

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ECONOMÍA



**ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE CONTRATACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA
PÚBLICA EN EL SALVADOR DURANTE EL PERÍODO 2000-2004**

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PRESENTADO POR:

ESCOBAR CARRANZA, WALTER NEFTALÍ

EC 99007

LANDAVERDE NAJARRO, VITTIA MARITZA

LN 98002

PARA OPTAR AL GRADO DE:

LICENCIADO (A) EN ECONOMÍA

CIUDAD UNIVERSITARIA, JUNIO DE 2008

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector : MSc. Rufino Antonio Quezada

Secretario General : Lic. Douglas Vladimir Alfaro

Decano de la Facultad
de Ciencias Económicas : MSc. Roger Armando Arias

Secretario de la Facultad
de Ciencias Económicas : Ing. José Ciriaco Gutiérrez

Evaluadores del proceso de graduación.

Docente Director : Lic. Ricardo Arturo Villeda

Coordinador general del
proceso de graduación : Lic. Jesús Evelio Ruano

AGRADECIMIENTOS

Walter Neftalí Escobar Carranza

A mi Señor y Dios por quien vivo, el que me da la fuerza y la sabiduría.

Mis padres, familia y amigos.

Gracias por su amor y apoyo.

Vittia Maritza Landaverde Najarro:

A Dios Todopoderoso

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	i
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	1
1.1 CONSIDERACIONES GENERALES	1
1.2. CONSIDERACIONES TEÓRICAS SOBRE EL DÉFICIT FISCAL	2
1.3. RELACIÓN ENTRE DÉFICIT FISCAL Y DEUDA EXTERNA PÚBLICA	5
1.4. CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA	7
1.5. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LA DEUDA PÚBLICA	9
1.6. CRISIS DE DEUDA EN AMERICA LATINA: EL CASO DE MÉXICO Y ARGENTINA	15
CAPITULO II: ANTECEDENTES DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN EL SALVADOR	22
2.1. PANORAMA INTERNACIONAL	22
2.2. CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PIB DE EL SALVADOR EN EL CONTEXTO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PÚBLICO 1990 – 2004	25
2.3. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES 1990 – 2004	27
2.4. COMPORTAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL PERÍODO 1990 – 2004	32
2.5. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA 1990 – 2004	35
2.6. INDICADORES DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA	36
2.6.1. DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES	37
2.6.2. DEUDA EXTERNA PÚBLICA/INGRESOS TRIBUTARIOS	39
2.6.3. SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES	40
2.6.4. SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA/REMESAS	41
2.6.5. SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA/PIB	42

2.7. SITUACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN CENTROAMÉRICA: EL CASO DE COSTA RICA Y NICARAGUA	41
CAPITULO III: CONDICIONES DE CONTRATACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA	45
3.1. PRÉSTAMOS CONTRATADOS POR EL GOBIERNO DE EL SALVADOR PERÍODO 2000 - 2004	45
3.1.1. PRÉSTAMOS AÑO 2000	45
3.1.2. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2001	46
3.1.3. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2002	50
3.1.4. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2003	51
3.1.5. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2004	52
3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS	53
3.3. LA CONCESIONALIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA	56
3.4. ÍNDICE DE CONCESIONALIDAD	56
3.5. METODOLOGÍA PARA LA CONSTRUCCIÓN DEL INDICADOR GLOBAL DE CONCESIONALIDAD	58
3.5.1. SUB-INDICADOR EN TASAS DE INTERÉS	58
3.5.2. SUB-INDICADOR EN PLAZOS	60
3.5.3. SUB-INDICADOR EN PERIODOS DE GRACIA	60
3.5.4. INDICADOR DE CONCESIONALIDAD GLOBAL	61
3.6. RESULTADOS OBTENIDOS	62
CAPITULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	69
4.1. CONCLUSIONES	69
4.2. RECOMENDACIONES	72
ANEXOS	

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO 1: GASTOS CORRIENTES Y GASTOS DE CAPITAL DE ELSALVADOR 1990-2004	31
CUADRO 2: DÉFICIT FISCAL DE EL SALVADOR PERÍODO 1990-2004	32
CUADRO 3: INDICADORES DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE EL SALVADOR PERÍODO 1995-2004	37
CUADRO 4: PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2000	46
CUADRO 5: PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2001	48
CUADRO 6: PRESTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2002	51
CUADRO 7: PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2003	52
CUADRO 8: PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2004	53
CUADRO 9: CLASIFICACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS CONTRATADOS	55

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE MÉXICO 1994	17
GRÁFICO 2: PORCENTAJE DE ENTRADAS DE CAPITAL EXTRANJERO EN ARGENTINA 1992 – 1998	20
GRÁFICO 3: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL DE EL SALVADOR 1991–2005	26
GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES DEL SPNF	28
GRÁFICO 5: DINÁMICA DE LOS INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES DEL SPNF DE EL SALVADOR PERÍODO 1990-2004	30
GRÁFICO 6: DÉFICIT FISCAL DE EL SALVADOR EXCLUYENDO DONACIONES PERÍODO 1995-2004	33
GRÁFICO 7: DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE EL SALVADOR PERÍODO 1990-2004	35
GRÁFICO 8: DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES PERÍODO 1995-2004	38

GRÁFICO 9: DEUDA EXTERNA PÚBLICA/INGRESOS TRIBUTARIOS PERÍODO 1995-2004	39
GRÁFICO 10: SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES PERÍODO 1995-2004	40
GRÁFICO 11 FUENTES DE DIVISAS DE EL SALVADOR 1978 – 2005	41
GRÁFICO 12: DEUDA EXTERNA DEL SPNF DE COSTA RICA, NICARAGUA Y EL SALVADOR PERÍODO 2000-2004	43
GRÁFICO 13: ÍNDICE DE CONCESIONALIDAD EN TASAS DE INTERES	63
GRÁFICO 14: ÍNDICE DE CONCESIONALIDAD EN PLAZOS	65
GRÁFICO 15: ÍNDICE DE CONCESIONALIDAD EN PERIODO DE GRACIA	66
GRÁFICO 16: ÍNDICE DE CONCESIONALIDAD GENERAL DE EL SALVADOR	67

INTRODUCCIÓN

En la segunda mitad de la década de los noventa, las finanzas públicas de El Salvador han tenido un marcado comportamiento deficitario, es decir, que los ingresos públicos tanto corrientes como de capital junto con las donaciones han sido tradicionalmente insuficientes para financiar los gastos corrientes y los gastos de inversión pública. Este comportamiento deficitario ha persistido a lo largo del tiempo con altibajos en el período 1990 -2004; pasando de un 2.8% a un 2.4% del PIB respectivamente; así mismo, desde 1991, la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva prohibió a esta institución financiar el gasto público¹, esto se ha traducido en que los recursos externos han jugado un rol preponderante como medida alterna a las necesidades de crédito doméstico.

Los continuos déficits fiscales por los que atraviesa el país, son problemas estructurales producto de la diferencia entre los ingresos y los gastos del Gobierno Central, lo que ha llevado a que el presupuesto de inversión sea financiado con recursos externos, lo que genera una especie de “circulo vicioso”² de creciente endeudamiento; sumado a esto, el Gobierno de El Salvador ha ratificado una serie de Tratados de Libre Comercio los cuáles tienen programas de desgravación arancelaria, que agudizan el problema de los ingresos en concepto de recaudación tributaria.

La deuda es un problema que los países afrontan, principalmente aquellos en vías de desarrollo, el estudio de dicho fenómeno económico en los últimos años ha sido relevante por ser un factor determinante para la estabilidad macroeconómica y más aún cuando las relaciones comerciales y de apertura de capitales han hecho que las economías sean más interdependientes, por lo cual los sucesos económicos que se desarrollan en otros países o regiones hacen más vulnerable las economías domésticas.

La exposición de las condiciones de los préstamos en el país se ha tratado de manera aislada; es decir, que se limita a escoger algunas ideas muy generales acerca de éste, o se enfoca a explicar el fenómeno en términos estrictamente de montos, por lo que es importante conocer la naturaleza del endeudamiento en el primer quinquenio de los años 2000 y de esta manera establecer el grado de concesionalidad, en base a las

¹ Capítulo XI Artículo 74

² Vidal Villa, José María, *Mundialización. Diez tesis y otros artículos*, ICARIA Editorial s.a., Barcelona, 1996

condiciones generales de contratación de éstos tales como: las tasas de interés, período de gracia y plazos de amortización, además conocer cuáles han sido las prioridades en cuanto al destino de los recursos.

Al contratar préstamos a altas tasas de interés significa que en el futuro se destinará mayores fondos al pago de éstas³, restando fondos a otras actividades más importantes en el área social, como la formación bruta de capital físico y humano, de igual manera cuando los plazos de amortización de la deuda son cortos, las finanzas públicas se ven presionadas a destinar mayores recursos al pago de ésta, lo cual genera una influencia negativa entre los pagos de la deuda y los beneficios de las economías externas generadas por el gasto público, las cuales tendrían que ser medidas en términos de la contribución que éste genere en el crecimiento económico. Es decir, si el gasto público contribuye a mejorar la productividad de la mano de obra a través de gastos en salud, educación y capacitación, también si este gasto mejorará la estructura productiva que reduzca los costos de producción a las empresas y contribuya a mejorar la inserción de la economía nacional en un contexto globalizador; entonces, es de esperarse mayores niveles de recaudación tributaria lo cual permitiría y justificaría el pago del servicio de la deuda. Por tanto si los plazos del pago del servicio de la deuda son mayores, entonces la economía nacional dispone de un mayor período temporal para que las inversiones financiadas con endeudamiento puedan tener una mejor maduración.

En el capítulo I, se procede a la exposición de las diferentes teorías que explican el fenómeno de los déficits fiscales y de cuáles son los tratamientos para su posible solución, así como también los diferentes enfoques y apreciaciones sobre el problema de la deuda. También se expone la clasificación de la deuda, mediante sus principales características como: plazos, tasas de interés, períodos de gracia; así mismo se hace una nueva clasificación determinante para nuestra investigación; *deuda concesional* y *deuda no concesional*. Posteriormente se hace una exposición de las fuentes de financiamiento y por último una breve reseña de las crisis de deuda en América Latina, particularmente los casos de México y Argentina.

En el capítulo II se presenta una breve caracterización del problema de la deuda externa en la década de los ochentas a nivel internacional, y la consecuencia de la refinanciación de ésta en el país. Así mismo se expone la evolución del PIB en el contexto del endeudamiento público externo, también se hace mención de los ingresos y gastos corrientes así como la variación de los gastos corrientes y de capital como porcentaje del PIB. Se hace una reseña histórica del problema de la deuda en El Salvador y su evolución, también se

³ Un ejemplo es la crisis financiera de Argentina. Según Pablo Bustelo, esta crisis estuvo marcada por un alto nivel de endeudamiento externo a corto plazo mediante la adquisición de bonos y títulos a altas tasas de interés. Bustelo, Pablo, "Los orígenes de la crisis financiera de Argentina: Una comparación con las crisis Asiáticas", Boletín Económico de Información Comercial Española, Enero 2002. www.ucm.es/info/eid/geeao.htm

analizarán algunos indicadores de deuda externa como lo son: Deuda Externa Pública/Exportaciones, Deuda Externa Pública/Ingresos Tributarios, Servicio de la deuda externa pública/Exportaciones, Servicio de la deuda externa pública/Remesas y el Servicio de la deuda externa pública/PIB.

Además se compara el comportamiento de la deuda externa salvadoreña con la deuda de costarricense y nicaragüense, a fin de establecer de forma comparativa este problema.

En el capítulo III se exponen los préstamos contratados en el período de estudio con cada una de las características principales de éstos tales como: montos, tasas de interés, organismo otorgante, institución ejecutora, plazos, períodos de gracia y destino. Además se propone un Indicador de Deuda denominado "Índice de Concesionalidad"; con el objetivo de medir el grado de benignidad con el cual se está contratando la deuda externa pública.

Finalmente en el capítulo IV se presentan las respectivas conclusiones y recomendaciones del estudio realizado, priorizando en aquellos puntos que ayudarán a entender la naturaleza de la deuda pública, y de esta manera aportar un elemento práctico de evaluación y seguimiento de los préstamos.

En la presente investigación únicamente se ha tratado el tema de la Deuda Pública Externa de El Salvador, excluyéndose la deuda de los privados, y se realizó la investigación para el período 2000-2004.

OBJETIVOS

El objetivo General de la presente investigación es demostrar que las condiciones de contratación del endeudamiento externo público han sido desfavorables y que por lo tanto el servicio de la deuda pública constituye un obstáculo para las finanzas públicas.

Se plantean dos objetivos Específicos los cuales son: Determinar si los préstamos públicos contratados han tenido un carácter no concesional, es decir, si las condiciones de contratación incluyen plazos cortos, tasas de interés altas determinadas por los mercados financieros internacionales y conocer el énfasis que se le ha dado al destino de los recursos captados por concepto de endeudamiento, y de esa manera determinar si el gasto social en capital humano ha recibido mayor o menor atención respecto al gasto en infraestructura física.

La Hipótesis que se comprobarán en la investigación son:

Hipótesis General: La contratación del endeudamiento externo público de El Salvador ha sido desfavorable en el período 2000-2004.

Hipótesis Específicas:

- Los préstamos de mediano y largo plazo contratados en el período 2000-2004 por el gobierno han tenido un proceso de transición hacia una situación en donde la deuda externa tiene un carácter no concesional, lo cual se ha materializado en tasas de interés elevadas.
- Los recursos obtenidos por vía de endeudamiento externo han sido destinados principalmente para fines de infraestructura productiva otorgándosele un menor énfasis al gasto social durante el período 2000-2004.

Las hipótesis se comprobarán analizando el nivel de concesionalidad de los préstamos contratados en el período 2000–2004, indagándose así mismo sobre los factores que han permitido alcanzar un perfil de endeudamiento como el presentado.

Se procedió a definir operacionalmente lo que se considera un préstamo no concesional lo cual incluye identificar plazos, tasas de interés, períodos de gracia. Luego se elaboró una matriz en donde se presentan los préstamos contratados durante el período de estudio en la cual se incorporan las variables que definen su nivel de concesionalidad, así mismo se presentan los niveles de las principales tasas de interés internacionales, que permitan ser un punto de comparación con las tasas de interés de la deuda del país, para

ello se analizan los contratos de préstamos adquiridos en el período de estudio. Así mismo se elaborado un indicador denominado "Indicador de Concesionalidad", el cual tiene por objetivo realizar una estimación precisa de la evolución de las condiciones en las que se ha contratado la deuda externa pública.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

1.1 ASPECTOS GENERALES SOBRE LA DEUDA Y EL DÉFICIT FISCAL

La deuda es un problema que los países afrontan, principalmente aquellos en vías de desarrollo, el estudio de dicho fenómeno económico en los últimos años ha sido relevante por ser un factor determinante para la estabilidad macroeconómica y más aún cuando las relaciones comerciales y de apertura de capitales han hecho que las economías sean más interdependientes, por lo cual los sucesos económicos que se desarrollan en otros países o regiones hacen más vulnerable las economías domésticas, por lo tanto, es importante entender qué es la deuda, cuál es su principal origen y qué dice la teoría económica para comprender su dinámica.

La deuda externa pública es tratada por manuales especializados en Hacienda Pública a través de las relaciones macrofinancieras, sin embargo para nuestra investigación lo haremos por la relación que la teoría económica hace entre los déficits fiscales y la deuda.

Un gobierno incurre en un déficit fiscal cuando no genera los suficientes ingresos para hacer frente a sus gastos¹, dicha situación es provocado por diferentes razones entre las que podemos mencionar:

1. Bajo crecimiento económico. Cuando los países no son capaces de crecer lo suficiente implica que la actividad económica es poca y los ingresos que se generan en concepto de impuestos son bajos², por lo tanto en la medida que la economía no sea capaz de crecer sostenidamente será dependiente de buscar fuentes de financiamiento, por lo que el bajo crecimiento es una de las causantes de la baja recaudación tributaria y se convierte en una limitante del desarrollo y fuente generadora de deuda.
2. Estructura tributaria ineficiente. Los principales problemas que hacen que los países subdesarrollados no puedan alcanzar sus objetivos de mantener un equilibrio fiscal son: una base tributaria muy baja y niveles

¹ Dornbusch R., Fischer S., Startz R., "Macroeconomía", Editorial Mc Graw Hill Interamericana, Octava Edición, 2002, pág. 213.

² *Ibidem*.

de evasión y elusión fiscal grandes³, debido a que no poseen estructuras tributarias eficientes, por lo que se les hace imposible recolectar los impuestos suficientes para su funcionamiento normal. La recomendación teórica de aumentar los impuestos para reducir el déficit o realizar mayor gasto no es muy fácil de implementar por sus costos políticos y su impacto económico en el sector privado.

3. Gastos excesivos: Cuando los gobiernos gastan más de lo que recaudan ponen en déficit las finanzas gubernamentales, por lo que el abuso excesivo de este componente del presupuesto gubernamental es fuente de inestabilidad en la medida que no se regule adecuadamente. La teoría económica le da un atributo importante como instrumento de política económica⁴, según ésta un aumento del gasto estimula el crecimiento en la medida que el gobierno pague salarios, estimule la demanda mediante compras al sector privado; además de ser fuente en la creación de stock de capital.

En la medida que los objetivos por alcanzar un equilibrio fiscal no se logran ya sea que se tomen las medidas de corrección de aquellas fuentes de dicho desequilibrio macroeconómico, o no; es necesario que el gobierno pueda obtener recursos para financiar el diferencial. Según Dornbush⁵, el Estado puede financiar su déficit presupuestario de dos formas:

1. Imprimiendo dinero o mejor conocido como monetización del déficit fiscal: Este consiste en que el Banco Central imprime dinero o cuando aumenta la cantidad de dinero de alta potencia, normalmente por medio de compras de mercado abierto.
2. Emisión de deuda: Cuando el gobierno decide solventar el déficit a través de la venta de bonos en los mercados de capitales.

1.2. CONSIDERACIONES TEÓRICAS SOBRE EL DÉFICIT FISCAL

En la década de 1930 durante la gran depresión económica, surgió una nueva teoría económica conocida como "Teoría Keynesiana". Esta teoría promueve que el gobierno a través de la política fiscal ejerza variaciones en los

³ Moreno, Raúl, "Reforma Fiscal en El Salvador una exigencia impostergable", Fundación Nacional para el Desarrollo (FUNDE), primera edición 2000, pág. 37.

⁴ Musgrave, Richard y Musgrave, Peggy, "Hacienda Pública: Teórica y Aplicada", Editorial Mc Graw Hill, Quinta Edición, 1992, pág. 623.

⁵ Dornbusch R., Fischer S., Startz R., "Macroeconomía..." Op. cit. pág. 450.

programas de gastos e ingresos públicos con el fin de lograr los objetivos que se proponga⁶. Por ejemplo, una expansión del gasto público que estimule un aumento de la demanda.

En la forma como lo describió Keynes, el gasto público tiene entonces un “efecto multiplicador”, el cual según Dornbusch⁷, es la cantidad en la que varía la producción de equilibrio cuando la demanda agregada autónoma aumenta una unidad.

Este multiplicador, parte del supuesto que en un principio el consumo y la inversión privada permanecen constantes; cuando aumenta el gasto público “G” en un dólar, la demanda agregada total aumenta inicialmente en un dólar; ahora bien, si el producto está determinado por la demanda agregada, el ingreso disponible crece en un dólar y esto, a su vez, hace subir el consumo. Este aumento del consumo privado, induce a un incremento adicional en el producto total y un *nuevo* incremento en el ingreso disponible, que lleva a un *nuevo* incremento en el consumo.

Sin embargo según Sachs – Larrain⁸, este multiplicador se enfrenta a un gran obstáculo. Cuando “G” crece sin un aumento correspondiente en los impuestos “T”, el mayor gasto puede financiarse con bonos; por lo que es probable que ocurran dos fenómenos. Primero, la tasa de interés tenderá a subir y esto tiene un efecto atenuante adicional sobre el incremento del producto. Segundo, subirán los impuestos *futuros* o caerá el gasto público *futuro*, a fin de satisfacer la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno⁹.

Por otra parte, las nuevas teorías clásicas exponen que los déficits fiscales no afectan la actividad económica. A este nuevo argumento se le conoce con el nombre de *Proposición de la Equivalencia de Barro-Ricardo*, la cual indica que si un gobierno en un intento por estimular la demanda agregada baja los impuestos, las familias visionarias no cambian su patrón de consumo, pues saben que los impuestos aumentarán en un futuro¹⁰. Es decir, que el ahorro privado aumenta en proporción igual a la reducción del ahorro público por lo que el ahorro total no varía.

Sin embargo existen discusiones sobre la proposición de Barro-Ricardo, una de ellas (la de interés para nuestra investigación) es que dado que las personas tienen vidas finitas y que no toman en cuenta los impuestos más altos

⁶ Fernández, A., Parejo, J., Rodríguez, L., “*Política Económica*”, Editorial Mc Graw Hill Interamericana, segunda edición, 1999, pág. 328.

⁷ Dornbusch R., Fischer S., Startz R., “*Macroeconomía...*” Op. Cit. pág. 140.

⁸ Sachs Jeffrey, Larrain Felipe, “*Macroeconomía en la Economía Global*”, Prentice Hall Hispanoamericana, segunda edición, 2002, pág. 354

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ Blanchard, Oliver., “*Macroeconomía*”, Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, Segunda Edición, 2000, pág. 541.

que tendrán que pagar sus descendientes, las únicas personas que se benefician de la reducción actual de los impuestos no son las que tendrán que pagar la deuda en el futuro.¹¹

Otra de las teorías importantes a considerar es la monetarista. Esta teoría basa su doctrina en una reformulación de la Teoría Cuantitativa del Dinero. El planteamiento de esta teoría es que la masa monetaria o circulante “M” multiplicada por la velocidad del dinero “V” es igual a los precios “P” multiplicados por las cantidades “Q”¹², lo cual se puede ver en la siguiente identidad:

$$M * V \equiv P * Q$$

Esta teoría es importante debido a que el Estado puede financiar su déficit emitiendo bonos que pueden ser comprados por el Banco Central. El Banco Central emite dinero para pagar al Estado y éste utiliza ese dinero para financiar su déficit. Este proceso se denomina **monetización de la Deuda**¹³.

DINÁMICA DEL DÉFICIT CON TIPO DE CAMBIO FLUCTUANTE

Según Sach Larrain el déficit fiscal lleva a un incremento en la oferta de dinero nominal, a medida que el banco central adquiere los bonos de tesorería emitidos por el gobierno para cubrir sus déficits¹⁴. Según este autor a precios y tasas de interés dados hay un exceso de oferta monetaria, que provoca una depreciación del tipo de cambio a medida que las familias tratan de convertir en activos externos parte de sus saldos de dinero no deseados. Dado que bajo tipo de cambio fluctuante el Banco Central no interviene en el mercado de divisas no puede detener la depreciación. Si rige la paridad de poder de compra¹⁵, la depreciación del tipo de cambio lleva al aumento de precios en la misma tasa. Por lo que el incremento de la oferta de dinero en cada período es la causa de la inflación. En la medida que las familias sufren la pérdida de valor de sus saldos de dinero en cada período cuando sube el nivel de precios se dice que se recauda el *“impuesto inflación”*.

¹¹ Dornbusch R., Fischer S., Startz R., *“Macroeconomía...”*, Op. cit. pág. 336.

¹² Samuelson P; Nordhaus W; *“Economía”*, Editorial Mc Graw Hill, Decimoséptima Edición, 2002, pág. 615.

¹³ Blanchard O., *“Macroeconomía...”* Op. cit. pág. 480.

¹⁴ Sachs J., Larrain F., *“Macroeconomía en la Economía...”* op. cit. pág. 328.

¹⁵ La Paridad del Poder de Compra tiene como base la *“ley de un solo precio”* es decir que en un mercado unificado todo producto tiene un mismo precio. Esta ley necesita que dos precios de distintos países sean iguales *cuando se expresan en moneda común*.

DINÁMICA DEL DÉFICIT CON TIPO DE CAMBIO FIJO

De acuerdo con Sachs Larraín, bajo un tipo de cambio fijo los intentos del gobierno de financiar un déficit por medio de préstamos del Banco Central, lleva a un exceso de oferta monetaria en manos de las familias; estas convierten este exceso de dinero en divisas al tipo de cambio oficial. Las reservas de divisas del Banco Central disminuyen, en tanto que crece la tenencia de divisas del público¹⁶.

Cuando las reservas de divisas del Banco Central han llegado a su límite, no hay más opción que dejar que la moneda nacional se devalúe. El proceso generalmente finaliza con el abandono del sistema de tipo de cambio fijo, ya sea devaluando y fijando un nuevo valor más alto del tipo de cambio o permitiendo que la moneda nacional fluctúe libremente. Al colapso del sistema del tipo de cambio fijo dado un agotamiento de las reservas del Banco Central se le llama *crisis de la balanza de pagos*.

1.3. RELACIÓN ENTRE EL DÉFICIT FISCAL Y LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA

Una restricción presupuestaria significa¹⁷ que ningún agente económico, en este caso el gobierno, puede gastar más recursos que aquellos de los que puede disponer para no incurrir en déficit fiscal.

Como lo describe Calle¹⁸ el gobierno sólo puede gastar (G) recursos obtenidos vía impuestos (T), demanda al Banco Central (ΔM) o emisión de deuda pública interna o externa (ΔDP), y esta restricción es permanente, puesto que cualquiera de sus componentes sólo podrá modificarse si al menos uno de los demás lo hace también.

De manera matemática se puede decir entonces que la restricción presupuestaria del gobierno está determinada de la siguiente forma:

$$G - T (Y) = \Delta M - \Delta DP \quad (1)$$

¹⁶ Ibíd. pág. 704.

¹⁷ Fernández, A., Parejo, J., Rodríguez, L., "Política Económica..." Op. cit., pág. 351.

¹⁸ Calle, Ricardo: "Los recientes desarrollos en la teoría de la política fiscal: Una síntesis", *Revista de Economía Política* N° 85, Mayo – Agosto 1980, pág. 44.

Cuando se registra un déficit fiscal tras otro sin un incremento en los impuestos, y en una economía dolarizada la deuda pública empieza a acumularse y se genera una especie de círculo vicioso (contratar deuda para pagar deuda), por lo tanto es importante establecer la relación que existe entre estas dos variables, por lo que se puede establecer que la deuda pública en el período (D_t) es igual a la suma de la deuda pública del período anterior (D_{t-1}) más el pago de intereses de la deuda (rD_{t-1}) más el gasto de consumo (G) menos los impuestos, tal como se puede ver en la siguiente identidad:¹⁹

$$D_t \equiv D_{t-1} + rD_{t-1} + G - T \quad (2)$$

A menudo es útil descomponer el déficit en la suma de dos términos: los intereses pagados por la deuda, rD_{t-1} y la diferencia entre el gasto y los impuestos, $G - T$. Este segundo término se denomina “*déficit primario*”²⁰. Utilizando esta descomposición, podemos expresar la ecuación de la siguiente forma:

$$\begin{array}{rcccl} \text{Variación de la deuda} & = & \text{Pago por intereses} & + & \text{Déficit Primario} \\ \uparrow & & \uparrow & & \uparrow \\ D_t - D_{t-1} & = & rD_{t-1} & + & (G - T) \end{array}$$

Trasladando D_{t-1} al segundo miembro y sacando factor común D_{t-1} en la ecuación 2, tenemos que:

$$D_t = (1+r) D_{t-1} + (G - T) \quad (3)$$

La deuda existente al final del año t es igual al pago por intereses $(1+r)$ multiplicando por la deuda existente al final del año $t-1$, o deuda acumulada más el Déficit Primario existente durante el año t . Por lo que podemos ver la importancia del tipo del interés que se esté pagando, pues determina en que medida se incrementa deuda, así como también los continuos déficit fiscal a lo largo del tiempo, que haría caer las finanzas en una dependencia continua de financiamiento.

¹⁹ Blanchard O., “*Macroeconomía...*” Op. cit. pág. 535.

²⁰ Ibidem.

1.4. CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

La deuda es uno de los recursos a los que acude el gobierno con el objeto de utilizarla para equilibrar desfases transitorios o cubrir el déficit fiscal²¹. Así mismo podría dedicarse a la financiación de inversiones públicas o planes de desarrollo, con el fin de obtener fondos con que dotar a entidades u organismos financieros del sector público; o hacer frente a gastos excepcionales producidos por calamidades, guerras, etc.

Según los organismos oficiales la Deuda Externa Pública de origen oficial es aquella contratada y / o avalada por los gobiernos de países en vías de desarrollo con las organizaciones financieras internacionales, mundiales o regionales y con los gobiernos de otros países.²²

La deuda pública, se clasifica atendiendo a la procedencia de los recursos en *Deuda Externa e Interna*; y tomando el grado de responsabilidad, la deuda se divide en, *garantizada y no garantizada*. En ese sentido la Deuda Pública Externa, comprende todas las obligaciones y fondos provenientes de los gobiernos extranjeros y de las instituciones y organismos financieros internacionales. Por su parte, la Deuda Pública Interna son los créditos obtenidos por emisiones de bonos o títulos valores pagaderas en el interior del país.

Según Manuel Ulloa²³, la Deuda Externa Pública se divide en:

- **Deuda Comercial:** Esta deuda generalmente es de corto plazo y su destino podría contribuir a aumentar el comercio internacional si su manejo es adecuado.

- **Deuda relacionada con el Desarrollo:** Es aquella que está constituida principalmente por créditos otorgados por organizaciones multilaterales, entidades públicas y financiamiento oficial para proyectos específicos.
 - **Deuda relacionada con la Balanza de Pagos:** Consiste principalmente en préstamos otorgados ante todo por el sector bancario privado, de créditos de proveedores y de financiamiento para la exportación, en los que han intervenido los gobiernos y el sistema financiero internacional.

La contratación de la deuda puede realizarse bajo diferentes condiciones²⁴:

²¹ Fernández, A., Parejo, J., Rodríguez, L., "Política Económica..." Op. cit., pág. 363.

²² Wionczek, Miguel S., "Endeudamiento Externo de los Países en Desarrollo", Centro de Estudios Económicos y Sociales del Tercer Mundo, Colegio de México, Primera Edición, 1979, pág. 50.

²³ Ulloa Manuel, "Necesidad de una Solución a largo Plazo para el Problema de la Deuda y Nuevos Créditos", Más allá de la Crisis de la Deuda en América Latina en el próximo decenio, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Internacional Herald Tribune, 1986, pág. 107.

- Plazo: Es el tiempo que tiene el prestatario para cancelar un préstamo. Este se cuenta desde que se firma el contrato hasta la fecha que corresponda pagar la última cuota, así se distinguen:
 - a) *Préstamos de corto plazo*: Su obligación debe de cancelarse en un tiempo no mayor de un año y medio.
 - b) *Préstamos de mediano plazo*: Su obligación es superior a un año y medio e inferior a diez años.
 - c) *Préstamos de largo plazo*: Su obligación es para períodos mayores de diez años.

- Tasas de interés: Estas pueden ser:
 - a) *Tasa de interés fija*: Es aquella que no puede ser modificada hasta la total cancelación del crédito.
 - b) *Tasa de interés fluctuante*: Varía durante el período del préstamo atendiendo a las condiciones de oferta y demanda de dinero del mercado de capital.

- Período de gracia: Es el plazo para un préstamo durante el cual el acreedor no cobra la amortización del capital al crédito, sino solamente los intereses. Los períodos de gracia varían de uno a diez años. De lo anterior se deriva que el servicio de la deuda en relación con los préstamos pactados, es más baja, lo que conlleva a saldos acumulados que incrementan los compromisos.

- Disponibilidad: Se encuentra en relación con el grado de libertad que tiene el prestatario para hacer uso de los recursos del crédito.
 - a) *Préstamos atados*: Son aquellos cuya utilización de fondos está condicionada al cumplimiento de determinados requisitos que implican una limitación al uso de los recursos, por ejemplo el país receptor debe de gastar los fondos en bienes y servicios del país prestamista; además presentan un mayor grado de “condicionalidad política” de un gobierno hacia otro.
 - b) *Préstamos libres*: Son aquellos cuyos recursos pueden ser utilizados para lo que el prestatario considere conveniente. En este caso se vuelve necesario una gran capacidad administrativa por parte de las instituciones estatales para orientar adecuadamente dichos fondos, así como también la capacidad suficiente para formular y

²⁴ Tóchez, Irma; Hernández, María y Vaquerazo Mercedes, “*La Deuda Externa Pública y sus implicaciones económicas, políticas y sociales en la crisis salvadoreña (1979 – 1984)*” Universidad de El Salvador, 1985, pág. 43.

poner en marcha proyectos que sean realmente estratégicos para mejorar las condiciones socioeconómicas del país.

De lo anterior se obtiene una nueva tipificación de préstamos²⁵.

- **Préstamos de Condiciones Blandas o Concesionales:** Son aquellos que se contratan en condiciones favorables para el país deudor es decir, bajas tasas de interés, períodos de gracia, y períodos largos de amortización.
- **Préstamos de Condiciones Duras o no Concesionales:** Son aquellos que se contratan bajo condiciones de mercado que implican tasas de interés utilizadas por los mercados financieros internacionales tales como la LIBOR y PRIME, las cuáles son por lo general mayores a las tasas concesionales; además sin períodos de gracia y períodos cortos de amortización.

1.5. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LA DEUDA PÚBLICA

Según la fuente de financiamiento de la Deuda Externa Pública los organismos se clasifican en Oficiales y Privados.

Organismos Oficiales

Al mismo tiempo los Organismos Financieros Oficiales (OFO), se clasifican en Multilaterales y Bilaterales, a continuación se hace referencia a cada uno de estos organismos:

- Organismos Financieros Multilaterales Mundiales

Son aquellos Organismos Financieros Intergubernamentales, de carácter corporativo, que han sido creados con aportes de países miembros.

Actualmente las instituciones financieras mundiales son las que mayor protagonismo tienen respecto al financiamiento; sin embargo, estas establecen una serie de requisitos que los países tienen que cumplir para poder ser sujetos de crédito.

El objetivo en primera instancia del financiamiento por parte de estos organismos es la estabilización económica²⁶, y luego viabilizar la balanza de pagos con el objetivo que se disponga de suficientes divisas para hacer frente a las

²⁵ Ministerio de Hacienda de El Salvador, Memoria de Labores junio 2001- Mayo 2002, pág. 21.

obligaciones contraídas. Algunas de estas condiciones se basan sobre 4 sectores, El sector Real, Sector Público, Sector Financiero y Sector Externo. Entre estas instituciones tenemos al Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

El FMI tiene como objetivo principal, suministrar préstamos a los países afectados por problemas de balanza de pagos. Esta asistencia financiera les permite reconstruir sus reservas internacionales, estabilizar su moneda, seguir pagando sus importaciones y restablecer las condiciones para un firme crecimiento económico. A diferencia de los bancos de desarrollo, el FMI no financia proyectos específicos²⁷.

Por lo general, el FMI otorga un préstamo en el marco de un "acuerdo", que estipula las políticas y medidas específicas que el país acordó en poner en práctica para resolver su problema de balanza de pagos. El país, en consulta con el FMI, elabora el programa económico que sirve de base para el acuerdo y lo presenta en una "carta de intención" al Directorio Ejecutivo de la institución. Una vez que el Directorio aprueba el acuerdo, el préstamo se entrega en desembolsos periódicos a medida que se va ejecutando el programa.

Con los años el FMI ha creado varios instrumentos de crédito o "servicios financieros", acordes a las circunstancias específicas de sus países miembros. Los países de bajo ingreso pueden obtener préstamos a una tasa de interés concesionaria por medio del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) y el Servicio para Shocks Exógenos (SSE). Se otorgan asimismo préstamos no concesionarios principalmente mediante los acuerdos de derecho de giro (*stand-by*), y ocasionalmente a través del Servicio Ampliado del FMI (SAF), el Servicio de Complementación de Reservas (SCR) y el Servicio de Financiamiento Compensatorio (SFC). Además, el FMI proporciona asistencia de emergencia para apoyar la recuperación del país con posterioridad a un desastre natural o un conflicto, en algunos casos a tasas de interés concesionarias.

Como parte de la estrategia a mediano plazo, el FMI ha estado considerando la posibilidad de crear un nuevo instrumento de financiamiento a favor de países de mercados emergentes que aplican sólidas políticas económicas pero que siguen vulnerables a shocks. Dicho instrumento proporcionaría una línea de crédito contingente de volumen sustancial para apoyar la confianza y reducir el riesgo de crisis.

El grupo del Banco Mundial (BM) está integrado por tres instituciones financieras internacionales: el propio Banco Mundial, oficialmente conocido como Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), y sus dos afiliados, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y la Corporación Financiera Internacional (CFI).

²⁶ Rivera Campos, Roberto, "La Economía Salvadoreña al Final del Siglo: Desafíos para el Futuro", FLACSO, Primera Edición, 2000, pág. 36.

²⁷ www.ifm.org.

El Banco Mundial suministra una amplia gama de servicios de análisis y asesoría para ayudar a satisfacer las necesidades de cada país y de la comunidad internacional vinculadas al desarrollo. Conocidos en forma colectiva como “estudios económicos y sectoriales”, incluyen productos tan variados como informes sobre temas clave, notas sobre políticas, talleres y conferencias. Todos ellos tienen por objeto proveer información para las conversaciones sobre políticas, respaldar la elaboración y ejecución de estrategias nacionales, formular programas crediticios efectivos, fortalecer la capacidad institucional y proporcionar conocimientos a la comunidad internacional.

En las estrategias de asistencia a los países, el BM establece un programa de estudios económicos y sectoriales para cada país. En consonancia con el Marco Integral de Desarrollo, el BM procura lograr una mayor identificación de los países con su labor, para lo cual alienta la intervención de las partes interesadas y los asociados en la planificación, y presta atención especial a los resultados. Por estos motivos, en la actualidad los estudios económicos y sectoriales se armonizan con las prioridades nacionales y se integran cuidadosamente en los programas que el BM elabora para los países. La amplia divulgación de los análisis realizados se está convirtiendo en una práctica común.

Los estudios económicos y sectoriales básicos y de diagnóstico constituyen la base de los programas crediticios para todos los países. Se centran en la pobreza, el análisis del gasto público, las evaluaciones de la responsabilidad en las finanzas públicas, los exámenes de las prácticas en materia de adquisiciones y la elaboración de un marco para la determinación de prioridades en las actividades de desarrollo.

- Organismos Financieros Multilaterales Regionales

Los Organismos Financieros Multilaterales Regionales son aquellos que están al servicio de cierta región, y sus países miembros o instituciones privadas están debidamente respaldadas por un país miembro. Entre estos tenemos el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

El BCIE es un organismo multilateral establecido para promover la integración y el desarrollo económico y social equilibrado de los países centroamericanos. El objetivo de este Banco Regional es atraer recursos financieros disponibles en los mercados de capital mundiales hacia Centroamérica para estimular al sector privado, apoyar esquemas de privatización, mejorar la ventaja competitiva de las economías regionales, aumentar las exportaciones, modernizar la infraestructura de la región, y mejorar las condiciones sociales de los ciudadanos/as²⁸.

²⁸<http://www.semarnat.gob.mx/presenciainternacional/mecanismosdecooperaciontecnicaycientifica/Multilaterales/Banco%20Centroamericano%20de%20Integracion%20Economica.pdf>.

El proceso de crédito se realiza mediante la canalización de recursos, servicios financieros y asistencia técnica en forma competitiva, ágil y rentable; y fomentando la integración y el equilibrio regional. La canalización de recursos se realiza mediante el financiamiento de instituciones financieras, para que éstas intermedien los recursos al usuario final; o mediante el financiamiento directo a proyectos productivos o sociales, bajo esquemas cofinanciados.

Además, facilita la asistencia técnica, tanto para las instituciones bancarias y financieras como para los proyectos identificados. De esta manera fomenta la elaboración de estudios de proyectos de gran significación regional, la organización de sociedades promotoras hasta la formación y operación de las empresas, mediante la participación en fondos de inversión, con lo cual fortalece el desarrollo del mercado accionario de la región.

Otro de los Bancos multilaterales regionales es el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); el cual contribuye al desarrollo socioeconómico de América Latina y el Caribe a través de sus operaciones de préstamo, liderazgo de iniciativas regionales, actividades de investigación y de difusión de conocimiento, institutos y programas²⁹. Las entidades que pueden recibir préstamos del BID son los gobiernos municipales, estatales, provinciales y nacionales, instituciones públicas autónomas, organizaciones de la sociedad civil y empresas privadas.

Los recursos financieros del BID proceden de los países miembros, además del dinero que la institución obtiene de la emisión de bonos en los mercados financieros, los fondos fiduciarios que administra y operaciones de cofinanciamiento. Estos incluyen el Capital Ordinario (CO), el Fondo para Operaciones especiales (FOE), la Facilidad de Financiamiento Intermedio (FFI) y cerca de 50 fondos fiduciarios establecidos por los países individuales o grupos de países.

El BID emplea la (FFI) para reducir las tasas de interés de ciertos préstamos a países de bajos ingresos como: Ecuador, El Salvador, Guatemala, Jamaica, Paraguay, República Dominicana y Surinam. La elegibilidad para recibir asistencia de la FFI y cooperación técnica no reembolsable en moneda convertible entre estos países se basa en el PIB per cápita.

Actualmente el BID ofrece dos modalidades de financiamiento con garantía soberana para nuevos compromisos de préstamos³⁰: Facilidad Unimonetaria (FU) y la Ventanilla Dólar (VD); y están destinados a brindar a los prestatarios flexibilidad en su selección de condiciones que sean compatibles con sus estrategias de gestión de deuda y adaptadas a su capacidad de servicio de la misma.

²⁹ <http://www.iadb.org/>.

³⁰ *Ibíd.*

La FU ofrece préstamos en dólares, euros, yenes japoneses y francos suizos, la tasa de interés de estos préstamos son *tasas ajustables basadas en una canasta de empréstitos calificados*.

La tasa de interés está sujeta al costo promedio ponderado de una canasta de empréstitos de mediano a largo plazo en la moneda de denominación de cada préstamo, más el diferencial aplicable a los préstamos del Capital Ordinario del BID, aprobado por el Directorio Ejecutivo para el semestre correspondiente. Se reajusta semestralmente el 1º de enero y el 1º julio de cada año.

La tasa de interés se basa en la tasa *LIBOR (FU-LIBOR)* de tres meses de la moneda de denominación de cada préstamo, más un margen de costos, más el diferencial aplicable a los préstamos del Capital Ordinario del BID.

Se reajusta trimestralmente el 1º de enero, el 1º de abril, el 1º de julio y el 1º de octubre.

Plazos de reembolso: Los plazos de reembolso se determinan en la fecha de firma del contrato. Los plazos de amortización de los préstamos varían de 15 a 25 años, dependiendo del tipo de préstamo y del sector.

Los préstamos de la VD sólo se ofrecen en dólares. La tasa de interés de esta modalidad se fija en la fecha de cada desembolso y se mantiene hasta la fecha final de reembolso del préstamo. Incluye el diferencial aplicable a los préstamos del Capital Ordinario del BID vigente en la fecha del desembolso.

La tasa de interés se basa en la tasa *LIBOR (VD LIBOR)* de seis meses en dólares, más el margen de costo promedio ponderado sub-LIBOR del BID correspondiente a los empréstitos transados a LIBOR de seis meses para el financiamiento de préstamos bajo esta opción, más el diferencial aplicable a los préstamos del Capital Ordinario del BID. Se reajusta semestralmente el 15 de febrero y el 15 de agosto, o el 15 de mayo y el 15 de noviembre de cada año; la tasa fija al desembolso es hasta 12 años y por casos de excepción hasta 15 años. La tasa LIBOR es hasta 20 años.

La diferencia más importante entre la FU y la VD es el propósito del proyecto a ser financiado, La FU se ofrece a todos los préstamos del Capital Ordinario, otorgados con garantías soberanas, mientras que la VD sólo se ofrece a operaciones de crédito global multisectorial con garantías soberanas, destinadas al otorgamiento de créditos a subprestatarios del sector privado. El monto máximo anual de las aprobaciones de préstamos de la VD es de \$500 millones. Además, los desembolsos de los préstamos de la VD sólo pueden realizarse el 15 de febrero, el 15 de mayo, el 15 de agosto y el 15 de noviembre, en tanto que los desembolsos de los préstamos de la FU pueden realizarse en cualquier fecha del año.

- Organismos Financieros Bilaterales

El financiamiento de la deuda con Organismos Financieros Bilaterales en los últimos años ha sido de menor importancia, sin embargo; es importante mencionar algunas de las características de las instituciones que en algún momento fueron fuentes principales de financiamiento.

El financiamiento bilateral, consiste en la contratación de recursos en una forma directa con gobiernos, para llevar a cabo programas, proyectos o reformas institucionales en los países receptores. Generalmente este tipo de préstamos, son considerados como “blandos”, dado en condiciones relativamente favorables de reembolso. Sin embargo, poseen la desventaja de ser préstamos atados, donde el país receptor debe de gastar los fondos en bienes y servicios del país prestamista; además presentan un mayor grado de “condicionalidad política” de un gobierno hacia otro.

Entre los Organismos Bilaterales tenemos la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID), el Banco de Exportación e Importación de los Estados Unidos (EXIMBANK)

a) Agencia Internacional para el Desarrollo (AID)

Es una dependencia del Departamento de Estado del Gobierno de los Estados Unidos y constituye uno de los canales principales de ayuda externa de ese país. El objetivo principal de esta Agencia es proporcionar “ayuda exterior a los países pobres, colaborando así con la paz mundial y a la seguridad nacional de los Estados Unidos³¹”.

Dentro de los criterios que la AID toma en cuenta al analizar las solicitudes de préstamos es la relación costo – beneficio de los proyectos, el impacto inflacionario sobre el país y la solidez económica del país prestatario.

Durante los años ochentas, la AID fue la agencia de cooperación que más recursos canalizó hacia El Salvador.

b) Banco de Exportación e Importación de los Estados Unidos (EXIMBANK)

Esta institución tiene como objetivo “fomentar el comercio de exportaciones de Estados Unidos, mediante el otorgamiento de recursos financieros o a través de otros medios encaminados a ampliar y facilitar las ventas de bienes y servicios de ese país hacia otros países.³²”

³¹ Kuri Mawad, Luis. “Evaluación del poder de negociación del Gobierno de El Salvador respecto a préstamos externos”, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, 1978, pág. 13.

³² Trejo Avilés, Morena; Chávez Villalobos y otros. “Análisis de la Capacidad de El Salvador para obtener financiamiento externo y sus perspectivas a mediano plazo”, Universidad de El Salvador, Octubre 1986, pág. 80.

Los criterios que rigen al analizar las solicitudes de préstamo son la capacidad de pago del país prestatario y la viabilidad técnica y económica del proyecto.

En relación a los Organismos Financieros Privados (OFP) es importante señalar que desde hace algunas décadas, las obligaciones con agencias de financiamiento de origen privado, ha cobrado una relevante importancia en los países subdesarrollados. Los OFP basan sus operaciones en condiciones netamente comerciales y sin posiciones ideológicas³³.

Una de las ventajas principales del financiamiento privado es la total libertad para la utilización de los recursos. Por lo general estos recursos se destinan principalmente a solucionar problemas transitorios de balanza de pagos y otros desequilibrios temporales al interior de las economías en desarrollo.

Las condicionantes que el país solicitante debe presentar a los OFP son: ingresos altos, sistemas políticos estables y recursos naturales abundantes, de manera que se presenten como imagen de buen riesgo, y ofrecen volúmenes de recursos mayores, siempre y cuando puedan atraerse estos créditos ofreciendo mayores garantías; es decir, que los prestamistas privados en sus operaciones con países en desarrollo, tienen como fin principal maximizar las utilidades dentro de un límite de "riesgo razonable"

Sin embargo, las desventajas del financiamiento privado es que sus condiciones son consideradas como las más onerosas, es decir, tasas de interés elevadas (utilizando el mecanismo de la tasa de interés flotante –función de la tasa de inflación-), plazos de amortización cortos, con períodos de gracia mínimos y en algunos casos nulos; volviendo este tipo de crédito menos atractivo.

1.6. CRISIS DE DEUDA EN AMÉRICA LATINA, EL CASO DE MÉXICO Y ARGENTINA

Las crisis de deuda acarrear generalmente altos costos económicos y sociales, además de retrocesos en el crecimiento; otro efecto palpable de las crisis es el contagio regional que en algunos de los casos se experimenta en el interior de las economías, ya que tienen repercusiones adversas sobre el precio del financiamiento y los flujos de capital de otros países³⁴.

Algunas de las características comunes³⁵ que presentan las economías con crisis de deuda son:

³³ Wionczek, Miguel S., "Endeudamiento Externo..." Op. Cit. pág. 83.

³⁴ Frenkel Roberto, "Globalización y Crisis Financieras en América Latina", Revista de la CEPAL, Agosto 2003, pág. 44.

³⁵ *Ibidem*.

- Tipo de cambio nominal fijo o cuasi fijo
- Tipo de cambio real apreciado
- Inexistencia de barreras al libre movimiento de capital
- Entradas de capital del período de auge previo son de gran magnitud como proporción de los mercados nacionales de dinero y capitales preexistentes
- Débil regulación de los sistemas financieros nacionales en la etapa de auge
- Programas que combinaron reformas como apertura comercial
- Apertura y liberalización de la cuenta de capital
- Privatizaciones
- Reformas fiscales y medidas desregulatorias en otros mercados con políticas macroeconómicas antiinflacionarios.

México introdujo un amplio programa de estabilización y reforma en 1987, combinando una agresiva reducción de los déficits fiscales³⁶; además, fijó el tipo de cambio del peso con el dólar estadounidense, en 1989 regresó a un sistema fluctuante de tipo ascendente en el tiempo. Sin embargo, las autoridades mexicanas mantuvieron un tipo de cambio cerca de su techo de apreciación.

En 1994, el déficit en cuenta corriente de México, alcanzó casi el 8% del PIB, éste fue financiado principalmente con Tesobonos³⁷.

La emisión de Tesobonos, el aumento de las tasas de interés de algunos bancos centrales, provocaron un incremento en las tasas de interés de México.

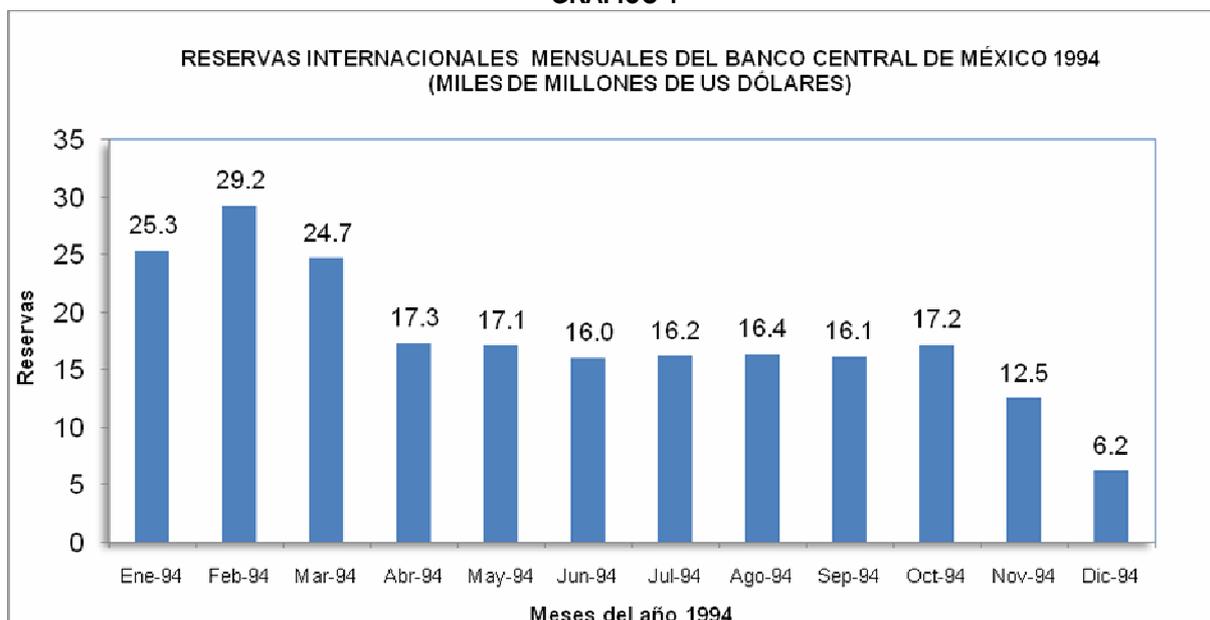
Una de las características principales de los tesobonos es que se compraban y vendían en pesos, pero estaban protegidos contra los efectos de una posible devaluación al cotizarse en dólares, con el objetivo de prevenir cualquier crisis de deuda. Sin embargo, a finales de 1994 y principios de 1995, México sufrió una caída del tipo de cambio producto de la excesiva deuda y los continuos déficits fiscales; sumado a esto, el escenario político era bastante tenso (asesinato de un candidato a la presidencia y el alzamiento en armas en Chiapas).

Además el gobierno mexicano no tomó en cuenta la excesiva reducción de las reservas internacionales, en el gráfico 1 podemos ver el comportamiento de estas; las cuales pasaron de 25,3 mills de dólares en enero de 1994 a 6,2 mills de dólares en diciembre del mismo año; es decir una reducción de 75% aproximadamente.

³⁶ Krugman, Paul R, Obstfeld, Muaurice, "*Economía Internacional*", Editorial Pearson Educación, S.A. Madrid, 2001, pág. 721.

³⁷ Los Tesobonos son instrumentos de deuda pagados al tipo de cambio vigente.

GRÁFICO 1



Fuente: Banco Central de México. www.banamex.gob.mx

La crisis que se originó en México, tuvo repercusiones en América Latina, al cual se le denominó “efecto tequila”. El masivo retiro de fondos de capital de corto plazo, colocados en México se extendió por toda la región. La desconfianza se propagó y los capitales extranjeros colocados en América Latina se marcharon por temor a que sucediera lo mismo.

Para rescatar a México de su crisis financiera, se construyó un paquete de ayuda externa que fue el ancla de recuperación económica la cual consistió en líneas de crédito por \$51 mil millones de dólares; los cuales fueron aportados por el departamento del tesoro de E.U., FMI y un préstamo de corto plazo por el Banco de Pagos Internacionales. La deuda de corto plazo se renegóció a largo plazo y la aportación de Estados Unidos sería el único paquete donde la factura petrolera quedaría como garantía.

Las condiciones impuestas por los Organismos Financieros Internacionales complementaban las medidas impuestas por el Gobierno Federal; se definió el crecimiento del crédito interno, del circulante monetario, del déficit fiscal, de la contratación de préstamos foráneos y medidas para fortalecer la independencia del Banco Central de México.

Otro ejemplo de crisis de deuda y la más reciente en América Latina es la de Argentina³⁸.

³⁸ Mussa Michael, “Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia”, Grupo Editorial Planeta S.A.I.C., 2002, Primera Edición, pág. 2.

Desde abril de 1991 el gobierno argentino llevó a cabo una fuerte estabilización basada en el tipo de cambio con la “Ley de Convertibilidad” en la cual se creó una caja de conversión en la que se estableció la paridad completa dólar-peso y se respaldaron los pesos en circulación con reservas en dólares.

El objetivo esencial del plan era terminar con décadas de inestabilidad financiera y económica garantizando que Argentina tuviese una moneda sólida³⁹. Además el gobierno argentino optó por privatizar los bancos comerciales, y se les exigió que obtuvieran líneas de crédito en el exterior que pudieran ser utilizadas en la eventualidad de una crisis cambiaria.

En medio de las crisis asiática y la brasileña, la economía Argentina presentaba un buen desempeño, y el gobierno argentino estaba recibiendo importantes ingresos originados en las privatizaciones⁴⁰, beneficios fiscales temporarios, además tuvo una gran aceptación en los mercados financieros, y emitió grandes cantidades de deuda de mediano y largo plazo en los mercados de crédito mundiales a *spreads* relativamente bajos en comparación con los bonos del Tesoro de los EE.UU, tal como se puede observar en el gráfico 2 que las entradas acumuladas de inversión extranjera directa representaban el 21%, así mismo el monto mas significativo es el de inversión en cartera con un 52% del total acumulado a 1998.

Con la entrada de la moneda Euro en circulación, las tasas de interés para préstamos disminuyeron en esta divisa; por lo que Argentina colocó títulos con valor nominal en Euros.

Debido a que la deuda de Argentina era de mediano y largo plazo y a tasas fijas, el país no estaba frente al desafío de tener que refinanciar grandes sumas de deuda a corto plazo, ni bajo una amenaza del efecto que podría tener una subida de las tasas de interés en el presupuesto; sin embargo, al recurrir en persistentes déficits fiscales, el gobierno argentino enfrentaba la necesidad permanente de refinanciar su gran deuda⁴¹, por lo que el principal problema con el que se enfrentaba la economía de Argentina, era que a fines de 2000, los *spreads* habían subido cerca de 7.5% por encima de los bonos del tesoro de los Estados Unidos⁴², el gobierno de Argentina se vio en la necesidad de convencer a los mercados financieros de que encontraría una salida a sus problemas fiscales.

En enero de 2001 la Reserva Federal de Estados Unidos recortó las tasas de interés de corto plazo, además los *spreads* cayeron alrededor de 6.5%. Las autoridades de Argentina aprovecharon el renovado acceso a los mercados internacionales de crédito para realizar una gran emisión de Eurobonos⁴³.

³⁹ *Ibíd.* pág. 31.

⁴⁰ *Ibíd.* pág. 14.

⁴¹ *Ibíd.* pág. 42.

⁴² *Ibíd.* pág. 55.

⁴³ *Ibíd.* pág. 58.

Con el objetivo de evitar un *default* soberano, el gobierno argentino tomó la decisión de recortar drásticamente el gasto público, lo que ocasionó indignación y rechazo entre la población; luego se optó por gravar las operaciones financieras para generar ingresos adicionales.

Otra de las medidas tomadas fueron una modificación al plan para las transacciones de comercio internacional; así mismo, se estableció una paridad con el dólar y el euro, 50% para cada uno; pero todos los esfuerzos llevados a cabo por el gobierno argentino fueron en vano y el déficit fiscal era constante. Aún así, el FMI continuó efectuando desembolsos a la economía de Argentina.

Por esta razón, Mussa atribuye al FMI parte de la responsabilidad de la crisis de Argentina; “El Fondo ignoró convenientemente montos sustanciales de endeudamiento gubernamental que los argentinos consideraban que se hallaban fuera del presupuesto”⁴⁴. “Los tibios esfuerzos del Fondo para presionar al gobierno argentino a mantener una política fiscal más efectiva parecen ser más una parte de este problema que una parte de su solución”⁴⁵

Una última acción llevada a cabo por el gobierno argentino, en una medida desesperada, fue el canje de de casi \$30,000 millones en valores nominales de la deuda soberana argentina, por nuevas obligaciones soberanas. Los intereses y los pagos principales que debían realizarse entre 2001 y 2005 se redujeron de modo sustancial con el canje, a cambio de intereses y pagos principales bastante más elevados a llevarse a cabo en los 25 años siguientes⁴⁶.

A finales de junio y principios de julio de 2001, hubo masivos retiros de depósitos de los bancos argentinos, por la preocupación de un posible fracaso del nuevo Plan de Convertibilidad.

A través de filtraciones a la prensa de Argentina, se hizo circular la noticia que el FMI aceleraría su cronograma normal de modo que el desembolsaría alrededor de \$1,250 millones debido al satisfactorio desempeño fiscal exhibido durante el segundo trimestre⁴⁷. Aún más importante, que el FMI elevaría el monto ha desembolsar en \$8,000 millones; esta noticia alentó a los mercados financieros, reduciéndose la corrida de los bancos⁴⁸.

⁴⁴ *Ibíd.* pág. 29.

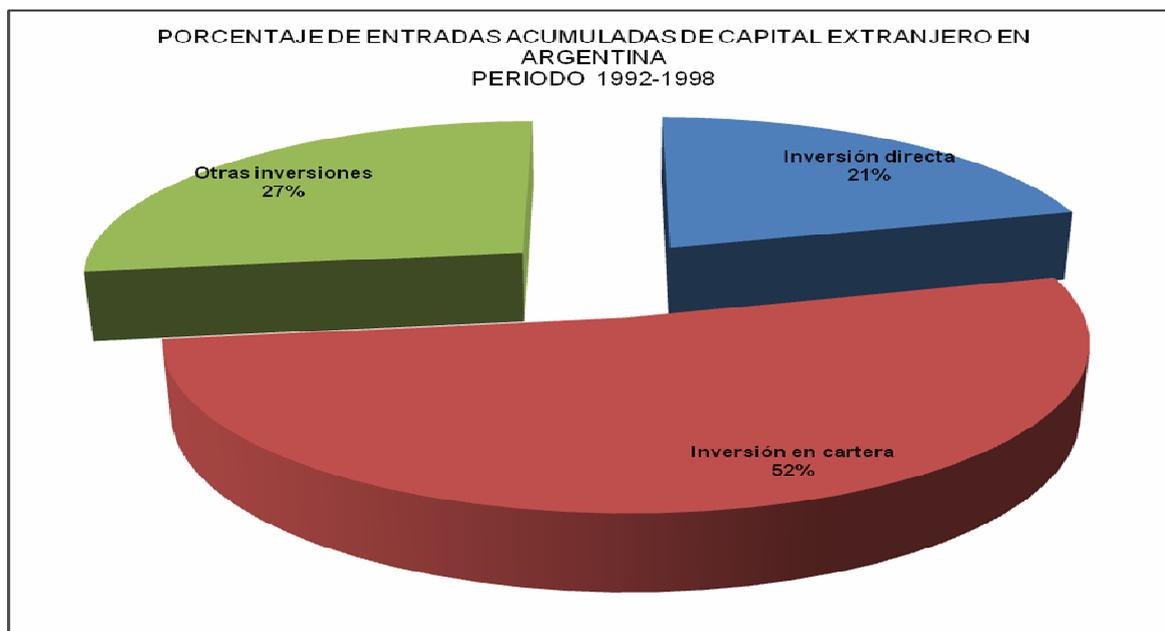
⁴⁵ *Ibíd.*

⁴⁶ *Ibíd.* pág. 66.

⁴⁷ *Ibíd.* pág. 68.

⁴⁸ *Ibíd.*

GRÁFICO 2



Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Argentina

Sin embargo, esta noticia fue difundida sin el previo consentimiento del resto del gobierno central argentino, y peor aún sin el aval del FMI⁴⁹.

En efecto, el desempeño fiscal de Argentina en ese período fue el esperado, pero a costa de retrasos en la devolución del Impuesto al Valor Agregado y del incentivo a las exportaciones; se retuvieron las transferencias adeudadas a las provincias, y se postergaron pagos de sueldos, pensiones, gastos de salud y asistencia social del gobierno.

En septiembre de 2001 se llevaron a cabo elecciones parlamentarias y de provincias, en las que la oposición al gobierno en turno obtuvo mayoría en ambas esferas; el nuevo panorama político significaba entonces, un menor apoyo a las medidas de austeridad fiscal optadas por el gobierno argentino.

Los ingresos impositivos disminuyeron debido a la evasión de impuestos, alentada principalmente por el no cumplimiento por parte del gobierno del pago de sus propias obligaciones. El valor de los bonos de deuda de Argentina decayó aún más en los mercados financieros mundiales, con los *spreads* por encima del 20%⁵⁰.

⁴⁹ *Ibíd.* pág. 69.

⁵⁰ *Ibíd.* pág. 80.

El gobierno argentino se vio en la obligación de acercarse a sus acreedores internos y externos, para solicitar un nuevo cronograma para el pago de la deuda, que reduciría sustancialmente las exigencias con el servicio de la misma. Sin embargo, los intentos por buscar apoyo nuevamente con el FMI fueron en vano.

La última semana de Noviembre, hubo una corrida bancaria alcanzando de US\$1,000 millones diarios. Las reservas en divisas a penas y alcanzaban a cubrir el monto en moneda nacional por lo que el gobierno se vio obligado a cerrar los bancos⁵¹.

No obstante, la causa fundamental de la tragedia de Argentina, no fue en esencia el Plan de Convertibilidad, sino el amplio y persistente exceso de gasto público sobre los ingresos ordinarios, el cual llevó a una acumulación insostenible de la deuda pública y finalmente al *default* soberano, socavando fatalmente la base de la estabilidad económica y financiera de Argentina. Y el resultado hubiese sido el mismo bajo cualquier otro régimen cambiario y monetario concebible⁵².

⁵¹ *Ibíd.* pág. 82.

⁵² *Ibíd.* pág. 84.

CAPÍTULO II: ANTECEDENTES DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN EL SALVADOR

En este capítulo se presenta una breve caracterización del problema de la deuda externa en la década de los ochentas a nivel internacional, y la consecuencia de la refinanciación de ésta en el país. Así mismo se hará una reseña histórica del problema de la deuda en El Salvador y su evolución, también se analizarán algunos indicadores de deuda externa como lo son:

Deuda Externa Pública/Exportaciones

- Deuda Externa Pública/Ingresos Tributarios
- Servicio de la deuda externa pública/Exportaciones
- Servicio de la deuda externa pública/Remesas
- Servicio de la deuda externa pública/PIB

Además se compara el comportamiento de la deuda externa salvadoreña con algunos de los países de la región Centroamericana.

2.1. PANORAMA INTERNACIONAL

Con la crisis de deuda suscitada en la década de los ochentas, en algunos países de Latinoamérica, los Organismos Financieros Internacionales pusieron en marcha un proceso renegociador de la deuda ejecutándolo en diversas fases que pueden ser resumidas en tres aspectos⁵³: Proceso de Ajuste Recesivo, Plan Baker y Plan Brady.

a) *Proceso de Ajuste Recesivo*

Para gestionar el pago de la deuda, se pusieron en marcha políticas de ajustes económicos, en primer lugar, se efectuó una coordinación entre los principales bancos acreedores, esto les permitió obtener el poder de renegociación para cada uno de los países deudores, logrando imponer sus condiciones.

⁵³ Martínez Peinado, J., Vidal Villa J., "Economía Mundial," Mc Graw Hill Interamericana, Segunda Edición, 2001, 347 – 350.

En segundo lugar, y debido a que se consideraba que los problemas de los países deudores era por falta de liquidez y no de solvencia, se desarrollaron y aplicaron mecanismos de ajuste con el objetivo de liberalizar divisas y pagar así el servicio de la deuda, para lo cual era necesario alcanzar rápidos superávits comerciales.

Y finalmente; al haber logrado el superávit comercial, se realizó una reprogramación de la amortización y se concedieron nuevos préstamos de refinanciación o "préstamos no voluntarios"; además, se presionó a los gobiernos de los países deudores para que asumiera la deuda del sector privado.

b) El Plan Baker y el Ajuste Estructural

El Secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, señalaba en aquel contexto que era imprescindible aumentar la financiación externa de los países sometidos al refinanciamiento; sin embargo, insistía en que el acceso a dicha financiación estaría condicionada a un proceso de ajuste estructural con crecimiento en las economías deudoras, dicho ajuste se resumiría en desarrollar principalmente los siguientes puntos: Mayor liberalización comercial y financiera, racionalización y saneamiento del sector público, estabilización interna y estímulo y protagonismo a la iniciativa privada.

Esta propuesta asignaba al Banco Mundial un doble papel; como catalizador de la financiación privada y como director de la reforma estructural de los países deudores.

c) El Plan Baker "B" o el "Menú de Opciones del Mercado"

En septiembre de 1987, el Plan Baker experimentó cambios importantes; a lo que se denominó *Plan Baker "B" o el "Menú de Opciones del Mercado"*; las opciones principales que se señalaron oficialmente fueron:

- Créditos para actividades comerciales y proyectos
- Bonos de nuevos recursos (reemplazo total o parcial del conjunto de créditos no voluntarios por una emisión de bonos del país deudor)
- Pagars convertibles de la deuda

- Bonos de salida (una parte de la deuda pendiente se convierte en bonos de interés fijo)
- Conversión de la deuda en capital (transformación de deudas pendientes en capital en el país deudor)

Las listas excluían las condonaciones de la deuda, la moratoria, los retrasos parciales en los pagos y los límites impuestos unilateralmente al total del servicio de la deuda.

d) *El Plan Brady*

En 1989, el nuevo Secretario del Tesoro de EE.UU., Nicholas Brady, propuso un nuevo plan llamado Plan Brady, para reducir la deuda de manera más decidida que los planes anteriores; los aspectos de este Plan y que difieren de los propuestos anteriormente se presentan a continuación:

- Compromiso de asignar recursos públicos, sobre todo del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, para apoyar y estimular operaciones de reducción de la deuda con la banca privada. Este soporte financiero se utilizará en planes específicos de reducción de la deuda, a través de:
 - La recompra en efectivo (*buy back*). El país deudor utiliza reservas en efectivo (propias o prestadas) para la recompra con descuento de parte de su deuda con los bancos acreedores.
 - Conversión de la deuda vieja con tasa de interés flotante en deuda nueva con plazos más largos y tasa fija. El pago de intereses o el principal debe de estar total o parcialmente garantizado, es decir, la deuda pública reestructurada se deberá sustituir con descuento por algún instrumento financiero comerciable.
 - Sustitución de la deuda por inversión. Un inversionista compra a un banco los títulos de deuda de un país deudor con descuento sobre su valor nominal, generalmente a precio del mercado secundario, y los cambiará por la moneda nacional del país para invertirlos; es decir, se cambia deuda por capital.
- Los acuerdos de reestructuración de la deuda se desvinculaban de los programas del FMI. El plan recomendaba que un país deudor podría firmar un programa contingente con el FMI, aunque no tuviera un acuerdo con la banca respecto de su deuda.

- El Plan proponía que los países donde se localizaba la banca acreedora modificaran sus regulaciones bancarias e impositivas para propiciar las operaciones de reducción de la deuda.

2.2. CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PIB DE EL SALVADOR EN EL CONTEXTO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PÚBLICO 1990 – 2005

En El Salvador, la evolución del PIB ha sido caracterizada por periodos de inestabilidad, en primer lugar es de mencionar que durante la década de 1980, algunas Instituciones Financieras como el BM y el BID, habían suspendido los préstamos al país debido a los malos manejos económicos y a los efectos destructivos de la guerra⁵⁴; además que el presidente Duarte anunció la suspensión del pago de la deuda externa pública en el primer semestre de 1989⁵⁵.

Para inicios de la década de los 90's el país todavía libraba una guerra civil⁵⁶ que limitaba el crecimiento económico; sin embargo, con la llegada al poder en 1989 de una nueva fuerza política se introdujo una nueva orientación económica, con el objeto de reactivar el crecimiento del sector real.

En ese ámbito, algunas instituciones financieras internacionales, acordaron reanudar sus programas de financiamiento debido principalmente a que los objetivos de la política económica del nuevo gobierno era reparar los desequilibrios macroeconómicos y reestructurar la economía, lo que permitiría promover el crecimiento impulsado principalmente por el sector privado y con un claro enfoque de la producción hacia fuera de las fronteras⁵⁷, para lograr divisas y de esta manera fortalecer la balanza de pagos y así lograr solvencia financiera, estas políticas estaban enmarcados en los programas de préstamos del BM y del BID, los cuales buscaban:

- Apoyar un proceso de ajuste estructural mediante préstamos de desembolso rápido, junto con un programa de reforma del sector social para minimizar el impacto de las políticas sobre los grupos más vulnerables.
- Reactivar el sector productivo.
- Aumentar la inversión en infraestructura (después de firmados los acuerdos de paz).
- Movilizar el apoyo de otros donantes.

⁵⁴ Weinberg S, Ruthrauff J, "Estrategias y Proyectos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo en El Salvador", Centro para la Educación Democrática (CED), 1998 pág. 4.

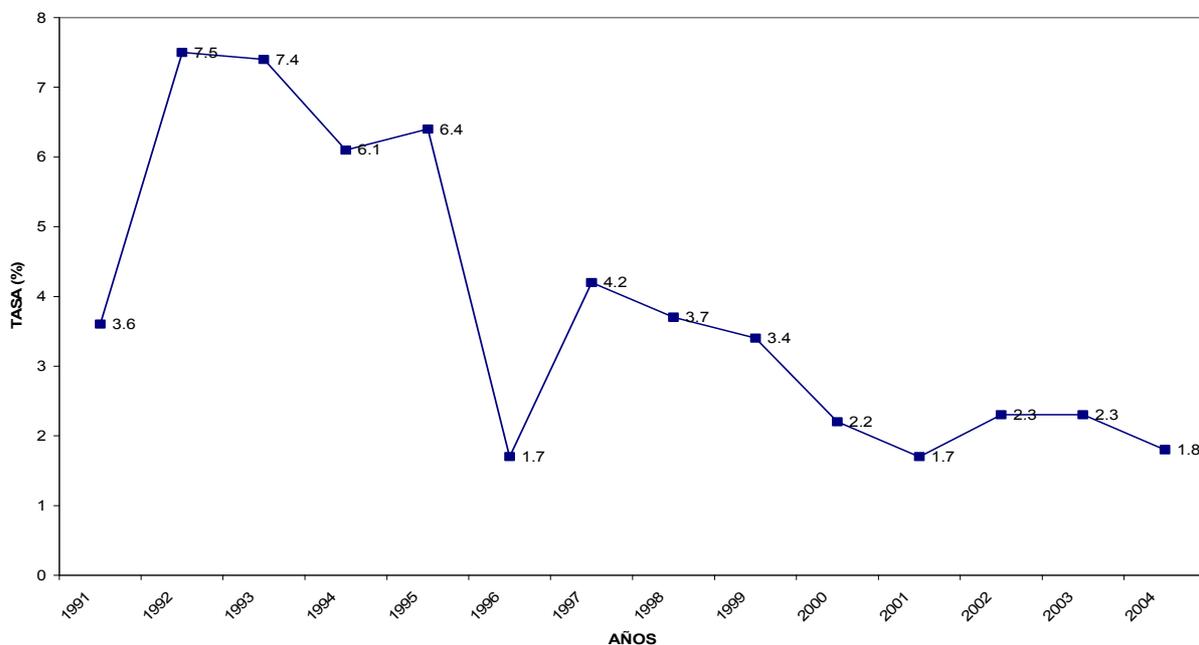
⁵⁵ Segovia, Alexander, "Transformación Estructural y Reforma Económica en El Salvador", F&G Editores, 2002, Primera Edición, pág. 31.

⁵⁶ *Ibidem*.

⁵⁷ Segovia, Alexander, "Macroeconomic Performance and Policies since 1989", en James K. Boyce (ed.) "Economic Policy for Building Peace: the Lessons of El Salvador", Boulder: Lynne Rienner Publishers, 1996, pág. 57.

Para el periodo 1991 – 1995, la economía salvadoreña logró los objetivos trazados por el gobierno ya que los niveles de crecimiento que se alcanzaron en los primeros años de esta década fueron 3.6%, 7.5%, 7.4%, 6.1% y 6.4% para los años 1991, 1992, 1993, 1994 y 1995 respectivamente (Ver gráfico 3). Sin embargo como lo menciona Segovia⁵⁸, el crecimiento se basaba en el dinamismo de los sectores no transables de la economía (comercio y servicios). Este crecimiento económico fue liderado por una fuerte inversión en el sector construcción y el por el aumento del consumo de las familias (como producto de las remesas) y por las expectativas generadas por los acuerdos de paz firmados en 1992.

GRÁFICO 3
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL DE EL SALVADOR
PERÍODO 1991 - 2004



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

Luego que el proceso de recuperación post bélica, vinculado a la firma y cumplimiento de los acuerdos de paz, había perdido fuerza, los indicios de desaceleración económica comenzaron a manifestarse en el sector construcción⁵⁹, por lo que en el periodo 1996 - 2000, la economía del país entro en una etapa recesiva, con un crecimiento de 3.04% en promedio.

⁵⁸ Segovia, Alexander, Transformación... Op. cit. Pág. 40.

⁵⁹ Rivera Campos, Roberto, *La Economía Salvadoreña...*, Op. cit. Pág. 22

Otros de los factores que afectaron al bajo crecimiento fue la contracción del crédito interno, provocado por una política que priorizaba la estabilidad de precios, la crisis del sector financiero nacional causado por la mora del sistema bancario lo que produjo quiebras y fusiones de algunos bancos, políticas económicas encaminadas a mantener el tipo de cambio estable, desastres naturales como el huracán Mitch y a nivel internacional, las crisis financieras que contribuyeron entre algunas cosas al pobre desempeño de la economía nacional.

En el período 2001 -2005, el crecimiento promedio fue de 2.16% muy por debajo del periodo anterior, continuando con el ciclo de desaceleración económica del lustro anterior. Este periodo se inicio con una serie de cambios en la política monetaria del país, siendo la principal la dolarización de la economía.

Así mismo otros factores determinantes en el bajo crecimiento fueron los desastres naturales ocurridos en enero y febrero de 2001, en el cual el país se declaro en “calamidad pública” lo cual insidió en las expectativas de inversión privada. Así mismo a nivel internacional los conflictos bélicos en oriente medio a partir de 2003 llevaron a una escalada en los precios del combustible, lo que afectó negativamente la economía salvadoreña en la medida que encarecieron la producción vía aumento de costes, así mismo la subida de precios que afectó directamente el poder adquisitivo de los consumidores.

2.3. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES 1990 – 2004

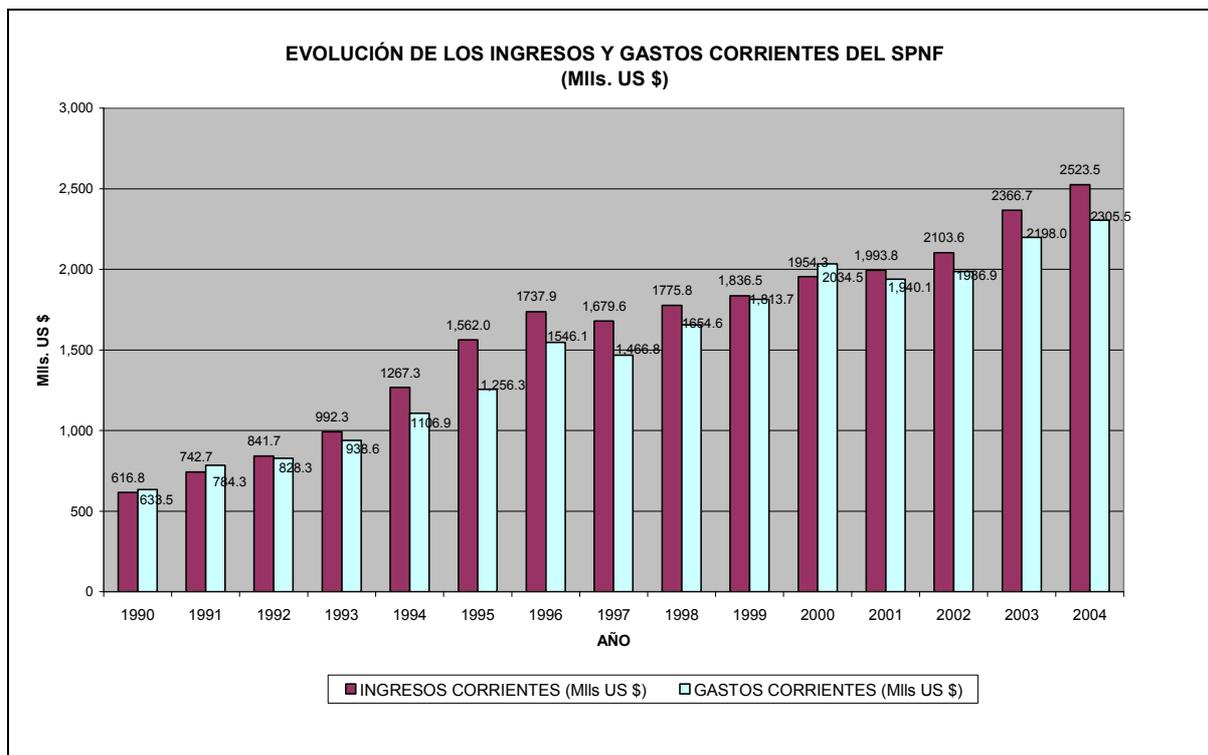
Según los Programas de Estabilización una de las causas principales de los desequilibrios macroeconómicos es la falta de disciplina fiscal. Para lograrla, el FMI propone (en base al Consenso de Washington) dos planteamientos⁶⁰:

- a) Debida priorización del gasto fiscal; el cual se considera como una mejor forma de reducir el déficit fiscal, el recorte del gasto antes que un aumento de los impuestos con debido resguardo de los gastos de inversión en infraestructura, educación y salud, y subsidios cuidadosamente dirigidos para proteger a los grupos más vulnerables.
- b) Manutención de un sistema tributario eficiente y equitativo. Un sistema tributario impositivo eficiente es uno con una amplia base tributaria, reglas simples que permitan el efectivo control, cumplimiento y administración, con tasas marginales moderadas que reduzcan los incentivos a la evasión y eliminación de situaciones de doble tributación.

⁶⁰ <http://members.tripod.com/~propolco/4sem/washington.htm>.

En el gráfico 4 podemos ver la evolución de los ingresos y gastos corrientes del Sector Público no Financiero los cuales muestran una tendencia al alza para todo el período, así como también un diferencial entre los ingresos y gastos.

Gráfico 4



Fuente: Banco Central de Reserva

Podemos destacar que para el año 1990 y 1991 los ingresos corrientes fueron menores que los gastos corrientes, es decir que el país no generó ahorro corriente; sin embargo a partir de 1992 los ingresos comenzaron a incrementarse mas que los gastos, experimentando ahorro corriente, a excepción del año 2000, dicho comportamiento se debe a que en 1989 el Gobierno de El Salvador implementó políticas encaminadas a transformar al sector público en un ente eficiente y dinámico, entre algunas de estas medidas económicas tenemos⁶¹:

- Reorganización del sistema tributario que implicó la simplificación en la estructura impositiva. (Se redujo la variedad de impuestos)
- Implementación del Impuesto al Valor Agregado como fuente principal de los ingresos corrientes
- Ampliación de la base tributaria

⁶¹ Moreno, Raúl, "Reforma fiscal..."Op. cit. pág.86.

- Aprobación de la Asamblea Legislativa la Ley del Delito Fiscal⁶²
- Simplificación y reducción de impuestos a las importaciones
- Eliminación de la mayoría de exenciones tributarias.
- Se restringe al Banco Central de Reserva convertirse en acreedor del Estado; por lo que se recurre al endeudamiento externo para financiar el gasto social.

Por otra parte es importante ver que aunque los ingresos y gastos en términos de montos han tendido a incrementarse es significativo notar que el dinamismo con que han respondido a los incrementos es diferente a lo largo del período de estudio, en el gráfico 5 podemos identificar tres periodos, el que va de los años 1990 a 1995, luego de 1996 a 2000 y por último del 2001 en adelante.

En el gráfico 5 podemos ver que los ingresos se incrementaron 17.9%, 27.7% y 23.3% para los años 1993, 1994 y 1995 respectivamente, por otra parte los gastos subieron 13.3%, 17.9% y 13.5% para los mismos años, esto es como producto de que en este período se dio el mayor crecimiento económico de la época, así mismo por la introducción e incremento del Impuesto al Valor Agregado y a la ampliación de la base tributaria; lo que se tradujo en mayores incrementos de los ingresos, por otra parte también las medidas fiscales introducidas en la época también provocaron incrementos grandes; en el caso de los gastos su crecimiento se debe a la mayor demanda de bienes por parte del Sector público, sin embargo los incrementos del gasto son muy por debajo del crecimiento experimentado por los ingresos.

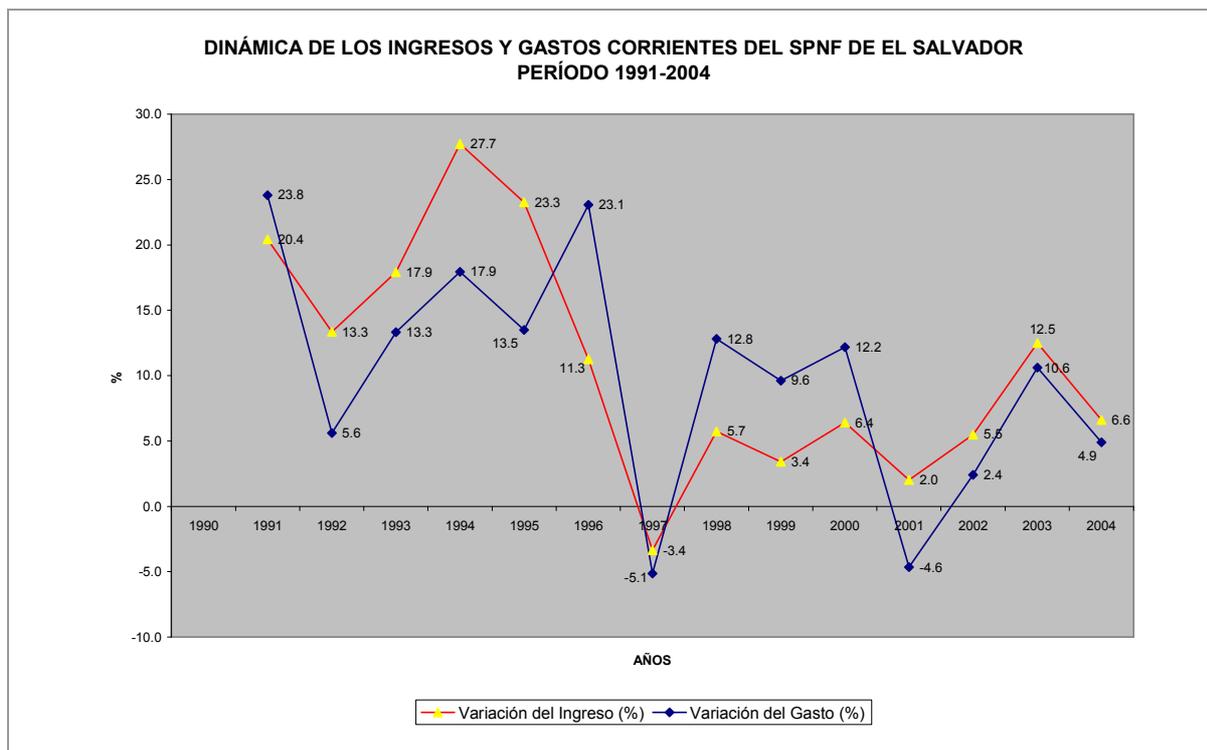
En 1996 los gastos se incrementaron en 23.1% luego disminuye en 3.4% posteriormente se incrementan hasta crecer 12.8%, 9.6% y 12.2% para 1998, 1999 y 2000 respectivamente. En el caso de los ingresos experimentaron una disminución respecto al dinamismo del período anterior, con un promedio de 4.68%, esto principalmente por la situación de recesión económica experimentada por la economía salvadoreña, y la mayor apertura comercial, que incluía la suscripción de una serie de Tratados de Libre Comercio los cuales redujeron los aranceles a niveles de hasta cero por ciento sobre algunos productos.

Por último para los años 2001-2004 los ingresos en promedio se incrementaron 6.65% y los gastos experimentaron un crecimiento medio de 3.32%, esto se debe a la leve mejoría económica experimentada por la economía en a partir de 2001.

⁶² Weinber, S. y Ruthrauf, J., "Estrategias y proyectos del BID..." Op. cit. Pág.163.

El comportamiento tanto de los ingresos y los gastos a lo largo del período de estudio han sido bastante congruentes con el ciclo económico salvadoreño, ya que se pueden identificar dos periodos del ciclo que va de los años 1992-1995 en fase expansiva y 1996-2003 en fase recesiva⁶³.

Gráfico 5



Fuente: Banco Central de Reserva

Vemos como los gastos se han incrementado mas en la época mas pronunciada de la fase recesiva que va de 1996 a 2000 en este caso el gasto ha sido contracíclica, por el contrario los ingresos han experimentado bajo crecimiento, por otra parte en la fase expansiva (1992-1995) los ingresos se han incrementado, por el contrario la expansión del gasto ha sido menor, esto muestra un comportamiento contracíclica de ambos y lo mas importante que actúan como estabilizadores automáticos en la economía.⁶⁴

Por otra parte el gasto de capital, otro componente del gasto público tiene una gran importancia dentro de la teoría económica, en la medida en que este es capaz de incidir en la economía generando mayor crecimiento, a través de la inversión en infraestructura productiva.

⁶³ Fuentes Julieta, Tobar Silva, Marlene, La Política Fiscal como Herramienta de ajuste ciclico en El Salvador, Boletín Económico, Septiembre-Octubre 2004, BCR, Pag. 6.

⁶⁴ Ibidem

CUADRO 1
GASTOS CORRIENTES Y GASTOS DE CAPITAL DE EL SALVADOR
PERÍODO 1990-2004

AÑO	GASTO DE CAPITAL (EN MILLONES DE DÓLARES)	GASTO DE CAPITAL COMO PORCENTAJE DEL PIB
990	127.9	2.7
1991	215.6	4.0
1992	387.0	6.5
1993	316.4	4.6
1994	335.1	4.1
1995	395.4	4.2
1996	470.5	4.6
1997	443.9	4.0
1998	455.8	3.8
1999	403.9	3.2
2000	436.3	3.3
2001	619.8	4.5
2002	706.4	4.9
2003	549.6	3.7
2004	369.3	2.4

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

Sin embargo, como observamos en el cuadro 2, la participación del gasto de capital representa solo el 2.7% respecto al PIB para el año 1990, luego sube hasta llegar a representar 6.5% en 1992, que a su vez representa el mayor monto respecto al PIB de la inversión en el período de estudio principalmente por la reconstrucción post-bélica, con el objetivo de crear toda la plataforma productiva del país.

Para los siguientes años la inversión en capital se mantiene baja ya que para el año 1996 represento 4.6% luego disminuyó hasta representar 4.0% respecto al PIB en el año 1997, esto como consecuencia de los bajos niveles de actividad económica. A partir de este año la relación gasto de capital / PIB, tendió a disminuir hasta tocar su punto mas bajo en el año 2004, el cual apenas alcanzó un porcentaje respecto al PIB de 2.4%, cabe mencionar que de la década de 2000, los años en que mayor representó la inversión pública fue en el 2001 y 2002 con un 4.5% y 4.9% respectivamente, lo cual coincide con los años de inversión por causa de los terremotos del año 2001.

De esta manera podemos determinar que el gasto público en inversión es baja para la determinación del PIB, con porcentajes que en promedio oscilan los 4.0% en el periodo de estudio, lo cual dice mucho de la política presupuestaria del país que no le asigna mayor importancia a este rubro que es indispensable para el crecimiento.

2.4. COMPORTAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL PERÍODO 1990 – 2004

El PNUD, en el Informe sobre Desarrollo Humano 2005, afirma que el déficit fiscal de El Salvador, aunque no muy alto al ser expresado como porcentaje del PIB, esta conduciendo a las finanzas públicas hacia una trayectoria insostenible⁶⁵.

CUADRO 2
DÉFICIT FISCAL DE EL SALVADOR PERÍODO 1990-2004

Año	DÉFICIT GLOBAL SIN DEUDA PREVISIONAL Excluyendo Donaciones (Millones de Dólares)	DÉFICIT GLOBAL CON DEUDA PREVISIONAL Excluyendo Donaciones (Millones de Dólares)	DÉFICIT GLOBAL SIN DEUDA PREVISIONAL COMO PORCETAJE DEL PIB Excluyendo Donaciones (%)	DÉFICIT FISCAL CON DEUDA PREVISIONAL COMO PORCETAJE DEL PIB Incluyendo Deuda Provisional (%)
1990	-135.4	-135.4	2.8	2.8
1991	-260.4	-260.4	4.9	4.9
1992	-389.3	-389.3	6.5	6.5
1993	-253.4	-253.4	3.7	3.7
1994	-159.8	-159.8	2.0	2.0
1995	-90.2	-90.2	0.9	0.9
1996	-401.9	-401.9	3.9	3.9
1997	-219.6	-219.6	2.0	2.0
1998	-327.8	-327.8	2.7	2.7
1999	-379.9	-379.9	3.0	3.0
2000	-508.3	-508.3	3.9	3.9
2001	-565.2	-667.7	4.0	4.8
2002	-524.8	-682.3	3.7	4.8
2003	-380.0	-629.6	1.8	4.2
2004	-150.3	-427.1	0.5	2.7

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

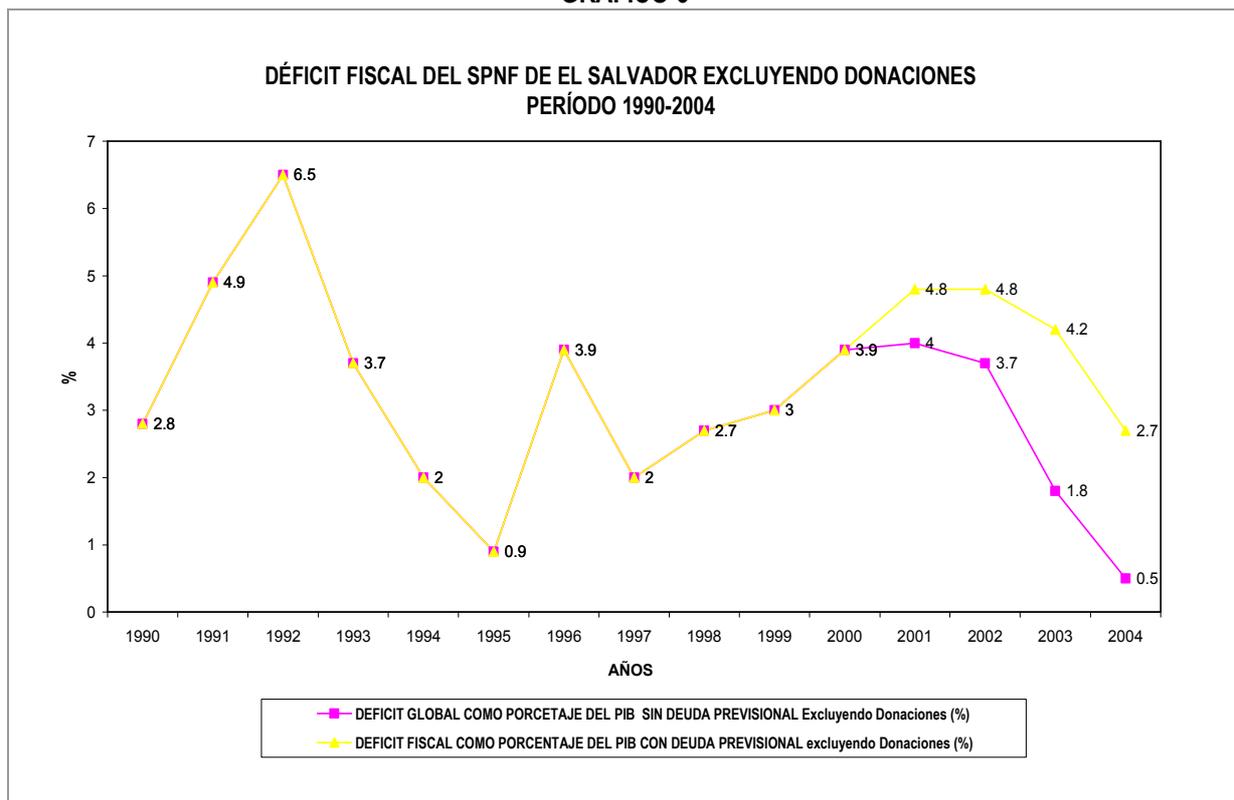
En el cuadro 3 se presentan los montos de los déficit fiscal del SPNF excluyendo deuda previsional e incluyendo la carga previsional, pero ambas no incluyen las donaciones, se puede observar que el déficit es el mismo hasta el año 2000, debido a que todavía no se había sentido la presión del privatizado Sistema de Pensiones, a partir del 2001 se puede notar ese diferencial, debido a que el gobierno asumió el pago de las pensiones sin tomar en cuenta que estas

⁶⁵ Programa de las Naciones Unidas Para el Desarrollo (PNUD), Informe sobre el Desarrollo Humano 2005: Una mirada al Nuevo Nosotros, el Impacto de las Migraciones, 2005, Pág. 108.

tienden a incrementarse con el transcurso del tiempo, además que las reservas técnicas del estado se agotaron en 2001⁶⁶ y del estrecho margen de maniobra del sector publico para generar ingresos corrientes para el pago de esta

Para el año 2001 la diferencia entre el déficit que incluye la carga previsional y la que no era de US \$102.5 millones, un valor significativo pero creciente, ya que para los años 2002, 2003, 2004 el diferencial fué de US \$157.5, US \$249.6, US \$276.8, respectivamente, por lo que cada vez mas importante esta obligación del Estado Salvadoreño en la medida que es mayor con el transcurso de los años, ya que el peso que la deuda previsional en el 2001 apenas representaba un 0.8% del PIB, sin embargo al 2004 llegó a representar 2.2%, lo cual es preocupante en la medida que no se ponga la atención debida a un problema que puede generar inestabilidad macroeconómica, debido a que el antiguo sistema estaba basado en la “Solidaridad Intergeneracional”, no se generaban presiones fiscales de gran magnitud, ya que en alguna medida se lograba solventar el pago de las pensiones; con la privatización del sistema previsional.

GRÁFICO 6



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

⁶⁶ Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, ¿Cómo esta Nuestra Economía? 2005 – 2006, Serie 2000 Documentos de Investigación, Estudios Económicos y Sociales, 2000, pág. 12.

Según Carlos Acevedo⁶⁷, el comportamiento del déficit fiscal ha presentado un carácter “procíclico” es decir, ha tendido a deteriorarse en aquellos periodos de recesión y ha tendido a incrementarse en periodos en los que la economía ha presentado mayor dinamismo. En ese sentido, Acevedo afirma que esto se debe principalmente por que el país presenta una política de gasto “contracíclica”, es decir; aumentos del gasto en periodos de desaceleración económica y reducción del mismo durante periodos de crecimiento económico; mientras que los ingresos presentan características contrarias, es decir “procíclicas”. Este comportamiento se puede ver en el gráfico 6, en el cual pudiésemos identificar tres periodos de 1990 a 1995, 1996 a 2000 y por último 2001-2004.

El déficit fiscal alcanzó su mayor nivel en 1992 con un 6.5% respecto al PIB, luego disminuyó hasta llegar a un punto mínimo en 1995 de 0.9%, este comportamiento del primer periodo se debe a las reformas fiscales impulsadas al inicio de la década, también al dinamismo de la economía que provocó el mayor aumento de los ingresos, así como a la reducción del gasto como producto de la concepción que el estado debe intervenir menos en la economía, en promedio el déficit fue de 3.4%

En el siguiente periodo que va de 1996 al 2000 el promedio del déficit fue de 3.7% incrementándose respecto al periodo anterior, esto como producto del comportamiento de los ingresos y gastos acorde al ciclo económico, el cual fue de menor actividad, como ya hemos mencionado es donde se da el inicio de la fase recesiva del ciclo. Podemos notar que en el año de 1996 el déficit fue de 3.9% conforme al año en que hubo la menor tasa de crecimiento económico (1.7%), luego pasa a 2% en 1997 hasta incrementarse a 3.9% respecto al PIB.

En 2001 cuando se inicia el pago de la deuda previsional, el déficit fiscal excluyendo donaciones e incluyendo deuda previsional se incrementó en un 31% respecto del año anterior; así mismo la diferencia entre el déficit que incluye y excluye la deuda previsional para el año 2001 corresponde a 0.8% respecto al PIB; para los siguientes años esta diferencia se hace mayor con porcentajes de 1.1%, 2.4% y 2.2% para los años 2002, 2003 y 2004 respectivamente.

Sumado a esto, otra de las presiones fiscales que tenia el país era la reconstrucción posterremotos la que demandó una buena cantidad de recursos financieros extras para hacer frente al desastre natural de los terremotos, esto explica el gráfico 6, pues en promedio el déficit sin carga previsional es 2.5%, sin embargo si incluimos la deuda previsional el promedio es de 4.1% respecto al PIB.

⁶⁷ Acevedo, Carlos. “¿Es Sostenible la Política Fiscal en El Salvador?” Series de Investigación, FUSADES 2000, Pág. 3

2.5. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA 1990-2004

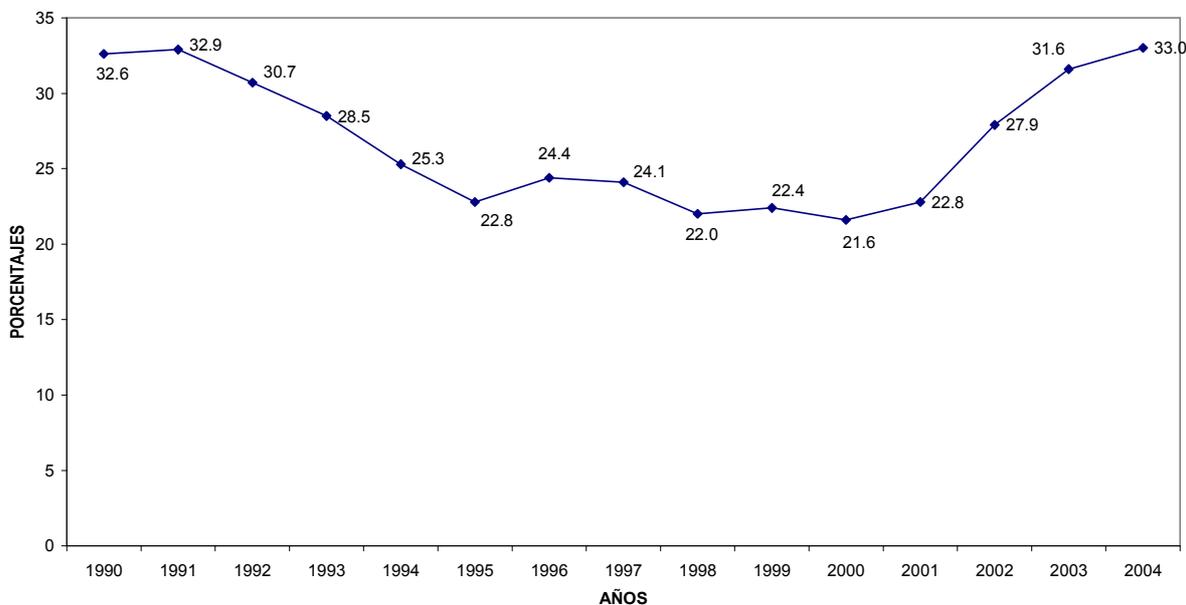
Más que una herramienta para el desarrollo económico y social del país, el endeudamiento público en El Salvador se ha orientado a enfrentar los diferentes shocks que han afectado al país, incluyendo el conflicto armado, el financiamiento de los acuerdos de paz, la cobertura de fenómenos naturales como los terremotos de 2001, así como la deuda del antiguo sistema de pensiones, limitando la disponibilidad de recursos suficientes para financiar los proyectos de inversión para ampliar la capacidad de crecimiento a mediano plazo e impulsar el desarrollo social del país⁶⁸.

A partir de la década de los noventa, el Ministerio de Hacienda estableció una política fiscal tendiente a reducir el déficit y el nivel de endeudamiento público.

En tal sentido, en los primeros años de la década de los noventa el gobierno gestionó con el Club de París la renegociación de la deuda externa contraída con sus principales acreedores, la condonación de una parte de la deuda y nuevas condiciones en el pago de la misma.

GRÁFICO 7

DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE EL SALVADOR
PERÍODO 1990-2004
(Como porcentaje del PIB)



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

⁶⁸ www.mh.gob.sv

Consecuentemente, la relación saldo deuda total/ PIB del SPNF mostró una reducción favorable, bajando significativamente desde el 33% en 1991, hasta el 22% en el año 2000.

Como se observa en el gráfico siguiente, la Deuda Pública Externa tiene un comportamiento distinto a lo largo de la década de los 90's y principio de los años 2000, debido a que en este período sucedieron acontecimientos económicos determinantes en el rumbo de la economía y más aun para poder explicar el comportamiento de la deuda, se pueden distinguir tres diferentes periodos⁶⁹:

- 1990 – 1995. En este periodo la deuda inicia con un 33% respecto del PIB y esta fue descendiendo hasta llegar a representar un punto mínimo de 23%, como producto de la reestructuración de la deuda a inicios de la década consecuencia de los acuerdos de paz, así como el crecimiento económico que experimentó el país y finalmente los bajos niveles de déficit fiscal presentados en ese período.
- 1996 – 2000. Esta etapa se caracteriza principalmente por los procesos de privatización de las telecomunicaciones, distribución de la energía eléctrica y del sistema de pensiones; los cuales generaron los suficientes ingresos de capital como para hacer frente a las necesidades de financiamiento.
- 2001 – 2004. Esta etapa inicia con un nuevo repunte de la Deuda Externa Pública; uno de los factores que ha contribuido al aumento de ésta, ha sido la inversión pública destinada a las tareas de reconstrucción de los terremotos de 2001; así mismo, el incremento del déficit fiscal como producto del pago de la deuda provisional.

2.6. INDICADORES DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA

Los Indicadores de Deuda Externa Pública son los coeficientes de acumulación y de flujo que muestran y facilitan la comparación internacional.

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, algunos de estos son:

- Deuda Externa Pública/Exportaciones
- Deuda Externa Pública/Ingresos Tributarios
- Servicio de la deuda externa pública/Exportaciones

⁶⁹ *Ibíd.*

- Servicio de la deuda externa pública/Remesas
- Servicio de la deuda externa pública/PIB

En el siguiente cuadro se pueden apreciar estos cinco indicadores, y como han evolucionado a partir de 1995.

CUADRO 3
INDICADORES DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE EL SALVADOR
PERÍODO 1995-2004

Años	Deuda Externa Pública/Exportaciones (%) (1)	Deuda Externa Pública/Ingresos Tributarios (2)	Servicio de la Deuda Externa Pública/Exportaciones (%) (3)	Servicio de la deuda externa pública/Remesas (%) (4)	Servicio de la Deuda Externa Pública/PIB (%) (5)
1995	131,26	1.9	17,7	27,5	5,9
1996	140,76	2.2	21,7	35,7	8,1
1997	110,42	2.2	34,8	70,3	12,3
1998	108,16	2.2	23,1	42,2	7,9
1999	111,11	2.2	21,9	40	7,5
2000	96,26	2.1	11,5	19,4	6,8
2001	109,86	2.2	17,6	26,3	10,5
2002	133,13	2.5	23,6	36,5	10,3
2003	150,81	2.7	14,4	21,4	6,3
2004	155,79	2.8	20,3	26,3	9,1

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

2.6.1. DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES

Para generar divisas un país necesita que sus fuentes de entradas estén robustas de tal manera que sean suficientes para cumplir con los compromisos de deuda contraídos.

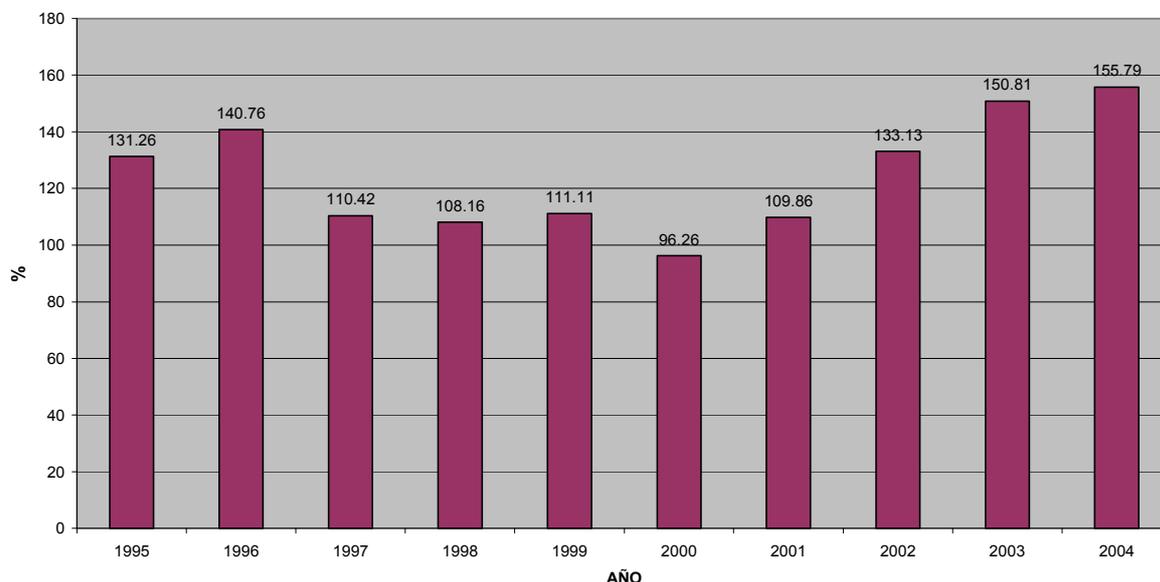
Uno de los planteamientos del Programa de Ajuste Estructural (PAE) era dinamizar y diversificar las exportaciones no tradicionales de origen agrícola e industrial, sector que proporcionaría las divisas necesarias para mantener estabilidad financiera y cambiaria; además que tendrían un efecto dinamizador en el resto de la economía nacional y generaría los suficientes empleos productivos, lo que a su vez tendría un impacto positivo en la reducción de la pobreza⁷⁰.

⁷⁰ Segovia, Alexander, Transformación Estructural... Op. cit. pág. 38.

El indicador Deuda Externa Pública/ Exportaciones muestra la capacidad que tiene la economía de generar fuentes de ingresos para hacer frente a sus obligaciones de deuda, en el gráfico 8, vemos los porcentajes de exportaciones que se necesitarían para hacer frente a la deuda. Para el año 1995 se necesitaba 31.26% de exportaciones adicionales para hacerle frente la deuda; este indicador encontró su punto mínimo en el año 2000⁷¹ en el cual la Deuda representaba el 96.26% de las exportaciones de bienes y servicios, principalmente por el bajo crecimiento de la deuda externa pública y el crecimiento de las exportaciones.

GRÁFICO 8

**DEUDA EXTERNA PÚBLICA / EXPORTACIONES
PERÍODO 1995-2004**



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

A partir de 2001 éste indicador experimentó incrementos hasta llegar a un punto máximo en 2004; esto significa que se necesitaba 55.79% de exportaciones adicionales para hacerle frente a la deuda; esto es como producto de dos factores, uno es el incremento acelerado que ha experimentado la deuda por los mayores niveles de déficit provocados por la mayor carga previsional y los gastos de reconstrucción post terremotos. El otro factor que ha incidido es la poca capacidad de la economía de genera fuentes de ingresos por la vía productiva, es decir que muestra el bajo crecimiento y poco dinamismo del sector transable, lo cual es preocupante en la medida que la razón presenta un valor elevado y progresivo nos muestra que la deuda se vuelve insostenible.

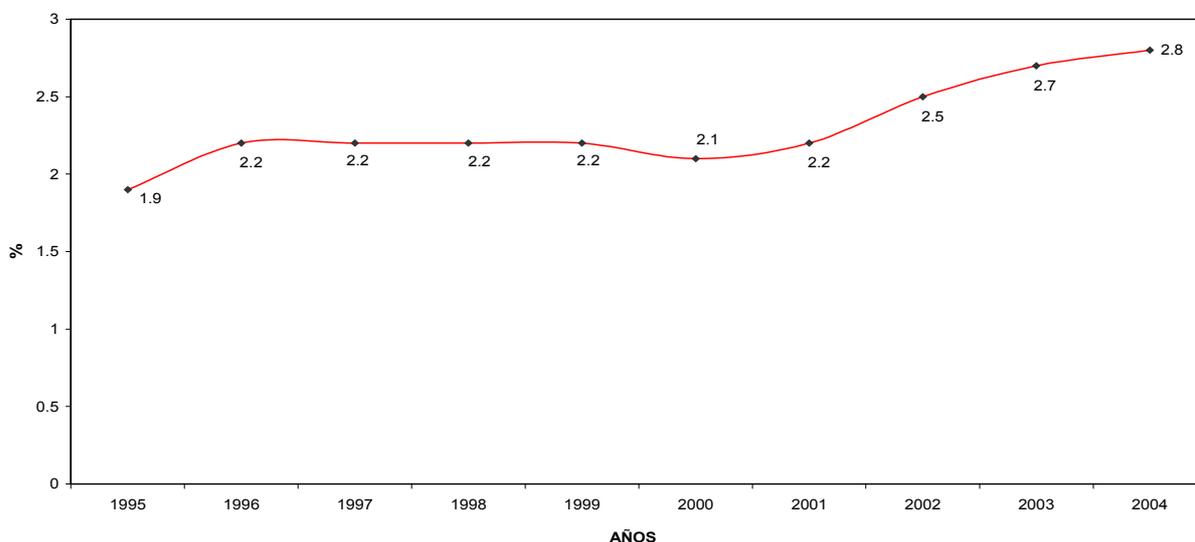
⁷¹ Por cada dólar exportado el país tenía un excedente de 3.74%.

2.6.2. DEUDA EXTERNA PÚBLICA/INGRESOS TRIBUTARIOS

Este indicador muestra la cantidad de tributaciones totales que se necesitarían para hacerle frente a la Deuda Externa Pública; como se observa en el gráfico 9, en 1995 se necesitaban 1.9 tributaciones para cancelar la deuda; esta relación no cambia para el período 1996-1999 donde se necesitaban 2.2 tributaciones para hacerle frente a la deuda, esto como producto del bajo crecimiento de la deuda en estos años llegando a representar para el 2000 una relación Deuda sobre Ingresos de 2.1.

GRÁFICO 9

DEUDA EXTERNA PÚBLICA / INGRESOS TRIBUTARIOS
PERÍODO 1995-2004



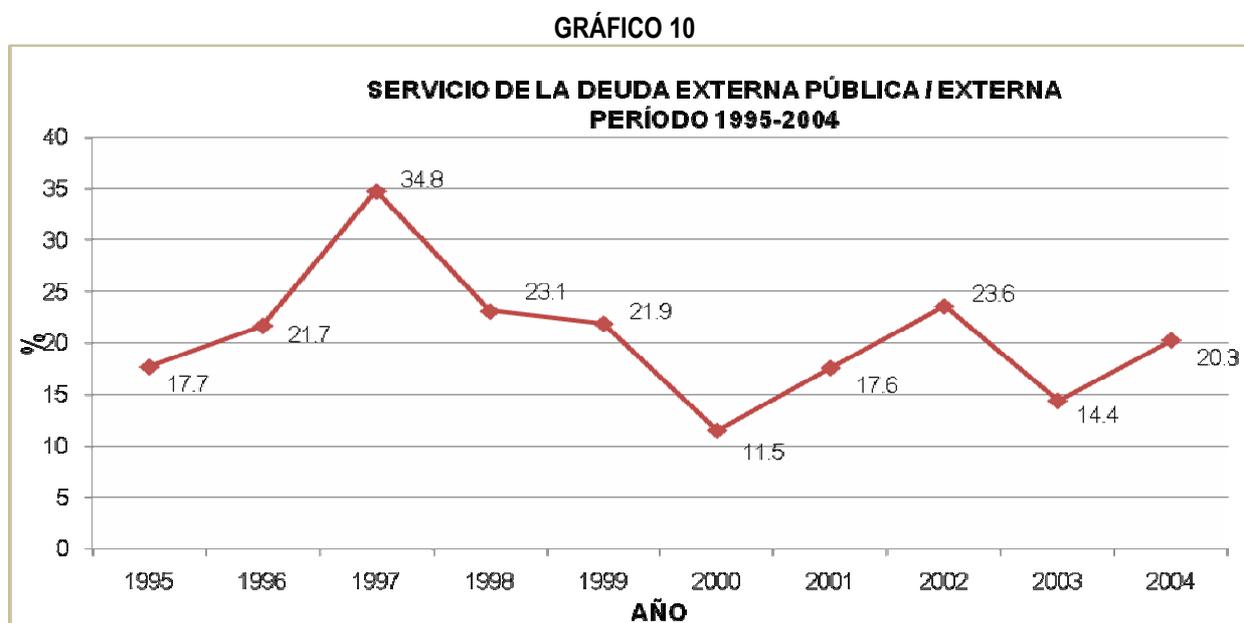
Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central de Reserva, revista trimestral varios números.

A partir del año 2001 esta relación se incrementa nuevamente con un ratio de 2.2, para los años 2002, 2003 y 2004 el indicador tiende a incrementarse con 2.5, 2.7 y 2.8 tributaciones para cada año respectivamente. Este resultado se ve afectado por los bajos niveles de ingresos tributarios, debido a la reducción de los aranceles por la consecuente firma de tratados de libre comercio y en general por los bajos niveles de actividad económica, así como también por los mayores niveles de deuda contratada a partir del año 2001.

2.6.3. SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA / EXPORTACIONES

El indicador Servicio de la Deuda Externa Pública/Exportaciones, nos muestra el porcentaje que representa el pago de la deuda externa pública del total exportado.

Este indicador podemos explicarlo desde dos perspectivas diferentes; primero, desde el punto de vista fiscal a través del pago del servicio de la deuda; que hace que en períodos de pago éste adquiera porcentajes altos como los presentados en el año 1997 donde se observa su máximo nivel 34%; y en segundo lugar, por el lado del sector externo a través de las exportaciones, las cuáles como lo menciona Alexander Segovia⁷² dejaron de ser la principal fuente de divisas y la principal fuente de acumulación de capital.



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

En el gráfico 10 podemos ver el comportamiento de éste indicador en el cual tuvo como promedio 20.7%, lo que significó que la quinta parte del valor de las exportaciones sirvió para el servicio de la deuda. Este indicador presenta un comportamiento irregular en el año 1997, el servicio de la deuda con respecto a la exportación fue el más alto en este período (34.8%), y se redujo drásticamente en el año 2003 que pasó a ser 14.4%, lo que significó una reducción del 20%, esto se debe a que entre los años 2000-2002 el servicio de la deuda se incrementó por el vencimiento de unas obligaciones del estado, por lo que para el siguiente año que es 2003 lo que el país tuvo que hacer frente al servicio de la deuda se redujo. En cuanto al 2004 nuevamente se incrementó esto como producto de mayores montos de deuda pagada y que el servicio se incrementó más que las exportaciones.

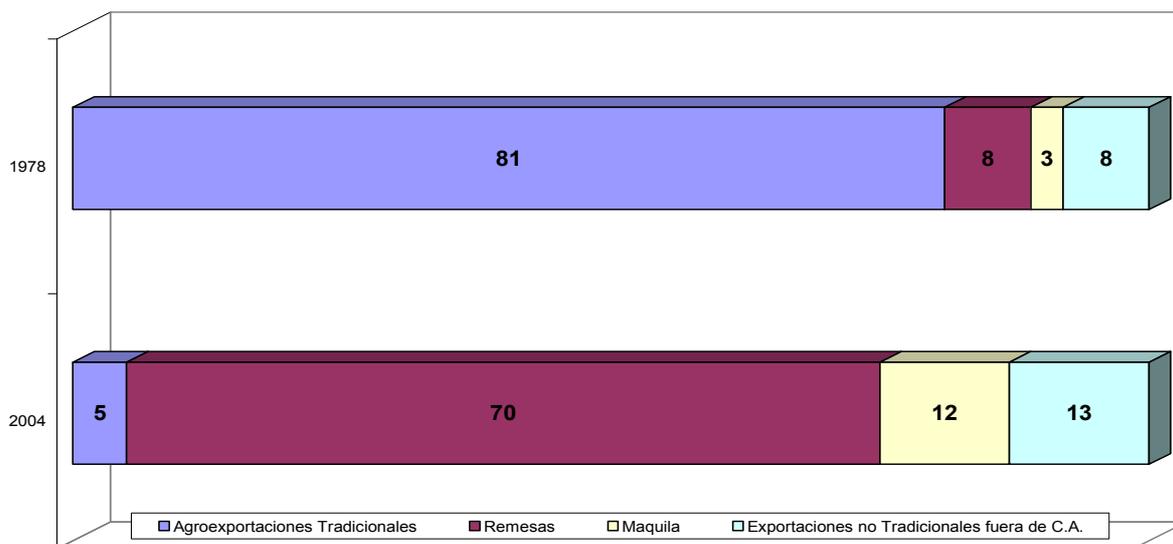
⁷² Segovia Alexander, Transformación Estructural... op. cit. pág. 65

2.6.4. SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA / REMESAS

Una de las características principales de la economía salvadoreña es el surgimiento de una nueva fuente de divisas, las remesas familiares que surgieron como consecuencia de las migraciones externas que tuvieron lugar durante la época de la guerra y a partir de entonces ha sido por otras razones tales como la situación económica del país y los lazos familiares.

Dado que las remesas son *autónomas*, no están sujetas a ningún tipo de condicionalidad, y dada la importancia que éstas tienen en la economía nacional, han ampliado los márgenes de acción de los gobiernos en la definición e implementación de política económica a la vez que han aumentado su poder de negociación con los organismos financieros internacionales⁷³.

GRÁFICO 11
FUENTES DE DIVISAS DE EL SALVADOR
AÑOS 1978 Y 2004 (en %)



Fuente: Informe sobre Desarrollo Humano. El Salvador 2005. "Una mirada al nuevo nosotros. El Impacto de las Migraciones"

En el gráfico 6 se presenta la importancia que han tenido las remesas dentro de la economía salvadoreña y cual ha sido el proceso de transición que estas han experimentado como fuente principal de divisas, ya que podemos notar que para el año 1978 la principal fuente de divisas eran las agroexportaciones tradicionales (el café, azúcar, etc.),

⁷³ *Ibíd.* pág. 107

pues representaban el 81% del total generado por la economía, mientras las remesas aportaban apenas el 8% del total, la maquila y las exportaciones no tradicionales apenas contribuían con 3% y 8% respectivamente. Sin embargo el panorama cambió para 2004, en el cual el protagonismo en la generación de divisas pasó a ser de las remesas pues éstas pasaron a representar el 70% del total de divisas, mientras que las agroexportaciones solamente aportaron el 5% lo que significó un decrecimiento significativo. Las maquilas y las exportaciones no tradicionales se incrementaron 12% y 13% respectivamente, estos datos confirman el cambio estructural de la economía, la cual pasó de ser productor y exportador a una economía de servicios en la cual el exceso de consumo es financiado con remesas.

Este indicador expresa que porcentaje del total de remesas son destinadas para el pago del servicio de la deuda externa pública; como se observa en el cuadro 3 columna 4, en 1995 este indicador representaba el 27.5% y llegó a un punto máximo en 1997 donde representó un 70.3% del total de las remesas, y su punto mínimo en 2000 con 19.4% del total de las remesas. Este indicador es bastante inestable ya que depende de las condiciones laborales de los compatriotas en el extranjero, ya que en la medida que estos gocen de trabajo el flujo de remesas se mantiene, ya que arroja valores 19.4%, 26.3%, 36.5%, 21.4%, 26.3% para los años 2000, 2001, 2002, 2003 y 2004 respectivamente, estos porcentajes resultan interesantes en la medida que podemos ver la disminución del porcentaje de las remesas destinadas al servicio de la deuda de 2001 a 2004, ya que es en este período donde se incrementa significativamente la deuda, lo que hace reflexionar sobre la importancia que han tenido las remesas como instrumento de liquidez para la economía.

2.6.5. SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA / PIB

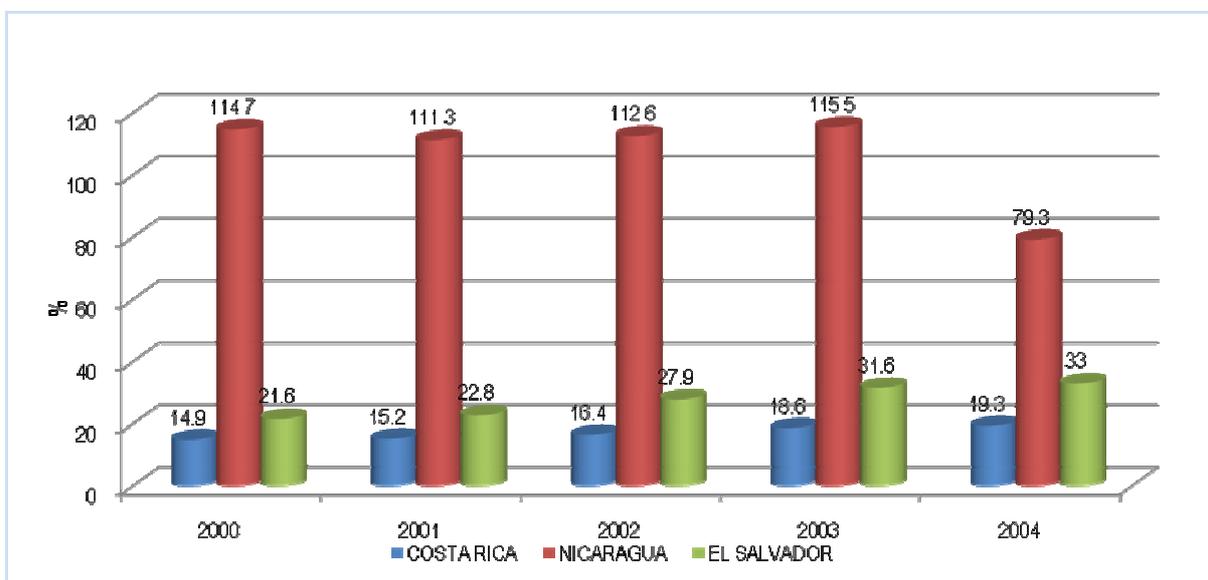
Este indicador nos muestra cuanto del total del PIB, se paga en concepto del servicio de la deuda, podemos notar en el cuadro 3 columna 5 que hasta el 2000 la relación descrita representaba en promedio el 8%, eso significa que de lo que produjo el país un 8% se destinó a pagar la Deuda Externa Pública, luego para los siguientes años del 2001 en adelante el promedio aumenta, al 9%, lo que indica un leve crecimiento del servicio.

Para el 2001 y 2002 el indicador aporta un resultado mayor que para el 2000 (6.8), con valores de 10.5 y 10.3 respectivamente, esto es como producto de el vencimiento de deuda que se tuvo q pagar, así como del bajo crecimiento del PIB, para esos años, posteriormente esta relación disminuye para los siguientes años 6.3 para 2003 y 9.1 para 2004, este resultado estuvo influenciado por una leve recuperación de la actividad económica que elevó el PIB. Es necesario señalar la importancia de este indicador ya que de continuar con los niveles actuales de endeudamiento gran parte de los recursos generados se utilizarían para los compromisos con los acreedores.

2.7. SITUACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN CENTROAMÉRICA: EL CASO DE COSTA RICA Y NICARAGUA

La situación de la deuda externa en los países centroamericanos es inestable; para nuestra investigación se han considerado a Costa Rica y Nicaragua con el fin de establecer un comparativo de manera breve con la deuda externa nacional.

GRÁFICO 12
DEUDA EXTERNA DEL SPNF DE COSTA RICA, NICARAGUA Y EL SALVADOR
PERIODO 2000-2004
(%) DEL PIB



Fuente: CEPAL <http://websie.eclac.cl/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idAplicacion=6&idTema=214&idioma=e%22>

La Deuda Externa Pública nicaragüense es de las más onerosas de América Latina, principalmente por estar caracterizada por un deterioro en las exportaciones como resultado de la drástica caída en los precios de los principales productos de exportación así como también por los malos resultados económicos, y un incremento en el Valor Presente Neto de la deuda como resultado de la reducción en las tasas de descuento, en el gráfico 12 podemos ver que en el período 2000–2003 el ratio deuda externa sobre PIB se ha mantenido estable ya que en el 2000 se obtiene un porcentaje de 114.7%, mientras que para el 2003 se obtuvo 115.5%, sin embargo ha experimentado una drástica reducción para el año 2004 con 79.3% como producto de la renegociación y condonación de una buena parte de la deuda externa pública como resultado de la Iniciativa Para los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC por sus siglas en Inglés).

Por otra parte la deuda externa costarricense es de la más bajas en Latinoamérica, como observamos en el gráfico 12 la Deuda Externa Pública para el año 2000 representaba un 14.9% respecto al PIB incrementándose hasta alcanzar un valor de 19.3% en el 2004, por lo que en promedio se obtiene un resultado de 16.9%, este resultado es como producto de los buenos resultados económicos del país, también porque dentro de las políticas de deuda este país en su mayoría contrata deuda interna.

En el caso de El Salvador su resultado como ya hemos señalado, tiende a incrementarse como debido a que entre los años 2001 y el 2004 se ha contratado la mayor deuda del país como producto de la mayor deuda generada por los costos de la deuda previsional, así como por la acumulación del déficit fiscal. En términos generales la deuda de los tres países ha tendido a incrementarse, siendo la mas baja de estos Costra Rica, y la mas alta es la de Nicaragua sin embargo este ultimo se ha beneficiado con la reducción de la deuda en el año 2004.

CAPÍTULO III. CONDICIONES DE CONTRATACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

En el presente capítulo se expondrán los préstamos contratados en el período de estudio destacando sus características principales tales como: montos, tasas de interés, plazos, períodos de gracia. Así mismo se hará mención de la emisión de eurobonos que se realizó del 2001 hasta el 2004. Además se presenta un Indicador de Deuda denominado “Índice de Concesionalidad”; que permite hacer una estimación objetiva de la evolución de las condiciones en que se ha contratado la Deuda Externa Pública salvadoreña en el período de estudio.

3.1. PRÉSTAMOS CONTRATADOS POR EL GOBIERNO DE EL SALVADOR PERÍODO 2000-2004

En el período de estudio, el país contrató 35 préstamos con diferentes instituciones financieras, siendo los principales otorgantes el BID con 13 préstamos, BCIE con 7 préstamos y el grupo del BM con 5 préstamos de los cuáles 3 pertenecen al BIRF y 2 al FIDA, el resto corresponde a otro tipo de acreedores tales como El Reino de España, El Banco de Japón para la Cooperación Internacional, entre otros. Así mismo realizó 6 emisiones de Eurobonos por un monto de US \$2,239,500,000; mientras que los montos contratados en concepto de préstamos, ascienden a un total US \$1,434,034,485 en el período de estudio.

3.1.1. PRÉSTAMOS AÑO 2000

En el cuadro 6 se exponen los préstamos contratados para el año 2000 y sus respectivas características. En el se puede ver que el valor de los préstamos del año 2000 ascendió a US \$ 144,971,000 y representó el 3.95% del monto total de los préstamos aprobados durante el período de estudio. Estos préstamos se caracterizaron por estar contratados a tasas de interés de mercado y a plazos largos, siendo su principal destino el Ramo de Educación con US \$138,000,000; US \$88,000,000 dirigidos a la reforma educativa y el resto hacia infraestructura deportiva a través del INDES mientras que US \$6, 971,000 fueron destinados para Desarrollo Rural Sostenible.

CUADRO 4

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2000									
Número de Préstamo	Otorgante	Destino	Organismo Ejecutor	Monto (en US\$)	Tasa de Interés	Comisión	Plazo	Período de Gracia	Fecha de Publicación
1306	BCIE	<i>"Desarrollo Rural Sostenible de Zonas de Fragilidad Ecológica en la Región del Trifinio"</i>	MAG	6,971,000	6.04	0.75%	15 Años	5 Años	3 de octubre
4320-ES	BIRF	<i>"Proyecto de Reforma Educativa"</i>	MINED	88,000,000	6.92	0.75%	15 Años	0	13 de julio
1510	BCIE	<i>"Apoyo al Desarrollo de la Educación Integral en El Salvador"</i>	INDES	50,000,000	5.74	1.00%	12	2,5 Años	5 de Octubre
TOTAL PRÉSTAMOS				144,971,000					

Fuente: Elaboración propia en base a diario oficial del año 2000.

3.1.2. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2001

En el año 2001 se contrataron 25 préstamos cuyo monto ascendió a US \$ 899, 010,719 más una emisión de eurobonos por un monto de US \$ 353,000,000 haciendo un total de US \$ 1,252,010,719; representando un 34.08% del monto total contratado en el período de estudio. Uno de los acontecimientos que marcó este año fueron los desastres naturales ocurridos durante enero y febrero, en los cuáles el país necesitó una gran cantidad de capitales para hacer frente a las necesidades del desastre natural principalmente en apoyo a la reconstrucción e infraestructura.

Los principales acreedores de los préstamos contratados en este año fueron el BCIE y el BID, con montos de US\$ 175,100,000 y US\$ 516,396,238 respectivamente; representando el primero el 13.99% mientras que el segundo un 41.24% del total contratado.

Asimismo, en este año se contrataron 5 préstamos con diferentes organismos financieros españoles, los cuáles aportaron US \$ 34, 555,945 millones del monto total. Dichos préstamos, fueron otorgados para efectos de reconstrucción ante la catástrofe nacional.

En este año se emitió deuda en concepto de eurobonos por un monto de US \$353,000,000; de los cuales US \$50,000,000 fueron destinados para la reconstrucción y el resto fue destinado para financiar el presupuesto

ordinario de ese año⁷⁴, es decir que el 85.84% de lo que el país percibió en eurobonos se destino al gasto corriente, es importante hacer notar esto en la medida que no es gasto productivo, que no genera acumulación de capital y es oneroso para el país.

Los eurobonos son una modalidad diferente de endeudamiento por emisión de bonos, en el caso de El Gobierno de El Salvador su principal objetivo es el financiamiento de los déficits fiscales. Estos instrumentos financieros devengan una renta fija, tienen como característica especial el pago completo y prioritario en el caso que el país emisor tuviese una crisis financiera. Otra característica de los eurobonos es que son instrumentos financieros que se negocian en mercados financieros nacionales e internacionales.

De igual manera, en este año se contrató un préstamo importante por US \$92,376,645 destinados para la infraestructura del país. El préstamo ES-P5 otorgado por Banco de Japón para la Cooperación Internacional, se contrató con el objetivo de crear el “Proyecto de Desarrollo del Puerto de Cutuco”.

Dentro de las características principales de los préstamos contratados en este año, se tiene que el promedio de la tasa de interés a los que fueron contratados corresponde a 6.07%; es decir, a tasas de interés de mercado. Así mismo cabe mencionar que 20 de estos préstamos son considerados de largo plazo por lo que se consideran concesionales en esta área, sin embargo otra característica desfavorable es que 16 préstamos no poseen períodos de gracia, por lo que el inicio del pago de estos préstamos es de carácter inmediato.

⁷⁴ <http://archive.laprensa.com.sv/20010727/economia/ecm3.asp>

CUADRO 5

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2001									
Número de Préstamo	Otorgante	Destino	Organismo Ejecutor	Monto (En Dólares)	Tasa de Interés	Comisión	Plazo	Período de Gracia	Fecha de Publicación
1496	BCIE	Programa de Desarrollo Local FISDL/BCIE	FISDL	30,000,000	6.21	1.00%	12 Años	2 Años	25 de Enero
1041/OC-ES	BID	Programa de Modernización del Sector Público	MH	70,000,000	7.1	0.75%	25 Años	0	25 de Enero
1084/OC-ES	BID	Programa de Apoyo a Tecnologías Educativas	MINED	81,300,000	7.1	0.75%	30 Años	0	25 de Enero
1092	BID	Proyecto de Modernización del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social	MSPAS	26,100,000	7.1	0.75%	25 Años	0	25 de Enero
1203 / OC-ES	BID		Asamblea Legislativa	4,432,000	7.1	0.75%	25 Años	0	20 de Febrero
508 - SV	FIDA	Proyecto de Desarrollo Rural de la Región Central - PRODAP II	Banco de Fomento Agropecuario	9,550,000	7.1	n.d.	15 años	0	23 de Febrero
1517	BCIE	Proyecto de Emergencia y Rehabilitación de la Infraestructura Productiva de El Salvador	MH	75,000,000	7.1	0.00%	50 mill. a 20 años y 25 mill. a 15 años	3 Años	26 de Febrero
1310 / OC -ES	BID	Programa de Apoyo a la Reconstrucción de Emergencia Posterior al Terremoto del 13 de Enero de 2001	FISDL	25,000,000	7.1	200,000	25 Años	5 Años	26 de Febrero
1209 / OC-ES	BID	Programa de Descontaminación de Áreas Críticas (como parte de Apoyo a la Gestión de Desechos Sólidos Municipales)	FISDL	38,492,000	7.1	298.470 de vigilancia por el manejo del monto prestado	20 Años	0	26 de Febrero
1102/ OC-ES	BID	Programa de Reforma del Sector Hídrico y del Sub-sector de Agua Potable y Saneamiento	ANDA con el apoyo de la Comisión para la Modernización del Sector	55,000,000	7.1	n.d.	20 Años	0	26 de Febrero
n.d.	Instituto de Crédito Oficial del Reino de España	-	MH	3,497,960	5.2	0.15%	30 Años	0	27 de Febrero

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2001									
Número de Préstamo	Otorgante	Destino	Organismo Ejecutor	Monto (En Dólares)	Tasa de Interés	Comisión	Plazo	Período de Gracia	Fecha de Publicación D.O.
n.d.	Deutsche Bank	Equipamiento de la Unidad de Investigación y Desarrollo de las Ciencias de la Salud	UES	3,497,961	5.88	0.00%	5 Años	0	27 de Febrero
n.d.	Banco Santander Central Hispano S.A.	-	CSJ	787,012	5.88	0.00%	5 Años	0	9 de Mayo
n.d.	Instituto de Crédito Oficial del Reino de España	-	MH	773,012	1%	0.15%	30 Años	10 Años	9 de Mayo
Eurobonos	-	-	-	353,000,000	8.59%	-	10 Años	0	julio
n.d.	Instituto de Crédito Oficial del Reino de España	Construcción y Equipamiento de Polideportivos (Santa Ana, Soyapango y San Miguel)	FUSALMO	26,000,000	3.2	0.00%	35 Años	13 Años	16 de Noviembre
1173 / OC - ES	BID	Programa de Apoyo al Sector Financiero en El Salvador	Comisión Presidencial para la Modernización del Sector Público	13,120,800	6.97	0,75% 38.020 de vigilancia por el manejo del monto prestado	20 Años	0	16 de Noviembre
1315 / OC - ES	BID	Sub-proyecto de Vivienda Provisional en Sitios Permanentes	FISDL	25,000,000	6.97	0,75% 200.000 de vigilancia por el monto prestado	25 Años	0	16 de Noviembre
880 - SAL 8555	Dell Helicopter Textron y Export Development Corporation	Compra de 5 Helicopteros	Ministerio de Defensa Pública	33,502,891	9.99%	0.00%	5 Años	0	30 de Noviembre
ES - P5	Banco de Japón para la Cooperación Internacional	Proyecto de Desarrollo del Puerto de Cutuco	CEPA	92,376,645	2.20%	0.00%	30 Años	10 Años	18 de Diciembre
n.d.	Fondo Internacional de Cooperación y Desarrollo de la República de China	Programa de Control de Contaminaciones en Áreas Críticas	MARN	37,529,000	3.50%	0.75%	20 Años	0	19 de Diciembre
n.d.	BCIE	Modernización y Reactivación del Mercado Central del Área Metropolitana de San Salvador	Alcaldía Municipal de San Salvador	7,400,000	5.09	0.75%	10 Años	2 Años	19 de Diciembre

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2001									
<i>Número de Préstamo</i>	<i>Otorgante</i>	<i>Destino</i>	<i>Organismo Ejecutor</i>	<i>Monto (En Dólares)</i>	<i>Tasa de Interés</i>	<i>Comisión</i>	<i>Plazo</i>	<i>Período de Gracia</i>	<i>Fecha de Publicación D.O.</i>
1314 / OC-ES	BID	Programa Multifase de Caminos Sostenibles en Áreas Rurales	MOP	75,120,000	6.97%	0,75% 580.000 de vigilancia por el monto prestado	25 Años	0	19 de Diciembre
n.d.	BID	Reconversión Agroempresarial	MAG	25,000,000	6.97%	0.75%	n.d.	n.d.	19 de Diciembre
1352 / OC-ES	BID	Programa de Desarrollo Local II	FISDL	77,831,438	6.97	0,75% 700.000 de vigilancia	25 Años	0	20 de Diciembre
1417	BCIE	Primera Etapa del Anillo Periférico	Viceministerio de Obras Públicas	62,700,000	5.09	0.75%	12 Años	3 Años	20 de Diciembre
TOTAL PRÉSTAMOS				1,402,150,000					

Fuente: Elaboración propia en base a diario oficial año 2001.

3.1.3. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2002

En 2002 se contrataron 2 préstamos cuyo monto asciende a US \$ 150,650,000 y 3 emisiones de eurobonos cuyos montos ascienden a US \$ 1,251,500,000 para un total de US \$ 1,402,150,000 los cuáles representan el 38.17% del monto total aprobado en el período de estudio.

Estos préstamos están caracterizados por ser destinados específicamente hacia infraestructura, tal es el caso de los “Programas de Carreteras y Modernización Rural”; así mismo la tasa promedio de contratación de estos préstamos fue de 6.5%; una tasa superior respecto del año anterior. Los objetivos de estos préstamos estaban enmarcados en la estrategia “Integración Geográfica”⁷⁵ asociados al Plan de Nación del gobierno de turno.

Además en ese año se emitieron US \$1,251,500,000 millones de dólares en concepto de eurobonos⁷⁶ cuyas tasas de interés están muy por encima de las tasa promedio de este año y cuya finalidad principal es según el Ministerio de Hacienda⁷⁷, que los ingresos provenientes de estas operaciones sean destinados para completar el financiamiento de los diferentes programas y proyectos de inversión, así como para impulsar el crecimiento económico y social también para completar lo restante del gasto corriente.

⁷⁵ <http://archive.laprensa.com.sv/20001123/nacionales/nac12.asp>

⁷⁶ Informe de la Gestión Financiera, Ministerio de Hacienda, varios tomos.

⁷⁷ *Ibid.*

CUADRO 6

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2002									
Número de Préstamo	Otorgante	Destino	Organismo Ejecutor	Monto (en US\$)	Tasa de Interés	Comisión	Plazo	Período de Gracia	Fecha de Publicación D.O.
Eurobonos	-	-	-	500,000,000	n.d.	0	15	0	abril
1556	BCIE	"Programa Nacional de Carreteras"	MOP	135,000,000	7.6	1.00%	11 Años	3 Años	9 de julio
Eurobonos 2011	-	-	-	300,000,000	7.442	0	9 Años	0	julio
n.d.	FIDA	"Programa de Reconstrucción y Modernización Rural"	MAG	15,650,000	4.87	0.75%	10 Años	0	25 de septiembre
Eurobonos 2022	-	-	-	451,500,000	8.751	0	20 Años	0	octubre
TOTAL PRÉSTAMOS				1,402,150,000					

Fuente: Elaboración propia en base a diario oficial del año 2002.

3.1.4. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2003

En 2003 se contrataron 3 préstamos; los cuáles representan en monto el 15.35% del total aprobado en el período de estudio. Además se realizó una emisión de eurobonos por un monto de US \$348,500,000.

Este año estuvo caracterizado por las bajas tasas de interés de mercado; ya que uno de los préstamos con menor tasa de interés es el número 7084 -ES otorgado por el BIRF contratado a una tasa de 1.08% el cual presenta el mayor monto en el año y en el período de estudio específicamente US \$ 142,600,000 con destino al Ramo de Salud específicamente a la ampliación de los servicios de salud. El segundo préstamo con menor tasa de interés es el otorgado por el Deutsche Bank S.A. Española, contratado a una tasa de 1.19% siempre destinado hacia el Ramo de Salud con la finalidad de equipar la red hospitalaria nacional.

Debido a que este año se contrataron préstamos con elevados montos destinados hacia infraestructura hospitalaria, su importancia es aún mayor en la medida que la teoría económica le otorga a la inversión un papel determinante en infraestructura o en el stock de capital fijo.

Además se realizó una emisión de eurobonos denominados "Eurobonos 2023" los cuáles presentan las tasas de interés más altas en este año con ratios de 7.352% muy por encima de las tasas de interés internacionales.

CUADRO 7

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2003									
Número de Préstamo	Otorgante	Destino	Organismo Ejecutor	Monto (en US\$)	Tasa de Interés	Comisión	Plazo	Período de Gracia	Fecha de Publicación
Eurobonos 2023	-	-	-	348,500,000	7.352	-	20 Años	0	Enero
7084-ES	BIRF	"Proyecto de Reconstrucción de la Emergencia del Terremoto y Ampliación de los Servicios de Salud"	MSPAS	142,600,000	1.08	1.00%	11 Años	0	27 de junio
1379/OC-ES	BID	"Programa de Vivienda Fase I"	VMVDU	70,000,000	4.96	0.75%	25 Años	4 Años	7 de julio
n.d.	Deutsche Bank S.A. Española	"Equipamiento de la Red Hospitalaria de El Salvador"	MSPAS	2,978,555	1.19	0.15%	30 Años	10 Años	16 de septiembre
TOTAL PRÉSTAMOS				564,078,555					

Fuente: Elaboración propia en base a diario oficial del año 2003.

3.1.5. PRÉSTAMOS Y EUROBONOS AÑO 2004

En 2004 se contrataron 2 préstamos por un monto de US \$ 23,824,210, además se realizó una emisión de eurobonos por un monto de US \$ 286,500,000, los cuáles representan en monto el 8.45% del total aprobado en el período de estudio

Las características principales de estos préstamos son que además de presentar bajas tasas de interés, están clasificados como préstamos a largo plazo por poseer períodos de 10 años en adelante. Otra de las características importantes de estos préstamos es que ambos poseen períodos de gracia, lo que significa que en este tiempo los organismos acreedores no cobran la amortización del capital al crédito, sino solamente los intereses. Una parte de estos préstamos se han destinado a fortalecer el órgano judicial y otra para la reconstrucción y desarrollo local. Es importante señalar que desde un punto de vista económico la inversión en la institucionalidad del país es importante debido a que se generan estructuras reforzadas no solo de infraestructura física, sino que de capacidad para legislar reglas claras que van en beneficio de la inversión tanto nacional como extranjera.

La emisión de eurobonos estuvo caracterizada por la excesiva demanda la cuál superó la oferta de éstos⁷⁸, a una tasa de interés promedio de 7.6%, muy por encima de la tasa de referencia; además de tener plazos de 20 años. Al

⁷⁸ <http://archive.laprensa.com.sv/20040915/economia/economia10.asp>

igual que en años anteriores no tienen un destino específico sino que es usada para varias obligaciones del gobierno, sin embargo la mayor parte es destinado a gasto corriente.

CUADRO 8

PRÉSTAMOS OTORGADOS AL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL AÑO 2004									
Número de Préstamo	Otorgante	Destino	Organismo Ejecutor	Monto (En Dólares)	Tasa de Interés	Comisión	Plazo	Período de Gracia	Fecha de Publicación D.O.
n/d	BIRF		Órgano Judicial	18,200,000	1.19	1.00%	10 Años	4 Años	27 de febrero
Eurobonos	-	-	-	286,500,000	8%	0	20 Años	0	septiembre
n.d.	KREDITANSTALT FÜR WIEDERAUFBAU Frankfurt am Main ("KfW")	Reconstrucción y Desarrollo Local (FISDL III)	FISDL	5,624,210.69	2%	0.25%	20 Años	10 Años	22 de noviembre
TOTAL PRÉSTAMOS				310,324,211					

Fuente: Elaboración propia en base a diario oficial del año 2004.

Hay que mencionar que muchos de los proyectos para los cuales se contrata deuda, han tenido dos limitantes; casos específicos como la reconstrucción y equipamiento de la red hospitalaria nacional en los cuáles no existió apoyo político para su ejecución, pese a que los fondos para la realización de este proyecto estaban disponibles y con el agravante que el pago de estos préstamos están siendo efectivos, y segundo; se da el caso que en algunos préstamos los fondos no han sido destinados hacia las áreas para las cuáles fueron contratadas, como en el caso de los préstamos hacia reformas educativas, cuyos montos fueron destinados principalmente a la reconstrucción de centros escolares dañados por los terremotos de 2001.

3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS

Los préstamos se pueden categorizar en base al destino de los mismos en productivos, sociales y otros. Para el caso, se tiene que 15, de un total de 41 (35 préstamos mas 6 emisiones de eurobonos) fueron dirigidos hacia el área productiva que representa un 16.30% del total contratado en el período de estudio; cuyo monto es de US \$ 599,057,429.

Estos préstamos clasificados en productivos al subsectorizarlos podemos ver que van dirigidos hacia el área institucional teniendo como premisa la modernización del sector público, 7 préstamos van dirigidos hacia infraestructura física con un monto de US \$ 463,246,645 y el resto dirigidos hacia el área económica con apoyo al sector financiero y agroempresarial del país; con montos de US \$ 97,689,984 y US \$ 38,120,800 respectivamente.

En cuando al área social, se aprobaron 19 préstamos por un monto de US \$ 801,474,165 los que representan 21.82% del total contratado en el período de estudio. Es importante destacar que 12 de estos préstamos van dirigidos hacia infraestructura física debido a los desastres naturales de 2001 para los cuáles fue necesario destinar una fuerte cantidad de recursos para reconstrucción de viviendas, centros escolares, hospitales así como la creación y equipamiento de centros de distracción para la población de Santa Ana, Soyapango y San Miguel; además 4 de estos préstamos están encaminados hacia el área institucional en materia reformas educativas y equipamiento tecnológico a centros escolares, unidades de investigación de universidades, así como el equipamiento de la red hospitalaria.

También se incluyen préstamos que se orientaron a mejorar la economía familiar tales como el 508-SV del FIDA, el cual tiene por objetivo⁷⁹ mejorar la fuente de ingresos familiares y la diversificación de la base productiva a través del financiamiento de pequeñas granjas, así mismo se busca apoyar programas de descontaminación de áreas críticas como asistencia a la gestión de desechos sólidos municipales.

Por último se han clasificado bajo la categoría "Otros" aquellos préstamos los cuáles van destinados a fines que no se pueden clasificar como productivos ni como sociales, estos representan el 61.88% del monto total contratado en el período de estudio, cuyo valor asciende a US\$ 3,673,534,485.

Estos recursos obtenidos corresponden a préstamos que se utilizaron para comprar 5 helicópteros por un valor de US\$ 33,502,89, los cuáles son clasificados como institucionales ya que representan soporte a la gestión que realiza el Ministerio de Defensa Nacional. Así mismo están contempladas las emisiones de Eurobonos por un valor de US \$ 2,239,500,000; como se mencionó anteriormente, éstos tienen por objetivo el financiamiento de los déficits fiscales; sin embargo, no se cuenta con detalle del destino de estos recursos.

Es importante destacar que del total de deuda externa contratada en el periodo 2000-2004 (incluyendo los eurobonos) ha sido destinada mayoritariamente a financiar el déficit fiscal, y dentro de este el gasto corriente, así como también la mayor carga que representa la deuda previsional que se generó con la privatización del antiguo sistema de pensiones con un 61.88%, en el caso de los préstamos al área productiva solo representan el 16.30% del

⁷⁹ www.mag.gob.sv/administrador/paginas/0/file_31.pdf

total de deuda y lo social el 21.82%, por lo que podemos inferir que los mayores niveles de endeudamiento no se traducen en mayores posibilidades de crecimiento a mediano y largo plazo en la medida que no es prioritario el endeudamiento para infraestructura física y social que es el motor del crecimiento.

CUADRO 9 CLASIFICACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS CONTRATADOS POR EL GOBIERNO DE EL SALVADOR EN EL PERÍODO 2000-2004

CLASIFICACIÓN	SUB-SECTOR	DESTINO DE PRÉSTAMO	# DE PRÉSTAMO	MONTO US \$
AREA PRODUCTIVA	Institucional	Programa de Modernización del Sector Público	1041/OC-ES-BID	70,000,000
AREA PRODUCTIVA	Institucional	Programa de Modernización del Sector Público	1203/OC-ES-BID	4,432,000
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	Proyecto de Emergencia y Rehabilitación de la Infraestructura Productiva de El Salvador	1517-BCIE	75,000,000
AREA PRODUCTIVA	Institucional	Programa de Modernización del Sector Público	N.D.	3,497,960
AREA PRODUCTIVA	Institucional	Programa de Modernización del Sector Público	N.D.	787,012
AREA PRODUCTIVA	Institucional	Programa de Modernización del Sector Público	N.D.	773,012
AREA PRODUCTIVA	Económico	Programa de Apoyo al Sector Financiero en El Salvador	1173 / OC- ES-BID	13,120,800
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	Proyecto de Desarrollo del Puerto de Cutuco	ES - P5	92,376,645
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	Modernización y Reactivación del Mercado Central del Área Metropolitana de San Salvador	N.D.	7,400,000
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	Programa Multifase de Caminos Sostenibles en Áreas Rurales	1314 / OC-ES-BID	75,120,000
AREA PRODUCTIVA	Económico	Reconversión Agroempresarial	N.D.	25,000,000
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	Primera Etapa del Anillo Periférico	1417-BID	62,700,000
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	"Programa Nacional de Carreteras"	1556-BCIE	135,000,000
AREA PRODUCTIVA	Infraestructura	"Programa de Reconstrucción y Modernización Rural"	N.D.	15,650,000
AREA PRODUCTIVA	Institucional	"Proyecto de Modernización del Órgano Judicial"	7135-ES-BIRF	18,200,000
SUB-TOTAL ÁREA PRODUCTIVA				599,057,429
AREA SOCIAL	Infraestructura	"Desarrollo Rural Sostenible de Zonas de Fragilidad Ecológica en la Región del Trifinio"	1306-BCIE	6,971,000
AREA SOCIAL	Institucional	"Proyecto de Reforma Educativa"	4320-ES-BIRF	88,000,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	"Apoyo al Desarrollo de la Educación Integral en El Salvador"	1510-BCIE	50,000,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	Programa de Desarrollo Local FISDL/BCIE	1496-BCIE	30,000,000
AREA SOCIAL	Institucional	Programa de Apoyo a Tecnologías Educativas	1084/OC-ES-BID	81,300,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	Proyecto de Modernización del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social	1092-BID	26,100,000
AREA SOCIAL	Económico	Proyecto de Desarrollo Rural de la Región Central - PRODAP II	508-SV-FIDA	9,550,000
AREA SOCIAL	Económico	Programa de Descontaminación de Áreas Críticas (como parte de Apoyo a la Gestión de Desechos Sólidos Municipales)	1209 / OC-ES-BID	38,492,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	Programa de Reforma del Sector Hídrico y del Sub-sector de Agua Potable y Saneamiento	1102/ OC-ES-BID	55,000,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	Programa de Apoyo a la Reconstrucción de Emergencia Posterior al Terremoto del 13 de Enero de 2001	1310 / OC -ES-BID	25,000,000
AREA SOCIAL	Institucional	Equipamiento de la Unidad de Investigación y Desarrollo de las Ciencias de la Salud	N.D.	3,497,961
AREA SOCIAL	Infraestructura	Construcción y Equipamiento de Polideportivos (Santa Ana, Soyapango y San Miguel)	N.D.	26,000,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	Sub-proyecto de Vivienda Provisional en Sitios Permanentes	1315 / OC -ES-BID	25,000,000
AREA SOCIAL	Económico	Programa de Control de Contaminaciones en Áreas Críticas	N.D.	37,529,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	Programa de Desarrollo Local II	1352 / OC-ES-BID	77,831,438
AREA SOCIAL	Infraestructura	"Proyecto de Reconstrucción de la Emergencia del Terremoto y Ampliación de los Servicios de Salud"	7084-ES-BIRF	142,600,000
AREA SOCIAL	Infraestructura	"Programa de Vivienda Fase I"	1379/OC-ES-BID	70,000,000
AREA SOCIAL	Institucional	"Equipamiento de la Red Hospitalaria de El Salvador"	N.D.	2,978,555
AREA SOCIAL	Infraestructura	Reconstrucción y Desarrollo Local (FISDL III)	N.D.	5,624,210.69
SUB-TOTAL ÁREA SOCIAL				801,474,165
OTROS	Defensa Nacional	Compra de 5 Helicopteros	880 - SAL 8555	33,502,891
OTROS		Financiamiento de Déficit Fiscales	N.D.	500,000,000
OTROS		Financiamiento de Déficit Fiscales	N.D.	300,000,000
OTROS		Financiamiento de Déficit Fiscales	N.D.	451,500,000
OTROS		Financiamiento de Déficit Fiscales	N.D.	286,500,000
OTROS		Financiamiento de Déficit Fiscales	N.D.	353,000,000
OTROS		Financiamiento de Déficit Fiscales	N.D.	348,500,000
SUB-TOTAL ÁREA OTROS				2,273,002,891
TOTAL PRÉSTAMOS DEL PERÍODO				3,673,534,485

Fuente: Elaboración propia en base a préstamos aprobados y publicados en diarios oficiales y el informe de gestión financiera del Ministerio de Hacienda.

3.3. LA CONCESIONALIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA

En el capítulo 1 se estableció que las condiciones en que se contrata la Deuda Externa Pública determinan el grado de concesionalidad de la misma⁸⁰. Es decir, el nivel de ventajas que está obteniendo el sector público en materia de tasas de interés, plazos y períodos de gracia, dentro del proceso de endeudamiento.

Existe la tendencia por parte de algunos Organismos Financieros Internacionales como el FMI⁸¹ y el BID⁸² a definir la concesionalidad de la deuda en función de las tasas de interés exclusivamente, es decir, considerar que un préstamo es concesional si su tasa de interés es inferior a la del mercado; sin embargo, con este trabajo se pretende ir más allá de esta idea, evaluando la concesionalidad de la Deuda Externa Pública a partir de un concepto más amplio que involucra tres aspectos ya mencionados: tasa de interés, plazo y período de gracia.

Este método permite diferenciar, entre otras cosas, niveles de concesionalidad en préstamos que tienen la misma tasa de interés, es decir, si dos préstamos tienen igual tasa de interés pero uno de ellos está contratado a un plazo superior, resulta obvio que uno de ellos presenta mejores condiciones en términos de concesionalidad.

3.4. ÍNDICE DE CONCESIONALIDAD

Tal como se señaló al inicio de esta investigación tradicionalmente las indagaciones sobre Deuda Externa Pública se han caracterizado por la construcción de indicadores netamente macrofinancieros, en este caso se pretende traducir variables cualitativas en variables cuantitativas. Un indicador es una herramienta para clarificar y definir, de forma más precisa, objetivos e impactos, son medidas verificables y de resultados, y se diseñan para contar con un estándar contra el cual evaluar, estimar o demostrar el progreso con respecto a

⁸⁰ Ministerio de Hacienda de El Salvador, Memoria de Labores junio 2001- Mayo 2002, pág. 21.

⁸¹ <http://www.imf.org/external/np/hipc/spa/art0299.pdf>

⁸² El BID emplea la facilidad de financiamiento intermedio (FFI) para reducir las tasas de interés de ciertos préstamos a países de bajos ingresos. <http://www.iadb.org/>

metas establecidas o medición de impactos⁸³. Dichos indicadores deben cumplir ciertas características⁸⁴ que a continuación enumeramos:

- Estar inscrito en un marco teórico o conceptual, que le permita asociarse firmemente con el evento al que el investigado pretende dar forma.
- Ser específicos, es decir, estar vinculados con los fenómenos económicos, sociales, o de otra naturaleza sobre los que se pretende actuar.
- Estar disponibles para varios años, con el fin de que se pueda observar el comportamiento del fenómeno a través del tiempo.
- Deben ser relevantes y oportunos para la aplicación de políticas.
- Los indicadores no son exclusivos de una acción específica, es decir; no tratan de explicar totalmente un fenómeno sino una parte relevante de él.

Por lo tanto la utilidad de un indicador radica en su capacidad de evaluar y dar seguimiento y/o predecir tendencias de la situación de un país, un estado o región, para el caso que nos ocupa es en lo referente a lo económico, particularmente a la situación financiera del sector público.

Por lo que a fin de medir el grado de concesionalidad de la Deuda Externa Pública se han construido Indicadores de Concesionalidad (IC), a través de los cuales se puede cuantificar el grado de benignidad en la contratación de la deuda. Para tal objetivo se han elaborado tres sub-indicadores: de Tasa de Interés, de Plazo y de Periodo de Gracia; posteriormente, se construirá un Indicador General de Concesionalidad en base a ponderaciones de los tres sub-indicadores antes mencionados a fin de medir el efecto total de concesionalidad en un solo indicador.

⁸³ Organización de las Naciones Unidas (ONU). *Integrated and coordinated implementation and follow-up of major*. United Nations conferences and summits. Nueva York, Estados Unidos de América, 10 y 11 de mayo de 1999, p. 18. www.un.org/documents/ecosoc/docs/1999/e1999-11. 29 de abril de 2002.

⁸⁴ Mondragón Pérez, Angélica Rocío, Revista de información y análisis del INEGI, México. <http://www.inegi.gob.mx/inegi/contenidos/espanol/prensa/contenidos/articulos/economicas/indicadores.pdf>

3.5. METODOLOGÍA PARA LA CONSTRUCCIÓN DEL INDICADOR GLOBAL DE CONCESIONALIDAD

Con el fin de darle consistencia al Indicador Global de Concesionalidad⁸⁵, se han elaborado escalas de valor para los tres sub-indicadores de concesionalidad. Esta escala oscila entre 0 (que implica nula concesionalidad) y 10 (que es el máximo valor asignado por lo tanto es totalmente concesional) cabe mencionar que se han asignado valores intermedios en el caso del periodo de gracia y los plazos con el objetivo de establecer diferentes niveles de concesionalidad, para estos dos criterios en particular.

Por otra parte, se han asignado ponderadores a cada uno de los sub-indicadores de concesionalidad de tal manera que en el cálculo del indicador global quede caracterizado cual de los tres sub-indicadores tiene más peso, en ese sentido se le asignó a la tasa de interés una mayor importancia, dándole una ponderación de 0.5 debido a que es una variable que impacta directamente sobre las finanzas públicas⁸⁶. En el caso de los plazos y el período de gracia se le asignó una menor ponderación relativa de 0.25, para cada uno.

Hay que hacer notar que estas ponderaciones son arbitrarias y responden a una valoración de la importancia de cada una de estas tres variables en el momento de decidir una contratación de un nuevo préstamo.

También en la construcción del indicador se ha ponderado cada una de estas variables por el monto de los préstamos de tal manera que aquellos con mayor volumen contribuyan más en el valor del Indicador Global de Concesionalidad, de tal manera que el indicador sea representativo del comportamiento de cada uno de los sub-indicadores.

3.5.1. SUB-INDICADOR EN TASA DE INTERÉS

Este sub-indicador tiene por objetivo evaluar el grado de concesionalidad de la deuda en base a la tasa de interés, por lo que se ha elaborado una escala de valores que oscila entre 0 y 10, con el objetivo de cuantificar

⁸⁵ Hay que destacar que se trata de un indicador que tiene variables cualitativas y que por lo tanto se pretende expresar en términos de un índice matemático.

⁸⁶ En el capítulo 1 se estableció dicha relación, donde se demuestra que un componente importante de la deuda es la tasa de interés.

la variable cualitativa. En ese sentido se ha definido que un préstamo ha sido contratado a una tasa de interés concesional cuando es menor a la tasa LIBOR vigente, asignándole un valor de 10; por el contrario cuando un préstamo tiene una tasa de interés por encima de la tasa LIBOR se considera no concesional y por lo tanto el valor que se le asigna es 0.

$t < t_i$, Concesional y

$t > t_i$ es no concesional

En donde:

t , es el tipo de interés con el que fue contratado el préstamo

t_i , es el tipo de interés de la tasa LIBOR vigente

En el caso de la tasa de interés de mercado se han tomado los promedios anuales de la tasa LIBOR a 180 días cotizadas en todo el año. Cuando las tasas de los préstamos son iguales o superiores a la LIBOR, se considera que no tienen ninguna concesionalidad en lo que a tasas de interés respecta. Esto es así por cuanto la tasa LIBOR es una buena representación del comportamiento de las tasas de interés que imperan en el mercado internacional y teniendo en cuenta que representa el coste del dinero⁸⁷.

Matemáticamente tenemos que:

$$ICTI = \left(\sum_{i=1}^n 0.5t_i w_i \right) 2$$

En donde:

t = El valor de la escala asignado según la tasa de interés.

w = El ratio resultante de dividir el monto del préstamo entre el total de préstamos del año.

0.5, es el ponderador asignado al indicador.

$i = 1, 2, \dots, n$, son los préstamos que se han contratado en el año dado

⁸⁷ Dornbusch Rudiger, Fischer Stanley, Startz Richard, "Macroeconomía..." Op. cit., págs. 335.

3.5.2. SUB-INDICADOR EN PLAZOS

El sub-indicador de concesionalidad en plazos tiene por objetivo cuantificar el grado de bondad de los préstamos desde la perspectiva de cuánto tiempo el país tiene para cancelar la deuda que contrajo. En ese sentido, se ha elaborado una escala para cuantificar el grado de concesionalidad de los plazos, la escala asigna 10 que es la máxima concesionalidad a aquellos préstamos cuyos plazos para pagar son iguales o superiores a 10 años, luego los préstamos cuyos plazos están entre 6 a 9 años se les asigna un valor de 6, posteriormente aquellos préstamos cuyos plazos oscilan entre 1 y 5 se les asigna el valor de 4 y por último se tienen aquellos cuyo plazo no supera los doce meses se consideran que tienen nulo grado de concesionalidad se les asigna el valor de 0.

Matemáticamente tenemos:

$$ICP = \left(\sum_{i=1}^n 0.25 p_i w_i \right) 4$$

En donde:

p = Es el valor asignado según la escala correspondiente al plazo de pago

w = Es el valor resultante de dividir el préstamo entre el total de préstamos del año.

0.25, Es el ponderador asignado al indicador

$i = 1, 2, 3, \dots, n$, Son los préstamos que se han contratado en el año dado.

3.5.3 SUB-INDICADOR EN PERÍODO DE GRACIA

El indicador en periodo de gracia tiene por objetivo cuantificar en que medida los préstamos que se han contratado presentan algún grado de concesionalidad desde la perspectiva del tiempo que dispone el país para comenzar a realizar las amortizaciones; a esta categoría se le ha asignando valores que oscilan entre 0

que es el mínimo y 10 que es el máximo que se puede catalogar como concesional, por lo que la escala queda de la siguiente manera: Mas de 5 años de gracia se le asigna 10, es decir totalmente concesional; entre 2 y 5 años de gracia se le asigna 5 y por ultimo menos de 1 año se le asigna un valor de 0 ya que se considera nada concesional.

Matemáticamente tenemos:

$$ICP_g = \left(\sum_{i=1}^n 0.25 \rho_{gi} w_i \right) 4$$

En donde:

ρ_g = Es el valor asignado según el criterio de concesionalidad en periodo de gracia.

w = Es el valor resultante de dividir los montos de los préstamos entre el total de estos en el año.

0.25, Es el ponderador asignado al indicador

$i = 1, 2, 3, \dots, n$, Son los préstamos contratados en el año.

3.5.4. INDICADOR DE CONCESIONALIDAD GLOBAL

Como se ha señalado al principio de esta sección existen diferentes visiones acerca de la concesionalidad de la deuda que los países contraen. Se ha expuesto que un enfoque manifiesta que si los deudores contratan préstamos a una tasa de interés por debajo de la que impera en los mercados financieros, entonces es concesional; además se considera que mientras más largo sean los plazos cancelar la deuda o comenzar a pagar es concesional; pues se argumenta que no es lo mismo contratar deuda que genere presión fiscal a corto plazo que aquella que da un margen de maniobra a los hacedores de políticas para hacer frente a los compromisos a un plazo más largo.

Todas estas visiones son correctas y se ha tratado de explicar en los anteriores indicadores elaborados; sin embargo se pretende con el presente documento elaborar un Indicador de Concesionalidad Global, en el cual se evalúen de manera conjunta los criterios utilizados para definir como concesional desde una perspectiva más amplia que abarque los tres concepto.

Matemáticamente tenemos:

$$ICG = \sum_{i=1}^n (0.5t_i + 0.25p_i + 0.25\rho_{gi})w_i$$

En donde:

t , p , p_g , son los valores asignados según se definió a cada sub-indicador tasas de interés, plazos y período de gracia; respectivamente.

0.5, 0.25, 0.25, es el peso asignado a cada sub-indicador en el indicador general cuya suma debe ser igual a 1

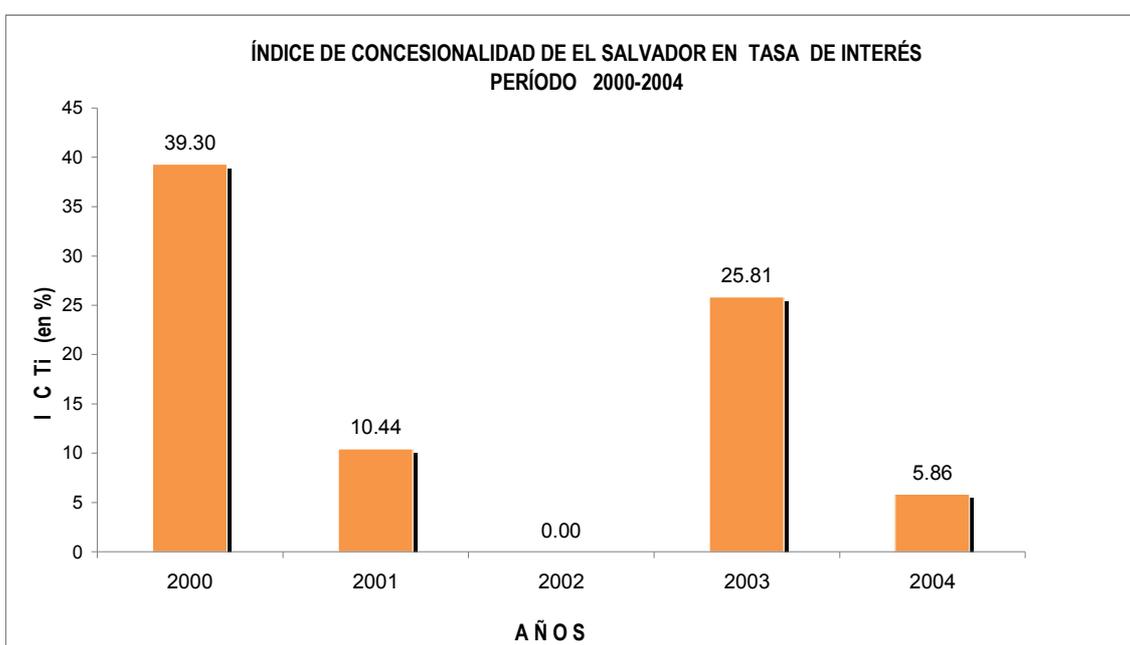
w , es el valor resultante de dividir cada préstamo entre el total de lo adeudado en el periodo

3.6. RESULTADOS OBTENIDOS

Los resultados del indicador en tasa de interés (Ver grafico 7) nos muestran que para el año 2000 es de 39.30, esto se puede considerar que representa un nivel bajo de concesionalidad, debido a que de los tres préstamos contratados, dos de ellos son concesionales y uno es no concesional, sin embargo el préstamo que no es concesional, es alto en monto y por lo tanto su peso en el relativo es mayor, por lo que arrastra el total del indicador. Para el año 2001 el indicador es aun más bajo con 10.44, que representa una disminución del 99.73%, esto es así debido a que en el 2001 de los 25 préstamos más la emisión de eurobonos contratados, únicamente 3 son concesionales sin embargo dentro de estos hay un préstamo que es importante para la infraestructura del país, como lo es el de construcción del Puerto de Cutuco por un monto de US \$92, 376,645, por lo que de un total de US \$1,252,010,719, únicamente US \$130,678,657 han sido contratados concesionalmente.

Para el 2002 del total de deuda en la que incurrió el país el 100% fue de carácter no concesional, es decir los préstamos contratados en este año el costo fué superior al de la tasa de interés de referencia, esto es un punto importante de atención debido a dos razones, la primera es que es en este año se contrato la mayor deuda del período de estudio con US \$1,402,150,000 y la otra es que se hicieron tres emisiones de eurobonos con un monto de US \$1,251,500,000 es decir mas del 90% de lo adeudado en el año, y en la medida que estos recursos no son destinados a áreas productivas como antes se ha señalado, el costo de el gasto corriente es muy grande.

GRÁFICO 13



Fuente: Elaboración propia en base a contratos de prestamos publicados en diario oficial, varios tomos

Para el año 2003, el indicador nos da un resultado de 25.81, esto es porque, en este año se contrataron tres préstamos y una emisión de eurobonos, de los cuales dos se contrataron a una tasa de interés concesional, por otra parte la emisión de eurobonos, no fue nada concesional ya que en ese año en promedio el costo del financiamiento tomando como referencia la tasa libor a 180 días en todo el año fue de 1.23%, sin embargo la colocación de los eurobonos se logro con una tasa de 7.35%, es decir con un diferencial de mas de 6%, lo que nos da una idea de lo oneroso que significó para el país financiar el gasto corriente (pensiones) y parte de la los proyectos de inversión. Para el 2004, el índice de concesionalidad nuevamente baja con un resultado de 5.86 en el periodo, esto debido a que la emisión de eurobonos que representa mas del 90% de deuda del

año que posee mayor valor en el indicador fue no concesional, con una tasa de interés de 8%, muy por encima del promedio libor a 180 días que fue de 1.78%.

En cuanto a los resultados obtenidos en el indicador de plazos como se muestra en el gráfico 2, para todo el período, ha sido contratado en su mayoría a plazos concesionales, pues de esta manera la presión a corto plazo de hacer frente a los compromisos financieros es manejable ya que en promedio los períodos para hacer frente a esto oscila entre 15 y 25 años plazos⁸⁸.

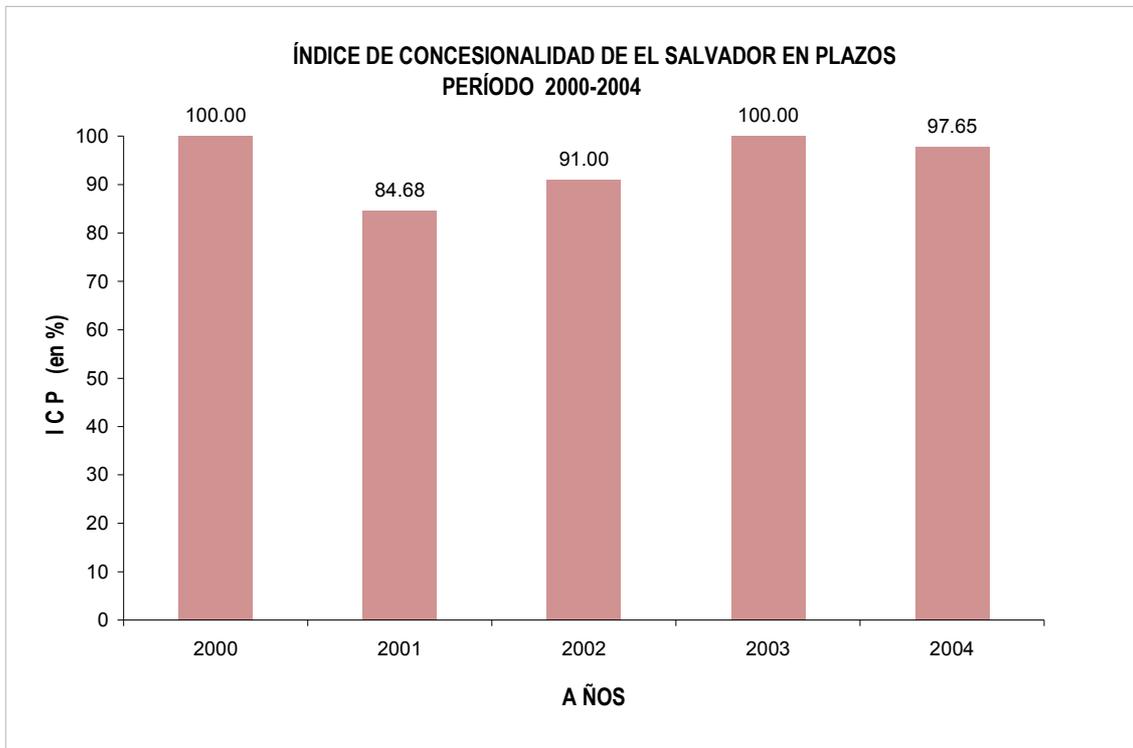
Es importante considerar la exclusión de las LETES dentro de este análisis debido a la falta de información existente; sumado a que estos instrumentos de política fiscal se colocan en su mayoría en el mercado nacional, por lo que están fuera del alcance de esta investigación ya que únicamente se considera la Deuda Externa Pública; otra característica es que poseen plazos muy cortos (meses) lo cual habría reducido el indicador de plazos, ya que hemos planteado que se considera totalmente concesional aquellos que pasan de 10 años, por ende el Índice General Concesional también habría descendido .

En el 2000, el resultado es de 100, es decir todos los préstamos contratados son concesionales, para el 2001 el indicador experimenta una disminución de 15.32%, ya que el resultado obtenido es de 84.68, esto debido a que en algunos préstamos el plazo de vencimiento oscila entre 1 y 9 años, a los cuales se les asignó un criterio intermedio de concesionalidad.

Para el 2002, obtuvimos un índice de 91, eso implica un leve incremento del 7.46%, respecto al año anterior, esto se debe a que dos de los cuatro préstamos contratados vencen en menos de 10 años. Luego para el año 2003, nuevamente el total de los préstamos han sido contratados para plazos mayores de 10 años hay que destacar que de éstos el segundo préstamo más grande de los cuatro vence en 11 años, con un monto de US \$142, 600,000, en este caso, la emisión de eurobonos que se llevo a cabo en este año tienen 20 años para ser cancelada.

⁸⁸ Es importante mencionar que existe una corriente teórica cuyo argumento se basa en la idea que la acumulación de deuda para financiar el déficit, no es motivo de preocupación ya que los agentes económicos, prevén que en el futuro los impuestos serán aumentados para pagar la deuda y por lo tanto tienen que ahorrar para pagar en el futuro los impuestos, a esta proposición se le llama Equivalencia Ricardo-Barro. Blanchard, Oliver, "Macroeconomía..." Op. cit. pág 541-542.

GRÁFICO 14



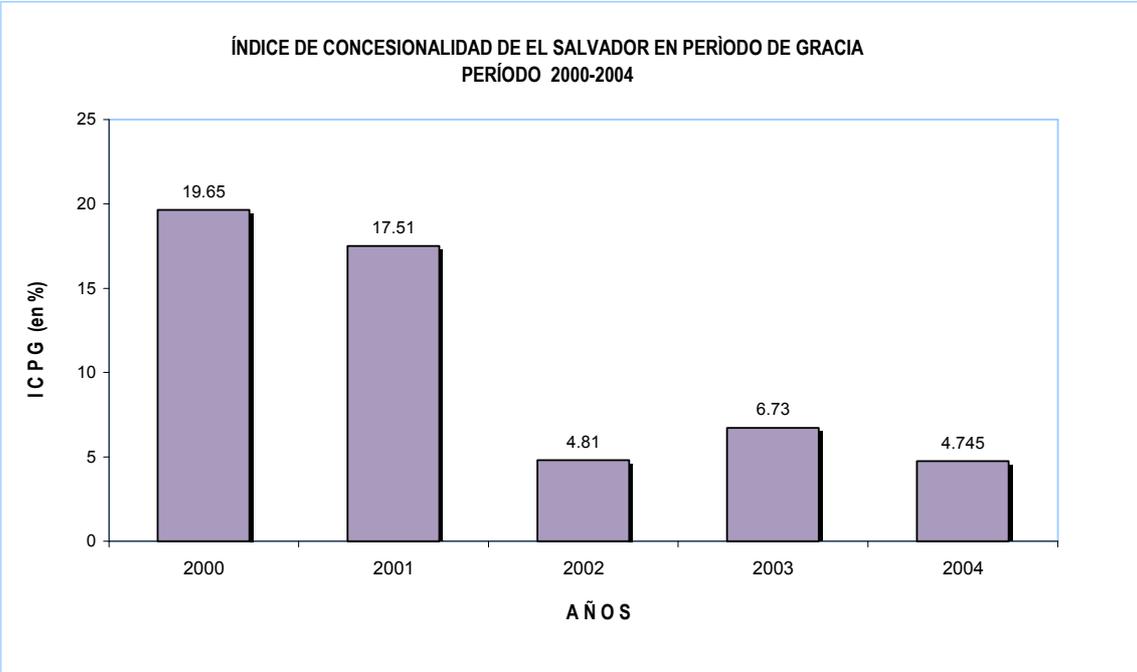
Fuente: Elaboración propia en base a contratos de préstamos publicados en diario oficial, varios tomos

Por último el año 2004 el indicador disminuyó levemente un 2.35%, ya que el resultado obtenido fue de 97.65, esto se debió a que uno de los dos préstamos fue contratado a un plazo de 10 años, que entra en el rango de parcialmente concesional.

En términos de períodos de gracia, los resultados obtenidos han sido muy bajos, ya que como muestra el gráfico 9 en el año 2000, se obtuvo un índice de 19.65, ya que solo dos de los tres préstamos fueron parcialmente concesionales, el monto de mayor valor no posee ningún año de gracia. Para el 2001 el indicador disminuyó un 10.897%, respecto al 2000, con un resultado de 17.51, debido a que algunos préstamos cuyos montos son significativos han sido contratados con periodo de gracia de 10 años o mas, por ejemplo, el préstamo para la Fundación Salvador del Mundo (FUSALMO) de \$26 millones, tiene un período de gracia de 13 años, dicho préstamo fue contratado con el Instituto de Crédito Oficial del Reino de España. El más significativo es el préstamo destinado hacia la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA), cuya importancia es no solo en términos de montos sino de Infraestructura física para el desarrollo productivo del país con 10 años de gracia.

El 2002, el índice disminuye a 4.81 siendo el resultado más bajo, esto debido a que en este año hubo tres emisiones de eurobonos los cuales no poseen ningún tipo de concesionalidad, para el 2003 el indicador sube con un índice de 6.73 experimentando un incremento de 39.91% como resultado de que en el préstamo 1379/OC-ES que otorgo el BID al “Programa de Vivienda Fase I”, fue contratado en términos parcialmente concesionales. Para el 2004 el indicador disminuye a 4.75 el resultado se debe a la adquisición de eurobonos los cuales no poseen nada de concesionalidad, y de un préstamo otorgado al Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local (FISDL), para infraestructura cuyo período de gracia fue de 10 años.

GRÁFICO 15

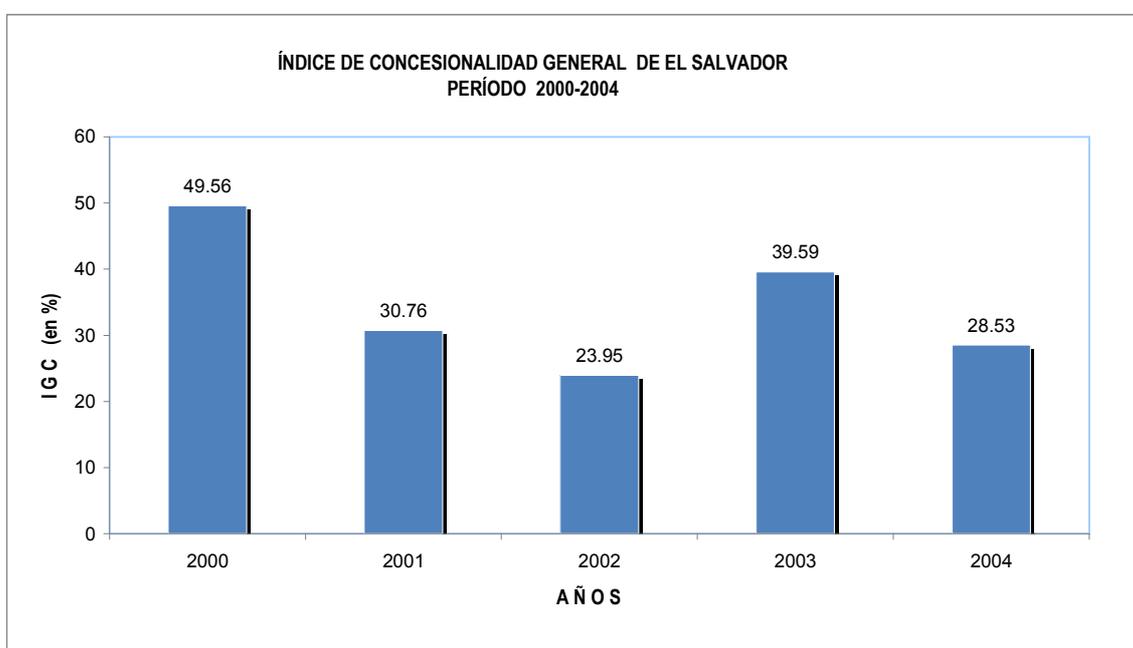


Fuente: Elaboración propia en base a contratos de prestamos publicados en diario oficial, varios tomos

Habiendo analizado los resultados obtenidos para cada sub-indicador y viendo la tendencia de cada uno de ellos, se puede determinar que únicamente en términos de plazos se está obteniendo ventajas en la contratación de la deuda, sin embargo como antes se señaló se ha construido un indicador que reúna los tres criterios utilizados en esta investigación con el objetivo de medir en su conjunto los niveles de concesionalidad, para lo cual se elaboró el Indicador General de Concesionalidad, que por su misma naturaleza tendría que ser un indicador mas completo para analizar la situación de la deuda en términos de condiciones en que esta se contrata.

Como podemos ver en el gráfico 10, para el 2000 se obtiene un valor del índice global de 49.56, muy por encima del 19.65 obtenido en el índice en términos de período de gracia y cercano al 39.3 en tasa de interés, sin embargo se nota la diferencia respecto al indicador en términos de plazos cuyo resultado es 100, es decir totalmente concesional, este resultado es debido a varias razones en primer lugar el peso que tiene la tasa de interés en el resultado total ya que aunque los tres préstamos son concesionales en plazos, en términos de tasa de interés únicamente dos gozan de concesionalidad, y dos préstamos parcialmente concesionales. Así mismo es de notar que en ese año el préstamo al MINED 4320-ES, es el de mayor peso en la sumatoria del ICG y dicho préstamo solo en plazos es concesional.

GRÁFICO 16



Fuente: Elaboración propia en base a contratos de préstamos publicados en diario oficial, varios tomos

Por otra parte para el 2001 disminuyó en un 37.93% respecto al 2000, ya que el índice fue de 30.76, como resultado de la combinación de que la mayoría de los préstamos no son concesionales en términos de tasa de interés cuyo resultado (14.54) ya se analizó, como siempre en el caso de plazos es concesional en un 84.68 y en términos de período de gracia 17.51, por lo tanto su resultado es por las ponderaciones asignadas a cada uno de los sub-indicadores. Para el siguiente año podemos ver que el resultado del indicador es 23.95 cabe destacar que para el 2002 el indicador en tasa de interés es cero es decir la deuda contratada no poseía nada de concesionalidad lo mas relevante es que el año en que se contrato el mayor volumen de deuda y el índice en período de gracia es de 4.81 por lo que el valor resultante es como producto de la concesionalidad en

plazos. Así mismo es necesario hacer notar que el costo del financiamiento es no concesional ya que al analizar son las tres emisiones de eurobonos las que están por encima de la tasa de interés de referencia, por lo que al país le resultó oneroso la inversión o financiamiento del déficit vía emisión de eurobonos.

Para el año 2003 el ICG, fué de 39.59 es decir que aumentó 65.30%, dicho resultado fué impulsado principalmente por la concesionalidad de dos préstamos en tasas de interés, cuyo índice aumentó respecto al año anterior que fue cero, con un valor de 25.81, así como la contratación de todos los préstamos a plazos superiores a los 11 años e incluso el leve incremento de la concesionalidad en periodo de gracia.

Para el siguiente año el indicador bajó 27.94% pues su resultado fue de 28.53, esto se debe a que la concesionalidad tanto en tasa de interés, plazos así como en período de gracia disminuyeron, como producto del peso de la emisión de eurobonos que hubo en ese año que afectó la concesionalidad por su mayor peso relativo.

En síntesis el Indicador General de Concesional nos muestra que la deuda que se ha contratado en el período de estudio ha mostrado una tendencia a ser menos concesional, pues como vemos en el gráfico 10, el resultado muestra que de 49.56 para el 2000 baja a 28.53 en el 2004, un descenso de 57.57%, éste resultado está ligado al alto costo del financiamiento en términos de tasa de interés, pero suavizado con la concesionalidad en términos de plazos. Por otra parte hay que destacar que las emisiones de eurobonos producen un peso en el indicador bastante grande ya que el año de mayor emisión de éstos el indicador muestra su resultado mas bajo.

Por lo que podemos inferir que el costo de financiar tanto la inversión pública, así como los gastos corrientes generados por los déficit fiscales es alto, ya que los resultados nos muestran que se ha obtenido bajos niveles de concesionalidad y con tendencia a disminuir en los siguientes años.

CAPITULO IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. CONCLUSIONES

La Deuda Externa Pública es un problema macroeconómico que los países deben de esforzarse por resolver ya que es una fuente generadora de inestabilidad dentro de las economías, en la medida que representa una carga financiera para el sector público.

Aunque existan diversos manuales especializados en Hacienda Pública donde se aborda el tema de la Deuda para fines de esta investigación se aborda a partir de la relación de ésta con el déficit fiscal.

La Deuda Externa Pública como porcentaje del PIB disminuyó en la primera mitad de la década de los noventa, como producto de su reestructuración a inicios de la década a consecuencia de los acuerdos de paz, así como por el crecimiento económico que experimentó el país y también los bajos niveles de déficit fiscal presentados en ese periodo; a partir de 1996 hasta el 2000, el ratio Deuda Externa/PIB tuvo una tendencia casi constante como producto de las privatizaciones las cuales generaron suficientes ingresos para hacerle frente a los gastos públicos; sin embargo a partir de 2001 la tendencia de la deuda ha sido al alza principalmente por los préstamos contratados para hacerle frente a los terremotos ocurridos en enero y febrero de 2001 y el incremento en los déficits fiscales como producto de la carga previsual.

El país no cuenta con instrumentos adecuados de alerta temprana alternativos a los tradicionales que le brinden a los tomadores de decisiones en materia de política económica un panorama más amplio y real de la situación de la Deuda Externa Pública; por lo que el análisis es limitado en la medida que no se reflejan la verdadera capacidad de endeudamiento del país.

El país contrató 35 préstamos en el período 2000-2004 por un monto que asciende a US \$1,434 millones; y se realizaron 6 emisiones de eruobonos cuyo monto asciende US \$2,239 millones los cuáles han sido contraídos principalmente con Organismos Oficiales Financieros mundiales y regionales como el BM, BID y el BCIE, así como por los agentes económicos privados que son los principales tenedores de los bonos.

El principal destino por el cual se ha contratado deuda en el período 2000-2004 es el gasto corriente(61.88%) que se ha incrementado con el pago de la deuda previsual, le sigue la deuda destinada para lo social con un 21.82% y lo productivo únicamente representa un 16.30%, por lo que podemos decir que la deuda que se ha

contraído en el periodo ha contribuido poco al crecimiento económico , ya que no es para acumular stock de capital e invertir en el capital humano, a cuya acción deliberada la teoría económica le atribuye mayor participación en el crecimiento.

El Indicador de Concesionalidad Global es un indicador que contribuye a elaborar un análisis más completo de la deuda en la medida que en su construcción se garantizó que los tres criterios evaluados tengan ponderaciones acorde a su importancia y que aquellos préstamos cuyos montos sean mayores su ponderación relativa al peso del indicador sea mayor, de tal manera; que sirva para complementar el análisis tradicional macrofinanciero de las finanzas públicas.

En cuanto al criterio de tasa de interés se puede considerar que los préstamos contratados no son concesionales para el período de estudios (2000 -2004), incluso en el año 2002 el indicador es cero; es decir, totalmente no concesional, por lo que se puede inferir que el costo del financiamiento de la deuda es alto. Ya que la tendencia que nos muestra el indicador es a contratar deuda más onerosa en términos de tasa de interés pues pasa de 39.30 para el año 2000 a 5.86 al año 2004.

En términos de plazos se puede considerar que el país ha contratado deuda concesional, ya que la mayor parte de éstos, brindan plazos mayores de 15 años. Los resultados del indicador son por encima de 90 para los años del 2000, 2002, 2003 y 2004; a excepción del 2001 cuyo resultado disminuye levemente a 84.68, por lo que en términos de plazos el gobierno está obteniendo ventajas en la contratación de la deuda. Cabe mencionar que no se incluyen las LETES por ser mayoritariamente deuda interna cuya inclusión bajaría considerablemente la concesionalidad.

Al analizar el nivel de concesionalidad por medio de los periodos de gracia en términos generales no es concesional la deuda contratada en términos del tiempo que dispone el país para comenzar a realizar los pagos, pues la tendencia es la disminución ya que en el 2000 el resultado es de 19.75 luego baja a lo largo del período hasta llegar a 4.74 para el año 2004.

En cuanto a la concesionalidad global el resultado del calculo podría considerarse poco concesional ya que en promedio el resultado es menor a 50, muy por debajo del valor máximo que puede ser 100, el indicador general tiene una tendencia a la baja, del 2000 (49.56) al 2002 (23.95), sin embargo para el año 2003 se incrementa levemente (39.59) y nuevamente baja para el 2004 (28.53). El resultado del indicador general esta fuertemente influenciado por las ponderaciones asignadas y eso se refleja en la medida que se ha contratado deuda no concesional en términos de tasa de interés esta ha tirado a la baja al indicador aunque se esté contratando deuda concesional en términos de plazos. Por lo que podríamos concluir que la deuda que está adquiriendo el gobierno en el periodo (2000-2004) no es concesional, pues la tendencia es a que en los últimos años ha disminuido el nivel de concesionalidad en el endeudamiento publico.

4.2. RECOMENDACIONES

Elaborar un perfil de la deuda, consistente en la generación de indicadores que vayan más allá del análisis tradicional de sostenibilidad los cuales se basan en términos macrofinanciero, estos deben de incluir un análisis de montos, tasas de interés, plazos, períodos de gracia que sirvan para alertar a las autoridades en el momento que se esté llevando la deuda a un límite en el cual sea insostenible o se declare imposible hacer frente el pago de las obligaciones con los acreedores.

Innovar en materia de creación de indicadores que faciliten y ayuden a la toma de decisiones no solo de políticas públicas sino que también a los agentes económicos, que conlleve la inclusión de aquellos factores más importantes y relevantes en la generación de expectativas para la toma de decisiones.

En cuanto a la elaboración del indicador de concesionalidad se recomienda elaborar un indicador cuyas ponderaciones puedan ser reajustadas en base a la incorporación de más información que permita modificar dichos valores; así mismo que gocen de movilidad interna; es decir, en la medida que vayan cambiando las condiciones actuales del préstamo (tales como: tasa de interés, período de gracia y plazos) que se incorporó al indicador en un momento, también su condición vaya cambiando; de tal manera que se garantice la mejora en el análisis de la deuda.

Elaborar políticas que garanticen que los fondos provenientes del endeudamiento público sirvan exclusivamente para el financiamiento del desarrollo, es decir, que sean dirigidos hacia el incremento de infraestructura física que garantice mejores condiciones para la inversión, así mismo que se invierta en mejorar la productividad del aparato productivo nacional.

Establecer como medida de política la disminución de la deuda pública externa o en su defecto indicar un tope máximo acorde a las recomendaciones que los organismos financieros internacionales consideran aceptables, y los análisis de prudencia fiscal elaborados en base a los indicadores anteriormente propuestos de tal manera que se disminuya la presión en las finanzas públicas.

A N E X O S

PRÉSTAMOS CONTRATADOS Y REFORMAS A CONTRATOS PERÍODO 2000-2004

APRUÈBASE EL PROGRAMA DE CONVERSIÓN DE DEUDA EXTERNA, CON EL REINO DE ESPAÑA, CON EL OBJETO DE CONTRIBUIR A LA RECONSTRUCCIÓN DE LAS INFRAESTRUCTURAS BASICAS DE EL SALVADOR.

D.L. N1 6, 31 DE MAYO DE 2000;

D.O. N1 143 T. 348 , 18 DE JULIO DE 2000.

APRUÈBASE EL CONTRATO DE PRÉSTAMO CON EL BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCIÓN Y FOMENTO (BIRF) POR UN MONTO DE (\$ 88.000.000.00), PARA EL PROGRAMA DE REFORMA EDUCATIVA FASE I.

D.L. N1 7, 31 DE MAYO DE 2000;

D.O. N1 109, T. 347,13 DE JUNIO DE 2000.

APRUÈBASE EL PROGRAMA DE CONVERSIÓN DE DEUDA EXTERNA CON EL REINO DE ESPAÑA.

D.L. N1 6, 31 DE MAYO DE 2000;

D.O. N1 134, T. 348, 18 DE JULIO DE 2000.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO, SUSCRITO CON EL BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA (BCIE), PARA FINANCIAR EL PROYECTO DESARROLLO RURAL SOSTENIBLE EN ZONAS DE FRAGILIDAD ECOLÓGICA EN LA REGIÓN DEL TRIFINIO.

D.L. N1 112, 31 DE AGOSTO DE 2000;

D.O. N1 184, T. 349, 3 DE OCTUBRE DE 2000.

APRUÈBASE UN CONTRATO DE PRÉSTAMO, SUSCRITO ENTRE EL GOBIERNO DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR Y EL BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA (BCIE), PARA FINANCIAR EL PROYECTO APOYO AL DESARROLLO DE LA EDUCACIÓN INTEGRAL EN EL SALVADOR.

D.L. N1 131, 6 DE SEPTIEMBRE DE 2000;

D.O. N1 186, T. 349, 5 DE OCTUBRE DE 2000.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO CON EL BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA, PARA LA EJECUCIÓN DEL PROYECTO DENOMINADO PROGRAMA DE DESARROLLO LOCAL FISDL/BCIE, PARA LA RECONSTRUCCIÓN DE MUNICIPIOS AFECTADOS POR EL TERREMOTO DEL 13 DE ENERO DEL 2001.

D.L. N1 262, 17 DE ENERO DE 2001;

D.O. N1 19, T. 350, 25 DE ENERO DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO N° 104/OC-ES, PARA LA EJECUCIÓN DEL PROGRAMA DE MODERNIZACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO, AFECTADO POR EL TERREMOTO DEL 13 DE ENERO DEL 2001.

D.L. N1 263, 17 DE ENERO DE 2001;

D.O. N1 19, T. 350, 25 DE ENERO DE 2001

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO N° 1084/OC-ES, CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO, CUYOS FONDOS SE DESTINARÀN PARA FINANCIAR LA EJECUCIÒN DEL PROYECTO PROGRAMA DE APOYO A TECNOLOGIAS EDUCATIVAS.

D.L. N1 264, 17 DE ENERO DE 2001;

D.O. N1 19, T. 350, 25 DE ENERO DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO N° 1092/92OC-ES, SUSCRITO CON EL BID, PARA FINANCIAR EL PROYECTO DE APOYO A LA MODERNIZACIÒN DEL MINISTERIO DE SALUD PÙBLICA Y ASISTENCIA SOCIAL.

D.L. N1 265, 17 DE ENERO DE 2001;

D.O. N1 19, T. 350, 25 DE ENERO DE 2001.

APRUÈBASE EL CONVENIO CON EL BID, PARA FINANCIAR EL PROGRAMA DENOMINADO MODERNIZACIÒN Y FORTALECIMIENTO DE LA ASAMBLEA LEGISLATIVA, POR UN MONTO DE \$ 3,546.000.00.

D.L. N1 279, 1 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 37, T. 350, 20 DE FEBRERO DE 2001.

REFORMA:

D.L. N1 654, 6 DE DICIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 240, T. 353, 19 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÈBANSE CONTRATOS DE PRESTAMO SUSCRITOS CON EL DEUTSCHEBANK, S.A.E POR (US\$3, 497,960.71) ENTRE LA UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR Y EL GRUPO ANAYA Y DISTESA, CUYOS RECURSOS SE DESTINARAN PARA FINANCIAR CONTRATO DE SUMINISTRO PARA EL EQUIPAMIENTO DE LA UNIDAD DE DESARROLLO DE CIENCIAS DE LA SALUD.

D.L. N1 298, 12 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 42, T. 350, 27 DE FEBRERO DE 2001.

APRUÈBASE EL CONVENIO DE PRÈSTAMO N° 508-SV, CON EL FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRICOLA (FIDA), PARA FINANCIAR EL PROYECTO DE DESARROLLO RURAL DE LA REGIÒN CENTRAL (PRODAP II).

D.L. N1 306, 22 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 40, T. 350, 23 DE FEBRERO DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO N° 1517, CON EL BCIE, RECURSOS QUE SE DESTINARÀN PARA LA EJECUCIÒN DEL PRÈSTAMO MULTISECTORIAL DE EMERGENCIA A LA REPÙBLICA DE EL SALVADOR. (RED HOSPITALARIA)

D.L. N1 320, 23 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 41, T. 350, 26 DE FEBRERO DE 2001.

REFORMA:

D.L. N1 524, 30 DE AGOSTO DE 2001;

D.O. N1 174, T. 352, 17 DE SEPTIEMBRE DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO N° 1310/OC-ES, SUSCRITO CON EL BID, PARA LA EJECUCIÒN DEL PROYECTO PROGRAMA DE APOYO A LA RECONSTRUCCIÒN DE EMERGENCIA POSTERIOR AL TERREMOTO DEL 13 DE ENERO DE 2001".

D.L. N1 321, 23 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 41, T. 350, 26 DE FEBRERO DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO N° 1209/OC-ES, SUSCRITO CON EL BID, RECURSOS QUE SE DESTINARÀN PARA FINANCIAR EL PROYECTO DE DESCONTAMINACIÒN DE ÀREAS CRÍTICAS.

D.L. N1 322, 23 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 41, T. 350, 26 DE FEBRERO DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO N° 1102/OC-ES, SUSCRITO CON EL BID, PARA FINANCIAR EL PROGRAMA DE REFORMA DEL SECTOR HÍDRICO Y DEL SUBSECTOR AGUA POTABLE Y SANEAMIENTO,

D.L. N1 323, 23 DE FEBRERO DE 2001;

D.O. N1 41, T. 350, 26 DE FEBRERO DE 2001.

REFORMA:

D.L. N1 683, 19 DE DICIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 241, T. 353, 20 DE DICIEMBRE DE 2001.

REFORMA AL D.L. No. 683/01:

D.L. N1 751, 21 DE FEBRERO DE 2002;

D.O. N1 47, T. 354, 8 DE MARZO DE 2002.

APRUÈBANSE DOS CONTRATOS DE PRÈSTAMO CON EL BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO Y CON EL INSTITUTO DE CRÈDITO OFICIAL, PARA FINANCIAR CONTRATO DE SUMINISTRO PARA EQUIPAMIENTO E INSTALACIÓN DE LABORATORIO DE HUELLAS GENÉTICAS.

D.L. N1 383, 20 DE ABRIL DE 2001;

D.O. N186, T. 351, 9 DE MAYO DE 2001.

APRUÈBASE EL CONVENIO DE PRÈSTAMO PARA LA VENTA DE PRODUCTOS AGRICOLAS PL-480/01, SUSCRITO CON LA COMMODITY CREDIT CORPORATION, POR UN MONTO DE US \$ 5.000.000.00, DESTINADOS PARA FINANCIAR PROYECTOS PRIORITARIOS DEL GOBIERNO.

D.L. N1 496, 26 DE JULIO DE 2001;

D.O. N1 159, T. 352, 27 DE AGOSTO DE 2001.

APRUÈBASE CONVENIO DE CRÈDITO CON EL INSTITUTO DE CRÈDITO OFICIAL DEL REINO DE ESPAÑA, PARA LA CONSTRUCCIÓN Y EQUIPAMIENTO DE TRES CENTROS POLIDEPORTIVOS UBICADOS EN SOYAPANGO, SANTA ANA Y SAN MIGUEL.

D.L. N1 598, 8 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 217, T. 353, 16 DE NOVIEMBRE DE 2001.

APRUÈBASE EL CONVENIO DE PRÈSTAMO DE No. 1173/OC-ES, SUSCRITO CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID), PARA EL PROGRAMA DENOMINADO APOYO Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL A LOS ENTES REGULARES DEL SECTOR FINANCIERO DE EL SALVADOR.

D.L. N1 606, 15 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 217, T. 353, 16 DE NOVIEMBRE DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO No. 1315/OC-ES, SUSCRITO CON EL BID, PARA EL PROGRAMA DE APOYO A LA RECONSTRUCCIÓN DE EMERGENCIA POSTERIOR AL TERREMOTO DEL 13 DE FEBRERO DE 2001".

D.L. N1 607, 15 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 217, T. 353, 16 DE NOVIEMBRE DE 2001.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO CELEBRADO CON EL BANCO DE JAPÓN PARA LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL (JBIC), POR UN MONTO DE (\$11, 233,000.000.00), CUYOS FONDOS SERÀN DESTINADOS PARA FINANCIAR EL PROYECTO DE DESARROLLO PORTUARIO EN EL DEPARTAMENTO DE LA UNIÓN.

D.L. N1 614, 23 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 239, T. 353, 18 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÈBASE EL CONTRATO DE PRÈSTAMO No. 1314/OC-ES, SUSCRITO CON EL BID, POR UN MONTO DE (\$58, 000,000.00), CUYOS FONDOS SE DESTINARÀN PARA FINANCIAR EL PROYECTO PROGRAMA MULTIFASE DE CAMINOS RURALES SOSTENIBLES EN AREAS RURALES, FASE I.

D.L. N1 621, 23 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 240, T. 353, 19 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE EL CONTRATO DE GARANTÍA CON EL BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA (BCIE), POR UN MONTO DE (\$7, 400,000.00), LOS CUALES SERVIRÁN PARA FINANCIAR EL PROYECTO MODERNIZACIÓN Y REACTIVACIÓN DEL MERCADO CENTRAL DEL ÁREA METROPOLITANA DE SAN SALVADOR.

D.L. N1 622, 23 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 240, T. 353, 19 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO SUSCRITO CON EL BID, DESTINADO PARA FINANCIAR EL PROYECTO DE RECONVERSIÓN AGROEMPRESARIAL.

D.L. N1 623, 23 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 240, T. 353, 19 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE LOS CONTRATOS DE PRÉSTAMO SUSCRITOS CON TEXTRON FINANCIAL CORPORATION (TFC) Y EXPORT DEVELOPMENT CORPORATION (EDC), POR \$5,025.434.00 Y \$ 28,477.457.00, RESPECTIVAMENTE, LOS CUALES SE DESTINARÁN PARA LA COMPRA DE SEIS HELIPCOTEROS.

D.L. N1 625, 29 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 227, T. 353, 30 DE NOVIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO SUSCRITO CON EL FONDO INTERNACIONAL DE COOPERACIÓN Y DESARROLLO, PARA FINANCIAR EL PROGRAMA DE DESCONTAMINACIÓN DE ÁREAS CRÍTICAS.

D.L. N1 632, 29 DE NOVIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 240, T. 353, 19 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO, SUSCRITO CON EL BID, HASTA POR UN MONTO DE US \$ 70, 000,000.00, RECURSOS QUE SE DESTINARÁN PARA FINANCIAR LA EJECUCIÓN DEL PROGRAMA DENOMINADO DESARROLLO LOCAL II.

D.L. N1 684, 19 DE DICIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 241, T. 353, 20 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO, SUSCRITO CON EL BCIE, POR UN MONTO DE US \$ 62, 700,000.00, RECURSOS QUE SE DESTINARÁN PARA FINANCIAR EL PROYECTO DENOMINADO PRIMERA ETAPA ANILLO PERIFÉRICO DE SAN SALVADOR.

D.L. N1 685, 19 DE DICIEMBRE DE 2001;

D.O. N1 241, T. 353, 20 DE DICIEMBRE DE 2001.

APRUÉBASE CONTRATO DE PRÉSTAMO, SUSCRITO CON EL BCIE, POR UN MONTO DE US \$ 135, 000,000.00, LOS CUALES SE DESTINARÁN PARA LA EJECUCIÓN DEL PROGRAMA NACIONAL DE CARRETERAS, EN SUS COMPONENTES: VÍAS URBANAS Y VÍAS INTERURBANAS.

D.L. N1 877, 13 DE JUNIO DE 2002;

D.O. N1 126, T. 356, 9 DE JULIO DE 2002.

APRUÉBASE EL CONVENIO DE PRÉSTAMO No. 579-SV, SUSCRITO CON EL FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA (FIDA), PARA LA EJECUCIÓN DEL PROGRAMA DE RECONSTRUCCIÓN Y MODERNIZACIÓN RURAL.

D.L. N1 958, 21 DE AGOSTO DE 2002;

D.O. N1 178, T. 356, 25 DE SEPTIEMBRE DE 200

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO SUSCRITO CON EL BID, POR UN MONTO DE US \$ 70,000.000.00 , DICHS RECURSOS SE DESTINARÀN PARA LA EJECUCIÒN DEL PROGRAMA DE VIVIENDA- FASE I.

D.L. N1 27, 3 DE JUNIO DE 2003;

D.O. N1 124, T.360, 7 DE JULIO DE 2003.

REFORMA :

D.L. N1 116, 28 DE AGOSTO DE 2003;

D.O. N1 178, T. 360, 26 DE SEPTIEMBRE DE 2003.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO SUSCRITO CON EL BIRF, POR UN MONTO DE US \$ 142,600.000.00, LOS RECURSOS SE DESTINARÀN PARA FINANCIAR LA EJECUCIÒN DEL PROYECTO DE RECONSTRUCCIÒN POR LA EMERGENCIA DEL TERREMOTO Y AMPLICACIÒN DE SERVICIOS DE SALUD.

D.L. N1 28, 3 DE JUNIO DE 2003;

D.O. N1 118, T. 359, 27 DE JUNIO DE 2003.

APRUÈBASE CONVENIO DE FINANCIACIÒN CON EL INSTITUTO DE CRÈDITO OFICIAL DEL REINO DE ESPAÑA Y CON DEUSTSHCHE, SOCIEDAD ANÒNIMA ESPAÑOLA, PARA FINANCIAR EL CONTRATO DE SUMINISTRO DEL PROYECTO APOYO EN EQUIPAMIENTO A LA RED HOSPITALARIA EN EL SALVADOR.

D.L. N1 106, 21 DE JUNIO DE 2003;

D.O. N1 171, T. 360, 16 DE SEPTIEMBRE DE 2003.

APRUÈBASE EL CONTRATO DE PRÈSTAMO SUSCRITO CON EL BIRF, POR UN MONTO DE \$ 18,200.000.00, CUYOS RECURSOS SERVIRÀN PARA FINANCIAR LA EJECUCIÒN DEL PROYECTO DE MODERNIZACIÒN DEL ORGANO JUDICIAL.

D.L. N1 276, 18 DE FEBRERO DE 2004;

D.O. N1 40, T. 362, 27 DE FEBRERO DE 2004.

APRUÈBASE CONTRATO DE PRÈSTAMO Y DE APORTE FINANCIERO SUSCRITO CON EL GOBIERNO DE ALEMANIA, POR UN MONTO DE EUR 5, 624,210.69, LOS CUALES SE DESTINARÀN PARA FINANCIAR EL PROGRAMA RECONSTRUCCIÒN Y DESARROLLO LOCAL (FISDL III).

D.L. N1 462, 14 DE OCTUBRE DE 2004;

D.O. N1 217, T. 365, 22 DE NOVIEMBRE DE 2004.

**PROMEDIO MENSUAL DE TASAS LIBOR EN LOS MERCADOS
INTERNACIONALES A 180 DÍAS**

MESES	2000	2001	2002	2003	2004
ENERO	6.201	5.590	1.933	1.376	1.188
FEBRERO	6.323	5.237	2.031	1.344	1.189
MARZO	6.393	4.828	2.206	1.273	1.158
ABRIL	6.522	4.490	2.228	1.274	1.258
MAYO	6.948	4.101	2.100	1.241	1.496
JUNIO	6.974	3.840	2.016	1.113	1.789
JULIO	6.926	3.806	1.910	1.120	1.896
AGOSTO	6.849	3.584	1.768	1.189	1.939
SEPTIEMBRE	6.770	3.075	1.786	1.186	2.072
OCTUBRE	6.727	2.374	1.748	1.200	2.213
NOVIEMBRE	6.709	2.122	1.478	1.238	2.472
DICIEMBRE	6.448	2.000	1.431	1.238	2.695
PROMEDIO	6.649	3.754	1.886	1.233	1.780

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Argentina <http://www.bcra.gov.ar/>

CÁLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2000

Identificación del Préstamo	TASA DE INTERES $t_i = 6.65$				PLAZO EN AÑOS					
	Tasa de Interés %	$t > \text{Libor} = 0$	$t < \text{Libor} = 10$	Ponderador 0.5	Plazo en años	Hasta 1 año 0	De 1 a 5 =4	De 6 a 10 =6	Más de 10 =10	Ponderador 0.25
1306	6.04		10.00	5.00	15.00				10.00	2.50
4320-ES	6.92	0.00		0.00	15.00				10.00	2.50
1510	5.74		10.00	5.00	12.00				10.00	2.50

La tasa de referencia a utilizar para el cálculo del indicador es el promedio anual de la Tasa Libor a 180 días que fue de 6.64964

*Se multiplica por dos debido a que la magnitud bajo la cual fue evaluada es 5

*Los plazos se multiplican por 4 porque la magnitud del indicador está en base a 2.5

CÀLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2000

PERIODO DE GRACIA					CÁLCULO DEL INDICADOR						
Periodo de Gracia	Hasta 1=0	De 2 a 5=5	Más de 5=10	Ponderador 0.25	Suma	Monto	Ponderacion Relativa	IDC Global	IDC Tasas de Interes	IDC de Plazo	IDC de Periodo de Gracia
5.00		5.00		1.25	8.75	6.97100000	0.048085479	0.420747943	0.240427396	0.120213698	0.060106849
0.00	0.00			0.00	2.50	88.00000000	0.607017955	1.517544888	0	1.517544888	0
2.50		5.00		1.25	8.75	50.00000000	0.344896566	3.017844948	1.724482828	0.862241414	0.431120707
TOTALES						144.97100000	1	1.96491022		2.5	0.49122756

2*	*4	*4
4.95613778	3.92982045	10 1.96491022

INDICADOR DE CONCECIONALIDAD

49.5613778	39.2982045	100	19.6491022
------------	------------	-----	------------

CÁLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2001

Identificación del Prestamo	TASA DE INTERES $t_i = 3.75$				PLAZO EN AÑOS					
	Tasa de Interés %	$t > \text{Libor} = 0$	$t < \text{Libor} = 10$	Ponderador 0.5	Plazo en años	Hasta 1 año 0	De 1 a 5 =4	De 6 a 10 =6	Más de 10 =10	Ponderador 0.25
1496	6.21	0.00		0.00	12.00				10.00	2.50
1041/OC-ES	7.10	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
1084/OC-ES	7.10	0.00		0.00	30.00				10.00	2.50
1092	7.10	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
1203/OC-ES	7.10	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
508-SV	7.10	0.00		0.00	15.00				10.00	2.50
1517	7.10	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50
1517	7.10	0.00		0.00	15.00				10.00	2.50
1310/OC-ES	7.10	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
1209/OC-ES	7.10	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50
1102/OC-ES	7.10	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50
nd	5.20	0.00		0.00	30.00				10.00	2.50
nd	5.88	0.00		0.00	5.00		4.00			1.00
nd	5.88	0.00		0.00	5.00		4.00			1.00
nd	1.00		10.00	5.00	30.00				10.00	2.50
Eurobonos	8.59	0.00		0.00	10.00			6.00		1.50
nd	6.01	0.00		0.00	35.00				10.00	2.50
1173/OC-ES	6.97	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50
1315/OC-ES	6.97	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
880-SAL 8555	9.99	0.00		0.00	5.00		4.00			1.00
880-SAL 8556	9.99	0.00		0.00	5.00		4.00			1.00
ES-P5	2.20		10.00	5.00	30.00				10.00	2.50
nd	3.50		10.00	5.00	20.00				10.00	2.50
nd	5.09	0.00		0.00	10.00			6.00		1.50
1314/OC-ES	6.97	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
nd	6.97	0.00		0.00	0.00	0.00				0.00
1352/OC-ES	6.97	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
1417	5.09	0.00		0.00	12.00				10.00	2.50

* t_i = tasa de interes de referencia promedio anual a 180 dias de la tasa libor 2001 que fue de 3.754367

CÀLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2002

Identificaciòn del Prèstamo	TASA DE INTERES $t_i = 1.89$				PLAZO EN AÑOS					
	Tasa de Interés %	$t > \text{Libor} = 0$	$t < \text{Libor} = 10$	Ponderador 0.5	Plazo en años	Hasta 1 año 0	De 1 a 5 =4	De 6 a 10 =6	Más de 10 =10	Ponderador 0.25
1556	7.60	0.00		0.00	11.00				10.00	2.50
nd	4.87	0.00		0.00	10.00			6.00		1.50
Eurobono 2022	8.09	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50
Eurobono 2011	7.44	0.00		0.00	9.00			6.00		1.50
Eurobono 2022	8.75	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50

*La tasa de referencia es el promedio anual de la tasa libor a 180 días que es de 1.886762

CÁLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2002

PERIODO DE GRACIA					CÁLCULO DEL INDICADOR							
Periodo de Gracia	Hasta 1=0	De 2 a 5=5	Más de 5=10	Ponderador 0.25	Suma	Monto	Ponderacion Relativa	IDC Global	IDC Tasas de Interes	IDC de Plazo	IDC de Periodo de Gracia	
3.00		5.00		1.25	3.75	135.00000000	0.096280712	0.361052669	0	0.240701779	0.12035089	
0.00	0.00			0.00	1.50	15.65000000	0.011161431	0.016742146	0	0.016742146	0	
0.00	0.00			0.00	2.50	500.00000000	0.356595229	0.891488072	0	0.891488072	0	
0.00	0.00			0.00	1.50	300.00000000	0.213957137	0.320935706	0	0.320935706	0	
0.00	0.00			0.00	2.50	451.50000000	0.322005492	0.805013729	0	0.805013729	0	
TOTALES						1,402.15000000	1	0.00000000E+00		2.27488143	0.12035089	
								2*		*4	*4	
								2.395232322		0E+00	9.09952573	0.48140356
INDICADOR DE CONCECIONALIDAD								23.95232322		0.00E+00	90.9952573	4.81403559

CÀLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2003

Identificaci3n del Pr3stamo	TASA DE INTERES $t_i = 1.23$				PLAZO EN AÑOS					
	Tasa de Inter3s %	$t > \text{Libor} = 0$	$t < \text{Libor} = 10$	Ponderador 0.5	Plazo en a3os	Hasta 1 a3o 0	De 1 a 5 =4	De 6 a 10 =6	M3s de 10 =10	Ponderador 0.25
7084-ES	1.08		10.00	5.00	11.00				10.00	2.50
1379/OC-ES	4.96	0.00		0.00	25.00				10.00	2.50
nd	1.19		10.00	5.00	30.00				10.00	2.50
Eurobono 2023	7.35	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50

*La tasa de referencia es el promedio anual de la tasa de interes libor a 180 d3as que es de 1.233244

CÁLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2003

PERIODO DE GRACIA					CÁLCULO DEL INDICADOR						
Período de Gracia	Hasta 1=0	De 2 a 5=5	Más de 5=10	Ponderador 0.25	Suma	Monto	Ponderacion Relativa	IDC Global	IDC Tasas de Interes	IDC de Plazo	IDC de Periodo de Gracia
0.00	0.00			0.00	7.50	142.60000000	0.252801669	1.896012515	1.264008344	0.632004172	0
4.00		5.00		1.25	3.75	70.00000000	0.124096191	0.465360716	0	0.310240477	0.155120239
10.00			10.00	2.50	10.00	2.97855500	0.00528039	0.052803904	0.026401952	0.013200976	0.013200976
0.00	0.00			0.00	2.50	348.50000000	0.61782175	1.544554375	0	1.544554375	0
TOTALES						564.07855500	1	1.2904103	2.5	0.16832121	
								2*	*4	*4	
						3.95873151		25.8082059		10	0.67328486
INDICADOR DE CONCECIONALIDAD						39.5873151		25.8082059		100	6.73284858

CÀLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2004

Identificación del Préstamo	TASA DE INTERES $t_i = 1.78$			PLAZO EN AÑOS						
	Tasa de Interés %	$t > \text{Libor} = 0$	$t < \text{Libor} = 10$	Ponderador 0.5	Plazo en años	Hasta 1 año 0	De 1 a 5 =4	De 6 a 10 =6	Más de 10 =10	Ponderador 0.25
7135-ES	1.19		10.00	5.00	10.00			6.00		1.50
Eurobonos	8.00	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50
nd	2.00	0.00		0.00	20.00				10.00	2.50

*La tasa de interes de referencia es el promedio anual de la tasa libor a 180 días que es de 1.780978

CÁLCULO DEL INDICADOR

INDICADOR DE CONCESIONALIDAD AÑO 2004

PERIODO DE GRACIA					CÁLCULO DEL INDICADOR						
Período de Gracia	Hasta 1=0	De 2 a 5=5	Más de 5=10	Ponderador 0.25	Suma	Monto	Ponderacion Relativa	IDC Global	IDC Tasas de Interes	IDC de Plazo	IDC de Período de Gracia
4.00		5.00		1.25	7.75	18.20000000	0.058648341	0.454524639	0.293241703	0.087972511	0.073310426
0.00				0.00	2.50	286.50000000	0.923227998	2.308069995	0	2.308069995	0
10.00			10.00	2.50	5.00	5.62421100	0.018123662	0.090618308	0	0.045309154	0.045309154
TOTALES						310.32421100	1		0.2932417	2.44135166	0.11861958

2*	*4	*4
2.85321294	0.58648341	9.76540664
		0.47447832

INDICADOR DE CONCECIONALIDAD

28.5321294	5.86483405	97.6540664	4.74478319
------------	------------	------------	------------

PRÉTAMOS POR OTORGANTES DESDE 1995-2004

ACREEDOR	Nº DE PRÉSTAMOS
BANCO CENTRO AMÉRICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA (BCIE)	17
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCIÓN Y FOMENTO (BIRF)	11
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)	28
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRICOLA (FIDA)	4
INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL DE ESPAÑA	3
BANCO DE JAPÓN PARA LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL JICA	1
OTROS*	15
TOTAL	79

* incluye emisión de Eurobonos y otras instituciones de organismos financieros.

**PRÉSTAMOS CONTRATADOS POR PLAZOS
2000-2004**

PLAZOS EN AÑOS	Nº DE PRESTAMOS
HASTA 5 AÑOS	3
ENTRE 6 Y 9 AÑOS	5
ENTRE 10 Y 15 AÑOS	5
ENTRE 15 Y 20 AÑOS	12
ENTRE 21 Y 25 AÑOS	9
MAS DE 26 AÑOS	7
TOTAL	41

TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA EN LOS PRÉSTAMOS OTORGADOS A EL SALVADOR PERÍODO 2000-2004

TIPO IMPOSITIVO	Nº DE PRÉSTAMOS
TASAS DE LAS NOTAS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS	3
LIBOR	4
EMPRÉSTITOS UNIMONETARIOS CALIFICADOS	14
COMMERCIAL INTEREST REFERENCE RATE (CIRR)	2
EURIBOR	1
OTROS*	17
TOTAL	41

*Incluye tasas de interés concesionales

ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS DE EL SALVADOR 1990-2004

AÑO	INGRESOS CORRIENTES (Mils US \$)	GASTOS CORRIENTES (Mils US \$)	DÉFICIT GLOBAL SIN DEUDA PREVISIONAL Excluyendo Donaciones (Millones de Dólares)	DÉFICIT GLOBAL CON DEUDA PREVISIONAL Excluyendo Donaciones (Millones de Dólares)	DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN (mills. De US \$)	Producto Interno Bruto (Precios Corrientes)	REMESAS FAMILIARES (En mills. De US\$)	Exportaciones Precios Corrientes (En mills de US \$)
1990	616.8	633.5	-135.4	-135.4	1,565.40	4,800.90	322.70	663.00
1991	742.7	784.3	-260.4	-260.4	1,752.40	5,324.30	522.00	724.80
1992	841.7	828.3	-389.3	-389.3	1,828.20	5,954.70	685.60	795.80
1993	992.3	938.6	-253.4	-253.4	1,975.90	6,938.00	790.60	1,032.10
1994	1267.3	1106.9	-159.8	-159.8	2,055.70	8,132.00	964.30	1,249.00
1995	1,562.0	1,256.3	-90.2	-90.2	2,168.40	9,500.50	1062.60	1,652.00
1996	1737.9	1546.1	-401.9	-401.9	2,517.40	10,315.60	1086.60	1,788.40
1997	1,679.6	1,466.8	-219.6	-219.6	2,678.90	11,134.60	1199.50	2,426.09
1998	1775.8	1654.6	-327.8	-327.8	2,640.30	12,008.40	1338.30	2,441.09
1999	1,836.5	1,813.7	-379.9	-379.9	2,788.90	12,464.70	1373.80	2,510.00
2000	1954.3	2034.5	-508.3	-508.3	2,831.30	13,134.10	1750.70	2,941.30
2001	1,993.8	1,940.1	-565.2	-667.7	3,147.70	13,812.70	1910.50	2,865.10
2002	2103.6	1986.9	-524.8	-682.3	3,987.10	14,284.00	1935.20	2,995.00
2003	2366.7	2198.0	-380	-629.6	4,717.20	14,940.90	2105.30	3,128.00
2004	2523.5	2305.5	-150.3	-427.1	5,144.30	15,598.00	2547.60	3,305.00

Fuente: Revistas Trimestrales BCR, varios números <http://www.bcr.gob.sv/>

BIBLIOGRAFIA

- Acevedo, Carlos. “¿Es Sostenible la Política Fiscal en El Salvador?” Series de Investigación, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, 2000.
- Banco Central de Reserva de El Salvador, Informe Semestral, varios números.
- Blanchard O., “Macroeconomía”, Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, Segunda Edición, 2000.
- Bustelo, Pablo, “Los orígenes de la crisis financiera de Argentina: Una comparación con las crisis Asiáticas”, Boletín Económico de Información Comercial Española, Enero 2002. www.ucm.es/info/eid/geeao.htm
- Calle, Ricardo: “Los recientes desarrollos en la teoría de la política fiscal: Una síntesis”, Revista de Economía Política N° 85, Mayo – Agosto 1980.
- Dornbusch R., Fischer S., Startz R., “Macroeconomía” Editorial Mc Graw Hill Interamericana, Octava Edición, 2002.
- Fernández, A., Parejo, J., Rodríguez, L., “Política Económica”, Editorial Mc Graw Hill Interamericana, Segunda Edición, 1999.
- Frenkel Roberto, “Globalización y Crisis Financieras en América Latina”, Revista de la CEPAL, Agosto 2003.
- Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, ¿Cómo esta Nuestra Economía? 2005 – 2006, Serie 2000 Documentos de Investigación, Estudios Económicos y Sociales, 2000.
- <http://archive.laprensa.com.sv//20001123//nacionales/nac12.asp>
- <http://archive.laprensa.com.sv//20010727//economia/ecm3.asp>
- <http://archive.laprensa.com.sv/20040915/economia/economia10.asp>
- <http://members.tripod.com/~propolco/4sem/washington.htm>.
- <http://www.bcra.gov.ar/>
- <http://www.bcn.gob.ni/>
- <http://www.bccr.fi.cr/>

- <http://www.iadb.org/>
- <http://www.imf.org/external/np/hipc/spa/art0299.pdf>
- <http://www.inegi.gob.mx/inegi/contenidos/espanol/prensa/contenidos/articulos/economicas/indicadores.pdf>
- <http://www.semarnat.gob.mx/presenciainternacional/mecanismosdecooperaciontecnicaycientifica/Multilaterales/Banco%20Centroamericano%20de%20Integracion%20Economica.pdf>
- <http://www.ifm.org>
- http://www.mag.gob.sv/administrador/paginas/0/file_31.pdf
- <http://www.mh.gob.sv>
- Informe de la Gestión Financiera, Ministerio de Hacienda, varios tomos.
- Krugman Paul R, Obstfeld Maurice, “*Economía Internacional*” Editorial Pearson Educación, S.A. Madrid, 2001.
- Kuri Mawad, Luís. “*Evaluación del poder de negociación del Gobierno de El Salvador respecto a préstamos externos*” Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, 1978.
- Martínez Peinado, J., Vidal Villa J, “*Economía Mundial,*” Editorial Mc Graw Hill Interamericana, Segunda Edición, 2001.
- Ministerio de Hacienda de El Salvador, Memoria de Labores, varios tomos.
- Mondragón Pérez, Angélica Rocío, Revista de información y análisis del INEGI, México. <http://www.inegi.gob.mx/inegi/contenidos/espanol/prensa/contenidos/articulos/economicas/indicadores.pdf>
- Moreno, Raúl, “Reforma Fiscal en El Salvador una exigencia impostergable”. Fundación para el Desarrollo FUNDE, 2000.
- Moreno, Raúl, “CAFTA – DR y la Deuda Externa en Centroamérica”, Centro de Estudios Internacionales, 2005.
- Musgrave, Richard y Musgrave Peggy, “*Hacienda Pública Teórica y Aplicada*”, Editorial Mc Graw Hill, Quinta Edición, 1992.

- Mussa Michael, "Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia" Primera Edición, Grupo Editorial Planeta S.A.I.C., 2002.
- Organización de las Naciones Unidas (ONU). *Integrated and coordinated implementation and follow-up of major*. United Nations conferences and summits. Nueva York, Estados Unidos de América, 10 y 11 de mayo de 1999. www.un.org/documents/ecosoc/
- Programa de las Naciones Unidas Para el Desarrollo PNUD, "Informe sobre el Desarrollo Humano 2005: Una mirada al Nuevo Nosotros, el Impacto de las Migraciones", 2005.
- Rivera Campos, Roberto, *La Economía Salvadoreña al Final del Siglo: Desafíos para el Futuro*, FLACSO, Primera Edición, 2000.
- Sachs J., Larraín F., "Macroeconomía en la Economía Global" Editorial Pretince Hall Interamericana, 1994.
- Samuelson P; Nordhaus W; "Economía", Editorial Mc Graw Hill, Decimoséptima Edición, 2002.
- Segovia Alexander, "Transformación Estructural y Reforma Económica en El Salvador", F&G Editores, Primera Edición 2002.
- .Segovia Alexander, "Macroeconomic Performance and Policies since 1989", en James K. Boyce (ed.) "Economic Policy for Building Peace: the Lessons of El Salvador" Boulder: Lynne Rienner Publishers, 1996
- Tóchez, Irma; Hernández María y Vaquerazo Mercedes, "La Deuda Externa Pública y sus implicaciones económicas, políticas y sociales en la crisis salvadoreña (1979 – 1984)" Universidad de El Salvador, 1985.
- Trejo Avilés, Morena; Chávez Villalobos y otros. "Análisis de la Capacidad de El Salvador para obtener financiamiento externo y sus perspectivas a mediano plazo", Universidad de El Salvador, Octubre 1986
- Ulloa Manuel, "Necesidad de una solución a largo plazo para el Problema de la Deuda y nuevos créditos: Más allá de la Crisis de la Deuda en América Latina en el próximo decenio", Banco Interamericano de Desarrollo, Internacional Herald Tribune, 1986.
- Vidal Villa, José María, "Mundialización. Diez tesis y otros artículos", ICARIA Editorial s.a., Barcelona, 1996
- Weinberg E, Ruthrauff J, "Estrategias y Proyectos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo en El Salvador", SAPRIN El Salvador, 1998
- Wionczek, Miguel S., "Endeudamiento Externo de los Países en Desarrollo", Centro de Estudios Económicos y Sociales del Tercer Mundo, Colegio de México, México, 1ª Edición 1979