentido, algunos de ellos buscan medir la capacidad de pago de un país mientras que otros son modelos de predicción de reestructuración de deudas. Entre los principales métodos estadísticos tenemos modelos de probabilidad lineal,

¹⁸ Jorge Morales y Pedro Tuesta: “*Calificaciones de crédito y riesgo país*”, Pág.6

¹⁹ Jorge Morales y Pedro Tuesta: “*Calificaciones de crédito y riesgo país*”, Pág.6

²⁰ Ídem, Pág. 6

análisis de discriminante, análisis logit o probit, análisis por componentes principales, modelos dinámicos de reestructuración de deudas y el método OKCD o modelo de programación con análisis logit generalizado. Todos estos tipos de métodos estadísticos tienen como variable dependiente la probabilidad de atraso (*default*) o un valor binario (0 ó 1) que representa la reestructuración o no de una deuda. De los principales estudios empíricos llevados a cabo, se puede detectar cuatro grupos de principales variables explicativas: la carga de la deuda externa, la posición de liquidez internacional, equilibrio monetario y fiscal, e indicadores económicos estructurales.

I.7 ESPECIFICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Para estudiar la Capacidad de Pago de la Deuda País, partiremos del siguiente concepto:

DEUDA PAÍS: Se entenderá como “todas las obligaciones acumuladas pendientes de pagos de la Deuda Pública Externa, la Deuda del Sector Privado con el exterior más la Deuda Pública Interna y la Deuda Previsional”.

En la presente investigación, a partir del año 2001 a la Deuda País se le suma la Deuda Interna del Sector Público, ya que, con la argumentación de los economistas Dr. Salvador Arias y Dr. Jorge Sol que tomando como base la ecuación de Fisher, establecen lo siguiente: “cuando se dolariza la economía y se elimina el dinero doméstico (se elimina la Política Monetaria propia en Colones) el financiamiento de los flujos de $PIB = C + I + (X-M)$ recae exclusivamente sobre el dinero extranjero que se obtiene del exterior, exclusivamente por medio de la Balanza de Pagos. Esto es así porque El Salvador no puede emitir dólares de Estados Unidos de América (USA) ni tampoco forma parte de la Política Monetaria que ejecuta la Reserva Federal de USA. Es decir, El Salvador no puede ejecutar una Política Monetaria propia fundamentada en la emisión de dólares de Estados Unidos de América, y tampoco recibe transferencias gratuitas de dólares provenientes de la Reserva Federal de USA. Por tanto, el Sector Público debe pagar la Deuda Interna también en dólares”²¹.

²¹ Arias Peñate, Salvador, et al: “La Dolarización en El Salvador: Génesis de una trampa financiera que debe superarse con la reintroducción del colón”

Para estudiar la Capacidad de Pago de la Deuda País, primeramente se realizará un análisis sobre la evolución que muestran los siguientes indicadores de Deuda Externa, tales como:

- **Relación Deuda Total / PIB**
- **Relación Deuda Total / Ingresos Corrientes**
- **Relación Deuda Externa / Exportaciones**
- **Relación Servicio de la Deuda Externa / PIB**
- **Amortización de la Deuda Externa / Nuevos Desembolsos**
- **Deuda Externa de Corto Plazo / Deuda Externa Total**
- **Relación Servicio de la Deuda Externa / Exportaciones**
- **Relación Servicio de Deuda Externa / Ingresos Corrientes**
- **Relación Deuda Externa / Habitantes**

La Deuda Externa es sostenible cuando se dispone de un flujo de divisas suficientes para hacer frente al servicio de dicha deuda a lo largo del tiempo.

Para determinar la Capacidad de Pago de la Deuda País se utilizará como base el modelo planteado por Jorge Blázquez-Lidoy, Luciana Taft. Sin embargo, para efectos de aplicarlo a la economía salvadoreña se realizan algunas modificaciones, es decir, se adjuntan otras variables con el propósito de recoger de manera completa los Flujos Netos de Divisas de la economía. De esta forma comparar para cada año el Stock de Deuda País con los Flujos Netos de Divisas. Las modificaciones del modelo base se desarrollan en el Capítulo III, Aplicación del Modelo de Sostenibilidad de la Deuda País en la Economía Salvadoreña.

El modelo base planteado por Jorge Blázquez-Lidoy, Luciana Taft, trata de obtener los determinantes que garantizan la sostenibilidad de la Deuda Externa. En dicho modelo se deriva que, en principio existen tres grupos de países: un primer grupo que no tiene problema de sostenibilidad de deuda externa. Un segundo grupo que tiene problemas potenciales de sostenibilidad (*en este caso la deuda externa esta en una senda explosiva, pero es posible llevarla hacia una senda sostenible mediante un ajuste del tipo del cambio*) y finalmente, países que cuya deuda es insostenible (*en este caso la única salida es la reestructuración de la deuda externa*).

Para construir el indicador se parte de la Ley de Movimiento de la deuda externa o la balanza de pagos expresada en moneda extranjera.

$$B_t + r_{t-1} + M_t = B_t + I_t + X_t - \Delta R_t$$

Donde B_t es la deuda externa expresada en moneda extranjera, r_{t-1} es la carga de intereses, siendo r_t el tipo de interés que paga dicha deuda. Este tipo de interés se puede expresar como:

$r_t = r_t^* + \phi_t$ donde r_t^* sería el rendimiento del activo libre de riesgo (habitualmente se trata del tipo de interés del bono del Tesoro de los Estados Unidos o del bono alemán) y ϕ_t sería la prima de riesgo asociada a la deuda externa. La variable M_t representa las importaciones de bienes y servicios, X_t las exportaciones de bienes y servicios e I_t recoge aquellas otras formas de financiar la economía que no sean deuda. En términos generales, I_t representa la inversión extranjera directa (IED), la compra de acciones y otras partidas (en particular, las transferencias que pueden incluir las remesas de emigrantes, pueden ser significativas para algunos países). Finalmente, R_t es la variación de reservas. El subíndice hace referencia al instante de tiempo. Por simplicidad, se asume que la deuda externa madura anualmente, es decir, el servicio de la deuda (amortizaciones más intereses) es $B_t + r_t B_{t-1}$. Llamamos exportaciones netas a la siguiente variable: $XN_t = X_t - M_t$.

Dividimos la expresión anterior por el producto nominal (PIB) expresado en moneda extranjera.

$$\frac{B_{t-1} + r_t B_{t-1}}{Y_t} = \frac{B_t + I_t + XN_t - \Delta R_t}{Y_t}$$

Donde Y_t es el producto en términos nominales y TC_t es el tipo de cambio expresado como moneda local sobre moneda extranjera. Se puede escribir

$$Y_t = Y_{t-1} (1 + g_t) + \pi_t \quad \text{y} \quad TC_t = TC_{t-1} (1 + \delta_t)$$

Donde la variable g_t es el crecimiento real de la economía, π_t es la tasa de crecimiento de los precios expresada en moneda local y δ_t es la depreciación del tipo de cambio nominal. Usando dichas igualdades, la balanza de pagos se puede escribir como:

$$\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \frac{1 + \delta_t}{1} b_{t-1} = b_t + i_t + xn_t - \Delta v_t$$

Donde las variables en minúsculas denotan las correspondientes en mayúsculas respecto del PIB nominal, siendo Δv_t la variación de reservas también respecto al PIB.

Por otra parte, se define el tipo de cambio real (e) y se asume que se mantiene constante a lo largo del tiempo, de forma que:

$$e_t = \frac{P_0}{P_0^* TC_0} = \frac{P_t}{P_t^* TC_t} = e_t$$

Nótese que, tal y como está definido el tipo de cambio real, un aumento del mismo implica una apreciación. Dado que el tipo de cambio real se mantiene constante se tiene que:

$$1 + \pi_t = (1 + \pi_t^*)(1 + \delta_t)$$

Donde π_t^* es la tasa de crecimiento de los precios extranjeros. Con esta última expresión podemos volver a escribir la balanza de pagos como:

$$\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t^*)} b_{t-1} = b_t + i_t + xn_t - \Delta v_t$$

En términos teóricos la deuda externa b_t es sostenible si el flujo esperado y descontado de ingresos de

lo que se ha denominado inversiones extranjeras y exportaciones netas es igual al stock de deuda externa.

Sin embargo, en nuestro trabajo se asume que la deuda externa respecto del producto es sostenible cuando ésta permanece constante a lo largo del tiempo, es decir, $B_t = B_{t-1}$ para todo t . Dicho de otra forma, en el estado estacionario, la deuda sobre PIB no crece ni decrece. Este criterio es similar al usado por Blanchard (1990) para determinar la sostenibilidad de la deuda pública. Existen otros criterios para determinar si la deuda externa es sostenible, pero el criterio anterior es el más usado por su simplicidad.

CAPITULO II

ORIGEN Y EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA EN EL SALVADOR

II.1 ORIGEN DE LA DEUDA EXTERNA

Las economías subdesarrolladas han necesitado desde siempre financiación externa para realizar sus actividades económicas. La insuficiencia de financiación interna, por el escaso ahorro interno generado por estos países, así como el continuo déficit de balanza de cuenta corriente derivados de la específica forma de inserción de éstos en la economía mundial, son los aspectos principales que explican la necesidad de utilizar ahorro externo²².

La aportación de los distintos flujos financieros a los países subdesarrollados a lo largo de las últimas décadas se ha ido modificando en función de las necesidades financieras de estos países y, sobre todo, de los intereses políticos y económicos de los países desarrollados.

Antes de 1970, el comercio constituía el 90% de todas las transacciones internacionales y los movimientos de capital sólo correspondían al 10%. Hoy, a pesar del gran incremento del comercio mundial, esa relación se ha invertido. El 90% de las transacciones corresponden ahora a los movimientos financieros no relacionados directamente con el comercio de bienes y servicios. La mayoría de estos movimientos toman la forma de acciones, bonos e inversiones sumamente volátiles y préstamos de corto plazo. Estos cambios de la economía mundial *-el paso del dominio del capital industrial al dominio del capital financiero-* no se produjeron "natural" o espontáneamente. Son la consecuencia de una política intencional, impulsada primero por el grupo financiero de Londres y por el gobierno británico, y luego por Wall Street y el gobierno de EEUU.

En los años setenta se produce una transformación profunda en la financiación externa en los países subdesarrollados, ya que los préstamos bancarios pasaron a ser el capítulo más importante de financiación externa, sobre todo de los países latinoamericanos, cuando en las décadas anteriores apenas habían tenido relevancia.

²² Vidal Villa, José Maria y Martínez Peinado, Javier: "Economía Mundial", 2^o Edición, McGraw Hill, España 2001, Pág.344

La relación de dependencia y explotación a que los países capitalistas desarrollados tienen sometidos a los países subdesarrollados, se refleja en el crecimiento acelerado de la deuda con el exterior y el subsecuente drenaje de recursos por el servicio de la misma²³. El nivel de endeudamiento se ha venido presentando por diversos factores que se han dado en distintos periodos de tiempo, el cual ha provocado un nivel de deuda externa cada vez más elevado.

“Las transformaciones del sistema financiero internacional a partir de los años 50 hasta en la actualidad influyeron poderosamente en el proceso de privatización y bancarización de la financiación externa de los países subdesarrollados, dando lugar a un proceso creciente de endeudamiento externo que facilitó la actividad económica de dichos países en esos años. A comienzos de los años ochenta, los cambios en las políticas económicas de los países desarrollados y, en concreto, la subida espectacular de los tipos de interés internacionales derivados de dichos cambios, quebraron los mecanismos de financiación externa de los países subdesarrollados, produciéndose una crisis de la deuda externa que fue una de las principales causas de la profunda crisis económica de dichos países”²⁴.

II.1.1 POR QUÉ LA NECESIDAD DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO.

La actividad económica de los países conlleva necesidades de financiamiento de los agentes económicos deficitarios, los que satisfacen esas necesidades mediante endeudamiento interno o externo. Las economías en desarrollo en general tienen ingresos inferiores a los gastos, reflejados en déficit de Cuenta Corriente que son financiados con flujos de capitales externos, que frecuentemente generan una acumulación de deuda externa. Los cuales pueden ser²⁵:

- *Flujos financieros concesionales*: Es la ayuda oficial al desarrollo (AOD), que corresponde principalmente a los préstamos y contribuciones realizadas en condiciones financieras concesionales tanto por los gobiernos (ayuda bilateral) como por los organismos financieros

²³ Mina Carrillo, Sonia Elizabeth, et al: “*La Deuda Pública de El Salvador y su administración, Periodo 1979-1988*”, Tesis, El Salvador, 1990, Pág. 100

²⁴ Vidal Villa, José María y Martínez Peinado, Javier: “*Economía Mundial*”, 2º Edición, McGraw Hill, España, 2001, Pág. 359

²⁵ Ídem, Pág. 344

internacionales (ayuda multilateral). También corresponden a esta categoría las donaciones, la asistencia técnica, la ayuda alimentaria, las ayudas de emergencia, etc.

- *Flujos financieros no concesionales*: Corresponde a esta categoría principalmente las inversiones directas, las inversiones en cartera y los créditos privados a la exportación con vencimiento a más de un año.

El endeudamiento externo es favorable para que un país pueda alcanzar un mayor crecimiento económico, pero siempre que se encuentre en niveles tales que el país pueda cumplir con el servicio y que tenga una composición que no ocasione problemas de liquidez. Al mismo tiempo, la contribución de la deuda al crecimiento económico dependerá del destino del financiamiento (*infraestructura, programas sociales, financiación del gasto corriente o para el pago de la misma deuda*), de la calidad de las inversiones a las que se dirija y de los montos de deuda acumulados, por lo que no necesariamente un mayor endeudamiento implica un efecto positivo sobre el crecimiento²⁶.

Uno de los principales retos que presentan nuestras economías para hacer frente a “los compromisos de la deuda externa sin frenar el crecimiento, ni agravar los problemas sociales existentes, no es producto exclusivo de las políticas adoptadas al interior de los países; sino que gran parte de ella corresponde a los organismos financieros internacionales que actuando como agentes transnacionales, han llevado variadas estrategias y perseguido distintos objetivos, dentro de los que destaca la obtención de mayores beneficios, a costa de las economías en desarrollo”²⁷.

Además, existen factores económicos que conducen a que los países subdesarrollados recurran al financiamiento externo, el cual puede ser clasificado en: *factores de origen interno y factores de origen externo*.

²⁶ Banco Central de Reserva de El Salvador: Boletín Económico N° 160, Enero - Febrero 2004, Año XVI, Pág. 5

²⁷ Argueta Ruíz, Jaime Renato, et al: “*La Evolución de la Deuda Externa y el crecimiento en El Salvador, Periodo 1960-1985*”, Tesis, El Salvador, Pág. 9

Entre los factores de origen se puede presentar:

Es el resultado en donde los gastos gubernamentales en los países subdesarrollados son muy elevados, ya que sostienen programas de los sectores sociales, mantienen el financiamiento del aparato Estatal y apoyan inversiones en infraestructura, todo ello en contra de unos limitados ingresos corrientes del Estado.

a. *Desequilibrio en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (externo)*

De acuerdo con el pensamiento de la CEPAL, se establece que los desequilibrios externos se logran explicar a través del deterioro de los términos de intercambio, “ya que el precio de las manufacturas se caracteriza por un ascenso más veloz con respecto a los precios de la producción de materias primas”²⁸, lo que da lugar a que los países subdesarrollados enfrenten sucesivos déficit comerciales, por lo que la alternativa o viabilidad para enfrentar determinados desequilibrios es el endeudamiento externo, en otras palabras se presenta una dependencia del ahorro externo.

II.1.2 RESEÑA HISTÓRICA DE LA DEUDA EXTERNA

La crisis de los años treinta llevó al agotamiento de las reservas de divisas de los países subdesarrollados y al desaparecimiento de sus fuentes de financiamiento externo. Al mismo tiempo, cayó bruscamente el comercio mundial, y con él, la relación de intercambio. Este conjunto de hechos negativos impidió un acceso normal a los mercados mundiales para abastecerse de importaciones. Cuando la crisis de divisas comenzaba a aliviarse, sobrevino la Segunda Guerra Mundial y, con ella, la interrupción de las vías de transporte internacional y de abastecimiento de importaciones.

²⁸ Argueta Ruíz, Jaime Renato, et al: “*La Evolución de la Deuda Externa y el crecimiento en El Salvador, Periodo 1960-1985*”, Tesis, El Salvador, Pág. 9

Así, durante casi 20 años los países de la región con diferencia de grado entre uno y otro, se vieron forzados a buscar en su propia capacidad productiva para disponer de una amplia gama de productos, cuyas fuentes de abastecimiento había sido el mercado mundial.

Después de la Segunda Guerra Mundial, los Estados Unidos tiene una supremacía mundial en todos los aspectos (militar, productiva, comercial...). Sin embargo, a finales de los años 60 la industria europea y japonesa culminan su proceso de recuperación y empiezan a invadir de productos el mercado estadounidense, hecho que provoca un déficit en la balanza comercial americana (las importaciones son superiores a las exportaciones). A causa de la Guerra del Vietnam los EEUU empiezan a tener también déficit en la balanza presupuestaria (gastan mucho más de lo que son capaces de recaudar).

En el año 1971, los EEUU para hacer frente al doble déficit de balanza comercial y fiscal, deciden devaluar unilateralmente el dólar, rompiendo así con el sistema monetario internacional pactado a la Conferencia de Bretton Woods (1944). Este sistema, de tipo de cambios fijos, establecía para las diferentes divisas una equivalencia fija con el dólar, que tenía que mantener su estabilidad y equivalencia respecto a las reservas de oro. La devaluación del dólar provocó el pasar a un sistema de cambios variables, además de una importante pérdida de valor de muchas monedas locales.

En el año 1973, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), acordó un importante incremento del precio del crudo para hacer frente a la devaluación del dólar (es decir, para que la pérdida de valor del dólar no supusiera una pérdida en los beneficios, deciden aumentar los precios). Los precios del petróleo llegan a cuadruplicarse en pocos meses. Esto supone un incremento de los beneficios de los países petroleros, que acaban invirtiendo estos excedentes en los principales bancos de los EEUU y de Europa. Estos depósitos, que recibirán el nombre de petrodólares, incrementan mucho la disponibilidad de dólares en los mercados financieros. Pero el incremento de líquido no sirve de nada a los bancos si estos no pueden hacer mover el dinero. La devaluación del dólar y, sobre todo, el incremento del precio del petróleo, pone a Europa y a los EEUU en una situación de recesión económica, por lo que es difícil reciclar estos petrodólares en los países desarrollados.

Dada esta situación, son los países del subdesarrollados los que absorben los petrodólares en forma de

préstamos que los bancos de los países desarrollados ofrecen en condiciones bastantes atractivas. Algunos de estos países pusieron en marcha ambiciosos procesos de industrialización, y otros estaban gobernados por dictadores que necesitaban recursos para reforzar su situación de poder. Los préstamos suponían dinero fácil y abundante, a tipo de interés relativamente bajos (pero variables), y se inicia de esa manera el proceso de sobreendeudamiento. Además, en estos años se produce un incremento de los préstamos por parte de los países desarrollados hacia los subdesarrollados. Ya que, debido a la crisis del petróleo, las mercancías que se producían en los países desarrollados no encontraban lugar en los mercados europeos y norteamericanos. Los Estados impulsan entonces la exportación de estas mercancías hacia los países subdesarrollados con préstamos condicionados (es decir, prestan a los gobiernos de los países subdesarrollados a condición de que este dinero prestado se destine a la compra de mercancías producidas en su propio país). También durante la década de los 70s el Banco Mundial incrementa el volumen de préstamos con el objetivo de financiar proyectos a los países subdesarrollados. Estos dos factores contribuyen a profundizar el proceso de endeudamiento de los países de los subdesarrollados.

II.1.3 DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA

Para tener un panorama más acertado de la situación de la evolución de la deuda de El Salvador, es necesario establecer una breve reseña histórica, del comportamiento de la misma a nivel de América Latina y seguidamente cómo los países Centroamericanos se han tenido que endeudar de igual forma que El Salvador, ya que estos países tienen muchas características similares en su entorno tanto político, económico y social; y que de igual manera son dependientes.

Al tratar de analizar el endeudamiento de América Latina, hay que partir señalando, que el problema de la deuda es complejo y rebasa ampliamente lo estrictamente financiero. La problemática de América Latina no es simplemente un problema de liquidez temporal, sino es una manifestación y expresión del subdesarrollo en que se encuentra; es la expresión del injusto y asimétrico orden económico internacional por el cual, unos pocos países explotan y se desarrollan sobre las bases del intercambio desigualitario y la descapitalización de la mayoría de países pertenecientes al mundo del subdesarrollo.

Los países de América Latina, desde su independencia entre los años 1810 -1820, pasaron por cuatro crisis de la deuda. Estas son²⁹:

- Entre la primera crisis moderna de sobreproducción de mercancías que abrió la puerta a una onda larga de expansión lenta (1826 -1847) y la primera crisis de la deuda de América Latina que empezó en los años 1820;
- Entre la larga depresión de las economías industrializadas (1873 -1893) y la segunda crisis de la deuda latinoamericana de la década 1870;
- Entre la depresión mundial de los años 1930 y la tercera crisis de la deuda latinoamericana que estalló en 1931, pero que desembocó en un crecimiento económico a nivel del continente. La decisión del no pago de la deuda permitió, a los catorce países que la adoptaron, alcanzar un crecimiento importante y;
- Entre la onda larga de crecimiento lento iniciada en 1974-1975 y la cuarta crisis de la deuda Latinoamericana (y más allá, de toda la Periferia afectando también a Asia, África y Europa Oriental).

La primera crisis de 1826 fue provocada por el *krach*³⁰ financiero de la bolsa de Londres en diciembre de 1825. *La segunda crisis* estalló en 1873 como consecuencia de un *krach* de la bolsa de Viena seguida de otro en la bolsa de New York. *La tercera crisis* de 1931 se sitúa en la onda de choque de la crisis de Wall Street de 1929. *La cuarta crisis* de 1982 fue provocada por el efecto combinado de la segunda recesión económica mundial (1980-1982) después de la guerra y la alza de las tasas de interés decidida por la Reserva Federal de los Estados Unidos en 1979³¹.

El alza de las tasas de interés decidida por la Reserva Federal de los Estados Unidos en 1979 tuvo un efecto directo sobre el endeudamiento de los países latinoamericanos, que verán como cada vez es más

²⁹ Toussaint, Eric: “*Las crisis de la deuda externa de América Latina en los siglos XIX y XX*”, Pág. 1

³⁰ *Krach*: Palabra portuguesa que significa Quiebra, en este caso una quiebra financiera.

³¹ Toussaint, Eric: “*Las crisis de la deuda externa de América Latina en los siglos XIX y XX*”, Pág.1

difícil hacer frente al pago de la deuda dando origen a la crisis de la década de los 80^s conocida como “*La Década Pérdida*”.

Los tipos de interés pasaron del 4 - 5 % a mediados de los 70, al 16 - 18 % a principios de los 80, e incluso superiores en los años siguientes. A esta situación se añade el importante descenso que padecen desde aquel momento los precios de las materias primas y productos agrícolas, principales productos de exportación de los países subdesarrollados. En aquel momento los países latinoamericanos, altamente endeudados, se encuentran que tienen que pagar cada vez más, cuando a la vez ingresan cada vez menos. Esta situación hace insostenible el servicio de la deuda³².

México es el primer país en dar la alarma, cuando en agosto de 1982 declara que no puede hacer frente a los pagos de la deuda (suspensión de pagos). Otros países, como Argentina y Brasil, lo siguieron, extendiéndose la crisis de un país a otro entre todos los países empobrecidos.

Esta situación ponía en peligro la estabilidad del sistema financiero internacional y más en concreto, el futuro de algunos bancos comerciales. Los países desarrollados establecieron un primer sistema de salvamento basado en préstamos del FMI que tenían que ser destinados exclusivamente al pago de las deudas con los bancos y otros acreedores privados. Desde esta óptica, el FMI ve los impagos como un problema de liquidez financiera de los países latinoamericanos, no como un problema estructural del sistema financiero internacional. A partir de este momento se entra en una renegociación de la deuda, país a país, a cambio de la aplicación de un Plan de Ajuste Estructural (PAE). Después vinieron otras iniciativas gestionadas por el mismo FMI y el Banco Mundial: los Planes Brady, Plan Baker y los Planes de Ajuste Estructural, así como reestructuraciones de la deuda bilateral en el marco del Club de París (ampliación del plazo del préstamo, renegociación de los intereses, cancelaciones parciales, etc.)³³.

Esta situación se concretiza en una serie de fenómenos que explican la crisis de la deuda externa en América Latina en la década de los 80.

- La recesión mundial de 1981-1983, expresada en el estancamiento de la producción y el comercio mundial; lo cual trajo dramáticos efectos para los países en desarrollo,

³² http://www.quiendebeaquien.org/IMG/doc/campana_qdq_deuda_externa.doc

³³ http://www.quiendebeaquien.org/IMG/doc/campana_qdq_deuda_externa.doc

disminuyendo la demanda global de productos básicos y de sus precios, y que redujo los términos de intercambio de América Latina.

- Esta recesión se explica por las políticas deflacionarias de los países desarrollados a fines de los 70^s, con el fin de reducir sus tasas de inflación. Estas políticas de corte monetaristas, aplicadas principalmente en los Estados Unidos, impulsaron las tasas nominales y reales de interés a alturas extraordinarias. Como resultado de lo anterior, se efectuó un proceso de revaluación del dólar.
- Otro factor que explica la agudización de la deuda externa latinoamericana consiste en el aumento de los precios del petróleo, durante 1973 y 1980 y que obligó a los países latinoamericanos importadores de petróleo ajustarse a mayores costos, lo cual acentuó aún más su déficit comercial. Se contrataron en estos años muchos préstamos sin evaluar las condiciones de riesgo y la capacidad de pago futura de los deudores, sin un destino claramente definido y a tasas de interés flotantes.
- Un elemento de orden interno y que explica el problema de la deuda, se encuentra en las estructuras económicas y políticas inflexibles y altamente concentradas de los países latinoamericanos, resultado del modelo capitalista de desarrollo dependiente, y que destina a los Estados a realizar actividades de expansión de la demanda y asistencia social hacia la población³⁴.

América Latina ha venido presentando niveles de endeudamiento cada vez mayores, ya que para el año de 1973 la deuda externa era de \$ 40,000 millones de dólares³⁵, la cual pasó a \$ 723,090 millones de dólares en el año 2004³⁶, representando un incremento de 1700%. De esta forma, la deuda pasó a representar una mayor proporción de la actividad económica en la región. Convirtiéndose de esta manera la Deuda Externa en Deuda Eterna.

³⁴ Mina Carrillo, Sonia Elizabeth, et al: "La Deuda Pública de El Salvador y su administración, Periodo 1979-1988", Tesis, 1990, El Salvador, Tesis, Pág. 103-104

³⁵ Fossati, Felipe: " Deuda Externa de América Latina", e-libro.net, Diciembre 2001, Pág.6

³⁶ Munevar, Daniel: " ¿Un Nuevo Default de la Deuda Externa en América Latina ?, Universidad de Pinar del Río, Abril 2005, Pág. 3

II.1.4 DEUDA EXTERNA EN CENTROAMÉRICA

La deuda externa ha sido señalada como uno de los mayores problemas para el presente y el futuro de América Latina y del área Centroamericana. Esto es así, ya que la deuda externa Centroamericana hasta finales de la década de los ochenta alcanzó los \$ 20,000 millones de dólares, lo cual representó un aumento de \$ 14, 391 millones en solamente más de una década³⁷. Esta deuda significó el 70% del PIB regional para 1988, mientras que la deuda per cápita promediaba los \$ 800 dólares y el servicio de esta alcanzó el 44% de las exportaciones Centroamericanas. En esta dinámica El Salvador no ha sido la excepción³⁸.

Los países centroamericanos han experimentado profundas transformaciones económicas en la década de los noventa: (1) se ha pasado a economías más abiertas al comercio internacional, a las corrientes de inversión extranjera y a los movimientos de capitales; (2) los mercados han pasado a dominar más la asignación de los recursos humanos y financieros; y (3) la limitada intervención del Estado ha dado paso a la iniciativa empresarial privada como el principal motor de desarrollo³⁹.

A finales de 1998, la deuda externa centroamericana, incluyendo a Panamá, sumaba \$ 22,465 millones de dólares, siendo el equivalente a 39% del PIB regional y a 192% de las exportaciones de bienes FOB del istmo. En términos anuales, cada ciudadano centroamericano produce \$ 1,672.0 dólares; debe al resto del mundo \$ 648 dólares y recibe un monto neto de recursos externos oficiales y privados por \$ 148 dólares.

Como es conocido, Nicaragua se destaca por su altísimo endeudamiento externo en términos de producción (295% del PIB) y por habitante (\$ 1,314 dólares): su deuda de \$ 6,273 millones de dólares participa con el 28% en la deuda del istmo. Honduras, con una carga de \$ 3,352 millones de dólares, representa el 62% del PIB y el 15% del saldo centroamericano, con una deuda per cápita de \$ 543 de dólares. El Salvador, con una deuda de \$ 2,636 de dólares que es igual al 22% del PIB, 165% de las exportaciones y 12% de la deuda regional, mientras que Costa Rica debe \$ 2,867 millones de dólares equivalentes al 27% del PIB, 77% de sus exportaciones y 13% del total de la deuda centroamericana⁴⁰.

³⁷ Mejía Barrera, José Mario: "El fenómeno de la deuda externa de El Salvador 1983-1992", Tesis, EL Salvador, Pág.19

³⁸ Ídem, Pág.19

³⁹ Avendaño, Néstor: "La deuda externa de Centroamérica y los casos críticos de Nicaragua y Honduras", Managua, 1999

⁴⁰ Ídem.

El FMI y BM en septiembre de 1999 declararon elegible a Nicaragua para recibir asistencia bajo la iniciativa HIPC⁴¹ y se acordaron las condiciones. Para decidir si Nicaragua podría participar en la iniciativa HIPC fue considerada la posición externa en el año base 1999, como sigue:

El valor presente neto de la razón Deuda/Exportaciones de Nicaragua, a finales de 1999 fue de 540% significativamente arriba del 150% establecido como meta para la sostenibilidad de la deuda externa en el marco de la iniciativa HIPC. El costo total de proveer asistencia bajo la iniciativa HIPC a Nicaragua es de \$ 3,267 millones de dólares. Por tanto, la situación de deuda externa de Nicaragua, aun después de la total aplicación del mecanismo de alivio de la deuda tradicional, no podría ser sostenible⁴².

Según los datos del Informe Económico Regional 2004, del Consejo Monetario Centroamericano, los saldos de la deuda pública total de la región, con excepción de Costa Rica, reflejan un leve incremento con respecto al Producto Interno Bruto (PIB) en todos los países. Del conjunto de países de la región, únicamente Honduras y Nicaragua no realizan colocaciones de bonos de deuda en el mercado de eurobonos, lo que limita sus posibilidades de canalizar ahorro de otras partes del mundo y diversificar sus fuentes de financiamiento para cubrir sus necesidades internas. De los países que recurren a los mercados de deuda internacional, El Salvador parece tener el mayor mercado de eurobonos, ya que en los últimos tres años ha colocado casi \$1.900 millones. Costa Rica obtuvo, en el 2004, la tasa de interés promedio más baja en las colocaciones de deuda pública de los últimos tres años, a pesar de las presiones por el servicio la deuda pública (principal más intereses) sobre el presupuesto⁴³.

⁴¹ HIPC: Highly Indebted Poor Countries por sus siglas en ingles, que significa: Países Pobres Altamente Endeudados.

⁴² Consejo Monetario Centroamericano, Secretaria Ejecutiva: "Nicaragua: *Sostenibilidad de la Deuda Pública Total*", San José, Agosto 2003.

⁴³ Consejo Monetario Centroamericano: "*Deuda Pública: Utopía de la integración regional*", Revista N° 312-313. Año XVIII, Edición Internacional, Febrero Marzo 2005.

CUADRO N° 2

DEUDA PUBLICA

2004

Millones de dólares

Países	Total deuda pública 2004	% del PIB
Nicaragua	6,378	140.0
Honduras	5,090	68.1
Costa Rica	10,363	56.8
El Salvador	7,323	47.0
Guatemala	7,552	28.8
Total	36,706	51.0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría Ejecutiva Consejo Monetario Centroamericano, Febrero - Marzo 2005.

Para el año 2004, el nivel de deuda pública en la región centroamericana fue de 36,706 millones de dólares, representando el 51% del PIB regional. Esto es el reflejo de la incapacidad que existe en estos países de generar sus propios recursos para financiar las necesidades del Sector Público, por lo que acuden a financiamiento externo. El pago de esta deuda se convierte en una carga que impide la orientación de estos recursos a inversión social para mejorar los niveles de vida de la población, por ejemplo, la posibilidad de erradicar la pobreza.

II.1.5 DEUDA EXTERNA EN EL SALVADOR

Los orígenes del financiamiento externo se remontan a la deuda externa contraída por la Federación Centroamericana entre la década de 1820 y 1830. Casi 100 años después se contrató un préstamo por \$ 21.5 millones de dólares a fin de terminar de pagar la parte correspondiente de El Salvador como miembro de la Federación.

Para el año de 1931, se intentó negociar un préstamo para pagar el interés del que se contrató en 1922, el intento fracasó. En 1932, específicamente el 23 de febrero, El Salvador anunció que no podía seguir pagando la deuda; sin embargo, el cuerpo diplomático casi de inmediato gestionó renegociar el préstamo, lo cual se logró en dos ocasiones: En 1932 y 1936.

En 1938 El Salvador había pagado más de \$ 16.0 millones de dólares, parte de la deuda total.

Uno de los periodos más relevantes del endeudamiento en El Salvador, es a partir de 1979, lo cual responde a diversos factores tanto coyunturales como estructurales.

El Salvador se ha venido endeudando a través de sus instituciones oficiales, pero a la vez existe un endeudamiento externo que es adquirido por la empresa privada del país, la cual incluye a los sectores: industrial, servicios, comercial y financiero.

Antes de la década de los noventa el ingreso y salida de divisas era registrado y autorizado por el Departamento de Control de Cambios del Banco Central de Reserva, esto permitía tener información de los ingresos en concepto de financiamiento externo y los egresos en concepto de pago de deuda, tanto por parte del Gobierno como de las empresas privadas. Dicho control posibilitaba la conformación de cifras⁴⁴.

El Ministerio de Economía tenía un control estadístico a través de una oficina de la “Dirección General de Desarrollo e Inversión”, donde las empresas registraban los montos de capital extranjero en concepto de préstamos en divisas, a la vez que proporcionaban los contratos mutuos o convenios de préstamos. A raíz de la liberalización de la Economía, producto del modelo Neoliberal implantado a partir de 1989, la labor de obtener las cifras estadísticas para la Balanza de Pagos en el área de Deuda Externa Privada se ha visto afectada, resultante de la eliminación de trámites legales considerados como controles.

En 1991, se diseñó un formulario único de egresos e ingresos de divisas, sustituyendo a los distintos formularios existentes que brindaban información sobre deuda externa privada. En el mismo año, se eliminó el control de cambios en el Banco Central de Reserva con la derogación de la Ley de Transferencias Internacionales; lo cual hizo desaparecer la obligación de las instituciones públicas y privadas de reportar la entrada y/o salida de divisas en cualquier concepto. En consecuencia, la Dirección General de Desarrollo de Comercio, paso a ser una oficina decorativa ya que las empresas privadas optaron por no proporcionar información, pues no tenían obligación de reportar sus ingresos y egresos.

⁴⁴ De la O Lovo, Maria Elena: “Diseño de Modelo de Sistema para el Control Estadístico de la Deuda Externa Privada de El Salvador para la Gerencia Internacional del Banco Central de El Salvador”, Tesis, 1998, Pág. 39.

El Código de Comercio de la República de El Salvador en su Título VII Operaciones de Crédito y Bancarias, Capítulo I Apertura de Crédito concede libertad a la empresa privada para la obtención de su financiamiento, incluyendo el que pueda obtener en el extranjero, tales como: préstamos, crédito comercial, emisión de títulos valores, etc.⁴⁵.

Desde mediados de los 90, la tasa de crecimiento de la economía ha venido mostrando una clara desaceleración, al tiempo que los desequilibrios fiscales han empezado a ampliarse y el sistema financiero ha experimentado problemas crecientes de cartera morosa. El sector externo, lejos de consolidarse como motor de crecimiento, no ha logrado sobreponerse a precios internacionales adversos y pérdidas de competitividad. El déficit de la balanza comercial se ha ido ampliando año con año, propiciado por el proceso de liberalización comercial. De no ser por las remesas enviadas por los salvadoreños en el exterior, los precarios equilibrios económicos alcanzados y los niveles de consumo mantenidos por el país durante la década habrían sido insostenibles⁴⁶.

A la vista del lento dinamismo económico registrado desde 1995, parece apropiado conceptualizar *a posteriori* las altas tasas de crecimiento del PIB reportadas en la primera mitad de los noventa como resultado de lo que la teoría económica del crecimiento consideraría un “efecto rebote” de la economía al emerger de la situación de crisis inherente al conflicto bélico. Si bien caben pocas dudas de que las medidas de liberalización comercial que se adoptaron en aras de profundizar la apertura del mercado, aunadas a otras políticas de liberalización económica, contribuyeron a las altas tasas de crecimiento que el país reportó en el primer quinquenio de los noventa, la evaluación comprensiva del proceso al cabo de la década sugiere más bien que lo que la economía experimentó en dicho quinquenio no fue el despegue hacia un proceso de crecimiento sostenido en el largo plazo sino una «burbuja» de crecimiento que eventualmente se tornó insostenible. Además, otros factores contribuyeron a esa burbuja tales como el clima de apertura política posibilitado por los Acuerdos de Paz, el cual generó un entorno propicio para la repatriación de capitales que habían salido del país durante el conflicto, sumándose a esta repatriación de fondos los volúmenes de considerables de recursos provistos por la comunidad internacional para la

⁴⁵ De la O Lovo, María Elena : “*Diseño de Modelo de Sistema para el Control Estadístico de la Deuda Externa Privada de El Salvador para la Gerencia Internacional del Banco Central de El Salvador*”, UES, San Salvador, 1998, Tesis, Pág. 40

⁴⁶ Acevedo, Carlos: “El Salvador 1999: “Estabilidad Macroeconómica y Reformas Estructurales”, 1ª Edición; El Salvador; FLACSO; 2000, Pág. 3-4.

implementación de los Acuerdos de Paz y los recursos públicos propios para la implementación y para reparar daños⁴⁷.

A pesar de estos acontecimientos que podían facilitar a un crecimiento económico y de desarrollo en todos sus aspectos, la deuda se ha venido incrementando; los ingresos corrientes que genera la economía no alcanzan para cubrir el gasto corriente y cumplir con el servicio de la deuda y por tanto se tiene que recurrir a más financiamiento externo. Para el año de 1990 la deuda externa fue de \$ 1,565.57 millones de dólares y para el año 2005, la deuda presentaba un saldo de \$4,976.10 millones de dólares.

II.2 CÓMO NOS AFECTA LA DEUDA EXTERNA

Los efectos del endeudamiento externo sobre el desenvolvimiento económico y social de un país subdesarrollado como en el caso salvadoreño, pueden ser vertidos desde dos puntos de vista relacionados con el hecho de que si los flujos netos son positivos o negativos.

- *Cuando los flujos netos son positivos*, el financiamiento externo asume el rol importante en el desarrollo de nuestros países, ello siempre y cuando, como ya hemos dicho, estos recursos se empleen para mejorar la infraestructura tanto social como económica y/o para incrementar el nivel de producción del país mediante proyectos de inversión, de esta manera el endeudamiento es bien recibido ya que implica un beneficio además de social, económico, el mismo que permitirá cumplir con nuestros pagos de la deuda y conseguir nuevos créditos si son necesarios.
- Cuando los flujos netos son negativos. Esta situación refleja bastante bien lo que ha venido sucediendo en nuestro país y en la mayor parte de países de América Latina. En el momento en que se toman negativos, es decir lo que recibimos del exterior es inferior a lo que pagamos por lo que adeudamos, estamos entonces desviando más de nuestros recursos (divisas) hacia el exterior. Recursos que deberían ser utilizados para aliviar los problemas sociales existentes en el sector educación y salud o para reactivar

⁴⁷ Acevedo, Carlos: "El Salvador 1999: "Estabilidad Macroeconómica y Reformas Estructurales", 1ª Edición; El Salvador; FLACSO; 2000, Pág. 5-6

nuestro aparato productivo, por ejemplo; pero tienen que ser utilizados para pagar la deuda.

Por ello cuestionamos: ¿Es más importante cumplir fielmente con los pagos periódicos de la deuda externa, con el fin de reinsertarse en el sistema financiero internacional obteniendo así algunos créditos frescos a un elevado costo social? ¿Es más importante destinar estos recursos para lograr mayor producción, mejorar en el sector social, sector educativo etc., siendo el costo, estar excluidos del sistema financiero internacional?

Ningún país puede descuidar el aspecto social, ya que si bien este responde a una lógica de largo plazo es lo que posibilita que el ser humano se desarrolle individualmente y por ende beneficie a la sociedad en su conjunto⁴⁸.

II.3 RELACIÓN ENTRE DEUDA EXTERNA Y COMERCIO INTERNACIONAL

"La expansión del comercio internacional que representaba un importante papel en el crecimiento económico de la región después de la segunda confrontación bélica mundial, se ha visto mermada desde el decenio anterior a raíz de la recesión económica mundial, caracterizada por una reducción en los volúmenes de comercio (el proteccionismo de los países industrializados) y por el deterioro cada vez más acentuado de los términos de intercambio de los países subdesarrollados"⁴⁹.

El valor total de los ingresos por exportación de los países depende no sólo de la cantidad vendida en el extranjero, sino del precio de las mercancías, de tal manera que si descendiera el precio de las exportaciones se tendría que exportar una mayor cantidad de mercancías para mantener los mismos ingresos. Igualmente, las divisas que gasta un país en el comercio dependen del volumen y del precio de sus importaciones.

La relación real de intercambio (*RRI*) es el cociente entre el precio de una unidad-tipo de bienes exportados y el precio de una unidad-tipo de bienes importados y se expresa así:

⁴⁸ www.monografias.com/trabajos10/aglo/aglo.shtml

⁴⁹ Argueta Ruiz, Jaime Renato, et al.: "*La Evolución de la Deuda Externa y el crecimiento en El Salvador, periodo 1960-1985*", San Salvador, El Salvador, C.A., Tesis, Enero 1987, Pág. 41-42

$$RRI = P_x / P_m$$

donde P_x y P_m son los índices de los precios de las exportaciones e importaciones respectivamente.

La relación real de intercambio, o los términos de intercambio, se deterioran para un país cuando desciende dicho cociente, o sea, cuando los precios de las exportaciones descienden en relación con el precio de las importaciones, aun cuando ambos puedan incrementarse⁵⁰.

“La pérdida de dinamismo de las exportaciones de Latinoamérica que ya se volvía latente a finales de la década de los setenta, llegó a su peor nivel en el periodo 1981-1983, disminuyendo de \$ 95.9 mil millones de dólares a finales de 1981 a \$ 87.5 mil millones de dólares en 1983”, lo que representó en términos porcentuales una disminución de las exportaciones en un 8.76%, limitando así el crecimiento económico y las facilidades para solventar el creciente monto del servicio de la deuda de los países de la región.

La deuda externa aparece en el seno de la Organización Mundial del Comercio (OMC) como otro instrumento político-económico que los países desarrollados tienen en sus manos para apropiarse de los recursos naturales y de los sectores más rentables; aquella será utilizada por los países desarrollados para obligar a los países subdesarrollados a dismantelar aún más las ya exiguas medidas arancelarias. Se puede así constatar la participación activa de las instituciones financieras y de organizaciones que pertenecen a corporaciones transnacionales⁵¹.

Según el FMI y el BM, si se aplican estas medidas, los países endeudados recibirán beneficios del cuadro comercial multilateral. Asimismo, según estas dos instituciones, dichas propuestas tienen por objetivo reforzar todo el sistema comercial materializado en las reglas de la OMC, siendo igualmente señalada la necesidad de formular políticas coherentes y coordinadas entre las tres instituciones multilaterales. En consecuencia, la “*solución duradera del problema del endeudamiento externo de los países subdesarrollados*» como es señalada en la Declaración de Doha, se encuadra dentro de las políticas

⁵⁰ Vidal Villa, José María y Martínez Peinado, Javier: “*Economía Mundial*”, 2° Edición. McGraw Hill, 2001, Pág. 333

⁵¹ Díaz Balbuena, Hugo Ruiz: “*Deuda Externa y Comercio: La tenaza de los pueblos del Tercer Mundo*”, 2004

liberales implementadas por estas instituciones públicas internacionales, políticas cuyos efectos nefastos sobre la democracia, el medio ambiente, la salud, la educación y los derechos humanos ya no necesitan ser demostrados.

La deuda externa juega un rol importante para las economías en desarrollo que buscan por medio de ésta, seguir un crecimiento, pero que pone condiciones que deben cumplir los prestatarios los y las prestamistas que al final éstos buscan tener un poder o control sobre todas las economías en desarrollo. Se entra en un círculo en donde, si ya no pueden pagar los préstamos, los prestamistas les ofrecen una alternativa a costa de la aplicación más profunda de políticas neoliberales.

II.4 DIFERENTES PROPUESTAS DE SOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA.

A veces a las economías les resulta difícil satisfacer sus obligaciones de deuda externa, o los deudores pueden querer modificar el perfil del reembolso de sus obligaciones externas por diferentes razones, como disminuir el riesgo de dificultades futuras de pagos o reducir el costo de su endeudamiento. En este contexto, pueden emprender reestructuraciones o conversiones de la deuda.

Debido al continuo endeudamiento de los países subdesarrollados, la movilización en el mundo entero como la activa posición de la sociedad civil, han propuesto, en su debido tiempo, diversas alternativas que conlleven a una solución definitiva al problema de la deuda externa, la cual agobia a muchos países subdesarrollados.⁵²

Existen diferentes propuestas de solución para el alivio de la deuda externa, mediante diversos tipos de reorganización de la deuda que pueden brindar los países desarrollados y organismos internacionales, las cuales pueden ser: la reprogramación, refinanciamiento, la condonación, la conversión.

Entre las propuestas de solución se presentan las siguientes:

⁵² Propuesta de solución a la deuda externa: “La Confederación de Nacionalidades Indígenas Del Ecuador (CONAIE) a los pueblos y a los gobiernos que conforman el Club de París”.

- ✓ Potenciar la industrialización de los países subdesarrollados mediante el acceso a la tecnología, creando en las circunstancias que lo requieran una tecnología apropiada que evite los males que sufren los países subdesarrollados.
- ✓ Establecer un comercio justo entre países: mediante la eliminación de los subsidios y las barreras en los países desarrollados, de tal manera que se permita la entrada de productos exportados de los países subdesarrollados
- ✓ Conversión de deuda para inversión en proyectos sociales: Los países subdesarrollados se comprometen ante sus acreedores a emprender programas que deberían incluir aspectos relacionados con la educación, la legalización de tierras y territorios y la conservación de la naturaleza. La condonación de deuda debe exigir del gobierno nacional la instrumentación de mecanismos que establezcan participación ciudadana, rendición de cuentas y difusión e información pública sobre el endeudamiento externo. Esto implica, simultáneamente, la elaboración y aplicación de un marco jurídico que fije límites razonables y controles adecuados al endeudamiento externo.
- ✓ Países Altamente Endeudados plantean que de aliviar parte de sus deudas, estarían reestableciendo su capacidad crediticia mediante el pago de las nuevas obligaciones en los plazos originales futuros.
- ✓ Crear un fondo de los Países Desarrollados -algo así como el 0.7 - destinado a la condonación de la deuda. Este fondo se podría obtener a cargo de los gastos militares o/y a través de una tasa sobre flujos financieros de carácter especulativo que circulan en el mundo -Tasa TOBIN
- ✓ El Banco Mundial propone crear un fondo de condiciones de igualdad al que llamaría Servicio Financiero de la reducción de la deuda multilateral, financiado en su mayoría por sus propias fuentes pero esperando contar con contribuciones del fondo FMI y de donantes bilaterales. A nivel nacional, el compromiso de servicio financiero de servir la deuda multilateral sería durante un cierto periodo específico y estaría sujeto a criterios de elegibilidad basados en la actuación del país.
- ✓ Los Acreedores Privados -en su gran mayoría bancos-, teniendo en cuenta los cuantiosos cobros de intereses que han realizado y los importantes beneficios fiscales que por este motivo han obtenido de los gobiernos, deberían condonar también su deuda. Esto podrían hacerlo de forma gradual, destinando una parte de sus considerables beneficios a esta cancelación.

- ✓ La Deuda Externa ha sido ya más que doblemente pagada, por tanto, ya no debe pagarse más.

Estas propuestas de solución al problema de la deuda externa no son nuevas, desde décadas anteriores han sido planteadas, sin embargo el problema de la deuda sigue latente.

La solución al problema de la Deuda no sólo es una cuestión económica, sino también política. En este sentido, los países desarrollados y los organismos internacionales, dada su influencia que tienen en los países subdesarrollados; deben buscar una solución definitiva a dicha problemática. También es de reconocer que la deuda externa es un problema nacional que debe ser tratado integralmente a través de una política de Estado, lo que implica recoger los criterios y la participación de los diferentes actores de la sociedad.

II.5 EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO EN EL SALVADOR.

El Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y otras instituciones financieras, definen valores críticos de algunos indicadores de sostenibilidad de la deuda. Para conocer como ha evolucionado la Deuda del Sector Público en El Salvador entre 1990-2005, se presentan a continuación los siguientes indicadores de deuda.

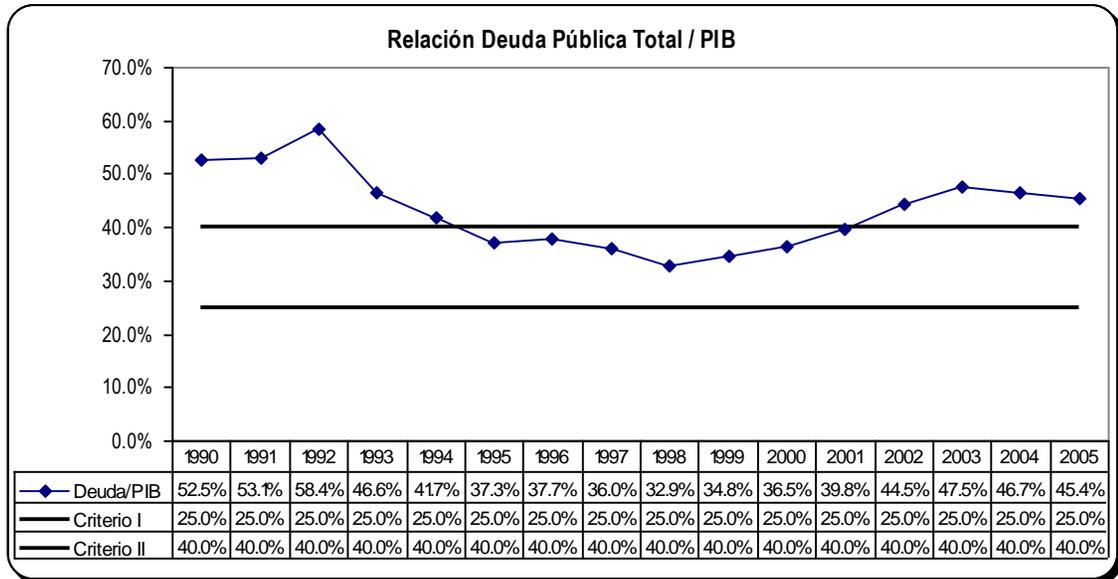
II.5.1 RELACIÓN DEUDA PÚBLICA TOTAL / PIB.

Se define este indicador, como la relación del monto de la deuda pública con la producción interna expresada en términos monetarios, obtenida en un año; y significa que si se pagará hoy el monto de la deuda actual, el 25.0% o 40.0% de cada dólar producido en la economía, estaría comprometido. Otra relación es, el porcentaje de la producción expresada en términos monetarios, que se podría destinar para el pago de la deuda pública.

Es importante aclarar que, con relación a este indicador no existe consenso económico respecto a cual es el nivel de deuda que representa peligro para una economía. En el caso de los países europeos, para aceptar y adoptar la moneda común se estableció que el nivel de la deuda debería de ser menor al 60.0%;

el Fondo Monetario Internacional, establece que para las economías subdesarrolladas el nivel sostenible de la deuda pública debe ser menor al 25% y establece un indicador máximo de 40%. Si una economía se encuentra entre este rango, es decir, 25% y 40% tiene una probabilidad de crisis de deuda menor al 5.0%, pero si sobrepasa el nivel máximo de 40% entonces la probabilidad de crisis de deuda para esta economía, aumenta del 5.0% al 20.0%⁵³, (Ver Anexo N° 2).

GRAFICO N° 1



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

A partir de 1992 el coeficiente Deuda Pública Total / PIB mostró una reducción de 58.4% al 32.9% del PIB para el año de 1998. Esto se debió a que con la firma de los Acuerdos de Paz el 16 de enero de 1992, cambio el ambiente de inestabilidad, lo cual permitió que la economía presentara tasas de crecimiento en promedio de 5.04% en el periodo 1990-1998; así mismo, el endeudamiento fue menor debido a los ingresos provenientes de privatizaciones. A partir del año 1999, la tendencia de los niveles de endeudamiento es creciente debido a la contratación de deuda interna mediante Bonos y LETES; fenómenos naturales que se presentaron en esos periodos, erogaciones en concepto de pago de deuda previsual, así como también por la implementación de la dolarización.

⁵³ Paunovic, Igor: “Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda Pública en los países de la región Norte de América Latina frente al aumento de las tasas de interés internacionales”, Diciembre 2004, Pág. 6

Respecto a los criterios establecidos por los organismos internacionales, únicamente se ha estado entre los rangos establecidos en los años 1995-2001. Lo que significa que el nivel de riesgo era menor al 5%. A partir del año 2002, el coeficiente sobrepasa el valor del criterio establecido por los organismos internacionales, alcanzando para el año 2005 el 45.4% respecto al PIB; lo que significa que la probabilidad de una crisis aumenta del 5% al 20%.

II.5.2 RELACIÓN DEUDA PUBLICA EXTERNA / EXPORTACIONES.

Este indicador proporciona la relación de la carga de la Deuda sobre las exportaciones, es decir, sobre la capacidad de generar divisas. Es un indicador que mide la relación de cada dólar obtenido en el exterior respecto a la deuda externa, lo cual expresa la capacidad de pago relacionada con la productividad externa (el indicador presenta un valor crítico de 150%).

Para el caso de El Salvador, este indicador no mostraba problemas desde el año 1993, pero en los últimos 3 años ha modificado su comportamiento y esta reflejando que el nivel de exportaciones no cubren el crecimiento de la deuda externa; mostrando indicios de insostenibilidad de la deuda en un mediano plazo.

En el *Gráfico N° 2* se observa que debido al conflicto bélico sufrido en los años 80 y comienzos de los años 90 (1990, 1991, 1992 específicamente); los términos de intercambio se deterioraron, posibilitando de esta manera que la razón Deuda Externa / Exportaciones era elevada.

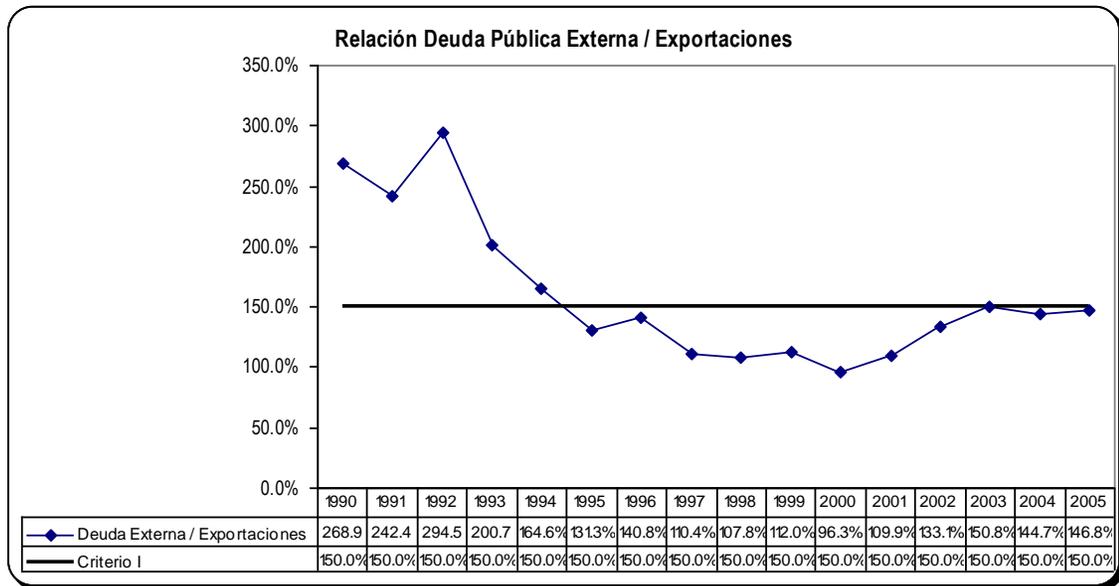
En 1992, tras la Firma de los Acuerdos de Paz y la liberalización de la economía, la razón Deuda Externa / Exportaciones presentó cierta mejoría, alcanzando para el año 2000 un coeficiente de 96.3%.

Para el periodo 2001-2005, el coeficiente muestra una tendencia creciente, ya que para el año 2005 este fue de 146.8%. Coeficiente que poco a poco se acerca al límite del criterio establecido por los organismos internacionales (150%), criterio que se utilizó para los países que entrarían en la iniciativa de los países altamente endeudados.

Este indicador da la pauta para incentivar el comercio externo, ya que es uno de los indicadores de

evaluación internacional para aquellos países que quieren tener acceso a los mercados financieros y a la vez cumplir con los requerimientos de los Organismos Internacionales, (Ver Anexo N° 3).

GRAFICO N° 2



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

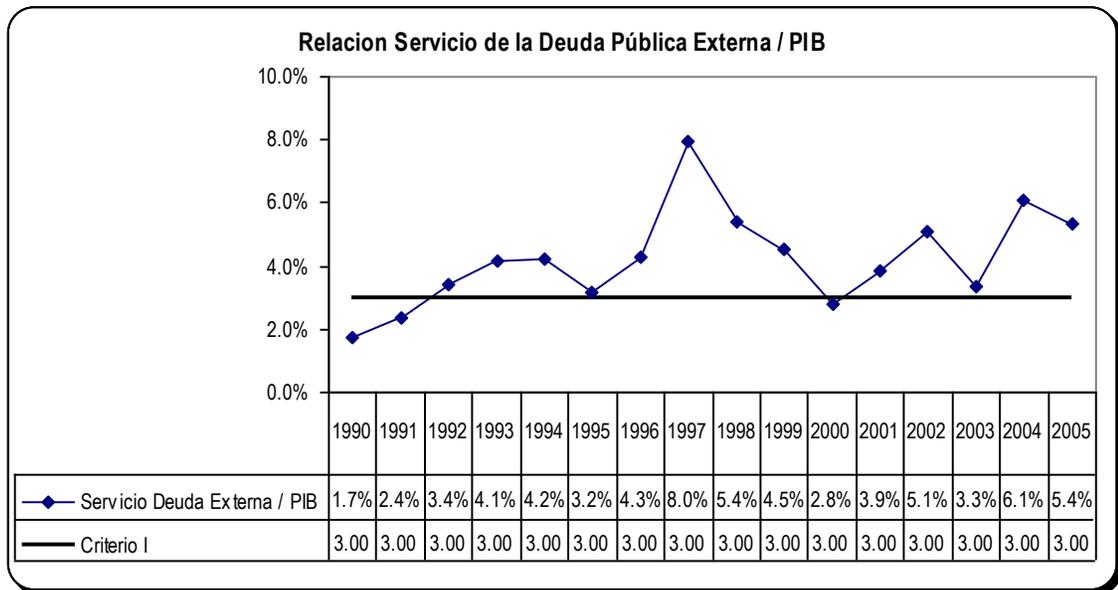
II.5.3 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA / PIB.

Este indicador mide el servicio de la deuda como porcentaje del Producto Interno Bruto, el cual representa que tan onerosos son para el país los desembolsos para servicio de deuda. El valor crítico que establecen los organismos internacionales es del 3% del PIB⁵⁴. Lo que significa, que coeficientes menores al criterio representan bajos niveles de desembolsos para hacerle frente al servicio de la deuda.

⁵⁴ Paunovic, Igor: "Evaluación de sostenibilidad de Deuda Pública en América Latina en los países de la región norte de...", CEPAL, Diciembre 2004.

Como se puede apreciar en el Gráfico N° 3, El Salvador a presentados coeficientes menores a los criterios establecidos por los organismos internacionales en los años 1990-1992. Mientras que para los siguientes años, como por ejemplo, para el año 2005, la relación Servicio de la Deuda Pública Externa / PIB sobrepasó el criterio establecido por los organismos internacionales (3%), el cual fue de 5.4%,(Ver Anexo N° 4).

GRAFICO N° 3



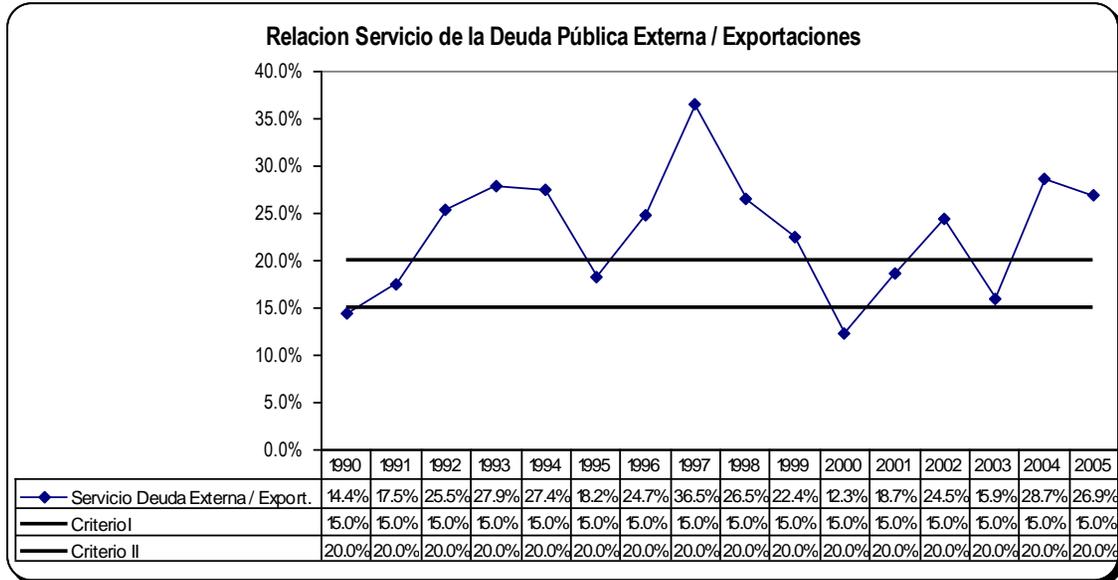
Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

II.5.4 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA / EXPORTACIONES.

El Servicio de la Deuda representa la cantidad de dinero que desembolsa anualmente un país en concepto de amortización e intereses del capital prestado. La relación Servicio de la Deuda Pública Externa / Exportaciones muestra el porcentaje de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios que dedica el país para pagar su deuda. Los organismos internacionales recomiendan no sobrepasar el rango de 15% a 20%. Este indicador mide la relación de cada dólar obtenido en el mercado internacional con relación a los compromisos externos. En este indicador se establece como criterio un rango del 15.0% y 20.0%, lo que representa que de cada dólar vendido a lo sumo \$ 0.20 centavos de

dólar podría destinarse para el servicio de la deuda.

GRAFICO N° 4



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

De acuerdo al Gráfico N° 4, el coeficiente Servicio Deuda Pública Externa / Exportaciones en la mayoría de años sobrepasan el criterio establecido por los organismos internacionales (15.0% y 20.0%), el cual muestra indicios de insostenibilidad de la deuda, por ejemplo, en el año 2005 este coeficiente presenta un valor de 26.9%; debido a que las exportaciones no cubren financieramente el saldo de la deuda pública, (Ver Anexo N° 5)

II.5.5 RELACIÓN DEUDA PÚBLICA TOTAL / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL

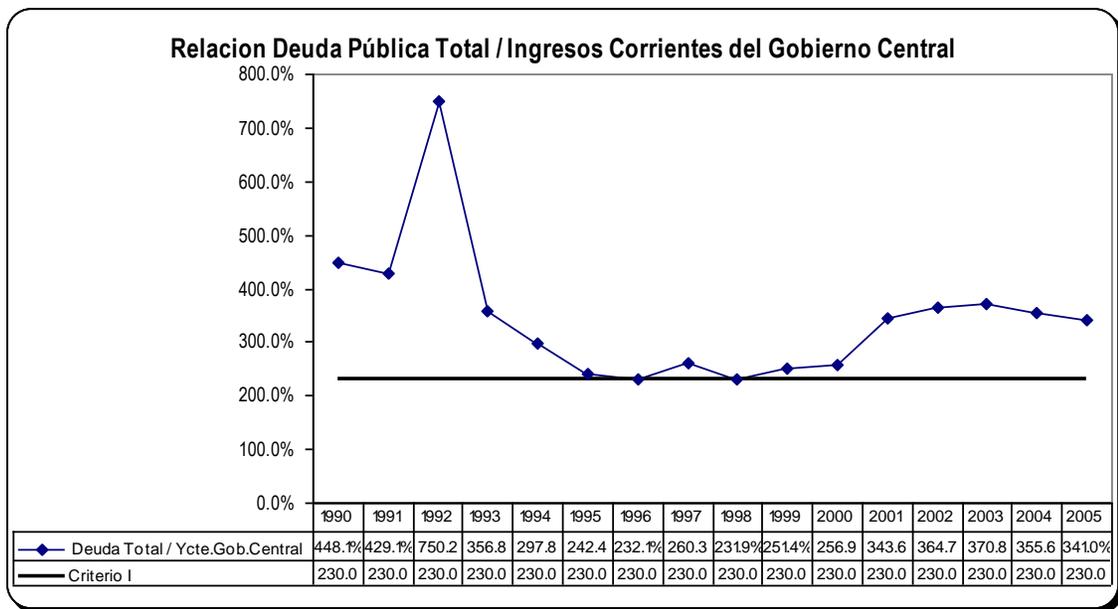
Este indicador es de solvencia y nos muestra la presión de la Deuda Total en el cumplimiento del pago de obligaciones financieras. Lógicamente valores más altos indican mayores esfuerzos de la economía para hacer frente a esas obligaciones. El valor crítico estimado es de 230%.

De acuerdo al Gráfico N° 5, a partir del año de 1992 el coeficiente muestra una tendencia a la baja hasta el

año 1998, esto provocado en alguna medida por la disminución de los niveles de deuda, así como también por los aumentos en los niveles de recaudación (IVA).

A partir del año 1999 se sobrepasa el criterio, dando como resultado la apreciación de que los ingresos corrientes no son los suficientemente altos, para garantizar el pago de la deuda. Se observa que a partir de 1999 al 2003, el indicador presentó un aumento en un 67.0%, presenta una mejora en el año 2004, ya que este redujo en 355.0%, lo que representa un disminución de un 15.2% respecto al año anterior. Todavía no se logra disminuir al valor crítico lo que permite afirmar que la relación Deuda Total / Ingresos Corrientes del Gobierno Central sea sostenible, (Ver Anexo N° 6).

GRAFICO N° 5



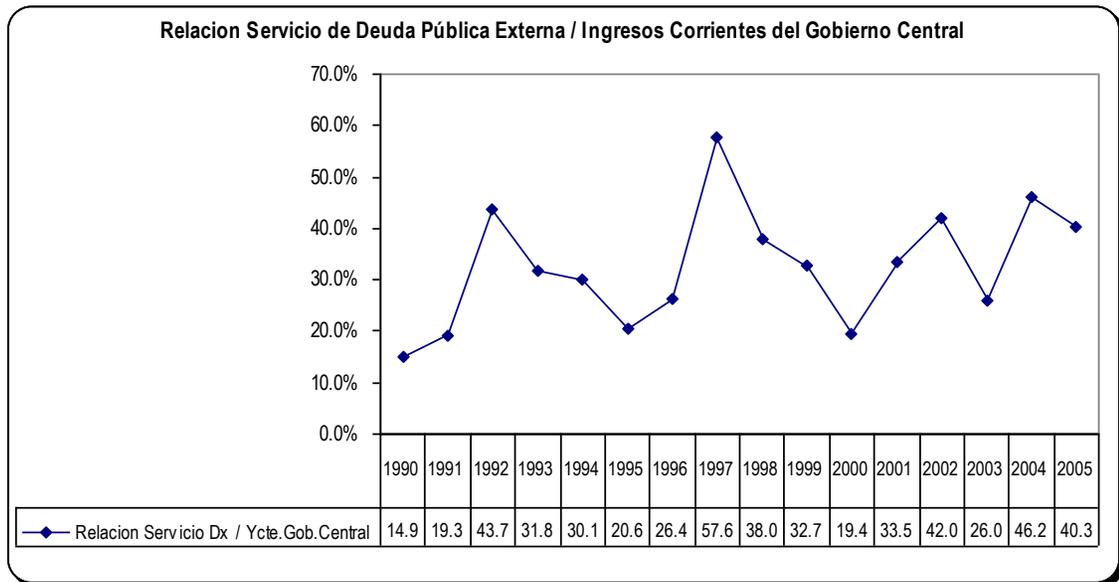
Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

II.5.6 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL

Este indicador nos muestra la presión que ejerce el Servicio de la Deuda Externa. Es decir, que cantidad de la recaudación de ingresos es destinada para el servicio de la deuda. Es decir, es la capacidad que tiene el Gobierno Central a través de sus ingresos en hacer frente a la amortización y el pago de intereses al principal (Préstamos).

Como se aprecia en el Gráfico N° 6 (Ver Anexo N° 7), el punto máximo se alcanza en el año 1997, donde los ingresos corrientes son utilizados en un 57.6% para hacer frente al servicio de deuda. Para el año 2005 el coeficiente disminuye a 40.3% de los ingresos corrientes, en otras palabras la utilización de los ingresos corrientes para cancelar el servicio de deuda desde 1997 al 2005 disminuye en 17.3 puntos porcentuales.

GR AFICO N° 6

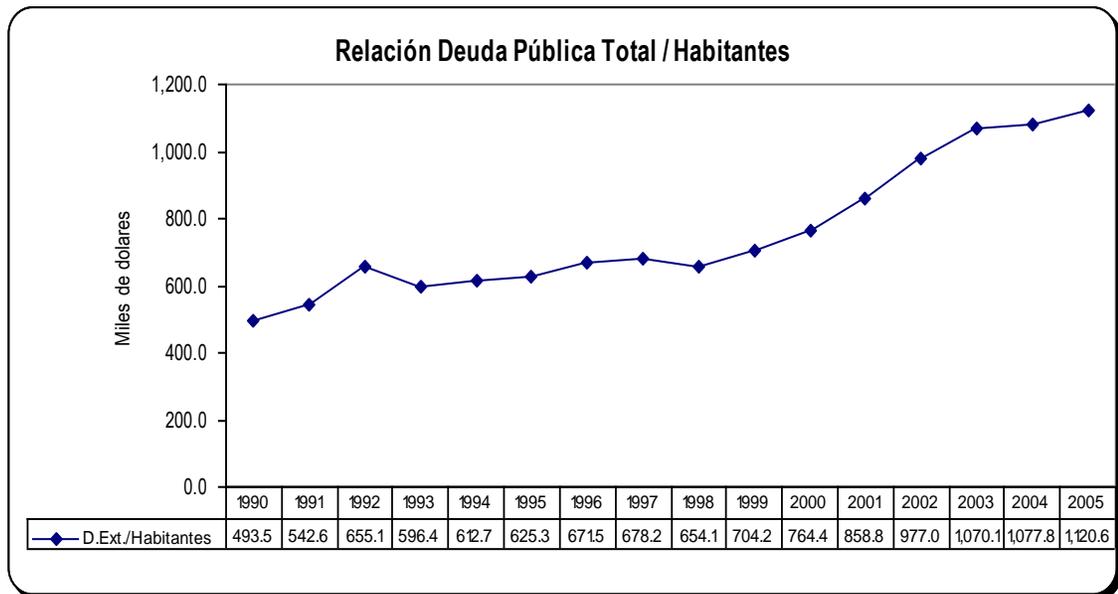


Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

II.5.7 RELACIÓN DEUDA PÚBLICA TOTAL / HABITANTES.

Este indicador nos proporciona la información de la deuda pública total por habitante. Para este indicador no existe un valor crítico aceptado internacionalmente, pero nos da una idea del nivel de endeudamiento *per cápita*.

GRAFICO N° 7



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

En el Gráfico N° 7 (*Ver Anexo N° 8*), podemos observar que la deuda per cápita desde 1990 hasta el año 1998 presentaba un endeudamiento que rondaba entre \$ 493.5 y \$ 654.1 dólares. A partir de este periodo la deuda por habitante ha aumentado, ya que en el año del 2005 la deuda per cápita ya sumaba los \$ 1,120.6 dólares.

CAPITULO III

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PAÍS EN EL SALVADOR

III.1 EVALUACIÓN DE INDICADORES DE DEUDA PAÍS

“Los coeficientes de endeudamiento se han creado principalmente para facilitar la identificación de posibles riesgos relacionados con el endeudamiento y de este modo respaldar una buena gestión de la deuda. Los coeficientes de endeudamiento deben considerarse conjuntamente como las variables económicas y financieras clave, que determinan su evolución en los marcos a mediano plazo, especialmente el crecimiento económico previsto y las tasas de interés”.

“Existen problemas conceptuales para definir, de manera general, parámetros adecuados para los coeficientes de endeudamiento; en otras palabras, el campo de acción para fijar márgenes rigurosos para los indicadores de deuda es algo limitado. Si bien un análisis relacionado con otras variables macroeconómicas podría, con el tiempo, ayudar a desarrollar un sistema de alerta anticipada de posibles crisis de deuda o de dificultades en el servicio de la deuda, no resulta particularmente útil comparar el valor absoluto de los coeficientes globales de deuda entre países heterogéneos”⁵⁵.

“Los indicadores que utilizan el volumen de deuda presentan varios inconvenientes. En primer lugar, los países que utilizan los préstamos externos para realizar inversiones productivas con períodos prolongados de gestación tienen más posibilidades de mostrar una razón deuda/exportaciones elevada. Sin embargo, en la medida en que las inversiones comienzan a producir bienes exportables, esa relación podría empezar a reducirse. Por consiguiente, en el caso de estos países la razón deuda/exportaciones podrían no ser demasiado alta si se toman en cuenta varios períodos, incluso si se considera elevados para un determinado año”⁵⁶.

⁵⁵ Fondo Monetario Internacional: “*Estadística de la Deuda Externa: Guía para compiladores y usuarios*”, 2003, Pág. 195

⁵⁶ Ídem, Pág. 197

Para el desarrollo de estos indicadores aplicados a la economía salvadoreña, se ha tomado el periodo de estudio del año 1998 al 2005, esto debido a que no se publicaban estadísticas sobre el endeudamiento privado en los años anteriores a 1998.

En el análisis de los indicadores se hará uso de dos escenarios: el primero, Deuda País (A) que incluye la deuda externa pública más la deuda externa privada; el segundo, Deuda País (B) incluye deuda externa pública, deuda externa privada más la deuda interna pública a partir del 2001, esto debido a que en Enero de ese año entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria (Dolarización), y por tanto, el pago de las obligaciones internas del Sector Público deben realizarse en dólares.

III.1.1 RELACIÓN DEUDA PAÍS / PIB.

La razón Deuda País / PIB se define como la relación entre la deuda externa pendiente al final de año y el PIB anual. Es decir, representa el porcentaje de la producción que se podría destinar para el pago de la deuda.

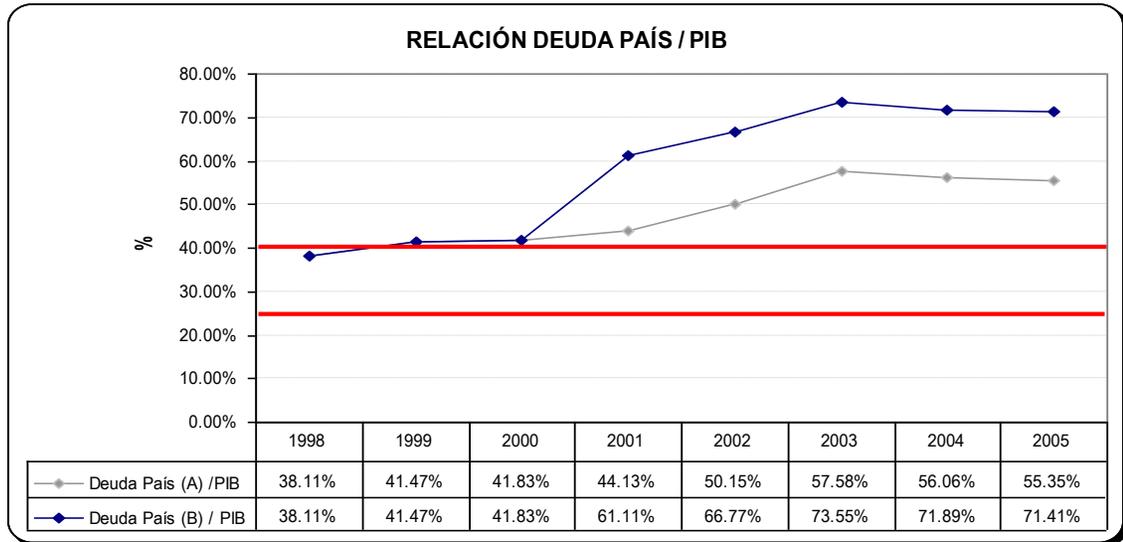
Es importante aclarar que, en la práctica es difícil establecer parámetros sobre los niveles adecuados de endeudamiento, los cuales pueden variar según las características particulares de los países.

El Saldo de la Deuda País (A) para el año 1998 era de \$ 4,590.60 millones de dólares, cifra que para el año 2005 pasó a \$ 9,394.30 millones de dólares, lo que significa que el Saldo de la Deuda País (A) pasa del 38.23% al 55.35% del PIB respectivamente, *ver Grafico N° 1*. En otras palabras por cada dólar que produce la economía \$ 0.55 centavos de dólar esta comprometido para el pago de la Deuda País (A).

El Saldo de la Deuda País (B) para 1998 era de \$ 4,590.60 millones de dólares y representó el 38.23% del PIB. Para el año de 2001, ésta alcanzó un monto total de \$ 8,440.30 millones de dólares que representó el 61.10% del PIB, saldo de Deuda País que se incrementó como consecuencia de la dolarización de la economía. En el año 2005 alcanzó un monto de \$ 12,121.90 millones de dólares que representa el 71.41% del PIB para ese mismo, lo que implica que de cada dólar que se produce en la economía \$ 0.71 centavos están comprometidos para el pago de la deuda (*Ver Anexo N° 9*).

La Deuda País (B) incrementó en \$ 7,531.30 millones de dólares del año 1998 al 2005.

GRAFICO N° 8



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de El Salvador, varios números

Respecto a la Deuda Externa Privada, esta presentaba un saldo de \$ 1,944.60 millones dólares para el año 1998 y representó el 42.5% de la Deuda País (A), mientras que para el año 2005 la Deuda Externa Privada alcanzó un saldo de \$ 4,418.20 millones de dólares, lo cual representa el 47% de la Deuda País(A). Este incremento de deuda en el Sector Privado se debe a que el ahorro interno no es suficiente para financiar la inversión privada, esto se puede apreciar en el déficit de cuenta corriente el cual es mayor al déficit del Sector Fiscal, lo que significa que el sector privado es financiado por recursos externos.

A partir del año 1999 los niveles de endeudamiento del país son superiores a los criterios establecidos por los organismos internacionales, los cuales sostienen que el valor de endeudamiento debe situarse entre 25% y 40% del PIB.

El desempeño de las finanzas públicas y del crecimiento del PIB en los últimos años, ha estado determinado por la política económica neoliberal en su conjunto. En ese sentido, las privatizaciones se

plantean como una medida que contribuiría a reducir los niveles de déficit fiscal, entre otros beneficios. Por otra parte, la liberalización contribuiría a un mayor crecimiento económico.

En el caso de El Salvador, que entre 1990 y 1999 sostuvo una política agresiva de privatización⁵⁷ (Ver Anexo 9.a), ésta muy poco contribuyó a reducir los niveles de endeudamiento. En el contexto de las privatizaciones el déficit fiscal se ha incrementado. Una vez agotados los recursos provenientes de las privatizaciones (dinero obtenido sólo una vez), se tuvo que recurrir a financiamiento externo, dado que, los ingresos permanentes que generaban las empresas privatizadas en concepto de utilidades pasaron a las empresas privadas.

A partir de 1989 se realizó una agresiva reforma de desgravación arancelaria, ésto en el marco de la liberalización económica, que consistió en una disminución de aranceles a los productos importados según la siguiente escala: 1% piso 230% Techo (antes de Cristiani); 5% piso 20% Techo (en la admón. de Cristiani); 0% piso 15% Techo (en la admón. de Calderón Sol). En el gobierno de Francisco Flores y el actual, Antonio Saca, los aranceles tienden a desaparecer con las firmas de los TLC. Esta desgravación arancelaria ha traído como consecuencia la pérdida de importantes recursos al Estado.

Para reponer las pérdidas de ingreso por las privatizaciones y la desgravación arancelaria se realizó una reforma tributaria regresiva, así: la administración Cristiani introdujo el impuesto al valor agregado (IVA) por un 10%; la administración Calderón Sol subió el IVA al 13% ; la administración de Flores Pérez eliminó las excepciones del IVA a las medicinas, granos básicos y otros alimentos de primera necesidad; con la actual administración de Antonio Saca se han realizado reformas administrativas para reducir la evasión y la elusión fiscal. Lo anterior se tradujo en un incremento en la carga tributaria, pasando del 10.32% del PIB en 1998 al 12.5% del PIB para el año de 2005; sin embargo, los recursos obtenidos por la recaudación no son suficientes para hacerle frente al déficit.

También, los recursos demandados para el pago de la “deuda previsional”⁵⁸ los cuales cada año son mayores (\$ 103 millones de dólares en el 2001, \$ 157 millones de dólares en el 2002, \$ 250 millones de

⁵⁷ Durante ese periodo se privatizó el sector financiero, eléctrico, telecomunicaciones y otras empresas como: ingenios, plantas almacenadoras, zonas francas, etc.

⁵⁸ Deuda Previsional: Obligaciones financieras del Estado para el pago del antiguo sistema de pensiones.

dólares en el 2003 y \$ 277 millones de dólares para el año 2004 y de \$353 millones para 2005)⁵⁹, han generado un mayor endeudamiento del Sector Público.

La dolarización es otro de los factores que ha venido a agravar los niveles de endeudamiento tanto público como privado, reflejado en el balance macroeconómico global a partir de la identidad donde la inversión nacional tiene que ser igual al ahorro del sector público más el ahorro privado. Para el año 2005 la diferencia entre el ahorro nacional y la inversión fue de \$ -3,617 millones de dólares (21.3% del PIB), en otras palabras el ahorro nacional no es suficiente para financiar la inversión nacional, por tanto se tiene que recurrir al endeudamiento externo (*Ver Anexo N° 9.b y 9.c*). Al cierre del año 2005, el déficit fiscal fue de 3%, el sector externo cerró un déficit de cuenta corriente igual a 4.6% PIB. Esto indica que el ahorro externo además de ser utilizado para financiar el déficit fiscal, también se utiliza para financiar las necesidades del sector privado.

A partir del año 1998 al 2005, El Salvador a presentado una baja tasa de crecimiento económico del 2.5% en promedio, por tanto la economía se le dificulta la generación de ahorro interno, el cual es necesario para cubrir sus necesidades, y dado que a partir del año 2001 se dolariza la economía, el Estado salvadoreño no puede utilizar la Política Monetaria como herramienta de política económica, puesto que no puede emitir dólares; es por ello que tiene que recurrir a recursos externos para hacer frente a las obligaciones financieras.

A las anteriores causas del endeudamiento se puede agregar los efectos socioeconómicos que surgieron por los fenómenos naturales ocurridos en los últimos ocho años, los cuales agudizaron la situación, estos son: Necesidades de recursos para atender la emergencia provocada por el Huracán Mitch, el cual según estudios de la CEPAL tuvo un impacto económico de \$ 388 millones⁶⁰ de dólares que representa el 6.4% del PIB de 1998. En segundo lugar, los impactos económicos de los dos terremotos ocurridos el 13 de enero y el segundo el 13 de febrero del 2001, los cuales tuvieron un impacto económico calculado en \$ 1,940 millones de dólares⁶¹ que representó el 14% del PIB de ese año. En tercer lugar, El impacto económico generado por el huracán Stan y la erupción del volcán Ilimatepec ocurrido en el año 2005 fue de \$ 355.6 millones de dólares, lo que representa el 2.1% del PIB para ese mismo año.

⁵⁹ Banco Central de Reserva, Revista Trimestral, Julio-Septiembre 2005

⁶⁰ “El Salvador: Evaluación de los daños ocasionados del Huracán Mitch, 1998”, CEPAL, Pág. 61, Julio, 2004

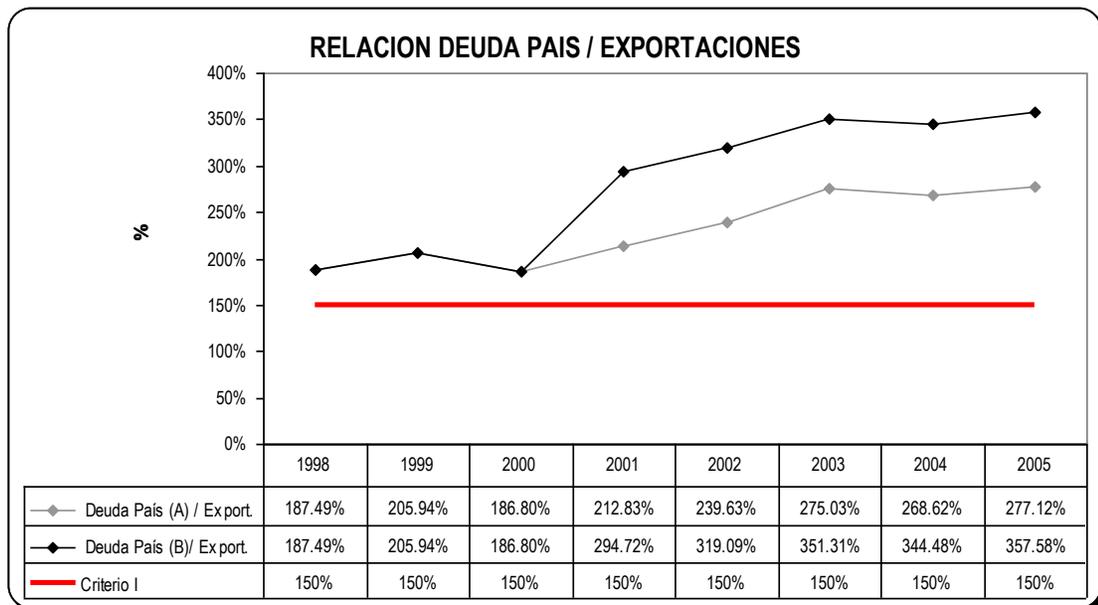
⁶¹ “Terremoto en El Salvador: Impacto Socioeconómico y Ambiental”, CEPAL, Febrero, 2001

A partir de 2004 el Gobierno tomó algunas medidas tributarias y fiscales orientadas a reducir el déficit fiscal y el nivel de endeudamiento público, así como el incremento en la recaudación y expansión de la base tributaria. Se logró reducir el déficit mediante fuertes recortes en el gasto de capital (se redujo en -20.8%) y una mayor recaudación tributaria del 5.7%. En el año de 2005 la carga tributaria había pasado a representar el 12.5% del PIB, es decir, un incremento de 2.2% respecto a la carga tributaria de 1998.

III.1.2 RELACIÓN DEUDA PAÍS / EXPORTACIONES.

La relación Deuda País / Exportaciones se define como la relación de la deuda externa pendiente de pago al fin de cada año y las exportaciones de bienes y servicios de una economía durante un periodo de tiempo, generalmente un año. Este indicador mide la relación de cada dólar vendido en el mercado internacional con respecto a la Deuda País.

GRAFICO N° 9



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de El Salvador, varios números.

El Grafico N° 9 nos refleja que la Deuda aumenta a proporciones mayores respecto al crecimiento de las exportaciones; así, para los años 1998 a 2005 la Deuda País (B) pasó de \$ 4,560.90 millones de dólares a \$ 12,121.90 millones de dólares; es decir la deuda país aumentó en un 165% en los últimos 8 años. Las

exportaciones para ese mismo periodo pasaron de \$ 2,441.00 millones de dólares a \$ 3,383.40 millones de dólares respectivamente, representando un incremento de 38%.

Para el 2001-2005 la Deuda País (B) era de \$ 8,440.30 millones de dólares y \$12,121.90 millones de dólares respectivamente, con un incremento de 43%; mientras que para las exportaciones en este mismo periodo fue de \$ 3,568.0 millones a dólares a \$ 3,383.40 millones de dólares, representando una disminución de 5%. Estos resultados son preocupantes, ya que muestran valores de hasta el 357.58% en el 2005, lo que significa que las divisas que se están generando no pueden cubrir la deuda que se va contrayendo (*Ver Anexo N° 10*). Si se quisiera pagar la deuda sólo con las exportaciones, éstas se tendrían que multiplicar cerca de 4 veces. Esto da muestra que con la implementación de la dolarización los niveles de deuda son cada vez mayores y la generación de divisas no son suficientes para compensar los incrementos de deuda.

Respecto a la Deuda País (A) para el año 2005 alcanzó un monto de \$ 9,394.30 millones de dólares, el cual representa el 277.12% de las exportaciones.

Este indicador nos muestra que durante el periodo de estudio los niveles de endeudamiento superan los criterios establecidos por los organismos internacionales y además presentan una tendencia alcista.

Una razón que explica esta situación es el déficit que existe en la Balanza Comercial ya que se vuelve más deficitaria; para el año 1999 el déficit era de -\$ 1,584.7 millones de dólares y para el año 2004 era de -\$ 2,973.3 millones, representando un incremento en el déficit del 49% en seis años.

La posición comercial que constituye el elemento dinámico de la economía nacional con el resto de los países, se ve cada vez más deteriorada. Entre enero y septiembre de 2004 con respecto a 2003, el desbalance creció en \$ 437.0 millones dólares, es decir, muy superior al crecimiento en las remesas que entre el 2003 y noviembre del 2004 aumentaron un poco menos de los \$ 200 millones de dólares. El riesgo es que no se están generando los dólares frescos para la economía, si bien entran remesas familiares, estas salen en una proporción mayor por las importaciones –en gran medida de consumo, cerca del 30% del total-.⁶²

⁶² Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN): "Balance de la Economía Salvadoreña 2004 y sus perspectivas 2005", San Salvador, 2004, Pág. 14

El desequilibrio con el exterior es evidente, la dolarización impone una camisa de fuerza a la economía que la tiene en la trampa del endeudamiento externo: el país no es competitivo y el Estado ha deteriorado su capacidad para hacer Política Monetaria y Crediticia (*abandono del Colón por medio de la Ley de Integración Monetaria, Enero 2001*) y sólo cuenta con la Política Fiscal, limitada para resolver la crisis, dada la debilidad financiera estructural que expresan las finanzas públicas.⁶³ Por tanto, en el contexto de una economía dolarizada y la cual esta creciendo entre 1% y 2% a precios de 1990, las exportaciones salvadoreñas no son lo suficientemente dinámicas como para poder generar ingresos crecientes de divisas. Las remesas de los salvadoreños residentes en el exterior sigue en aumento, pero la “adicción” hacia préstamos sigue creciendo en nuestro país, y las remesas no alcanzan para poder financiar dicha deuda.

III.1.3 RELACIÓN DEUDA PAÍS / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL

El indicador Relación Deuda País / Ingresos Corrientes del Gobierno Central mide la relación respecto a la Deuda País y los ingresos generados en un determinado periodo, generalmente un año, en conceptos de ingresos tributarios y no tributarios.

Se utilizan los Ingresos Corrientes del Gobierno Central, debido a que éste a través del Ministerio de Hacienda quien debe responder, ante países y organismos internacionales, no sólo por la Deuda del Sector Público sino también por la Deuda del Sector Privado; en el caso que estos presenten insolvencia de pagos.

Los Ingresos Corrientes para el año de 1998 fueron de \$ 1,386.70⁶⁴ millones de dólares, los cuales para el año 2005 incrementaron a \$ 2,259.00 millones de dólares; lo que da como resultado un incremento en los niveles de ingresos públicos del 62.9%. Este aumento de ingresos a las arcas del Estado se debió básicamente a que los ingresos tributarios (*netos de devoluciones de IVA y Renta*) para el año 1998 fueron de \$ 1,227.9 millones de dólares y para el año 2005 los ingresos aumentaron en \$ 2,131.70

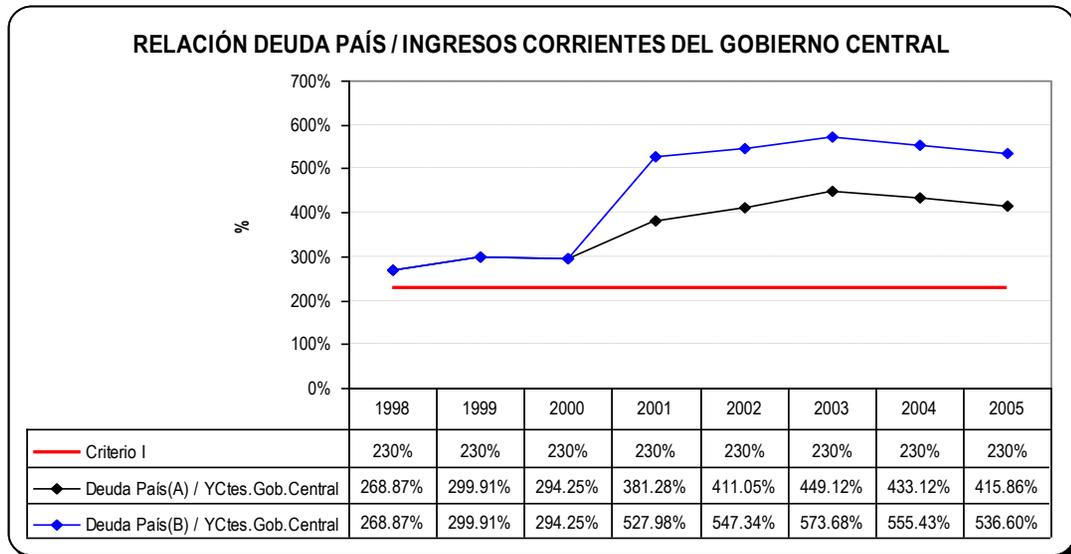
⁶³ Ídem, Pág. 15

⁶⁴ Banco Central de Reserva de El Salvador: Revista Trimestral, Enero-Febrero-Marzo 2000, Pág. 63

millones de dólares; debido al ascenso en la recaudación del Impuesto sobre la Renta, el cual representó un incremento en 90.2%. Así mismo, se amplió la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) que para el año 1998 fue de \$ 649.70 millones de dólares y para el año 2005 se recaudaron \$ 1,103.50 millones de dólares, lo que representa un incremento del 69.84% respectivamente. La reforma fiscal obligó a los profesionales liberales a inscribirse en el pago a cuenta y las fiscalizaciones realizadas ampliaron la base tributaria. La mayor tasa de crecimiento económico en el 2005 también favoreció a la recaudación.

Los ingresos provenientes del consumo de productos para el año 1998 fueron de \$ 66.30 millones de dólares y \$ 94.5 millones de dólares para el año 2005, lo que representa un crecimiento de 42.5%, es decir, aumentaron en \$ 28.2 millones de dólares. “Esto se deriva del incremento de tasas a los productos del tabaco, producción y comercialización de alcohol y bebidas alcohólicas y armas de fuego con el fin de constituir y mantener el FOSALUD”⁶⁵

GRAFICO N° 10



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de El Salvador, varios números.

Los ingresos corrientes son una fuente importante para hacer frente a los compromisos financieros que tiene la economía, pero no son lo suficientemente elevados para cumplir con los pagos de la deuda. (Ver Anexo N° 11). Como se puede observar en el gráfico, los Ingresos Corrientes del Gobierno Central no son suficientes para poder cumplir con el pago de la Deuda País para ambos escenarios (*Deuda País (A)*,

⁶⁵ Banco Central de Reserva de El Salvador: “Informe de la Situación Económica de El Salvador, II Trimestre de 2005”, Pág. 22

Deuda País (B)), es decir, no existe la capacidad de pago de la Deuda País a través de los Ingresos Corrientes. Es más, en el escenario Deuda País (A) no se incluye la Deuda Interna Pública pero aún así los resultados sobrepasan el Criterio establecido por los organismos internacionales, el cual establecen que no deben ser mayores al 230%. De ahí, la necesidad de buscar recursos financieros externos para poder financiar el déficit generado en la economía.

Debido a los ingresos perdidos por las privatizaciones, desgravación arancelaria, deuda previsional y la dolarización generaron un mayor déficit. Esto agravado con las tareas de recuperación por la devastación de los terremotos incidieron en una considerable expansión del gasto público, lo que significó un aumento del déficit de -2.3% del año 2000 a -3.6% para 2001. El gasto corriente se incrementó en 2.5% para el año 2002 y de 8.6% para el año 2003.

En el 2005 se tuvieron mayores erogaciones en concepto de subsidio a la energía eléctrica y gas propano por el aumento en el barril de petróleo, asimismo se introdujo un subsidio al transporte público para evitar un alza mayor en el costo del pasaje.

La carga tributaria (Ingresos Tributarios / PIB) mejora al 12.5% (11.5% 2004). En comparación con otros países de América Latina, El Salvador sigue teniendo una de las cargas tributarias más bajas.

Los ingresos corrientes se estancaron en términos reales, por la debilidad de la demanda interna, que se agregó a los problemas de evasión fiscal. La brecha fiscal se financió en más de un 80% con recursos provenientes de las colocaciones de LETES. Además, durante el 2001, se concluyó el proceso de privatización de las empresas estatales, especialmente de telecomunicaciones y energía eléctrica y se consolidó el financiamiento de las administradoras de fondos de pensiones. Los ingresos corrientes cada año van en aumento como consecuencia del incremento en la recaudación del impuesto sobre la renta y el Impuesto al Valor Agregado (IVA), los cuales son los que más aportan a las arcas del Estado.

De Enero a Diciembre del 2005⁶⁶, el déficit fiscal asciende \$ 177.7 millones de dólares. Déficit que aumenta con el pago del sistema previsional que es de \$ 327.10 millones dólares, por lo que el déficit fiscal total asciende a \$ 504.8 millones de dólares, representando 2.97% del PIB, (el pago del sistema previsional para el año 2004 fue de \$ 276.50 millones dólares). Por lo que se presenta un aumento del pago en pensiones de 18.30%. El pago de la deuda previsional son fondos que el Estado debe destinar año con año al pago de pensiones.

III.1.5 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PAÍS / EXPORTACIONES

El Servicio de la Deuda representa la cantidad de dinero que desembolsa anualmente un país en concepto de amortización e intereses del capital prestado. La relación Servicio de la Deuda País / Exportaciones muestra el porcentaje de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios que dedica el país para pagar su deuda. Los organismos internacionales recomiendan no sobrepasar el rango de 15% a 20%⁶⁷.

Para el año de 1998 el Servicio de la Deuda País (B) fue de \$ 865.64 millones de dólares que representó el 35.5% de las exportaciones, mientras que para el año del 2002 esta alcanzó un monto de \$ 2,287.6 millones de dólares, llegando a representar el 76.4% respecto a las exportaciones (el punto más alto durante el periodo en estudio).

Para el año de 2005 este coeficiente pasó a representar el 64.2% (Ver Anexo N° 12) respecto a las exportaciones monto que era de \$ 2,175.9 millones de dólares. De estos, el 83.73% representan el servicio de la deuda externa (Pública y Privada) con un monto de \$ 1,822 millones de dólares (monto que representa el 53.74% de las exportaciones). El resto corresponde al servicio de la Deuda Interna Pública \$ 353.7 millones de dólares (16.27%).

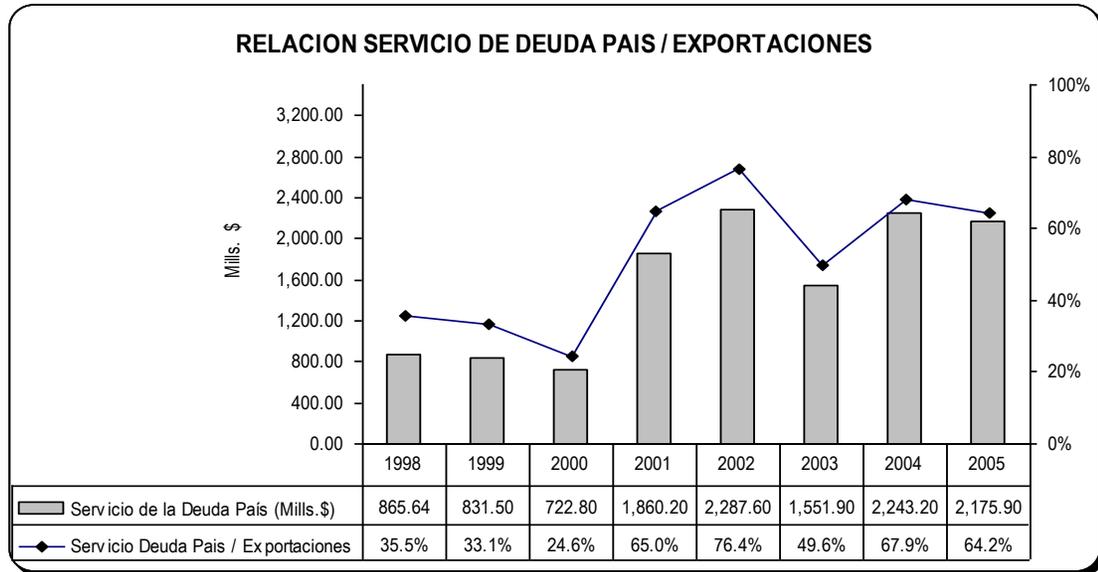
Si comparamos el monto que se canceló en concepto de servicio de la Deuda País (B) en el año de 1998, (\$ 865.64 millones de dólares) con lo que se pagó el año 2005 (\$ 2,175.9 millones de dólares); se tiene un

⁶⁶ Cifra preliminar tomada de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, Oct.-Diciembre 2005, Pág. 57

⁶⁷ Paunovic, Igor: "Evaluación de sostenibilidad de la deuda pública en los países de la región del norte en América Latina frente al aumento de las tasas de interés internacionales", CEPAL, México, 2004, Pág. 8

incremento del 60.21%, es decir, el servicio de la Deuda País (B) aumentó en términos absolutos en \$ 1,310.26 millones de dólares. En otras palabras, en el año 2005 se transfirió más del doble en el servicio de deuda en comparación a lo cancelado en 1998.

GRAFICO N° 11



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de El Salvador, varios números.

La reducción en el servicio de la deuda observada en 1998 al 2000, se debió a una disminución del Sector Público \$ 201.6 millones de dólares, sin embargo el Sector Privado presentó una aumento en \$ 58.76 millones de dólares.

En enero del año 2001 cuando entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria (Dolarización) la deuda interna pasa a formar parte de la Deuda País (B). En ese sentido, El aumento en el 2001 y 2002 esta asociado con el incremento en el pago de LETES⁶⁸ por \$ 401.1 millones de dólares y \$ 418.5 millones de dólares respectivamente.

En el 2002 se desarrolló una política de conversión de deuda orientada a ampliar su periodo de maduración, pagando deuda de corto y contratando deuda de mediano y largo plazo. Esto se tradujo en que en ese año, se hayan pagado LETES por \$ 1,118.6 millones de dólares eliminándose así la deuda de

⁶⁸ www.abanfin.com. Letras del Tesoro (LETES): Son activos emitidos por el Estado a tres, seis o doce meses, cubren el corto plazo y son actualmente el principal activo que utiliza el Tesoro para financiarse.

corto plazo. Por otra parte, en el 2002 se hizo una operación de reestructuración de deuda interna mediante la cual se consolidaron algunas obligaciones del Gobierno Central con el Banco Central de Reserva para lo cual se emitieron Bonos, teniendo como plazos de vencimiento 15, 20 y 30 años⁶⁹. Esta política y reestructuración de deuda dió como resultado la caída del servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones arriba mencionadas.

El Servicio de la Deuda País (A) para el 2005 fue de \$ 1,822.2 millones de dólares que representó el 53.75% de las exportaciones para ese mismo año. Sin embargo, el Servicio de Deuda País (B) fue de \$ 2,175.90 millones de dólares para el año 2005, que representó el 64.5% respecto a las exportaciones.

Si comparamos el Servicio de la Deuda País (B) con otras fuentes de ingresos de divisas importantes como son las remesas familiares, para el año 2005 se tiene: por cada dólar que entró en la economía en concepto de remesas (\$ 2,830.20 millones de dólares) \$ 0.77 ctvs. de dólar salen en servicio de deuda.

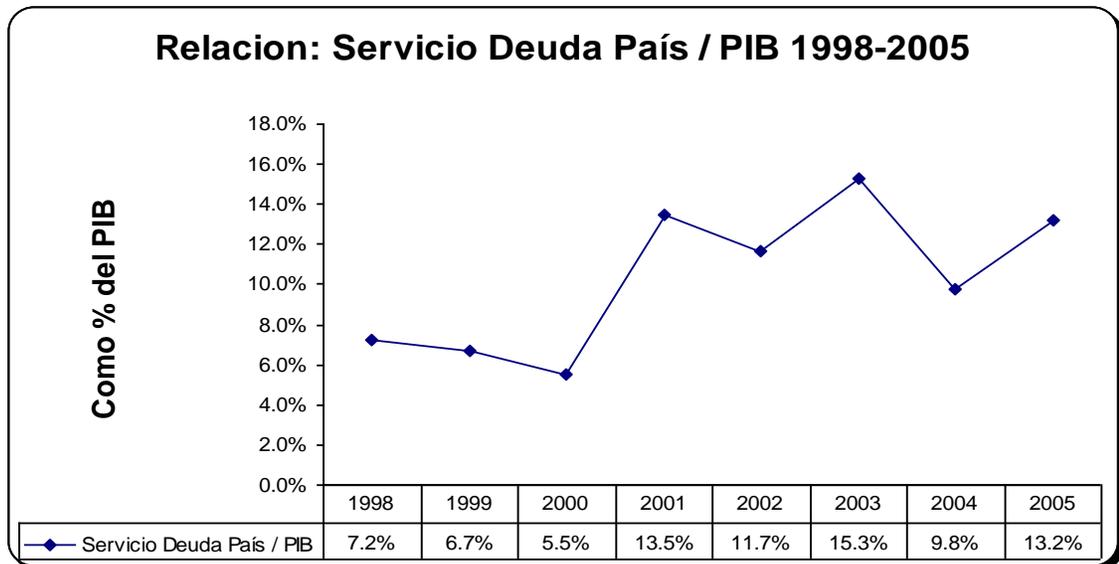
III.1.4 RELACIÓN SERVICIO DE LA DEUDA PAÍS / PIB

El Servicio de la Deuda representa la cantidad de dinero que desembolsa anualmente un país en concepto de amortización e intereses del capital prestado. La relación Servicio de la Deuda País / PIB muestra el porcentaje de la producción interna en términos monetarios que esta comprometida para hacerle frente al Servicio de la Deuda País para un determinado año.

Para 1998 el Servicio de la Deuda País representó el 7.2% del PIB, valor que para el año 2005 representa el 13.2%. Esto significa que el Servicio de la Deuda País se esta incrementando a un ritmo mayor que el PIB, dado que cada año se destinan más recursos de la producción interna para cumplir con el Servicio de la Deuda, lo que puede provocar en los próximos años una insolvencia de determinado compromiso.

⁶⁹ Boletín Económico del Banco Central de Reserva de El Salvador: “Notas sobre el comportamiento de Deuda Pública”, 1998-2003, Pág. 27

GRAFICO N° 12



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de El Salvador, varios números.

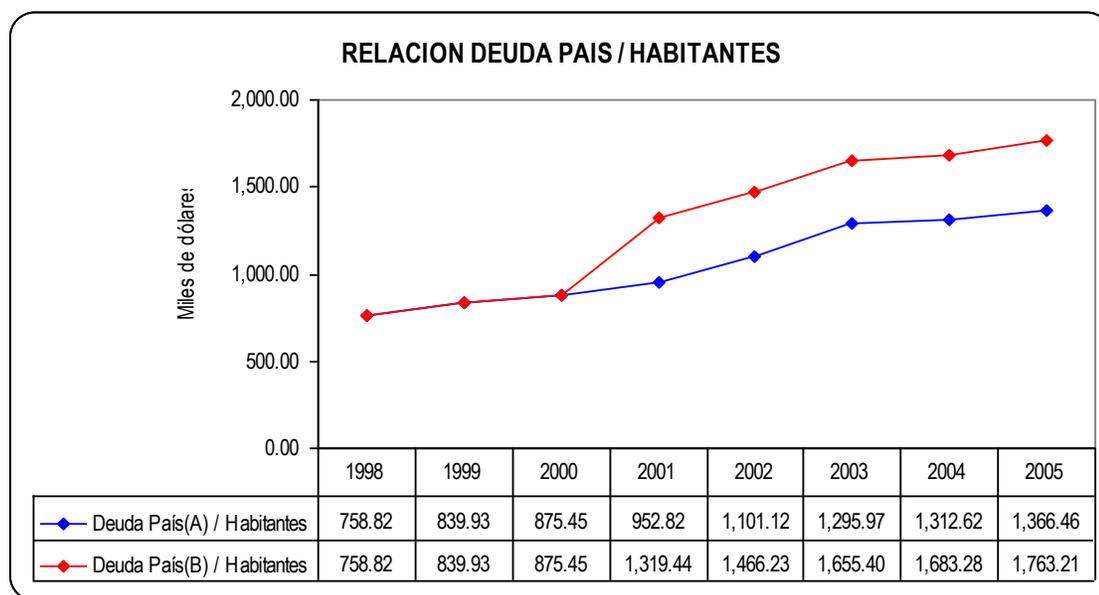
III.1.5 RELACIÓN DEUDA PAÍS / HABITANTES

Este indicador nos proporciona la información de la Deuda País por habitante. Aunque no existe un valor crítico aceptado internacionalmente, nos da alguna idea del nivel de endeudamiento *per capita*.

En el escenario A, es decir la Deuda País (A) la deuda per cápita era de \$ 758.82 dólares para 1998, (Ver Anexo N° 13). Deuda per cápita que para el año 2005 alcanza un valor de \$ 1,366.46 dólares, es decir un incremento en \$ 607.64 dólares en sólo 8 años.

En el escenario Deuda País (B), en el año 1998 la deuda *per capita* era de \$ 758.82 dólares, la cual para el año 2005 pasa a \$ 1,763.21 dólares, lo que significa que la deuda *per capita* se incrementó en \$ 1,002 dólares en sólo 8 años. Si relacionamos esta deuda per cápita del 2005 con respecto al ingreso *per capita* para ese mismo año (\$ 2,469.6 dólares) tenemos que, el 71.4% del ingreso está comprometido para el pago de la deuda. Es decir, que una persona por el hecho de ser salvadoreña, para el año del 2005, tiene una deuda de \$ 1,763.21 dólares.

GRAFICO N° 13



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de El Salvador, varios números

Este nivel de endeudamiento *per capita* contrasta con la realidad de la familia salvadoreña, dado que el 84% de los hogares viven en pobreza o son pobres, ya que sus ingresos no alcanzan a cubrir el costo de la canasta de mercado⁷⁰. Lo preocupante del caso es que, estos altos niveles de endeudamiento no se reflejan en una mayor inversión social que contribuya a mejorar los niveles de vida de los salvadoreños.

III.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA DEUDA PAÍS Y PROYECCIONES

La deuda externa debe analizarse de manera integral, es decir, en cuanto a la deuda país y a la capacidad de pago de la misma; a partir de los recursos externos que nuestra economía genera.

El Saldo Bruto de la Deuda Externa de El Salvador, según el Banco Central de Reserva, fue de \$ 9,394.30 millones de dólares para el año 2005, representando el 55.3% del PIB de ese mismo año. El monto del Saldo Bruto de la Deuda Externa incluye el Saldo de Deuda Externa tanto del Sector Público como la del Sector Privado.

⁷⁰ Arias Peñate, Salvador: “Geografía de la pobreza en El Salvador”, 2005

En el siguiente cuadro se detalla el Saldo Bruto de la Deuda Externa de El Salvador tanto para el Sector Público (SP) y Sector Privado (SPriv.) para los periodos 1998-2004

CUADRO N° 7
Saldo Bruto de la Deuda Externa de El Salvador
Sector Público y Sector Privado
Periodo 1998-2005
 Millones de dólares

Concepto	Años							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo Bruto de Deuda Externa	4,576.10	5,169.20	5,494.30	6,095.10	7,176.90	8,602.20	8,869.90	9,394.3
Sector Público	2,466.70	2,650.40	2,677.00	3,027.50	3,891.70	4,454.70	4,580.00	4,780.80
Autoridad Monetaria	165.40	159.70	154.30	120.20	95.40	262.50	197.90	195.30
Deuda Externa Privada	1,944.00	2,359.10	2,663.00	2,947.40	3,189.80	3,885.70	4,092.00	4,418.20

Fuente: *Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, varios números*

La combinación de la información presentada en el Cuadro N° 7, nos refleja una aproximación de la deuda externa que nuestro país tiene al año 2005. Así mismo, es de mucha importancia que si al Saldo Bruto de la Deuda Externa le sumamos el Saldo de la Deuda Interna, el país alcanza un monto de Deuda País en \$ 12,121.9 millones de dólares que representa el 71.41% del PIB. Con este monto de deuda, claramente queda evidenciado que el nivel de endeudamiento de nuestro país ha llegado a un límite crítico. Dado el caso, se posee un déficit en cuenta corriente, el cual presenta ya graves niveles y de que no existen reservas internacionales -dado que las divisas que tiene el Banco Central son en realidad reservas de liquidez del sistema financiero-, nos muestra que el país, como un todo, está igualmente en una situación de trampa de endeudamiento externo⁷¹.

Para los años 2004 y 2005, la Deuda País creció en \$ 747.3 millones de dólares. Este nivel de endeudamiento es realmente grave, dada la dolarización y la crisis de la estructura exportadora, lo cual

⁷¹ Arias Peñate, Salvador: “Balance de la Economía Salvadoreña 2004 y sus perspectivas 2005”, San Salvador, 2004, Pág. 16

acompañado de una creciente demanda de importaciones, lleva a que su situación financiera se acerque a niveles de incumplimiento inevitable.

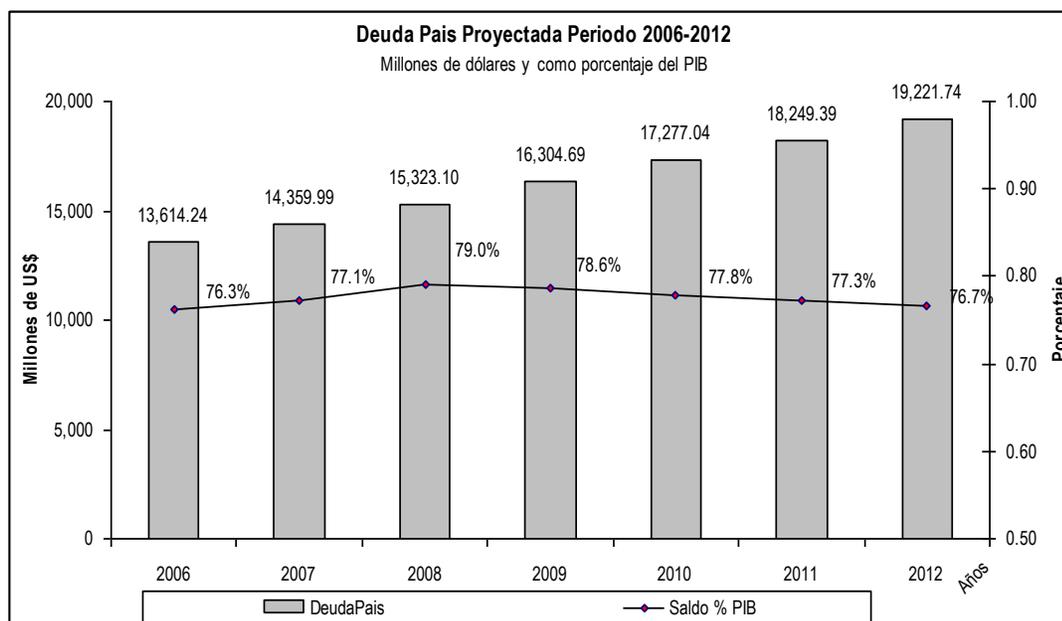
CUADRO N° 8

DEUDA PAIS
DEUDA EXTERNA PUBLICA, DEUDA EXTERNA PRIVADA
(Incluye Deuda Interna Pública)
Periodo 1998-2005
Millones de dólares

CONCEPTO	AÑOS							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SALDO DE DEUDA EXTERNA PUBLICA	2,640.30	4,092.00	2,831.30	3,147.70	3,987.10	4,717.20	4,777.90	4,976.10
(+) SALDO DE DEUDA EXTERNA PRIVADA	1,944.60	2,359.10	2,663.00	2,947.40	3,189.80	3,885.70	4,092.00	4,418.20
(=) SALDO BRUTO DE DEUDA EXTERNA	4,584.90	5,148.00	5,494.30	6,095.10	7,176.90	8,602.90	8,869.90	9,394.30
(+) SALDO DE DEUDA INTERNA PUBLICA	-	-	-	2,345.20	2,379.70	2,386.00	2,504.70	2,727.60
(=) SALDO DEUDA PAIS	4,584.9	5,148.00	5,494.30	8,440.30	9,556.60	10,988.90	11,374.60	12,121.90

Fuente: *Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, varios números*

Como se ha observado, en el periodo de estudio 1998-2005 los niveles de endeudamiento presentan una tendencia creciente acercándonos cada vez más a una situación de crisis. Por tanto, es necesario tratar de proyectar la tendencia para los siguientes años. Es por ello que, para conocer la tendencia para el periodo 2006-2012 se presentan tres indicadores que permitan reflejar la capacidad de pago de la Deuda País en el corto, mediano y largo plazo, estos son: Deuda País como porcentaje del PIB, Servicio Deuda País/PIB, Servicio Deuda País/Exportaciones. El método que se utiliza para realizar las proyecciones es el método estadístico de Mínimos Cuadrados.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Roberto Rubio, et al: "Perspectivas de la Política Fiscal y la Deuda Pública en El Salvador", San Salvador, junio 2006.

Como se muestra en la gráfica el monto de Deuda País en términos absolutos tiene una tendencia creciente en el corto, mediano y largo plazo, alcanzando un monto de obligación financiera para el año 2012 de \$ 19,221.74 millones de dólares (Ver Anexo N° 14).

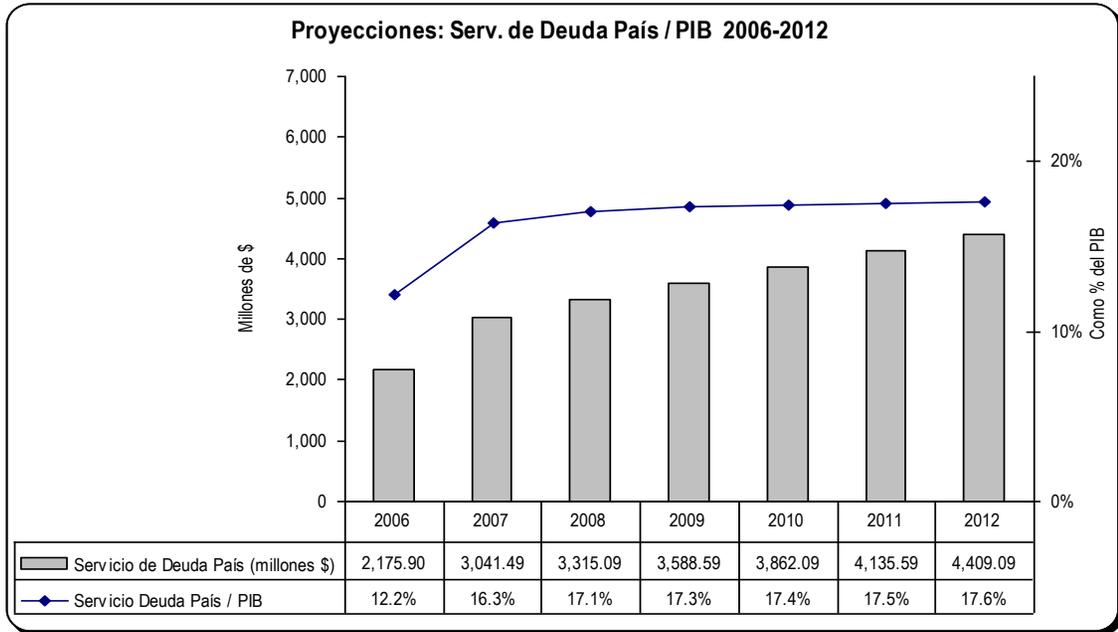
La Deuda País, expresada como porcentaje del PIB, en el corto y mediano plazo presenta un tendencia a la alza, alcanzando un punto máximo del 79.0% del PIB para el año 2008. Y presentándose para el año 2009 un descenso, es decir, baja a 78.6% respecto al PIB de ese mismo año; alcanzando para el años 2012, una disminución de Deuda País en 76.7% respecto al PIB.

En este sentido, los años críticos serían 2008 y 2009, dado que la Deuda País presenta un mayor nivel de endeudamiento como porcentaje del PIB. Esto podría ser agravado si se relaciona con la tendencia creciente de las tasas de interés internacionales.

Respecto a las proyecciones del Servicio de la Deuda País/PIB se tienen que, para el año de 2012 esta

habrá alcanzado un valor de \$4,409.09 millones de dólares que representa el 17.6% del PIB de ese mismo año; que significa un incremento en 5.4 puntos porcentuales respecto al servicio de la deuda del año 2006, (Ver Anexo N° 15).

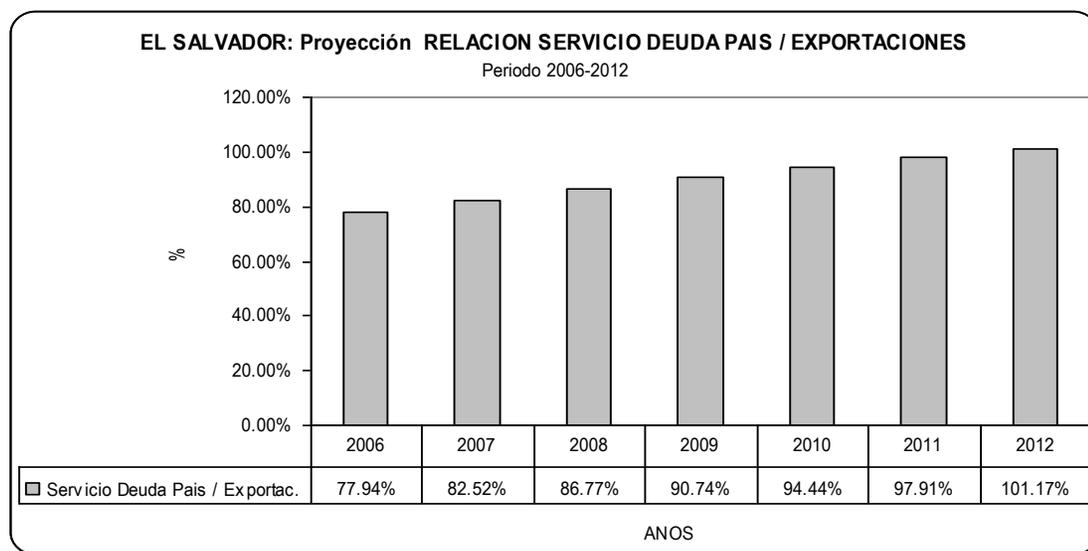
GRAFICO N° 15



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, varios números

En relación al Servicio de la Deuda País / Exportaciones, las proyecciones reflejan que para el año 2012 las divisas obtenidas en concepto de exportaciones, no serán lo suficiente para poder cumplir con el servicio de la deuda país. Es decir, no habrá capacidad de pago de la deuda país.

GRAFICO N° 15



Fuente: *Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, varios números*

Datos proporcionados por el Ministerio de Hacienda reflejan que, para el caso de la Deuda del Sector Público, el 73% de dicha deuda tiene plazos de vencimientos entre once años; respecto a los costos de la deuda total, el 61% tiene tasas de interés mayores o iguales al 6%. Según sus fuentes el 47% de la deuda total provienen de Inversionistas internacionales.

CUADRO N° 9

Tasas de Interés y Plazos del Sector Público (al 30 de Abril del 2006)

Costos		Vencimiento		Fuentes	
% Deuda	Tasa de Interés	% Deuda	Plazo	% Deuda	Fuentes
12%	Menores a 3%	15%	Entre 1 y 5 años	47%	Inversionistas internacionales
27%	Entre 3% y 6%	12%	Entre 6 y 10 años	33%	Multilateral
42%	Entre 6% y 8%	36%	Entre 11 y 20 años	9%	Bilateral
16%	Entre 8% y 9%	37%	Mayores a 20 años	10%	BCR
3%	Mayores a 9%			1%	Otros

Fuente: *Elaboración propia en base a Datos de Ministerio de Hacienda.*

El cuadro anterior muestra que el 63% de la deuda del sector público tiene plazo de vencimientos menores o iguales a veinte años, debido a que, el Estado ha realizado políticas de reestructuración pasando deuda de corto a largo plazo. Sin embargo, tarde o temprano tendrá que cumplir con el pago de dicha deuda, lo cual significará grandes erogaciones de recursos para hacer frente a los compromisos.

I.2.1 APLICACIÓN DEL MODELO DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PAÍS A LA ECONOMÍA SALVADOREÑA

Para estudiar la Capacidad de Pago de la Deuda País de El Salvador, cuyo periodo de estudio es desde 1998 a 2005, nos basamos en el “**Modelo de Sostenibilidad de la Deuda Externa en Economías Emergentes**” presentado por Jorge Blázquez-Lidoy y Luciana Taft; el modelo parte del Movimiento de Deuda Externa o Balanza de Pagos expresada en moneda extranjera, la cual después de una serie de procedimientos se expresa de la siguiente manera⁷²:

Fórmula de Balanza de Pagos

$$\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t^*)} b_{t-1} = b_t + i_t + xn_t - \Delta v_t$$

Simbología:

- r_t = Tipo de interés que paga dicha deuda.
- g_t = Crecimiento real de la economía.
- π_t^* = Tasa de crecimiento de los precios extranjeros.
- b_{t-1} = Deuda externa del año anterior.
- b_t = Deuda Externa actual

⁷² Para mayores detalles ver Capítulo I, Especificación de Metodología, Pág. 21

- i_t = Inversión Extranjera Directa (IED), compras de acciones y otras partidas (las transferencias que pueden incluir las remesas de inmigrantes)
- xn_t = Exportaciones netas.
- Δv_t = Variación de las reservas internacionales.

Los valores para cada una de las variables están expresados en términos del porcentaje del PIB.

Cuando existe Política Monetaria propia es el flujo de Dinero Doméstico (Política Monetaria en Colones) junto con el flujo de Dinero Extranjero los que financian los flujos del PIB⁷³:

$$(Md + Me) * V = PIB = C + I + (X-M)$$

Cuando se dolariza y se elimina el dinero doméstico (se elimina la Política Monetaria propia en Colones) el financiamiento de los flujos del PIB = C + I + (X-M) recae sobre el dinero que se obtiene del exterior, exclusivamente por medio de la Balanza de Pagos.

Para aplicar este modelo a la economía salvadoreña, se incorporan otras variables que permitan tener de manera completa el flujo global de divisas de la economía. Por tanto, las variables que se incorporan al lado derecho de la ecuación son: Remesas Familiares (*los ingresos laborales enviados por emigrantes desde un país que no es el suyo a un familiar en su país de origen, con el objeto de atender ciertas obligaciones económicas y financieras*), Donaciones (*Comprende los recursos financieros no reembolsables recibidos por el Gobierno provenientes de agencias internacionales de desarrollo, gobiernos, instituciones y organismos internacionales, así como de otras personas naturales o jurídicas domiciliadas o no en el país*) y Renta (*se refiere a los ingresos obtenidos de las remuneraciones de empleados y a la repatriación de utilidades de los nacionales en el extranjero*).

El control de la Política Monetaria se perdió cuando *entra en vigencia el 1oo de enero del 2001 la Ley de Integración Monetaria (LIM)*, al eliminarse la facultad de emitir colones por parte del Banco Central de Reserva (podía emitir colones ante un déficit para realizar el pago oportuno de los compromisos financieros) quedando entonces nuestra economía a expensas de la generación de divisas.

⁷³ Ver Capítulo I: "Ecuación de Fisher Ampliada", Pág. 12

Reescribiendo la ecuación del modelo de Sostenibilidad de la Deuda Externa con las nuevas variables tenemos:

Fórmula de Balanza de Pagos:

$$\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t^*)} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

Simbología:

r_t	=	Tipo de interés que paga dicha deuda en el año actual. ⁷⁴
g_t	=	Crecimiento real de la economía en el año actual.
π_t^*	=	Tasa de crecimiento de los precios extranjeros en el año actual ⁷⁵ .
b_{t-1}	=	Deuda externa del año del año anterior.
i_t	=	Inversión Extranjera Directa (IED) del año actual.
xn_t	=	Exportaciones netas en el año actual.
z_t	=	Remesas Familiares en el año actual.
d_t	=	Donaciones del exterior en el año actual.
y_t	=	Rentas de la inversión del año actual.
v_t	=	Reservas internacionales en el año actual.

⁷⁴ Se ha tomado el tipo de interés para la Deuda País, el tipo de interés del Sector Público No Financiero como una aproximación.

⁷⁵ Respecto a la inflación internacional se tomó como referencia la inflación de los Estados Unidos.

La parte izquierda de la ecuación:

Representa el stock de la Deuda País para un determinado año, en donde el numerador $(1 + r_t)$ relaciona la tasa de interés que se paga por la deuda, es decir representa la carga en que aumenta la deuda por los intereses que deben pagarse. Se le suma 1 para representar el 100% del monto de la deuda. De igual forma se relaciona el “1” en los otros términos $(1 + g_t)$, $(1 + \pi_t^*)$.

Los dos términos que aparecen como denominador $(1 + g_t)$, $(1 + \pi_t^*)$, representa el efecto acumulado de la tasa de crecimiento y la tasa de inflación internacional en el monto de la deuda.

La carga al stock de deuda provocada por la tasa de interés se divide entre el efecto acumulado de la tasa de crecimiento y la tasa de inflación internacional $\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t^*)}$. Dado que estas tienen un efecto inversamente proporcional en el monto de la deuda acumulada b_{t-1} .

La parte derecha de la ecuación:

Representa el stock de flujos netos de divisas recibidos por la economía durante un año, los cuales deben ser suficientes para hacerle frente al stock de deuda (parte izquierda de la ecuación).

Nótese que en el modelo de sostenibilidad original, aparece la variable b_t el cual representa la entrada de divisas en concepto de nuevo endeudamiento de la economía en un determinado año. En el modelo aplicado, esta variable se elimina porque no se pretende financiar el stock de deuda con más endeudamiento. Además, las reservas internacionales (Δy_t) en el modelo original, poseen signo negativo; sin embargo, para el modelo aplicado en donde se incorporan nuevas variables, se tomarán las reservas internacionales totales y además con signo positivo, debido a que el país puede en un momento dado, hacer uso de las reservas para el pago de compromisos financieros con el exterior.

En este trabajo se asume que la Deuda País será sostenible si permanece constante a lo largo del tiempo

respecto a los flujos de divisas, en otras palabras las variaciones en el stock de deuda (*parte izquierda de la ecuación*) deben ser compensadas en la misma proporción con los flujos netos de divisas (*parte derecha de la ecuación*). Este criterio es similar al utilizado por Blanchard⁷⁶

Mayores tasas de interés de deuda r_t , niveles bajos de crecimiento económico g_t , así como baja inflación internacional producen un efecto positivo en el stock de deuda, es decir, incrementa el stock de deuda país. Mientras que una reducida tasa de interés de deuda r_t , mayor crecimiento real de la economía g_t y elevada tasa de inflación internacional π_t^* , producen un efecto inverso en el stock de deuda.

Aplicando este modelo de sostenibilidad de la deuda externa a través de la Balanza de Pagos ya transformada a la Deuda País de El Salvador, es decir, haciendo uso de nuevas fuentes de ingresos de divisas con las cuales la economía tendrá que utilizar para hacer frente a los pagos de los compromisos financieros en el exterior, se obtienen los siguientes resultados:

1998

$$\frac{(+r_t)}{(+g_t)(+\pi_t^*)} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{(+0.046)}{(+0.038)(+0.0155)} (0.2888) = 0.1319 - 0.1272 + 0.1114 + 0.0141 - 0.0136 + 0.1471$$

$$\frac{(.046)}{(.038)(.0155)} (0.2888) = 0.2637$$

$$\frac{(.046)}{(.054089)} (0.2888) = 0.2637$$

$$(0.9923260749) (0.2888) = 0.2637$$

$$0.2865 = 0.2637$$

1999

⁷⁶ Blanchard, Oliver, et al.; "Sostenibilidad de la Política Fiscal: Nuevas respuestas para una nueva pregunta", OCEDE, Estudios Económicos, 1990.

$$\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t^*)} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{(1+0.0510)}{(1+0.0340)(1+0.0219)} (0.3823) = 0.1444 - 0.1271 + 0.1102 + 0.0154 - 0.0226 + 0.1582$$

$$\frac{(1.0510)}{(1.0340)(1.0219)} (0.3823) = 0.2785$$

$$\frac{(1.0510)}{(1.0566446)} (0.3823) = 0.2785$$

$$(0.9946579957) (0.3823) = 0.2785$$

$$0.3802 = 0.2785$$

2000

$$\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t^*)} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{(1+0.052)}{(1+0.022)(1+0.0230)} (0.4147) = 0.1502 - 0.1527 + 0.1333 + 0.0061 - 0.0193 + 0.1439$$

$$\frac{(1.052)}{(1.022)(1.0230)} (0.4147) = 0.2615$$

$$\frac{(1.052)}{(1.045506)} (0.4147) = 0.2615$$

$$(1.006211346) (0.4147) = 0.2615$$

$$0.4172 = 0.2615$$

2001

$$\frac{\left(+ r_t \right)}{\left(+ g_t \right) \left(+ \pi_t^* \right)} b_{t-1} = i_t + x n_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{\left(+ 0.048 \right)}{\left(+ 0.017 \right) \left(+ 0.0280 \right)} (0.4183) = 0.1630 - 0.1566 + 0.1383 + 0.0081 - 0.0192 + 0.1238$$

$$\frac{\left(.048 \right)}{\left(.0170 \right) \left(.0280 \right)} (0.4183) = 0.2574$$

$$\frac{\left(.048 \right)}{\left(.045476 \right)} (0.4183) = 0.2574$$

$$(1.002414211) (0.4183) = 0.2574$$

$$0.4193 = 0.2574$$

2002

$$\frac{\left(+ r_t \right)}{\left(+ g_t \right) \left(+ \pi_t^* \right)} b_{t-1} = i_t + x n_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{\left(+ 0.049 \right)}{\left(+ 0.023 \right) \left(+ 0.0150 \right)} (0.6111) = 0.1719 - 0.1530 + 0.1353 + 0.0123 - 0.0226 + 0.1111$$

$$\frac{\left(.049 \right)}{\left(.023 \right) \left(.0150 \right)} (0.6111) = 0.2550$$

$$\frac{\left(.049 \right)}{\left(.038345 \right)} (0.6111) = 0.2550$$

$$(1.010261522) (0.6111) = 0.2550$$

$$0.6173 = 0.2550$$

2003

$$\frac{\overbrace{(+r_t)}}{\overbrace{(+g_t)} \overbrace{(+\pi_t^*)}} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{\overbrace{(+0.062)}}{\overbrace{(+0.0230)} \overbrace{(+0.0230)}} (0.6680) = 0.1744 - 0.1744 + 0.1398 + 0.0063 - 0.0281 + 0.1266$$

$$\frac{\overbrace{(.062)}}{\overbrace{(.0230)} \overbrace{(.0230)}} (0.6680) = 0.2446$$

$$\frac{\overbrace{(.062)}}{\overbrace{(.046529)}} (0.6680) = 0.2446$$

$$(1.014783155) (0.6680) = 0.2446$$

$$0.6778 = 0.2446$$

2004

$$\frac{\overbrace{(+r_t)}}{\overbrace{(+g_t)} \overbrace{(+\pi_t^*)}} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{\overbrace{(+0.064)}}{\overbrace{(+0.0180)} \overbrace{(+0.0260)}} (0.7298) = 0.1894 - 0.1875 + 0.1610 + 0.0055 - 0.0290 + 0.1193$$

$$\frac{\overbrace{(.064)}}{\overbrace{(.0180)} \overbrace{(.0260)}} (0.7298) = 0.2587$$

$$\frac{\overbrace{(.064)}}{\overbrace{(.044468)}} (0.7298) = 0.2587$$

$$(1.018700429) (0.7298) = 0.2587$$

$$0.7434 = 0.2587$$

2005

$$\frac{(+r_t)}{(+g_t)(+\pi_t^*)} b_{t-1} = i_t + xn_t + z_t + d_t + y_t + v_t$$

$$\frac{(+0.058)}{(+0.0280)(+0.0220)} (0.7189) = 0.2015 - 0.1989 + 0.1667 + 0.0070 - 0.0237 + 0.1078$$

$$\frac{(+0.058)}{(+0.0280)(+0.0220)} (0.7189) = 0.2604$$

$$\frac{(+0.058)}{(+0.050616)} (0.7189) = 0.2604$$

$$(1.00174216) (0.7189) = 0.2604$$

$$0.7201 = 0.2604$$

III.2.2 RESULTADOS OBTENIDOS DE LA APLICACIÓN DEL MODELO

La siguiente tabla muestra de manera resumida los resultados obtenidos de la aplicación del modelo en el periodo 1998-2005, por un lado se presenta el stock de deuda país y por el otro los flujos netos de divisas generados por la economía.

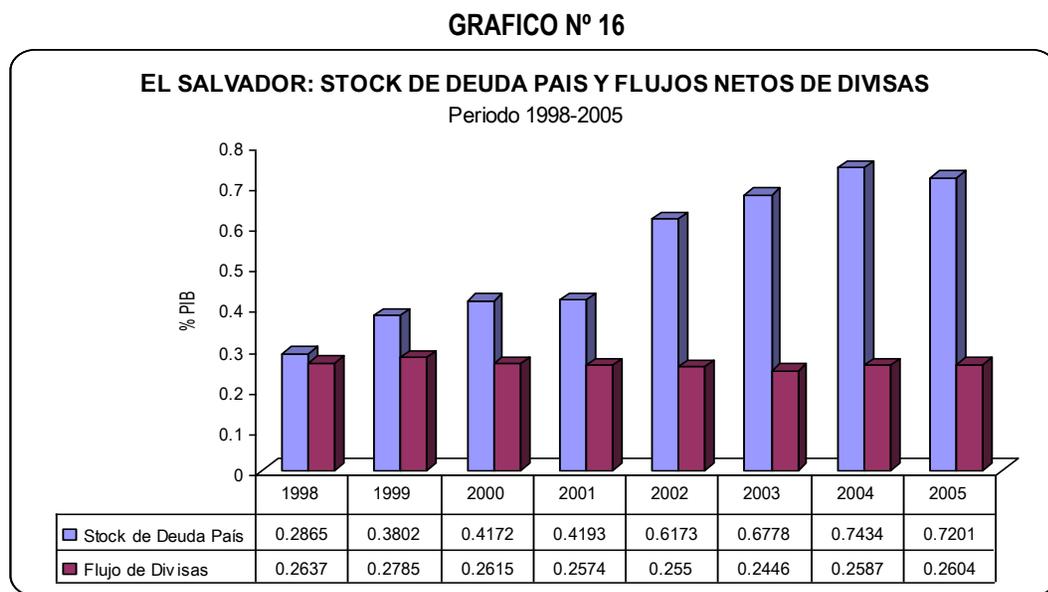
CUADRO N° 10

AÑOS	STOCK DE DEUDA PAÍS	FLUJOS NETOS DE DIVISAS
1998	0.2865	0.2637
1999	0.3802	0.2785
2000	0.4172	0.2615
2001	0.4193	0.2574
2002	0.6173	0.255
2003	0.6778	0.2446
2004	0.7434	0.2587
2005	0.7201	0.2604

Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

Los resultados muestran que el stock de la Deuda País para el año de 1998 era de 0.2865, mientras que

los flujos netos de divisas de 0.2637. El gráfico siguiente nos muestra un panorama sobre la evolución para el resto de los años:



Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

Como se puede observar en el Gráfico, en el año 2001 el stock de Deuda País fue de 0.4193 y el flujo neto de divisas fue de 0.2574. Esta ampliación de la brecha entre el stock de deuda y flujo netos de divisas se debe a que a partir del año 2001, se ha incorporado al stock de Deuda País la Deuda Interna del Sector Público, debido a las causas explicadas en párrafos anteriores. Por el lado de los flujos netos de divisas, este presenta una reducción en comparación con el año 1998, lo cual es producido por una disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN) como porcentaje del PIB. Estas disminuyeron a 12.38% en el 2001, valor que para 1998 fue de 14.71% del PIB. Las otras variables no presentan variaciones significativas con respecto al PIB.

Para el año 2004, el stock de Deuda País alcanza un punto máximo de 0.7434, debido a que el nivel de endeudamiento se profundizó. Lo cual fue agravado con las tasas de interés de dicha deuda (6.4%). Por el

lado de los flujos de divisas, la disminución en el 2003 respecto al 2002, se debe a un mayor déficit en la Balanza Comercial, el cual se eleva de 15.35% en el 2002 a 17.44% en el 2003 con respecto al PIB, manteniéndose así, el resto de variables sin cambios significativos.

Para el año del 2005 el stock de Deuda País presenta una disminución debido a que se redujeron las tasas de interés de deuda, se presentó un mayor crecimiento real de la economía y a una mayor inflación internacional.

En resumen podemos decir lo siguiente: Por el lado de los flujos de divisas, en 1998 fue de 26.37% y para el año 2005 fueron de 26.04%, como porcentaje del PIB; es decir, se ha presentado una mínima variación (descenso de ingresos en divisas); mientras que, por el lado del stock de deuda, éste pasó de 28.65% en 1998 al 72.01% en el 2005 con respecto al PIB, es decir, existe un incremento de 43 puntos porcentuales.

Si relacionamos el stock de Deuda País entre los flujos netos de divisas generados en la economía (**Stock de Deuda País /Flujos de divisas**), para el año de 1998 el coeficiente era de 1.08; valor que para el año 2005 pasó a 2.76. Es decir, en 1998 por cada dólar neto de divisa generado en la economía, se necesitaba 0.08 dólares adicionales para hacer frente al stock de Deuda País. Sin embargo, para el año 2005 se necesitaban de 1.76 dólares adicionales para cancelar el stock de Deuda País.

Esto quiere decir que la economía salvadoreña no esta generando flujos netos de divisas suficientes que puedan hacer frente al stock de Deuda País y por tanto, la brecha entre los flujos netos de divisas y el stock de Deuda País se amplía cada vez más. Esta tendencia es peligrosa dado que, de continuar con el endeudamiento país al ritmo que se ha venido presentando en los últimos años y el estancamiento en los flujos netos de divisas, no tendrá capacidad de pago de la Deuda País.

Debe señalarse que, desde 1991 las remesas familiares constituyen un flujo importante de entrada de divisas a la economía salvadoreña, remesas que presentaban un saldo de \$ 790.10 millones de dólares, flujos que han venido incrementándose año con año, alcanzando para el año 2005 un valor de \$ 2,830.20 millones de dólares, lo que representa el 16.67% del PIB respectivamente. Esto contribuye a compensar – *reducir la brecha*- el déficit de Cuenta Corriente de Balanza de Pagos.

Si bien es cierto que las Remesas Familiares son necesarias para ayudar a reducir el déficit de Cuenta Corriente, no deben verse como la solución al problema; sino más bien deben generarse las condiciones internas que permitan mejorar el aparato productivo de esa manera incrementar los niveles de exportación y crear las condiciones para atraer más inversión extranjera directa, lo que se traduciría en mayores entradas de divisas.

“Es necesario mencionar que como consecuencia de la dolarización, se privatizaron las Reservas Internacionales (RIN) creando una situación macroeconómicamente frágil; las reservas de liquidez soportan, simultáneamente, la demanda de divisas proveniente del sector externo y la demanda de liquidez provenientes de los depósitos totales en el sistema financiero. Esta situación de privatizar las reservas internacionales combinada con la realidad de que el BCR no puede emitir dólares para suplir la demanda monetaria adicional que puede surgir de “shocks” en el sector externo o “shocks” internos de pérdidas de confianza que resulten en una “corrida de capitales” de uno o más bancos. Por tanto, la dolarización y el crecimiento inexorable de la Deuda País que acompaña a la economía dolarizada se encuentra en el corazón mismo de la crisis macrofinanciera”⁷⁷.

Dado los resultados anteriores, El Salvador se encuentra en una senda explosiva de Deuda País, es decir tiene problemas potenciales de insostenibilidad de deuda; la cual puede terminar con una crisis como la ocurrida en Argentina en el año 2002.

Por lo tanto, de no tomarse las políticas económicas enfocadas a reducir los niveles de endeudamiento actuales y aumentar los flujos de divisas, El Salvador en poco tiempo estaría llegando a una situación de imposibilidad de pago de la deuda. En ese sentido, algunos sectores ya opinan con una preocupación sobre el nivel de endeudamiento del país, así por ejemplo, la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES) sostiene que “es necesario analizar con más detalle la sostenibilidad del endeudamiento externo global de la economía, es decir, considerando en conjunto sector privado y sector público, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica del país”⁷⁸.

⁷⁷ Sol Pérez, Jorge: “El Salvador: Crisis macrofinanciera del Estado, dolarización, la deuda pública y la Deuda País”, Inédito, San Salvador, Pág. 12, junio, 2006

⁷⁸ FUSADES: “Informe Trimestral de Coyuntura, Primer Trimestre de 2006”, Pág. 36

III.3 SISTEMA DE PREVISIONAL EN EL SALVADOR⁷⁹

En El Salvador la seguridad social se introdujo en 1954 bajo el principio de solidaridad y el modelo financiero de ahorro colectivo; tomando como base las normas mínimas constituidas en el convenio 102 de la OIT.

El sistema previsional vigente desde 1969, funcionaba bien durante los primeros 20 años, pero motivos internos y externos (recesión económica, conflicto armado, migración de una quinta parte de la población en condición de trabajo, baja tasa de cotizaciones, escasa rentabilidad de las reservas, elevada mora del Estado y patronal) causaron una caída en el ingreso y un aumento de pensionados.

Ante esta situación los estudios actuariales financieros dieron la alarma de que, para evitar una crisis mayor o el colapso del sistema se deberían adoptar reformas al mismo, tales como:

- Aumentar las edades de retiro.
- Elevar la tasa de cotización.
- Fijar un techo máximo de pensión para evitar que unos pocos gozaran de una pensión alta y la mayoría con cuantías mínimas.
- Modificar el método del cálculo del salario base.
- Aplicar sanciones a la evasión y a la mora de cotizantes.
- Exigir al Estado el pago de su mora acumulada de varios años.

“Así, el sistema de capitalización individual se originó a partir de la aprobación de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de diciembre de 1996 y entró en vigencia en mayo de 1998. A partir de la reforma, el antiguo sistema de reparto –que será eliminado gradualmente- fue sustituido por uno de seguro privado obligatorio para todos aquellos funcionarios públicos, privados y municipales que no estén cubiertos por el antiguo sistema, con excepción de los funcionarios de las Fuerzas Armadas. Los fondos de pensiones en el nuevo sistema son administrados por empresas privadas, llamadas Administradoras de Fondos de

⁷⁹ Castiglioni, Rossana: “Reforma de pensiones en América Latina: orígenes y estrategias, 1980-2002”, Revista de Ciencia Política, Vol. 25, N° 2, 2005

Pensiones (AFPs), y el Estado asume fundamentalmente un rol fiscalizador y regulatorio, a través de la Superintendencia de Pensiones⁸⁰.

En cuanto a las administradoras de fondos de pensiones -AFPs-, que comenzaron a funcionar el 15 de abril de 1998, en los primeros cien días de operar ya habían formado un fondo de ¢ 54.5 millones de colones, es decir, \$ 6.22 millones de dólares; sumando aportes patronales y de afiliados. También a esa altura, las AFPs con mayor afiliación acumulada eran CONFÍA y PREVISIÓN. Las siguientes eran PORVENIR, MÁXIMA y PROFUTURO. De los 350,000 afiliados, un 25% pertenecía a la primera, y un 3% a la última⁸¹.

Antes de la reforma el aporte de los trabajadores para el sistema previsional representaba el 1.5% sobre su salario; en 1998 aumentó al 4.5%, lo cual representa un incremento del 300% del costo y a partir del año 2002 a la fecha, los aportes representan el 6.25% de su salario, es decir, significa un incremento del 417%. Esto significa que cada vez se está pagando más por un servicio que es incierto, ya que las pensiones individuales no son revalorizadas con los incrementos que surgen en la economía. Esto significa que en términos de los costos de dicho sistema, éstos han recaído en una población cuyo salario mínimo no ha sido modificado desde 1998 para trabajadores agropecuarios y para los de industria, comercio, servicios y maquila no ha sido modificado desde el 2003.

Se planteó en los primeros días de operación de las AFPs la idea de un sistema mixto, pero ya era tarde. Los críticos y expertos extranjeros más consecuentes opinaban que si bien el sistema público tenía deficiencias, bastaba con subir un poco la tasa de cotización tradicional y hacer serias modificaciones a la administración de finanzas de pensiones. En efecto, los defensores de las AFPs se apoyaban en el hecho de que las pensiones que se pagaban hasta 1998 eran miserables. Tenían razón, pero sólo en eso. El sistema de pensiones realmente no estaba en agonía, sólo que tenía pagos muy bajos, pero las instituciones que las manejaban, ISSS e INPEP, mostraban por otra parte estados financieros propios de una institución robusta.

⁸⁰ Castiglioni, Rossana: "Reforma de pensiones en América Latina: orígenes y estrategias, 1980-2002", Revista de Ciencia Política, Vol. 25, N° 2, 2005, Pág. 180

⁸¹ <http://www.nadir.org/nadir/initiattiv/agp/free/imf/privatizaciones.htm#sal>: Rivas, José Eduvigés: "Las privatizaciones en Latinoamérica", El Salvador, 1998

Después de 8 años, la privatización del sistema previsional nuevamente ha caído en crisis. La razón es que el actual Sistema tiene deficiencias para rentabilizar los fondos, reducida cobertura para la población (sólo el 17% de la Población Económicamente Activa -PEA- esta cubierta), así como altas erogaciones por parte del gobierno que incrementa el déficit fiscal, lo cual viene a agravar los niveles de endeudamiento del Sector Público que, de por sí, ya se encuentra en el límite de los criterios recomendados por los organismos internacionales.

El actual Sistema Previsional representa altas erogaciones para el Estado, ya que sólo para el año 2006 los desembolsos de pensiones alcanzarán los \$ 374.6 millones de dólares, lo que significa el 2.1% del Producto Interno Bruto (PIB). Esto pone una presión grande sobre el presupuesto nacional y causa un déficit fiscal. Déficit que debe cubrirse recaudando más, gastando menos o financiándolo con más endeudamiento.

“La problemática del sistema previsional viene dado por: el Gobierno sólo recibe las cotizaciones del 2.55% del total de afiliados al sistema y tiene que pagarle las pensiones al 82% de los afiliados. Eso, en 2006, le implica un desembolso de \$ 374.6 millones de dólares, lo que significa el 2.1% del Producto Interno Bruto (PIB), mientras que para 2020 será de \$ 1 mil 83 millones de dólares, el 3.1% del PIB. Agregan que al sumar la deuda de cada año más los intereses, la carga total acumulada para el Estado a 2020 equivaldrá al 47% del PIB, con \$ 8 mil 235 millones dólares. El riesgo que pueda tener el Estado — por baja calificación, por una alta tasa de endeudamiento— se lo trasladaría al fondo”⁸². Además, debido a que el 80 por ciento de los fondos de pensiones están invertidos en títulos de renta fija del Estado, el cual a entrar en insolvencia, pone en peligro los ahorros de los cotizantes en las AFPs.

En el siguiente cuadro se presentan las proyecciones de la Deuda Previsional para los años 2006 hasta el año 2012.

⁸² La Prensa Gráfica: “Economistas dicen que pensiones está en crisis”, martes 27 de junio de 2006

CUADRO N° 11
EL SALVADOR: DEUDA PREVISIONAL PROYECTADA

Periodo 2006-2012

Millones de dólares

Año	Deuda Previsional	PIB	Deuda Previsional / PIB
2006	374.60	17,838.30	2.1%
2007	409.50	18,613.64	2.2%
2008	446.20	19,400.00	2.3%
2009	498.00	20,750.00	2.4%
2010	532.90	22,204.17	2.4%
2011	566.90	23,620.83	2.4%
2012	576.20	25,052.17	2.3%

Fuente: Elaboración propia en base a Documento presentado por: Dr. Roberto Rubio y Dr. Ricardo Perdomo, et al: "Perspectivas de la política fiscal y de la deuda pública en El Salvador, San Salvador, junio 2006, Pág. 14

Para poder cancelar esta deuda previsional, el Estado emite Bonos que son adquiridos por las Administradoras de Pensiones (AFPs). Esto abre la posibilidad de que se genere una crisis, dado los altos niveles de endeudamiento que tiene el Sector Público, el cual se encuentra ya en niveles crítico a los recomendados por los organismos internacionales, como se expuso en el Capítulo II; de esta manera el Sector Público puede caer en insolvencia financiera (*no tiene capacidad para hacer frente a los compromisos financieros de corto plazo*) y por tanto, no tendrá recursos para cancelar lo adeudado a la AFPs en concepto de Bonos.

Según el Banco Mundial, la deuda previsional total del gobierno salvadoreño a diciembre del año 2003 asciende a \$ 10,800 millones de dólares⁸³. Este compromiso financiero se debe al cambio de administradoras de pensiones, es decir, se pasó de la administración pública a una administración privada. El cambio de un sistema de administración de fondos de pensiones generó determinados costos para el Estado (*Ver Cuadro N° 11.a*).

⁸³ Banco Mundial: " *Republic of El Salvador Public Expenditure Review*", junio de 2004, pág.44

CUADRO 11.a
EL SALVADOR: DEUDA PREVISIONAL A DICIEMBRE 2003

Concepto	Millones de dólares	Porcentaje
1. Costo atribuido por el antiguo Sistema Público	9,912.40	90.80
I) Pagos corrientes y futuros pensionados	5,499.20	50.90
II) Certificados de transferencias (CT & CTC) ^{a/b/}	4,236.90	39.20
III) Déficit Operacional del Sistema Público	69.00	0.60
2. Costo atribuido al nuevo Sistema	995.70	9.20
I) Complemento por pensión mínima	955.70	9.20
Total (1 + 2)	10,800.80	100.0

Fuente: Elaboración propia en base a Revista del Banco Mundial: “Republic of El Salvador Public Expenditure Review”, junio de 2004, pág. 42

a/ : CT= Certificados de Transferencia

b/ : CTC= Complemento de Certificados de Transferencia

Si a esta deuda previsional total la sumamos a la Deuda País para el año 2005, implica que la Deuda País se incrementa a \$ 22,921.9 millones de dólares (Deuda País \$ 12,121.9 millones de dólares + Deuda Previsional \$ 10,800 millones de dólares). **En otras palabras, la Deuda País para ese año ascendía a \$ 22,921.9 millones de dólares, lo que representa el 135% del PIB del año 2005.**

Es de señalar que este monto de Deuda País, no significa que debe pagarse en un año específico. Más bien, dicho cálculo se ha hecho con el propósito de conocer el monto global que adeuda el país para el año 2005.

III.4 DEUDA PAÍS Y GASTOS CONTINGENCIALES

Es importante destacar que El Salvador por ser un país altamente vulnerable y dado la frecuencia con que se presentan fenómenos naturales, cuando estos suceden, el Estado debe hacer desembolsos financieros considerables para poder atender las emergencias.

Desde 1998 hasta en la actualidad, han sucedido cinco fenómenos naturales, los cuales generaron un impacto elevado tanto económico, social y ambiental, por ejemplo:

- El Huracán Mitch ocurrido en octubre de 1998, generó un impacto económico \$ 388 millones dólares los cuales representaron el 6.4% del PIB para ese mismo año⁸⁴.
- Los terremotos ocurridos el 13 de enero y 13 de febrero del año 2001, generaron un impacto económico equivalente a \$ 1,940.0 millones de dólares, lo que representó el 14% del PIB respecta a ese mismo año⁸⁵.
- El impacto económico generado por el huracán Stan y la erupción del volcán Ilimatepec ocurrido en el año 2005 fue de \$ 355.6 millones de dólares, lo que representa el 2.1% del PIB para ese mismo año⁸⁶.

En resumen, los cinco fenómenos naturales ocurridos desde el año 1998 hasta 2005 generaron un impacto económico \$ 2,683.6 millones de dólares.

De ocurrir un fenómeno como los mencionados anteriormente que implique un impacto fuerte en términos económicos *-si bien es cierto que parte de estos costos son cubiertos por donaciones por países, organismos internacionales, etc.-*, estos son insuficientes; el Estado esta obligado a destinar recursos financieros para atender determinadas emergencias y dado los bajos recursos con que cuenta, tendrá que recurrir a más endeudamiento. Esto podría generar una profunda crisis si se considera que el nivel de endeudamiento país, de por si, ya es elevado.

⁸⁴ CEPAL: “El Salvador: Evaluación de los daños ocasionados por el huracán Mitch”, 1998, Pág. 61

⁸⁵ CEPAL: “El Salvador: Evaluación del terremoto del martes 13 de febrero de 2001”, 2001, Pág. 47

⁸⁶ CEPAL, PNUD: “Notas preliminares sobre los efectos de Stan y la erupción del volcán Ilimatepec en El Salvador”, 2005, Pág. 1

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

IV.1 CONCLUSIONES

Finalizada la investigación referente a la “Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el Corto, Mediano y Largo plazo, Periodo 1998-2005” y en base a los objetivos planteados, podemos extraer las conclusiones que se consideran más importantes:

- En la actualidad existen muchos estudios referentes a la Deuda, pero en su mayoría están referidos al Sector Público el cual le da un carácter parcial y por tanto no se refleja la situación real en la que se encuentra la economía respecto a los niveles de endeudamiento. Por tanto, para conocer el monto total de deuda, no sólo debe incluirse la del Sector Público sino también la deuda del Sector Privado.
- Los préstamos externos pueden ayudar a los países a crecer más rápidamente al financiar inversiones productivas y también amortiguar el impacto de las perturbaciones económicas. Pero si un país o un gobierno acumulan deuda por encima del nivel que pueden atender, puede desencadenarse una crisis de costos económicos y sociales de gran envergadura. Por este motivo es importante determinar qué volumen de deuda puede soportar sin problemas una economía o un gobierno. Esta evaluación es particularmente importante en el caso de las economías subdesarrolladas que dependen, en gran medida, de los mercados internacionales de capitales para hacer frente a sus cuantiosas necesidades de financiamiento.
- Los orígenes del financiamiento externo de El Salvador se remontan a la deuda externa contraída por la Federación Centroamericana entre la década de 1820 y 1830.
- Los coeficientes de endeudamiento se han creado principalmente para facilitar la identificación de posibles riesgos relacionados con el endeudamiento y de este modo respaldar una buena gestión de la deuda. Estos coeficientes no deben ser superiores a los criterios establecidos por los

organismos internacionales para que la deuda sea sostenible en el tiempo. En El Salvador los Coeficientes de Deuda País sobrepasan los criterios recomendados por los organismos internacionales (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional) a partir del año 1999. Las causas que han generado la tendencia creciente del endeudamiento se debe a varios factores, entre ellos: desgravación arancelaria, privatización de empresas públicas superavitarias, apertura comercial, baja carga tributaria, casos de corrupción.

- En el año 2005, el coeficiente Servicio de Deuda País / Exportaciones refleja que dos terceras parte de divisas generadas por exportaciones se destinan al servicio de la deuda. Así mismo, la relación Deuda País / Habitantes demuestra que la deuda per cápita es equivalente al 71.4% del ingreso per cápita.
- Las proyecciones obtenidas (2006-2012) demuestran que el nivel de endeudamiento presentan una tendencia creciente. Niveles de Deuda País que, relacionándolo con el Producto Interno Bruto (PIB), alcanzan un punto máximo en el año 2008-2009; lo cual representará un periodo crítico para la economía que puede desencadenar una crisis política, social y económica.
- El Stock de Deuda País en el periodo de estudio presenta una tendencia creciente, mientras que los Flujos Netos de Divisas presentan un estancamiento, lo que ha generado una ampliación de la brecha a 43 puntos porcentuales en el año 2005. Esto quiere decir que la economía salvadoreña no esta generando los flujos netos de divisas suficientes para hacer frente al stock de Deuda País. De continuar con esta tendencia, no se podrá hacer frente a las obligaciones externas, es decir, no se tendrá Capacidad de Pago de la Deuda País.
- Las remesas familiares constituyen una de las fuentes más importantes de ingresos de divisas para la economía salvadoreña. No contar con estos flujos, la insolvencia de pago de la deuda se hubiese dado en años anteriores; por tanto, las remesas familiares se convierten en un flotador de la economía tomando en consideración que la generación de divisas es limitada debido a la estructura productiva.
- La Deuda Previsional generada por el cambio de un sistema previsional público al sistema privado,

según el Banco Mundial asciende a \$ 10,800 millones de dólares a diciembre del año 2003.

- La deuda previsional viene a agravar los niveles de endeudamiento, alcanzando para el año 2005 un monto total de Deuda País de \$ 22,921.9 millones de dólares, que representa el 135% del PIB.
- El Salvador es un país altamente vulnerable y dado la frecuencia con que se presentan fenómenos naturales, el Estado tiene la obligación de destinar recursos financieros para atender las emergencias; dado los bajos recursos con que cuenta, el Estado tendrá que recurrir a más endeudamiento. Lo que podría generar una profunda crisis si se considera que el nivel de endeudamiento país, de por si, ya es elevado.
- Las bajas tasas de crecimiento económico registradas en el periodo de estudio y las tasas de interés de la deuda que son mayores que las tasas de crecimiento económico, genera un ambiente de insolvencia en el pago de deuda. Además, dado la tendencia creciente en las tasas de interés internacionales, éstas pueden generar la incapacidad de pago de la Deuda País en el mediano o largo plazo.

IV.2 RECOMENDACIONES

- Los recursos obtenidos mediante endeudamiento no deben ser orientados al gasto corriente, sino más bien, deben destinarse a proyectos con rentabilidad social aceptables que mejoren la productividad nacional; de esta manera aumentar los ingresos en concepto de exportaciones y generar las condiciones para atraer inversión extranjera directa.
- Es necesario elevar la carga tributaria como porcentaje del PIB a los niveles recomendados (17%) por los organismos internacionales mediante una reforma tributaria progresiva. Además, combatir la evasión y elusión fiscal.
- Se recomienda elaborar y ejecutar una alternativa integral para resolver el problema de la deuda previsional sin afectar los derechos de afiliados y jubilados.
- El Estado no debe seguir endeudándose a tasas de interés de mercado, dada la tendencia creciente de éstas, sino buscar financiamiento mediante Deuda Concesionaria (préstamos otorgados a países pobres por gobiernos de países ricos y por los organismos financieros internacionales, con tasas de interés bajos *-menores que las del mercado financiero internacional-* y a plazos largos).
- Es urgente el regreso de la Política Monetaria y que el Banco Central recupere su función de prestamista de última instancia. De esta forma favorecer, mediante una Política Monetaria prudente, a sectores productivos de la economía.
- El Salvador debe de negociar urgentemente su participación en la Iniciativa de los Países Pobres Altamente Endeudados (*HIPC por sus siglas en ingles*), como lo han hecho otros países (Bolivia, Honduras y Nicaragua); con el objetivo de liberar recursos que deben ser invertidos en una estrategia de lucha contra la pobreza y para la reactivación de la economía.

- Para evitar una crisis de insolvencia de pago de Deuda País de acuerdo a las proyecciones en los años 2008-2009, es necesario ejecutar políticas económicas tales como: prudencia en la contratación de nueva deuda; reforma tributaria progresiva; reducir el gasto corriente, por ejemplo, gasto en propaganda del Gobierno Central.
- Es conveniente que el Estado formule una política de financiamiento externo enfocando la capacidad de pago futuro en base al destino para que son asignados los recursos entre consumo e inversión y de la consistencia con el resto de la política económica: políticas que aumenten el ahorro interno, incentiven las exportaciones, mejoren la productividad de la mano de obra y del capital.

ANEXOS

ANEXO N° 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO		
Millones de dólares		
Año	PIB Precios Corrientes	Tasa de Crecimiento del PIB
1990	4,800.90	4.8%
1991	5,324.30	3.6%
1992	5,957.70	7.5%
1993	6,938.00	7.4%
1994	8,132.00	6.0%
1995	9,500.50	6.4%
1996	10,315.60	1.7%
1997	11,134.60	4.2%
1998	12,008.40	3.8%
1999	12,464.70	3.4%
2000	13,134.10	2.2%
2001	13,812.70	1.7%
2002	14,311.90	2.2%
2003	14,940.30	1.8%
2004	15,821.60	1.8%
2005	16,974.00	2.8%
2006	17,838.30	2.7%
2007	18,613.64	2.8%
2008	19,400.00	3.0%
2009	20,750.00	3.3%
2010	22,204.17	3.6%
2011	23,620.83	3.9%
2012	25,052.17	4.2%
Fuente: <i>Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, varios números</i>		
<i>Los datos expresados en negrita representan cifras proyectadas</i>		

ANEXO N° 2

EL SALVADOR: DEUDA TOTAL / PIB							
Periodo 1990-2005							
Millones de dólares							
Año	Deuda Externa Pública	Deuda Interna Pública	Deuda Total	PIB	Deuda Total / PIB	Criterio I	Criterio II
1990	1,565.57	956.2	2,521.77	4,800.90	52.5%	25.0%	40.0%
1991	1,757.00	1,068.00	2,825.00	5,324.30	53.1%	25.0%	40.0%
1992	2,343.00	1,134.80	3,477.80	5,957.70	58.4%	25.0%	40.0%
1993	2,061.00	1,162.00	3,233.00	6,938.00	46.6%	25.0%	40.0%
1994	2,055.70	1,338.50	3,394.20	8,132.00	41.7%	25.0%	40.0%
1995	2,168.40	1,376.20	3,594.60	9,500.50	37.3%	25.0%	40.0%
1996	2,517.40	1,376.00	3,893.50	10,315.60	37.7%	25.0%	40.0%
1997	2,678.90	1,329.10	4,008.70	11,134.60	36.0%	25.0%	40.0%
1998	2,640.30	1,315.50	3,947.60	12,008.40	32.9%	25.0%	40.0%
1999	2,788.90	1,522.70	4,332.80	12,464.70	34.8%	25.0%	40.0%
2000	2,831.30	1,965.80	4,797.10	13,134.10	36.5%	25.0%	40.0%
2001	3,147.70	2,345.20	5,492.90	13,812.70	39.8%	25.0%	40.0%
2002	3,987.10	2,379.70	6,366.80	14,311.90	44.5%	25.0%	40.0%
2003	4,717.20	2,386.00	7,103.20	14,940.30	47.5%	25.0%	40.0%
2004	4,777.90	2,504.70	7,282.60	15,823.00	46.0%	25.0%	40.0%
2005	4,976.10	2,727.10	7,703.20	16,974.00	45.4%	25.0%	40.0%

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR de El Salvador, varios números.

ANEXO N° 3

"Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto,
mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)"

EL SALVADOR: DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES				
Periodo 1990-2005				
Millones de dólares				
Año	Deuda Externa	Exportaciones	Deuda Externa / Exportaciones	Criterio I
1990	1,565.57	582.20	268.9%	150.0%
1991	1,757.00	724.80	242.4%	150.0%
1992	2,343.00	795.70	294.5%	150.0%
1993	2,071.00	1,032.00	200.7%	150.0%
1994	2,055.70	1,249.00	164.6%	150.0%
1995	2,168.40	1,652.00	131.3%	150.0%
1996	2,517.50	1,788.40	140.8%	150.0%
1997	2,679.60	2,426.10	110.4%	150.0%
1998	2,632.10	2,441.10	107.8%	150.0%
1999	2,810.10	2,510.00	112.0%	150.0%
2000	2,831.30	2,941.30	96.3%	150.0%
2001	3,147.70	2,863.80	109.9%	150.0%
2002	3,987.10	2,995.00	133.1%	150.0%
2003	4,717.20	3,128.00	150.8%	150.0%
2004	4,777.90	3,302.00	144.7%	150.0%
2005	4,976.10	3,390.00	146.8%	150.0%

Fuente: Elaboración propia en base a Revistas Trimestrales del BCR de El Salvador, varios números

ANEXO N° 4

EL SALVADOR: SERVICIO DE DEUDA EXTERNA / PIB				
Periodo 1990-2005				
Millones de dólares				
Año	Servicio Deuda Externa	PIB	Servicio Deuda Externa / PIB	Criterio I
1990	84.0	4,800.90	1.7%	3.00%
1991	126.9	5,324.30	2.4%	3.00%
1992	202.6	5,957.70	3.4%	3.00%
1993	287.8	6,938.00	4.1%	3.00%
1994	342.6	8,132.00	4.2%	3.00%
1995	301.1	9,500.50	3.2%	3.00%
1996	442.5	10,315.60	4.3%	3.00%
1997	886.7	11,134.60	8.0%	3.00%
1998	647.3	12,008.40	5.4%	3.00%
1999	563.0	12,464.70	4.5%	3.00%
2000	363.1	13,134.10	2.8%	3.00%
2001	534.9	13,812.70	3.9%	3.00%
2002	733.0	14,311.90	5.1%	3.00%
2003	498.1	14,940.30	3.3%	3.00%
2004	946.4	15,598.00	6.1%	3.00%
2005	911.1	16,974.00	5.4%	3.00%

Fuente: Elaboración propia en base a Revistas Trimestrales del BCR de El Salvador, varios números

ANEXO N° 5

EL SALVADOR: SERVICIO DE DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES					
Periodo 1990-2005					
Millones de dólares					
Año	Servicio Deuda Externa	Exportaciones	Servicio Deuda Externa / Export.	Criterio I	Criterio II
1990	84.0	582.20	14.4%	15.0%	20.0%
1991	126.9	724.80	17.5%	15.0%	20.0%
1992	202.6	795.70	25.5%	15.0%	20.0%
1993	287.8	1,032.00	27.9%	15.0%	20.0%
1994	342.6	1,249.00	27.4%	15.0%	20.0%
1995	301.1	1,652.00	18.2%	15.0%	20.0%
1996	442.5	1,788.40	24.7%	15.0%	20.0%
1997	886.7	2,426.10	36.5%	15.0%	20.0%
1998	647.3	2,441.10	26.5%	15.0%	20.0%
1999	563.0	2,510.00	22.4%	15.0%	20.0%
2000	363.1	2,941.30	12.3%	15.0%	20.0%
2001	534.9	2,863.80	18.7%	15.0%	20.0%
2002	733.0	2,995.00	24.5%	15.0%	20.0%
2003	498.1	3,128.00	15.9%	15.0%	20.0%
2004	946.4	3,302.00	28.7%	15.0%	20.0%
2005	911.1	3,390.00	26.9%	15.0%	20.0%

Fuente: Elaboración propia en base a Revistas Trimestrales del BCR de El Salvador, varios números

ANEXO N° 6

EL SALVADOR: DEUDA TOTAL / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL				
Periodo 1990-2005				
Millones de dólares				
Año	Deuda Total	Ycte.Gob.Central	Deuda Total / Ycte.Gob.Central	Criterio I
1990	2,521.77	562.8	448.1%	230.0%
1991	2,825.00	658.4	429.1%	230.0%
1992	3,477.80	463.6	750.2%	230.0%
1993	3,233.00	906.2	356.8%	230.0%
1994	3,394.20	1,139.7	297.8%	230.0%
1995	3,544.60	1,462.0	242.4%	230.0%
1996	3,893.50	1,677.6	232.1%	230.0%
1997	4,008.70	1,539.9	260.3%	230.0%
1998	3,947.60	1,702.2	231.9%	230.0%
1999	4,332.80	1,723.6	251.4%	230.0%
2000	4,797.10	1,867.2	256.9%	230.0%
2001	5,492.90	1,598.6	343.6%	230.0%
2002	6,366.80	1,746.0	364.7%	230.0%
2003	7,103.20	1,915.5	370.8%	230.0%
2004	7,282.60	2,047.9	355.6%	230.0%
2005	7,703.70	2,259.0	341.0%	230.0%

Fuente: Elaboración propia en base a Revistas Trimestrales del BCR de El Salvador, varios números

ANEXO N° 7

EL SALVADOR: SERVICIO DE DEUDA EXTERNA / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL			
Periodo 1990-2005			
Millones de dólares			
Año	Servicio Deuda Externa	Ycte.Gob.Central	Servicio Deuda Externa / Ycte.Gob.Central
1990	84.0	562.8	14.9%
1991	126.9	658.4	19.3%
1992	202.6	463.6	43.7%
1993	287.8	906.2	31.8%
1994	342.6	1,139.7	30.1%
1995	301.1	1,462.0	20.6%
1996	442.5	1,677.6	26.4%
1997	886.7	1,539.9	57.6%
1998	647.3	1,702.2	38.0%
1999	563.0	1,723.6	32.7%
2000	363.1	1,867.2	19.4%
2001	534.9	1,598.6	33.5%
2002	733.0	1,746.0	42.0%
2003	498.1	1,915.5	26.0%
2004	946.4	2,047.9	46.2%
2005	911.1	2,259.0	40.3%

Fuente: Elaboración propia en base a Revistas Trimestrales del BCR de El Salvador, varios números

ANEXO N° 8

EL SALVADOR: DEUDA TOTAL / HABITANTES			
Periodo 1990-2005			
Millones de dólares			
Año	Deuda Total	Habitantes	Deuda Total / Habitantes
1990	2,521.77	5,110.0	493.5
1991	2,825.00	5,206.0	542.6
1992	3,477.80	5,309.0	655.1
1993	3,233.00	5,421.0	596.4
1994	3,394.20	5,540.0	612.7
1995	3,544.60	5,669.0	625.3
1996	3,893.50	5,798.0	671.5
1997	4,008.70	5,911.0	678.2
1998	3,947.60	6,035.0	654.1
1999	4,332.80	6,153.0	704.2
2000	4,797.10	6,276.0	764.4
2001	5,492.90	6,396.0	858.8
2002	6,366.80	6,517.0	977.0
2003	7,103.20	6,638.0	1,070.1
2004	7,282.60	6,757.0	1,077.8
2005	7,703.70	6,874.9	1,120.6

Fuente: Elaboración propia en base a Revistas Trimestrales del BCR de El Salvador, varios números

“Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto, mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)”

ANEXO N° 9

EL SALVADOR: DEUDA PAÍS / PIB									
Periodo 1998-2005									
Millones de dólares									
Año	Saldo Deuda Interna	Saldo Deuda Externa	Saldo Deuda Privada	Saldo Deuda País	PIB	Deuda País (A)/PIB	Deuda País (B)/PIB	Criterio I	Criterio II
1998	1,315.50	2,632.10	1,944.60	4,576.70	12,008.40	38.11%	38.11%	25%	40%
1999	1,522.70	2,810.10	2,359.10	5,169.20	12,464.70	41.47%	41.47%	25%	40%
2000	1,965.80	2,831.30	2,663.00	5,494.30	13,134.10	41.83%	41.83%	25%	40%
2001	2,345.20	3,147.70	2,947.40	8,440.30	13,812.70	44.13%	61.11%	25%	40%
2002	2,379.70	3,987.10	3,189.80	9,556.60	14,311.90	50.15%	66.77%	25%	40%
2003	2,386.00	4,717.20	3,885.70	10,988.90	14,940.30	57.58%	73.55%	25%	40%
2004	2,504.70	4,777.90	4,092.00	11,374.60	15,823.00	56.06%	71.89%	25%	40%
2005	2,727.60	4,976.10	4,418.20	12,121.90	16,974.00	55.35%	71.41%	25%	40%

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR y Boletín Económico N° 160 Enero-Feb.2004, varios números

ANEXO N° 9.a
PROGRAMA DE MEDIDAS NEOLIBERALES EN EL SALVADOR

ADMINISTRACIÓN	AÑO	MEDIDAS DE CONTENIDO NEOLIBERAL
Presidente Alfredo Cristiani (1989-1994)	1989	-Privatización exportaciones del café y azúcar
	1990	-Privatización del Hotel Presidente
	1991	-Privatización de la Banca, importaciones de petróleo, consultas externas del sistema de salud
		-Cierre del Instituto Regulador de Abastecimientos e Instituto de Vivienda Urbana
		-Implementación del Impuesto al Valor Agregado
1992	-Reducción de aranceles	
Presidente Armando Calderón Sol (1994-1999)	1992	-Privatización de la Escuela Nacional de Agricultura
	1995	-Privatización de ingenios azucareros
Presidente Armando Calderón Sol (1994-1999)	1998	-Privatización de la distribución de energía eléctrica, las telecomunicaciones, el sistema de Pensiones, y algunos servicios de hospitales públicos
Presidente Francisco Flores Pérez (1999-2004)	1999	-Privatización del sistema de placas y licencias
	2000	-La dolarización
	2002	-Concesiones de seguridad y alimentación del Seguro Social, Puerto, y servicios de salud

Fuente: Social Watch-Control Ciudadano El Salvador

"Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto,
mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)"

ANEXO N° 9.b

El Salvador: Ahorro, Inversión y Financiamiento

Porcentaje del PIB

Concepto	Años										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. Ahorro Doméstico Bruto	4.8	3.6	4.4	4.8	3.1	0.3	1.5	0.2	-2.0	-4.5	-5.9
1. Sector Público No Financiero (a + b)	3.2	1.9	1.9	1.0	0.2	-0.6	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5
1.a. Gobierno Central	1.8	1.0	1.0	0.8	0.1	-0.4	0.1	-0.2	-1.0	-1.0	-0.7
1.b. Resto del SPnF	1.4	0.9	0.9	0.2	0.1	-0.2	-0.5	0.0	0.5	0.6	0.3
2. Resto de la economía	1.6	1.8	2.5	3.8	2.9	0.9	1.9	0.5	-1.4	-4.1	-5.4
II. Inversión Doméstica Bruta	18.7	15.8	16.1	16.7	16.1	16.9	16.4	16.6	16.7	15.6	15.4
1. Sector Público No Financiero (a + b)	3.6	4.3	3.7	3.7	3.1	2.9	4.4	4.3	3.6	2.1	2.5
1.a. Gobierno Central	2.3	2.6	2.2	1.9	1.7	1.6	3.1	3.1	2.9	1.4	1.4
1.b. Resto del SPnF	1.3	1.7	1.5	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1	0.7	0.7	1.1
2. Resto de la economía	15.1	11.5	12.3	13.0	12.9	14.0	12.1	12.3	13.1	13.5	12.9
III. Ahorro (-)Inversión (I - II)	-13.9	12.2	-11.7	-11.9	-12.9	-16.6	-14.9	-16.3	-18.7	-20.1	-21.3
IV. Ahorro Externo (A + B)	13.9	12.2	11.7	11.9	12.9	16.6	14.9	16.4	18.7	20.1	21.3
A. Sector Público No Financiero (1+2+3)	2.0	2.4	1.8	6.7	2.7	2.0	4.7	9.2	3.4	3.1	2.3
1. Donaciones del exterior	0.8	0.2	0.2	0.1	0.3	0.8	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3
2. Prestamos Netos	1.2	2.2	1.6	-0.3	1.1	1.2	4.2	8.8	2.9	1.5	2.0
a. Desembolsos (i+ii)	2.5	4.4	7.7	2.9	4.2	2.7	6.7	12.3	4.0	3.9	4.2
i. Bonos	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	1.1	0.4	2.5	8.7	2.3	1.8	3.2
ii. Prestamos	2.5	4.5	7.8	3.0	3.1	2.4	4.2	3.6	1.6	2.1	1.0
b. Amortización	-1.3	-2.2	-6.1	-3.2	-3.1	-1.6	-2.5	-3.5	-1.1	-2.4	-2.2
3. Ingresos Privatizaciones	0.0	0.0	0.0	6.9	1.3	0.0	0.1	0.1	0.0	1.3	0.0
B. Resto de la economía (1+2+3+4)	12.0	9.8	9.8	5.2	10.2	14.6	10.2	7.2	15.3	17.0	19.0
1. Remesas	11.2	10.5	10.8	11.1	11.0	13.3	13.8	13.5	14.0	16.1	16.7
2. Entrada Neta de Capital	1.6	0.9	4.1	2.2	2.5	1.0	-1.6	-2.9	4.4	-1.9	2.5
3. Fuga de Capital	-2.3	-3.2	-1.8	-5.6	-1.7	-1.0	-3.3	-4.3	-1.1	2.4	-0.5
4. Variación RIN	1.5	1.6	-3.3	-2.5	-1.7	0.4	1.3	0.9	-2.1	0.3	0.3

Fuente: Sol Pérez, Jorge: "El Salvador: La Crisis Macrofinanciera del Estado, La Dolarización, La Deuda Pública y la Deuda País", junio 12 de 2006, pág. 5

ANEXO N° 9.c

"Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto,
mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)"

El Salvador: Ahorro, Inversión y Financiamiento											
Millones de dólares											
Concepto	Años										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. Ahorro Doméstico Bruto	455.0	375.0	493.0	573.0	390.0	42.0	209.0	34.0	-297.0	-712.0	-997.0
1. Sector Público No Financiero (a + b)	306.0	192.0	213.0	121.0	23.0	-80.0	-49.0	-41.0	-82.0	-58.0	-80.0
1.a. Gobierno Central	170.0	99.0	113.0	94.0	10.0	-57.0	14.0	-35.0	-151.0	-153.0	-125.0
1.b. Resto del SPnF	136.0	93.0	100.0	27.0	12.0	-23.0	-63.0	-6.0	69.0	95.0	45.0
2. Resto de la economía	149.0	183.0	280.0	451.0	367.0	123.0	258.0	75.0	-215.0	-654.0	-917.0
II. Inversión Doméstica Bruta	1,778.0	1,630.0	1,790.0	2,002.0	2,003.0	2,224.0	2,269.0	2,374.0	2,511.0	2,467.0	2,620.0
1. Sector Público No Financiero (a + b)	342.0	440.0	416.0	442.0	389.0	380.0	602.0	610.0	542.0	334.0	430.0
1.a. Gobierno Central	220.0	266.0	244.0	234.0	214.0	204.0	434.0	450.0	431.0	223.0	239.0
1.b. Resto del SPnF	122.0	173.0	172.0	208.0	175.0	177.0	168.0	160.0	111.0	111.0	191.0
2. Resto de la economía	1,436.0	1,191.0	1,374.0	1,560.0	1,614.0	1,844.0	1,667.0	1,764.0	1,969.0	2,133.0	2,190.0
III. Ahorro (-)Inversión (I - II)	-1,323.0	-1,256.0	-1,298.0	-1,429.0	-1,613.0	-2,182.0	-2,061.0	-2,340.0	-2,807.0	-3,180.0	-3,617.0
IV. Ahorro Externo (A + B)	1,323.0	1,256.0	1,298.0	1,429.0	1,613.0	2,182.0	2,061.0	2,340.0	2,807.0	3,180.0	3,617.0
A. Sector Público No Financiero (1+2+3)	188.0	245.0	203.0	805.0	340.0	266.0	650.0	1,310.0	504.0	497.0	395.0
1. Donaciones del exterior	78.0	19.0	23.0	12.0	33.0	110.0	61.0	50.0	70.0	48.0	52.0
2. Prestamos Netos	110.0	227.0	180.0	-35.0	140.0	156.0	579.0	1,253.0	432.0	242.0	343.0
a. Desembolsos (i+ii)	238.0	455.0	862.0	350.0	526.0	361.0	924.0	1,756.0	594.0	618.0	716.0
i. Bonos	-4.0	-6.0	-9.0	-9.0	138.0	49.0	349.0	1,239.0	349.0	286.0	542.0
ii. Prestamos	242.0	462.0	871.0	359.0	388.0	311.0	574.0	516.0	246.0	332.0	174.0
b. Amortización	-128.0	-229.0	-682.0	-385.0	-386.0	-205.0	-345.0	-503.0	-162.0	-376.0	-373.0
3. Ingresos Privatizaciones	0.0	0.0	0.0	827.0	167.0	0.0	10.0	7.0	2.0	207.0	0.0
B. Resto de la economía (1+2+3+4)	1,136.0	1,010.0	1,095.0	625.0	1,273.0	1,916.0	1,410.0	1,030.0	2,303.0	2,683.0	3,222.0
1. Remesas	1,061.0	1,087.0	1,200.0	1,338.0	1,374.0	1,751.0	1,911.0	1,935.0	2,105.0	2,548.0	2,830.0
2. Entrada Neta de Capital	148.0	89.0	462.0	258.0	313.0	131.0	-221.0	-413.0	658.0	-298.0	421.0
3. Fuga de Capital	-220.0	-330.0	-204.0	-669.0	-206.0	-12.0	-457.0	-615.0	-144.0	380.0	-88.0
4. Variación RIN	147.0	165.0	-363.0	-303.0	-208.0	46.0	178.0	123.0	-316.0	53.0	59.0

Fuente: Sol Pérez, Jorge: "El Salvador: La Crisis Macro Financiera del Estado La Dolarización, La Deuda Publica, y la Deuda País", junio 12 de 2006, pág. 6

ANEXO N° 10

EL SALVADOR: DEUDA PAÍS / EXPORTACIONES								
Periodo 1998-2005								
Millones de dólares								
Año	Saldo Deuda Interna	Saldo Deuda Externa	Saldo Deuda Privada	Saldo Deuda País	Exportaciones	Deuda País (A) / Export.	Deuda País (B) / Export.	Criterio I
1998	1,315.50	2,632.10	1,944.60	4,576.70	2,441.10	187.49%	187.49%	150%
1999	1,522.70	2,810.10	2,359.10	5,169.20	2,510.00	205.94%	205.94%	150%
2000	1,965.80	2,831.30	2,663.00	5,494.30	2,941.30	186.80%	186.80%	150%
2001	2,345.20	3,147.70	2,947.40	8,440.30	2,863.80	212.83%	294.72%	150%
2002	2,379.70	3,987.10	3,189.80	9,556.60	2,995.00	239.63%	319.09%	150%
2003	2,386.00	4,717.20	3,885.70	10,988.90	3,128.00	275.03%	351.31%	150%
2004	2,504.70	4,777.90	4,092.00	11,374.60	3,302.00	268.62%	344.48%	150%
2005	2,727.60	4,976.10	4,418.20	12,121.90	3,390.00	277.12%	357.58%	150%

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR y Boletín Económico N° 160 Enero-Feb.2004, varios números

“Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto, mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)”

ANEXO N° 11

EL SALVADOR: DEUDA PAÍS / INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL								
Periodo 1998-2005								
Millones de dólares								
Año	Saldo Deuda Interna	Saldo Deuda Externa	Saldo Deuda Privada	Saldo Deuda País	Ingresos Corrientes Gov.Central	Deuda País(A) / YCtes.Gob.Central	Deuda País(B) / YCtes.Gob.Central	Criterio I
1998	1,315.50	2,632.10	1,944.60	4,576.70	1,702.20	268.87%	268.87%	230%
1999	1,522.70	2,810.10	2,359.10	5,169.20	1,723.60	299.91%	299.91%	230%
2000	1,965.80	2,831.30	2,663.00	5,494.30	1,867.20	294.25%	294.25%	230%
2001	2,345.20	3,147.70	2,947.40	8,440.30	1,598.60	381.28%	527.98%	230%
2002	2,379.70	3,987.10	3,189.80	9,556.60	1,746.00	411.05%	547.34%	230%
2003	2,386.00	4,717.20	3,885.70	10,988.90	1,915.50	449.12%	573.68%	230%
2004	2,504.70	4,777.90	4,092.00	11,374.60	2,047.90	433.12%	555.43%	230%
2005	2,727.60	4,976.10	4,418.20	12,121.90	2,259.00	415.86%	536.60%	230%

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR y Boletín Económico N° 160 Enero-Feb.2004, varios números

“Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto, mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)”

ANEXO Nº 12

EL SALVADOR: SERVICIO DE DEUDA / EXPORTACIONES						
Periodo 1998-2005						
Millones de dólares						
Años	Servicio de Deuda Interna Pública	Servicio de Deuda Externa Pública	Servicio de Deuda Externa Privada*	Servicio de la Deuda País (Millones \$)	Exportaciones	Servicio Deuda País / Exportaciones
1998	241.7	564.9	300.74	865.64	2,441.10	35.5%
1999	480.4	549.4	282.1	831.50	2,510.00	33.1%
2000	448.4	363.3	359.5	722.80	2,941.30	24.6%
2001	648.5	534.9	676.8	1,860.20	2,863.80	65.0%
2002	937.9	733	616.7	2,287.60	2,995.00	76.4%
2003	153.1	498.1	900.7	1,551.90	3,128.00	49.6%
2004	366	946.4	930.8	2,243.20	3,302.00	67.9%
2005	353.7	911.1	911.1	2,175.90	3,390.00	64.2%

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva, varios números

* Cifras tomadas del Sector Financiero, Consolidado de Bancos y Financieras, Pasivos Externos de Corto Plazo

“Capacidad de Pago de la Deuda País y sus perspectivas en el corto, mediano y largo plazo en El Salvador (Periodo 1998-2005)”

ANEXO N° 13

EL SALVADOR: DEUDA PAÍS / HABITANTES							
Miles de dólares							
Año	Saldo Deuda Interna	Saldo Deuda Externa	Saldo Deuda Privada	Saldo Deuda País	Habitantes (en miles de Hab.)	Deuda País(A) / Habitantes	Deuda País(B) / Habitantes
1998	1,315.50	2,632.10	1,944.60	4,576.70	6,031.3	758.82	758.82
1999	1,522.70	2,810.10	2,359.10	5,169.20	6,154.3	839.93	839.93
2000	1,965.80	2,831.30	2,663.00	5,494.30	6,276.0	875.45	875.45
2001	2,345.20	3,147.70	2,947.40	8,440.30	6,396.9	952.82	1,319.44
2002	2,379.70	3,987.10	3,189.80	9,556.60	6,517.8	1,101.12	1,466.23
2003	2,386.00	4,717.20	3,885.70	10,988.90	6,638.2	1,295.97	1,655.40
2004	2,504.70	4,777.90	4,092.00	11,374.60	6,757.4	1,312.62	1,683.28
2005	2,727.60	4,976.10	4,418.20	12,121.90	6,874.9	1,366.46	1,763.21

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del BCR y Boletín Económico N° 160 Enero-Feb.2004, varios números

ANEXO N° 14

EL SALVADOR: DEUDA PAÍS PROYECTADA 2006-2012						
Millones de dólares						
Año	Deuda Interna Pública	Deuda Externa Pública	Deuda Externa Privada	Saldo Deuda País	PIB	Deuda País / PIB
2006	3,336.87	5,488.60	4,788.77	13,614.24	17,838.30	0.7632
2007	3,336.87	5,878.51	5,144.61	14,359.99	18,613.64	0.7715
2008	3,563.47	6,268.42	5,491.21	15,323.10	19,400.00	0.7899
2009	3,790.07	6,658.33	5,856.29	16,304.69	20,750.00	0.7858
2010	4,016.67	7,048.24	6,212.13	17,277.04	22,204.17	0.7781
2011	4,243.27	7,438.15	6,567.97	18,249.39	23,620.83	0.7726
2012	4,469.87	7,828.06	6,923.81	19,221.74	25,052.17	0.7673

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva de El Salvador, varios números.

ANEXO N° 15

EL SALVADOR: PROYECCION SERVICIO DEUDA PAIS / EXPORTACIONES			
Periodo 2006-2012			
AÑO	Servicio de Deuda País	Exportaciones	Servicio Deuda País / Exportaciones
2006	2,768.09	3,551.46	77.94%
2007	3,041.49	3,685.92	82.52%
2008	3,315.09	3,820.38	86.77%
2009	3,588.59	3,954.84	90.74%
2010	3,862.09	4,089.30	94.44%
2011	4,135.59	4,223.76	97.91%
2012	4,409.09	4,358.22	101.17%

ANEXO N° 16

EL SALVADOR: DATOS APLICADOS AL MODELO SOBRE LA CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA PAÍS								
Periodo 1998-2005								
VARIABLE	AÑOS							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tasa de crecimiento Real de la Economía	3.80	3.40	2.20	1.70	2.30	2.30	1.80	2.80
Inversión Extranjera Directa	1,583.90	1,799.70	1,973.10	2,252.10	2,460.00	2,626.50	2,996.10	3,420.20
Exportaciones Netas	-1,527.20	-1,584.70	-2,006.10	-2,163.00	-2,189.40	-2,626.20	-2,966.70	-3,376.00
Tasa de Interés de la Deuda	4.60	5.10	5.20	4.80	4.90	6.24	6.44	5.86
Deuda País	4,590.60	5,169.20	5,494.30	8,440.30	9,556.60	10,988.90	11,374.60	12,121.90
Inflación Internacional	1.55	2.19	3.37	2.84	1.57	2.29	2.68	2.23
Remesas Familiares	1,338.30	1,373.80	1,750.70	1,910.50	1,935.20	2,105.30	2,547.60	2,830.20
PIB precios corrientes	12,008.40	12,464.70	13,134.10	13,812.70	14,306.70	15,056.70	15,821.60	16,974.00
Reservas Internacionales Netas	1,766.50	1,972.30	1,890.00	1,710.00	1,589.00	1,906.00	1,888.00	1,829.00
Renta de la inversión	-163.00	-282.17	-253.10	-265.70	-323.40	-422.40	-459.50	-401.77
Transferencias Corrientes (Donaciones)	169.40	191.80	79.60	111.90	175.90	94.90	86.80	119.20

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva, varios números.

ANEXO N° 17

EL SALVADOR: DATOS APLICADOS AL MODELO SOBRE LA CAPACIDAD DE PAGO DE LA DEUDA PAIS								
Periodo 1998-2005 COMO PORCENTAJE DEL PIB								
VARIABLE	AÑOS							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tasa de crecimiento Real de la Economía (g_t)	0.038	0.034	0.022	0.017	0.023	0.023	0.018	0.028
Inversión Extranjera Directa (i_t)	0.1319	0.1444	0.1502	0.1630	0.1719	0.1744	0.1894	0.2015
Exportaciones Netas (x_{nt})	-0.1272	-0.1271	-0.1527	-0.1566	-0.1530	-0.1744	-0.1875	-0.1989
Tasa de Interés de la Deuda (r_t)	0.046	0.051	0.052	0.048	0.049	0.062	0.064	0.058
Deuda País (b_t)	0.3823	0.4147	0.4183	0.6111	0.6680	0.7298	0.7189	0.7141
Inflación Internacional (π_t^*)	0.0155	0.0220	0.0230	0.0280	0.0150	0.0230	0.0260	0.0220
Remesas Familiares (z_t)	0.1114	0.1102	0.1333	0.1383	0.1353	0.1398	0.1610	0.1667
Reservas Internacionales Netas (v_t)	0.1471	0.1582	0.1439	0.1238	0.1111	0.1266	0.1193	0.1078
Renta de la inversión (y_t)	-0.0136	-0.0226	-0.0193	-0.0192	-0.0226	-0.0281	-0.0290	-0.0237
Transferencias Corrientes (Donaciones) (d_t)	0.0141	0.0154	0.0061	0.0081	0.0123	0.0063	0.0055	0.0070
1/ La inflación internacional y la tasa de interés de la deuda para el año 2005 se obtuvo a través de promedios móviles.								
Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Revista Trimestral del Banco Central de Reserva, varios números.								

BIBLIOGRAFIA

- Oliver Blanchard, Jean Claude Chouraqui, Robert P. Hageman and Nicola Sartor: “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL: NUEVAS PREGUNTAS PARA UNA VIEJA RESPUESTA”.
- Consejo Monetario Centroamericano, Secretaría Ejecutiva: “ NICARAGUA: LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL”, San José, Costa Rica, Agosto 2003
- BOLETIN ECONÓMICO.
Banco Central de Reserva de El Salvador, N° 160 Enero-Febrero Del 2004.
Banco Central de Reserva de El Salvador, N° 163 Julio-Agosto Año XVII.
- Ricardo Martner, Varinia Tromben: “LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA, EL EFECTO BOLA DE NIEVE Y EL PECADO ORIGINAL”. Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social, CEPAL, Santiago de Chile, 2004
- Carlos Evaristo Hernández: “CONSIDERACIONES PRELIMINARES PARA LA ELABORACION DE TESIS DE GRADO”, www.monografias.com
- Rojas Soriano, Raúl: “GUÍA PARA REALIZAR INVESTIGACIONES SOCIALES”, 40ª Edición, 2003
- Jorge Blázquez-Lidoy, Luciana Taft: “LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA EN ECONOMÍAS EMERGENTES”, Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública, 167-(4/2003): 157-183, Instituto de Estudios Fiscales, Julio 2003.
- Samuelson / Nordhaus (1998): “Economía”, Decimosexta Edición, McGraw Hill.

- Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer, et al.: “MACROECONOMIA”, McGraw Hill, Séptima Edición, 1998.
- Dra. Guillermina Baena Paz: “INSTRUMENTOS DE INVESTIGACION: MANUAL PARA ELABORAR TRABAJOS DE INVESTIGACION Y TESIS PROFESIONALES”, Editores Mexicanos Unidos, S.A., 1982.
- Jorge Morales y Pedro Tuesta: “CALIFICACIONES DE CRÉDITO Y RIESGO PAÍS”
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2001): “ MANUAL DE ESTADISTICAS DE FINANZAS PUBLICAS”
- Paunovic, Igor: “EVALUACIÓN DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA EN LOS PAÍSES DE LA REGIÓN DEL NORTE EN AMÉRICA LATINA FRENTE AL AUMENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES “, CEPAL, México, 2004
- Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social: “INFORME TRIMESTRAL DE COYUNTURA: PRIMER TRIMESTRE” El Salvador, mayo 2005.

TESIS

- Amaya Portillo, Luis Eduardo, et al.: “DISEÑO DE MODELO DE SISTEMA PARA EL CONTROL ESTADISTICO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA DE EL SALVADOR PARA LA GERENCIA INTERNACIONAL DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR”, SEPTIEMBRE 1998.
- Argueta Ruíz, Jaime Renato, et al: “LA EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA Y EL CRECIMIENTO EN EL SALVADOR, PERIODO 1960-1985”

- Arias Mármol, Keny Zeneida: “EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y LA POLÍTICA FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO DE EL SALVADOR, PERIODO 1980-2007”, 2005
- Gómez Lara, Carlos Alberto: "SOSTENIBILIDAD FISCAL DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO", UCA
- Madrid Umaña, Jesús Arquímedes: “LA DEUDA PUBLICA EN EL SALVADOR”
- Mancía García, Wendy Alexandra, et al.: “ LA DEUDA EXTERNA PUBLICA EN EL SALVADOR EN LA DÉCADA DE LOS NOVENTA”, SEPTIEMBRE 2002
- Mejía Barrera, José Mario: “ EL FENOMENO DE LA DEUDA EXTERNA DE EL SALVADOR, UN ANÁLISIS DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS RELACIONES INTERNACIONALES, PERIODO 1982-1992”
- Mina Carrillo, Sonia Elizabeth, et al.: “LA DEUDA PUBLICA DE EL SALVADOR Y SU ADMINISTRACION, PERIODO 1979-1988”, JUNIO 1990.