

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS



**TRABAJO DE GRADO DE ESPECIALIZACION EN: FORMACIÓN POLÍTICA, CON
PERSPECTIVA ECONÓMICA.**

**“COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE DEUDA PÚBLICA, SU IMPACTO EN EL
SERVICIO CORRIENTE DE LA DEUDA DE EL SALVADOR, PERIODO 2010 - 2020”**

PRESENTADO POR GRUPO:

CASTRO, ROBERTO ERNESTO L10801
GONZALES CRUZ, YESENIA VANESSA L10802
PEREZ CHAVEZ, MARLON SAMUEL L10802

SEPTIEMBRE DE 2022

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMERICA

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

AUTORIDADES CENTRALES

Rector : Msc. Roger Armando Arias Alvarado.
Vicerrector Académico : PhD. Raúl Ernesto Azcúnaga López
Secretario General : Ing. Francisco Antonio Alarcón Sandoval

AUTORIDADES DE LA FACULTAD

Decano de la Facultad de Ciencias Económicas : Lic. Nixon Rogelio Hernández Vásquez.
Secretaría de la Facultad de Ciencias Económicas : Licda. Vilma Marisol Mejía Trujillo
Directora de la Escuela de Economía : Licda. Celina Amaya de Calderón
Coordinador General de Seminario de Graduación : Lic. Mauricio Ernesto Magaña Menéndez
Coordinador de Seminario de Procesos de Graduación de Economía : Msc. Gladys del Carmen Flores
Jurado Evaluador : Msc Jonathan Alexander Marroquín Fuentes
: Lic. Ricardo Balmore Lopez
: Lic. Johnny Amilcar Marmol Molina

Septiembre de 2022
San Salvador, El Salvador, Centro América

AGRADECIMIENTOS

Ha sido larga esta etapa llena de obstáculos y dificultades, pero durante el proceso Dios me mantuvo firme para no decaer en este caminar, de la misma manera quiero a agradecer infinitamente a mi mamá Silvia Urbina y hermanos por brindarme su apoyo incondicional.

A mi Familia Pérez Urbina que con mucho amor han estado para mí siendo una parte fundamental de mi vida, a mis hermanos espirituales por animarme y apoyarme con sus oraciones y consejos.

Yesenia Vanesa González Cruz

En primer lugar, quiero agradecer a Dios por ponerme en este mundo y por permitirme estar con vida hasta este día. También agradecer a mi madre Paula Sánchez Castro por creer en mí, por estar siempre que la necesito y por haber servido como instrumento de Dios para que yo naciera.

Agradecer también a mi bisabuelo José Linneo Castro López por haber sido la persona que me enseñó el amor por el trabajo, el amor a mi país y la convicción para hacer siempre lo correcto.

Roberto Ernesto Castro

Han pasado años desde que nací. Desde ese momento e incluso antes que eso, ya estaban buscando la manera de ofrecerme lo mejor; muchos de mis logros se los debo a ustedes. Me motivaron constantemente para alcanzar mis anhelos.

Trabajaste duro y trabajas duro, y sin importar si llegaras cansado de tu trabajo, siempre tenías una sonrisa que ofrecerme. Las ayudas que han brindado han formado bases de gran importancia, ahora soy consciente de eso...

Muchas gracias abuela (Q.E.P.D) y papá.

Marlon Chávez

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO	I
INTRODUCCION	III
CAPITULO I. MARCO REFERENCIAL	1
1. GENERALIDADES	1
1.1. OBJETIVOS	1
1.1.1. OBJETIVO GENERAL	1
1.1.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS	1
1.2. HIPÓTESIS	2
1.3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	3
1.4. MARCO TEORICO CONCEPTUAL	5
1.4.1. POLÍTICA FISCAL	5
1.4.1.1. POLÍTICA DE INGRESOS	5
1.4.1.2. POLÍTICA DE GASTO	7
1.4.1.3. POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO	10
1.4. MARCO LEGAL	16
1.5. MARCO CONTEXTUAL	19
CAPITULO II. SITUACIÓN DE LA PROBLEMÁTICA A INVESTIGAR.....	24
2.1. CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PIB 2010-2020	24
2.2. EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS 2010-2020	29
2.2.1. EVOLUCIÓN DE INGRESOS 2010-2020	29
2.2.2. EVOLUCIÓN DE GASTOS TOTALES DEL SPNF 2010-2020	32
2.3. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA 2010-2020	35
2.4. SERVICIO DE LA DEUDA	38
2.5. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE LA DEUDA, POR PERIODOS PRESIDENCIALES	42
2.5.1. PERIODO MAURICIO FUNES 2009 - 2014	45
2.5.1.1. ORGANISMOS MULTILATERALES	45
2.5.2. PERIODO SALVADOR SANCHEZ CEREN 2014-2019	48
2.5.2.1. ORGANISMOS MULTILATERALES	48
2.5.2.2. ORGANISMOS BILATERALES	49
2.5.3. PERIODO NAYIB BUKELE 2019-2020	50
2.5.3.1. ORGANISMOS MULTILATERALES	50
2.5.3.2. ORGANISMOS BILATERALES	50
2.5.3.3. OTROS ACREEDORES	51

2.6. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA POR INSTRUMENTO	52
2.7. CRITERIOS TÉCNICOS DE LA DEUDA PÚBLICA	53
2.8. RIESGO PAIS (EMBI).....	54
CAPITULO III. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	61
3.1. CONCLUSIONES.....	61
3.2. RECOMENDACIONES.....	65
BIBLIOGRAFÍA	71

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1. PIB, Índice de Volumen Encadenado (Año de referencia 2014) Tasa de crecimiento anual 2009-2020	24
Gráfico 2. Evolución de los Ingresos Totales 2010-2020P (En Millones de dólares)	29
Gráfico 3. Ingresos tributarios 2009-2020P.....	30
Gráfico 4. Gastos Totales del SPNF-2009-2020P	32
Gráfico 5. Deuda del SPNF con Pensiones del 2010 al 2020.....	35
Gráfico 6. Deuda del SPNF sin Pensiones del 2010 al 2020.....	36
Gráfico 7. Composición de la deuda con organismos multilaterales del 2010 al 2020	38
Gráfico 8. Proporción de amortizaciones con respecto al servicio de la deuda 2010-2020P.....	39
Gráfico 9. Proporción de intereses con respecto al servicio de la deuda 2010-2020P	40
Gráfico 10. Variación porcentual del portafolio de la deuda 2010-2020P	44
Gráfico 11. Tasa de interés media del 2010 -2020P	51
Gráfico 12. Grafico 12. Comparativo riesgo país El Salvador y Latinoamérica de 2010 a 2020... 58	

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Producto Interno Bruto, enfoque de la producción 2010-2020	69
Tabla 2. Composición de la deuda externa 2010-2020.....	69
Tabla 3. Deuda tipo acreedor del 2010-2020	69
Tabla 4. Saldo por instrumento de Deuda del 2010-2020.....	70
Tabla 5. Costo de oportunidad.....	70

RESUMEN EJECUTIVO

El endeudamiento es parte esencial de los países en vías de desarrollo, debido a la falta de recursos propios para incentivar ciertos sectores o actividades que impulsen el crecimiento económico, a la vez puede tornarse como un factor de estancamiento o decrecimiento económico, por lo anterior, Organismos Internacionales como el FMI y la CEPAL, proponen ciertas reglas y recomendaciones de administración eficiente en cuanto a la deuda pública

El Salvador ha mantenido en los últimos 10 años un nivel de endeudamiento del SPNF del 50% con relación al PIB, sin considerar la deuda previsional. El crecimiento de la deuda se mantiene en un promedio de 5.4% anual, mientras que la economía crece a un 2% aproximadamente, lo que muestra un primer acercamiento sobre las características actuales del país y sus finanzas públicas.

La investigación busca mostrar un análisis sobre el endeudamiento del SPNF aplicando teorías relacionadas con la inversión y los ingresos tributarios, para medir la influencia que ejerce el nivel de endeudamiento en el crecimiento económico durante el periodo 2010 a 2020 y composición del portafolio.

El análisis de la investigación gira en torno a tres aspectos, en primer lugar, se conocen los resultados de indicadores internacionales y nacionales, haciendo uso de estándares propuestos por el FMI y límites establecidos internamente por medio de la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada en 2016, los resultados muestran un panorama inicial de la investigación.

En segundo lugar, la investigación es la relación existente entre la deuda del SPNF y crecimiento económico, en el cual se establece cuanto varía el crecimiento entre variaciones de la deuda pública y el déficit fiscal.

Por último, se plantea conclusiones y recomendaciones que permitan el fortalecimiento institucional de aquellas entidades involucradas en el proceso de medición de cuentas nacionales, recaudación, ejecución de finanzas públicas y contraloría. Esto, con la finalidad de establecer cimientos sólidos y ampliar la credibilidad de dichas instituciones que permita el acceso a deuda con organismos que ofrecen tasas de interés bajas y condiciones favorables para el país.

INTRODUCCION

El alto nivel de endeudamiento de la economía de un país y su relación con el crecimiento económico siempre ha sido ampliamente discutido en los últimos años a nivel internacional. De igual forma, en El Salvador el problema de la deuda pública ha pasado a formar parte de la agenda política nacional en los últimos años, predominando la idea en torno a que altos niveles de endeudamiento son una limitante al crecimiento económico, por lo que las principales recomendaciones de política pública se han dirigido a la reducción del gasto gubernamental y la garantía de la sostenibilidad fiscal.

El estancamiento económico de las últimas décadas permite cuestionar la viabilidad del modelo económico vigente, así como las principales políticas que se han desarrollado a fin de superar dicha problemática; esto sin mencionar otros problemas estructurales de la economía salvadoreña como la exclusión social, desigualdad económica, informalidad del empleo, entre otros.

De esta forma, la dinámica existente entre deuda pública y crecimiento económico se convierte en un tema fundamental, ya que permite justificar decisiones de política fiscal con implicaciones económicas y políticas de gran alcance, especialmente en un régimen de economía dolarizada donde el Estado no cuenta con política monetaria ni cambiaria y, por tanto, existe un limitado margen de intervención económica.

CAPITULO I. MARCO REFERENCIAL

1. GENERALIDADES

1.1.OBJETIVOS

1.1.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar la composición del portafolio de la deuda, a fin de medir su impacto en el servicio de la deuda corriente de El Salvador, durante los años 2010 a 2020

1.1.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Crear una serie temporal de cada uno de los componentes de la deuda, con el fin de medir su tasa de variación, con respecto al año anterior y con respecto a un año base.
- Medir el impacto individual que cada uno de los componentes del portafolio tiene en el servicio de la deuda.
- Generar recomendaciones, en materia de política fiscal, con el objeto de amortiguar las consecuencias que la deuda total, su servicio y su portafolio tendrán en las finanzas públicas.
- Estimar la influencia de las condiciones objetivas y subjetivas consideradas dentro del riesgo país.

1.2.HIPÓTESIS

Hipótesis	Variable independiente	Variable dependiente	Operacionalización	Indicador
H ₀₁ . Existe una inadecuada composición del portafolio de la deuda en El Salvador	Portafolio de deuda	Servicio de la deuda	Al haber una inadecuada composición de la deuda, esta impacta de forma negativa en el servicio de la deuda	Tasas de interés y plazos
H ₀₂ . Las tasas de variación de los componentes de la deuda han tenido una alta dispersión	Eurobonos, CIPs, prestamos con instituciones bilaterales y multilaterales	Portafolio de deuda	Una dispersión muy alta en cada componente de la deuda hace que su impacto en el portafolio sea distinto cada año	Desviación estándar
H ₀₃ . Cada año incrementa el impacto del servicio de la deuda en el déficit fiscal	Servicio corriente de la deuda	Déficit fiscal	Al incrementar el servicio corriente de la deuda, incrementa el déficit fiscal.	Presupuest o general de la nación

1.3.METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Diseño metodológico

El diseño metodológico, detalla el proceso a seguir para la recolección de la información y análisis de las variables sobre el endeudamiento del SPNF, por medio de enfoques, método, tipo de estudio e instrumentos.

Unidad de análisis

Al definir las unidades de análisis como los sujetos u objetos que serán estudiados, para esta investigación se tomarán como unidades de análisis: Los presupuestos generales de cada año dentro del periodo de estudio; los prestamos contratados y pactados por el Gobierno de El Salvador, el servicio de la deuda de cada año y el portafolio de la deuda.

Instrumentos y técnicas para utilizar:

Técnica: Diseño Documental.

A través de esta técnica se analizarán bases de datos del banco central de reserva, ministerio de hacienda y ministerio de economía. Por otra parte, se analizarán documentos de la asamblea legislativa, BCR, FUSADES, ensayos y tesis de distintas universidades.

Instrumentos: Matrices generadas en SQL, Listados de documentos a analizar.

Nivel de investigación:

La investigación atravesará distintas etapas. En un primer momento se hará una descripción de la situación de la deuda en el tiempo, por lo cual se iniciará con un nivel descriptivo. Posteriormente se procederá a analizar las repercusiones que este tiene en la

composición del presupuesto general, en este punto la investigación pasará a un nivel exploratorio. En un último momento se realizará una proyección de la deuda, con esto se llegará a un nivel inferencial.

Diseño de la investigación: Experimental.

Se pretende incluir las distintas variables involucradas en un sistema matemático que permita medir los efectos que cada una de ellas tiene en la evolución de la deuda. Se establecerá el nivel de endeudamiento como la variable regresada y se hará un análisis para establecer una adecuada declaración de las variables regresores.

Otros aspectos metodológicos: Se tendrá un intervalo temporal entre 2010 y 2020; por otra parte, se delimitará geográficamente el estudio en la Republica de El Salvador. Para elaborar los instrumentos de medición se utilizarán sistemas computacionales como Excel y SQL; esto permitirá organizar de forma eficiente los datos extraídos de los sitios web de las instituciones a ser investigadas.

1.4. MARCO TEORICO CONCEPTUAL

Dado que el tema principal de este trabajo gira en torno a las políticas públicas, se vuelve indispensable que inicialmente se tenga claros unos conceptos, sus objetivos, sus áreas de acción y los principios bajo los cuales debe regirse.

1.4.1. POLÍTICA FISCAL

El objetivo de una Política Fiscal es mantener la estabilidad macroeconómica con finanzas públicas estables, que coadyuven al crecimiento de la producción y el empleo, a fin de lograr la sostenibilidad para el mediano y largo plazo. Asimismo, la política fiscal debe garantizar los recursos para satisfacer las necesidades y demandas sociales, cuyo cumplimiento logre la priorización del gasto social (programas sociales, educación, salud, prestación de servicios básicos, seguridad social, entre otros) y al fortalecimiento del gasto de capital. Los componentes de política fiscal están además orientadas a realizar una gestión eficiente en materia de ingresos, gastos y deuda, impulsando un manejo responsable de las finanzas públicas.

1.4.1.1. POLÍTICA DE INGRESOS

La política de ingresos está definida como el conjunto de normas, criterios y acciones que van a determinar la cuantía y forma de captación de recursos para el cumplimiento de las funciones y objetivos del Estado. (Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019 - 2029)

Ingresos Corrientes: Son los ingresos regulares, permanentes y sostenibles para financiar las actividades del sector público. Estos ingresos se clasifican en ingresos tributarios, no tributarios, Transferencias Corrientes y Contribuciones Sociales.

Ingresos Tributarios: son los que resultan de la potestad que tiene el Gobierno de la República de establecer gravámenes que constituyen un pago obligatorio de tributos con fines públicos, sin que exista una contraprestación en bienes y servicios, directa, divisible y cuantificable para cada contribuyente. Estos se dividen en los impuestos directos tales como el Impuesto Sobre la Renta y los Impuestos Sobre la Propiedad, y en los Impuestos Indirectos tales como, impuestos sobre bienes y servicios, impuestos sobre comercio exterior y transacciones internacionales y otros ingresos tributarios.

Ingresos no Tributarios: Son los recursos que provienen del cobro de tasas y derechos administrativos por servicios que se proporcionan a la sociedad, o como consecuencia de la habilitación para ejercer determinadas actividades públicas o privadas. Además, incluye el ingreso derivado de la propiedad, tales como dividendos, intereses, arrendamientos, entre otros. Comprende además el ingreso por la venta de bienes y la prestación de servicios, y las multas por incumplimientos

Transferencias Corrientes: son los ingresos que provienen del Sector Privado, de Gobiernos Extranjeros o de Organismos Internacionales en calidad de donación de naturaleza voluntaria, sin contraprestación y destinadas a financiar gastos corrientes (no condicionadas a la adquisición de un activo). Asimismo, incluye las transferencias entre unidades de gobierno por norma legal expresa.

Contribuciones Sociales: son los recursos provenientes de las aportaciones para pensiones, prestaciones de salud y aportes a la formación profesional realizadas por los empleadores, empleados y trabajadores independientes, tanto del Sector Privado y Público. (Hacienda, Manual de clasificación para las transacciones financieras del Sector Público, 2017)

1.4.1.2. POLÍTICA DE GASTO

El gasto público constituye uno de los principales componentes de la política fiscal, requiere el uso racional de los recursos del Estado, que permitan impulsar la inversión pública y atender de forma prioritaria las necesidades sociales de la población. (Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019 - 2029)

El gasto público permite la elaboración de análisis macroeconómico, según la naturaleza económica que realizan los Entes Públicos, lo que facilita la interpretación y utilización homogénea de las transacciones financieras, a fin de evaluar el impacto y repercusiones que generan las acciones fiscales.

Los gastos desde el punto de vista de su clasificación económica se clasifican en 4 categorías: Gastos Corrientes, Gastos de Capital, Aplicaciones Financieras y Gastos de Contribuciones Especiales. Dichas Categorías se pueden definir de la manera siguiente:

Gastos Corrientes: Son las erogaciones destinadas a las operaciones de producción de bienes y prestación de servicios, incluye los gastos de consumo y gestión operativa, prestaciones de la seguridad social, gastos financieros y otros y las transferencias de recursos que no implican contraprestación de bienes y servicios.

Gastos de Capital: Son las erogaciones destinadas a la adquisición o producción de activos de capital, incremento de las existencias de productos estratégicos o de emergencia, tierras y activos intangibles. Incluye los pagos sin contraprestación para que los receptores puedan adquirir tales activos, compensarlos por daño o destrucción de los mismos o aumentar su capital financiero. Los gastos de capital comprenden las inversiones en activos fijos, capital humano, transferencias de capital otorgadas e inversiones financieras, tanto en títulos y valores como en préstamos.

Aplicaciones Financieras: Las aplicaciones financieras están constituidas por la amortización del endeudamiento que realizan los entes públicos. Dicha amortización incluye el rescate de títulos, valores y empréstitos internos o externos.

Gastos de Contribuciones Especiales: Esta categoría comprende los gastos que se destinan para el financiamiento de actividades de beneficio público. (Hacienda, Manual de clasificación para las transacciones financieras del Sector Público, 2017)

EL DEFICIT FISCAL.

El déficit fiscal se produce cuando en una administración pública los gastos son mayores que los ingresos fiscales (tributos y cotizaciones) en un periodo de tiempo, normalmente un año. Se origina cuando una administración pública no es capaz de recaudar suficiente dinero para afrontar sus gastos.

Las administraciones públicas tienen la obligación de realizar un presupuesto para saber cuáles serán sus ingresos y gastos en el próximo año. Por ello, sabrán con anterioridad si un Estado va a tener o no déficit fiscal. En este caso se conoce como déficit presupuestario, porque hace referencia al déficit fiscal previsto por el Gobierno al realizar los presupuestos del año siguiente.

Un gobierno incurre en un déficit fiscal cuando no genera los suficientes ingresos para hacer frente a sus gastos, 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 bajos, 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 de evasión y elusión fiscal grandes, 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 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 económica, según esta 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. 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.

1.4.1.3. POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO

El nivel de endeudamiento debe mantenerse dentro de los parámetros establecidos en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), haciendo una gestión eficiente de los riesgos asociados al portafolio de la deuda pública, a fin de garantizar la solvencia y la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo

La Deuda Pública

Se define como *“el conjunto de relaciones jurídicas que los entes públicos establecen con otros sujetos del ordenamiento jurídico al objeto de que estos les entreguen voluntariamente una cantidad de dinero mediante el compromiso, por otra parte, del ente público beneficiaria, de cumplir determinadas obligaciones patrimoniales”* (de Mendoza, 1993, pág. 415). En otras palabras, la deuda pública se trata de un conjunto integrado de deudas contraídas por los Estados, por organismos autónomos, por medio de la figura del préstamo.

El endeudamiento se ha convertido en una variable indispensable para el crecimiento y desarrollo de los países emergentes, debido a su entorno de escasos recursos y pocas oportunidades de crecimiento en una economía globalizada y competitiva, los países en vías de desarrollo cada vez emiten deuda con mayor facilidad, esto permite la ejecución de proyectos que incentivan sus economías mediante la generación de empleo, inyección de recursos y la generación de utilidades.

Más importante de un nivel de endeudamiento es una adecuada gestión de la deuda, atendiendo las características propias de cada economía en cuestión de ingresos, productividad, plan estratégico entre otras variables como las remesas en el caso salvadoreño, con la finalidad de conocer la capacidad de pago de una economía, la que hace referencia a la capacidad que tiene un

país para generar sus propios recursos internos y externos, para poder hacer frente a las obligaciones contraídas por los agentes públicos y privados con instituciones bancarias nacionales e internacionales.

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 fiscal. 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.

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.

La Deuda Externa Publica 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 condiciones:

1. **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 periodos mayores de diez años.
2. **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 periodo del préstamo atendiendo a las condiciones de oferta y demanda de dinero del mercado de capital.

3. **Periodo 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 periodos 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.
4. **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 poner en marcha proyectos que sean realmente estratégicos para mejorar las condiciones socioeconómicas del país.

De lo anterior se obtiene una nueva tipificación de préstamos.

- **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.

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.

1. 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 económica, y luego viabilizar la balanza de pagos con el objetivo que se disponga de suficientes divisas para hacer frente a las 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).

- **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).
- **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.

1.4.MARCO LEGAL

El marco legal de la investigación se resume en el siguiente cuadro:

<i>Normativa</i>	<i>Año</i>	<i>Artículos</i>	<i>Objeto</i>	<i>Descripción</i>
<i>Constitución de la Republica de El Salvador</i>	1983	Art.101	Orden Económico	El Estado promoverá el desarrollo económico y social
		Art.223	La Hacienda Publica	Derechos y obligaciones de la Hacienda Publica
		Art.226	Órgano Ejecutivo	Dirección de las finanzas públicas
		Art.227	Presupuestos General del Estado	Estimación de ingresos y autorización de todas las erogaciones del estado
<i>Ley de Responsabilidad Fiscal para la sostenibilidad de finanzas públicas y desarrollo social</i>	2016	Art.1	La sostenibilidad fiscal	Normas que contribuyan a estabilidad fiscal del país
		Art.7	Periodo de consolidación Fiscal	Siguientes 5 años: Implementar medidas de ingresos y gastos que den como resultado al menos 3.0% del producto interno bruto
		Art.8	Período de Sostenibilidad Fiscal	La ratio de la deuda del SPNF no deberá ser mayor al 50.0% del producto interno bruto descontando la deuda previsional
<i>Ley Orgánica de</i>	1996	Art.1	Las Finanzas Públicas	Normar la gestión pública y establecer el Sistema de

Administración

Pública del

Estado

Administración Financiera.

Art.3	Responsable de las Finanzas Públicas	Órgano Ejecutivo en el Ramo de Hacienda
Art.13	Políticas Generales	El Ministro de Hacienda dictará las políticas generales que servirán como guía para la administración
Art.64	Responsable central del manejo de recursos	Ministerio de Hacienda en forma privativa y Banco Central de Reserva impacto monetario

Reglamento de la Ley Orgánica

de

Administración

Financiera del

Estado

Política de

endeudamiento

del Sector

Público No

Financiero

Política de

Ahorro y de

1996	Art.1	Reglamento para desarrollar normativa general	Aplica a todas las dependencias del Gobierno de la República
------	-------	---	--

2010-2014		Política de Endeudamiento	Establecer los principios, objetivos, metas y lineamientos rectores, que regirán las operaciones de financiamiento
-----------	--	---------------------------	--

2017	Art.1	Gasto del Sector Publico	Fomentar ahorro, impulsando una administración honesta y
------	-------	--------------------------	--

<i>Eficiencia en el</i>			transparente.
<i>Gasto del Sector</i>			
<i>Publico</i>			
<i>Política</i>			
<i>Presupuestaria</i>	2020	Política Presupuestaria	Ámbito de aplicación abarca todas las instituciones que conforman el Sector Publico No Financiero
<i>2020</i>			
<i>Decreto</i>			
<i>Legislativo 608:</i>	2020	Emisión de Títulos Valores de Crédito	Autorizar gestión para la obtención de \$ 2,000,000,000.00
<i>D.O 63, tomo</i>			
<i>426</i>			
<i>Decreto</i>			
<i>Legislativo</i>	2020	Emisión de Títulos Valores de Crédito	Autorizar gestión para la obtención de \$ 1,000,000,000.00
<i>640:D.O 89</i>			
<i>tomo 427</i>			
<i>Decreto</i>			
<i>Legislativo 603</i>	2020	Préstamo 5046/OC- ES	Atención de la Crisis Sanitaria y Económica causada por el COVID19 en El Salvador \$ 250,000,000.00 (BID)
<i>:D. O 428</i>			

Fuente: *Elaboración propia con datos de: Constitución de la República, Diarios Oficiales y Leyes de la Administración Financiera del Estado*

1.5.MARCO CONTEXTUAL

El endeudamiento representa una fuente necesaria e indispensable de recursos financieros, que tiene como finalidad producir efectos de carácter económico, o regular actividades de interés social, financiero y/o político; por esta razón la mayoría de los países, especialmente países en vías de desarrollo obtienen endeudamiento de manera interna y externa (bilateral o multilateral). El endeudamiento puede convertirse en una herramienta para impulsar el crecimiento y desarrollo económico de un país, siempre y cuando el destino del financiamiento sea para inversiones rentables (sectores económicos estratégicos, proyectos que incrementen la productividad y mayor valor agregado) para que el país deudor pueda cumplir con sus obligaciones, caso contrario, puede generar efectos contraproducentes al crecimiento económico

Entre 1960 y 1969 el agotamiento del modelo económico primario agroexportador, el cual funcionaba desde las últimas décadas del siglo XIX, cuya dinámica de funcionamiento se la imponía fundamentalmente la demanda externa y ante una división internacional del trabajo impuesta, a través de la cual los países económicamente desarrollados creaban una nueva forma de dependencia, “la tecnológica”. Además, se implementa un nuevo modelo económico cuya dinámica vendría dada por la demanda interna del país, a través de la Sustitución de Importaciones, modelo el cual mostró cierto dinamismo, en tanto contribuyó a que la economía creciera sostenidamente a una tasa de 5.3% anual. Dicho crecimiento registrado se tradujo en altos volúmenes de importación de bienes intermedios y de capital que el modelo sustitutivo de importaciones impulsó. (Centeno & UCA, 1990-2005).

Sin embargo, al llegar la década de los noventa, se abandona por completo los anteriores modelos, en este contexto se profundiza en la implementación de las recomendaciones desprendidas del consenso de Washington. Este consenso comprendía un decálogo de medidas que

dieron vida a lo que posteriormente constituyó el modelo neoliberal.

En El Salvador, la estrategia de desarrollo nacional y la aplicación del conjunto de medidas de política económica inspiradas en los Programas de Ajuste Estructural y de Estabilización Económica generaron una preferencia a la estabilidad macroeconómica, concentrando su interés en las variables macro financieras, todo ello cumpliendo con los objetivos deseados de estabilización y de reorientación de la estrategia económica, por lo cual se reformularon las políticas monetaria, fiscal y cambiaria.

A pesar de que uno de los ejes centrales de este modelo es la reducción de los déficits fiscales, con el tiempo estos déficits han ido profundizándose. Aunque el déficit estructural se contrajo en una etapa de expansión, continuó presionando la acumulación de deuda; influenciado por los gastos derivados de los Acuerdos de Paz. Esto se puede observar con el rápido aumento de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) en términos nominales, a partir de 1994. Además de la demanda de recursos vía préstamos, el Gobierno tuvo que destinar cerca de \$1,300.0 millones de recursos propios, así como más de \$750.0 millones de donaciones para cubrir obligaciones asociadas con dichos Acuerdos, limitando la cobertura de las prioridades sociales (Ministerio de Hacienda, pág. 6)

Entre los años de 1998 al 2003 la deuda se ha incrementado pasando de 27.2% en 1998 hasta 40.4% en 2003, lo cual equivale a un incremento de 13.2 puntos porcentuales del PIB. La deuda creció permanentemente pasando de 7.1% en 1998 hasta 11.6% en 2002. Los ingresos por endeudamiento de 1998 fueron del orden de US\$ 513.1 millones hasta alcanzar los US\$ 2,111.7 millones en 2002, año en que se alcanzó el mayor nivel del período que los incrementos del financiamiento han tenido carácter creciente: en 1999 US\$ 307.6; en 2000 US\$ 44.7 millones; en 2001 US\$ 704.0 millones y en 2002 por US\$ 568.1 millones. En 2003, la deuda externa total de

país registra un saldo de US\$ 8,598.1 millones, Al comparar el saldo de la deuda externa total de 2003 con respecto a diciembre del año anterior se tiene un aumento del 18.2% (Villena & BCR, 2003).

La privatización del Sistema de Pensiones fue un factor importante que incidió en el período comprendido entre 1996 y 2003, ya que el gasto corriente fue del 12,4% del PIB y el gasto de capital llegó al 3,2% del PIB (FESPAD, 2006). Para el año 2005, el Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador se incrementó en un 2,5%, por lo que se registró el mayor aumento del PIB por habitante (0,8%) en seis años. Creció la demanda externa, principalmente de productos agrícolas, a la vez que se reactivó la inversión pública, y el creciente flujo de remesas familiares (16,6% del PIB) contribuyó a impulsar el consumo privado (CEPAL, 2007). La economía continuó sufriendo los efectos del fuerte aumento en los precios internacionales del petróleo y el incremento en las tasas de interés internacionales que elevaron el servicio de la deuda. Se registró una mayor inflación y un déficit en la cuenta corriente del 3,9% del PIB.

En este mismo año se mantuvo una disciplina fiscal orientada a reducir el déficit público. La reforma tributaria generó ingresos superiores a los del 2004 (172,4 millones de dólares), debido a los cambios en el Código Tributario, en la Ley de Pensiones, en la Ley de bancos y en la Ley del impuesto sobre la renta, con lo cual la carga tributaria alcanzó el 13,2% del PIB, casi un punto porcentual más que el año anterior. Mientras tanto, los ingresos no tributarios representaron el 3% del PIB. Además, la aprobación del presupuesto en tiempo y forma promovió un incremento de la inversión del sector público no financiero (SPNF) del 35,6%, la cual había disminuido en un 38,3% en el 2004 a raíz de la tardía aprobación del presupuesto, y se registró un incremento de los gastos corrientes, motivado por el aumento en los intereses de la deuda y el pago de pensiones, que oscila alrededor del 2% del PIB, La deuda externa alcanzó los 4.941 millones de dólares, debido a la

colocación de bonos por 401,8 millones y la contratación de préstamos con el Banco Mundial, por 100 millones de dólares, y con el Banco Interamericano de Desarrollo, por 40 millones. Con todo, la deuda pública se mantuvo alrededor del 40% del PIB. (CEPAL, 2007).

En el periodo de 2007 al 2017 la tasa de crecimiento promedio de la deuda del SPNF fue de 5% sin considerar deuda provisional y, el crecimiento económico promedio fue de 2%, según informes anuales fiscales del Ministerio de Hacienda, lo que a primera vista pone al país en una situación poco prometedora en términos fiscales, debido a que año con año el coste económico de la deuda del SPNF representa un monto mayor que no genera beneficio en términos de crecimiento y desarrollo. (Ministerio de Hacienda, 2010-2015) (Ministerio de Hacienda, 2019, pág. 54).

El máximo endeudamiento del SPNF fue alcanzado en el 2012 con \$12,623.6 millones de dólares; resaltando que, para tal fecha, se contrajo la adquisición de eurobonos por US \$800 millones, esta deuda contraída tiene como fin refinanciar la deuda ya existente, por otra parte, el comportamiento de los ingresos tributarios muestra variación en cada ejercicio fiscal, al término del 2017, se alcanzó un crecimiento de ingresos tributarios de 5.9% y un crecimiento de la deuda del SPNF de 3.3%, sin embargo, no fueron suficientes para lograr una reducción significativa de la deuda (Ministerio de Hacienda, 2010-2015).

El gasto que el país realizó en pago de servicio de la deuda, representó en promedio 36% del Presupuesto General de la Nación durante el periodo 2007-2018, el principal problema del creciente endeudamiento es que este crece a tasas mayores a las que crecen los ingresos del gobierno y la economía en general, lo que significa que el dinero adeudado no ha generado el rendimiento esperado, por lo que no está dinamizando la actividad económica, esto debido a distintas razones como: ineficiente administración (caracterizada por una política de compras inadecuada y deficiente ejecución presupuestaria), graves problemas en materia de compra pública

(indicios de corrupción en licitaciones o concursos y procesos inadecuados de contratación de obra pública, por no tener clara la funcionalidad y calidad de lo adquirido) y altos niveles de evasión y elusión fiscal.

Para junio de 2020, en el servicio de la deuda interna se habían efectuado amortizaciones por un monto de \$644.5 millones de dólares, que incluye pago de préstamos internos por \$22.4 millones, y LETES por \$452.1 millones. Por otra parte, las amortizaciones efectuadas al sector externo ascendieron a \$ 169.9 millones.

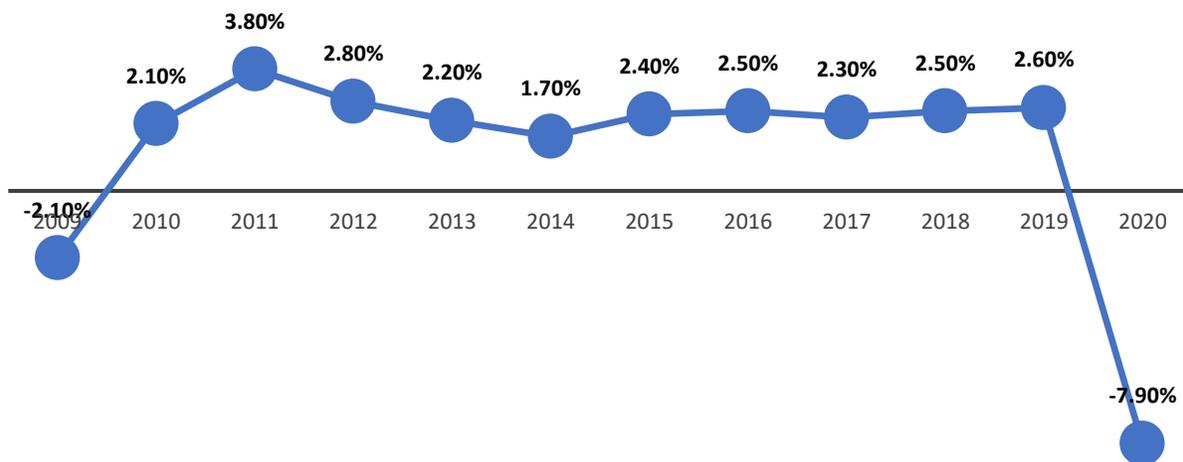
El pago de intereses reportó un monto de \$563.9 millones, de estos, \$259.1 millones corresponden a deuda interna y se divide por instrumento de la siguiente forma: LETES, \$31.1 millones; CIP \$128.4 millones; Bonos internos \$68.4 millones, el resto se divide entre diversas titularizaciones y préstamos de ANDA, municipios y FOVIAL

El pago de intereses al sector externo asciende a \$304.8 millones; de los cuales \$229.7 millones corresponden a Bonos y \$75.1 millones a préstamos.

CAPITULO II. SITUACIÓN DE LA PROBLEMÁTICA A INVESTIGAR

2.1. CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PIB 2010-2020

Gráfico 1. PIB, Índice de Volumen Encadenado (Año de referencia 2014) Tasa de crecimiento anual 2009-2020



Fuente: Elaboración Propia a partir de la base de datos económica del BCR

Después de la crisis financiera internacional experimentada en 2008-2009, donde el Producto Interno Bruto mostró una contracción de -2.1% como se muestra en el gráfico 1, obteniendo desempeños negativos en casi todos los sectores de la economía nacional tales como: Construcción -9.0%; Restaurantes y Hoteles de -6.8%; Transporte y Almacenamiento, con -10.5%; Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado, -10.0%; y Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, -5.3%, entre otros. A partir del año 2010 se tuvo un período de recuperación debido al mayor dinamismo relativo observado en algunas áreas, que mostraron tasas positivas, tales como: Sector Servicios Construcción, 6.4% y Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, con 5.0% (ver tabla 1). No obstante, el desempeño general de la economía salvadoreña luego de ese año ha sido moderado con un crecimiento de alrededor de un 2.5% hasta 2019 (PIB en base al

nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador SCNE). (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019).

Para el año 2014 se implementaron grandes proyectos como Fomilenio 2 y la Planta de Gas; en el 2015 el Banco Central introdujo incentivos que reducen los requerimientos de liquidez sobre los préstamos para ciertos “sectores productivos”; para el 2016 nueve leyes sobre aspectos que facilitan el comercio complementadas con otras medidas que respaldan a los distintos sectores, las medidas de simplificación transversal vienen acompañadas en algunos casos por exenciones ad-hoc e incentivos; así mismo para este año y el 2017 fue por la prevención de la delincuencia, se anunció muchas medidas, y el financiamiento clave se obtendrá a partir de dos nuevas contribuciones, el efecto que los ingresos obtenidos a partir de estos nuevos impuestos han resultado insuficientes y se han producido demoras en la aprobación del financiamiento para las medidas de seguridad. (Fondo Monetario Internacional, 2016)

La economía salvadoreña en el período 2010-2019 registró una tasa promedio real de 2.3%, siendo en el año 2014 donde se obtuvo una tasa de crecimiento menor (1.7%). En general se continúan obteniendo tasas de crecimiento menores que el resto de los países de la región centroamericana; relacionado a lo anterior, en el informe de país sobre la revisión del Artículo IV (año 2016), el personal técnico del FMI señaló que, entre las diversas causas del bajo crecimiento económico y los niveles de inversión, se encuentran las siguientes: la polarización política, el nivel elevado de delincuencia, costos elevados de energía y de logística, exposición elevada a desastres naturales, incertidumbre fiscal y regulatoria, y el nivel limitado de capital humano, entre otros.

En 2017, la economía salvadoreña creció a una tasa de 2.3%, por encima de su potencial

(2.2%), ligeramente inferior a la tasa experimentada en 2016 que fue del 2.5%, en donde todos los sectores económicos experimentaron un crecimiento en su actividad productiva. Se destaca el comportamiento de los sectores: Construcción (5.6%); Comercio (1.5%); Actividades Financieras y de Seguros (4.5%) y Actividades de servicios administrativos (4.0%). Todos estos sectores registraron crecimientos superiores al de la economía (ver tabla 1)

En el año 2018, la tasa de crecimiento del PIB real fue de 2.5% medido por la variación del Índice de Volumen Encadenado, resultando superior en 0.2 puntos porcentuales a lo registrado en 2017. Según informes sobre la situación económica que publica el BCR, este comportamiento estuvo fundamentado en la expansión del consumo y la inversión, la implementación de políticas públicas en apoyo a los sectores productivos y a los hogares, el sólido sistema financiero, el dinamismo del crédito hacia las empresas, así como el crecimiento económico y baja tasa de desempleo en los EE. UU. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

En esa línea, el Artículo IV del FMI menciona que la economía salvadoreña en 2018 tuvo un desempeño aceptable, apoyada por el fuerte consumo interno y la inversión, el crecimiento del PIB real fue de 2.5% en 2018, por encima del potencial estimado de 2.2% (Fondo Monetario Internacional, 2016)

Sin embargo, a inicios del año 2019 y durante el año 2020, debido al confinamiento y cierre de actividades por la pandemia de Covid-19, afectó el crecimiento siendo los sectores que sufrieron mayor impacto el transporte terrestre y aéreo, la actividad comercial y los rubros de alimentos y bebidas; y el PIB se contrajo considerablemente en un -7.90% en 2020 que ha tenido un impacto negativo significativo en la vida de las personas y los ingresos familiares. Aunque El Salvador fue el país centroamericano que adoptó con mayor rapidez fuertes medidas de contención contra el

brote y el gobierno implementó una sólida respuesta fiscal para limitar el impacto en los hogares y las empresas.

Al inicio de la pandemia del Covid-19, el Gobierno advirtió la necesidad y urgencia de obtener acceso a recursos financieros inmediatos para atender las demandas del sistema de salud, así como la atención a otros aspectos que impactarían la economía nacional. De esta cuenta, emitió el Decreto No. 608 a partir del cual gestionaron \$2,000 millones en títulos valores de crédito para financiar el Fondo de Emergencia y de Recuperación y Reconstrucción Económica, en el que en su artículo 1 se autoriza la emisión de títulos y valores de crédito en dólares para ser colocados indistintamente en el mercado nacional o internacional, o por medio de la contratación de créditos por el monto citado. Dichos instrumentos tendrán hasta 35 años de vigencia incluido un período de gracia dependiendo de la política crediticia del acreedor.

Asimismo, el Gobierno emitió el Decreto No. 626 para solicitar un financiamiento de emergencia por un monto de \$389 millones al FMI, destinando los recursos al financiamiento de las medidas adoptadas para la contención de la pandemia del Covid-19 y la recuperación económica del país. Por su parte, el BM aprobó \$20 millones destinados a la inversión de equipo de laboratorio y hospitalario. El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó un crédito por \$15.4 millones para adquisición de equipo médico y otro por \$250 millones bajo la modalidad de Financiamiento Para el Desarrollo, con el fin de financiar medidas de combate al Covid-19; además, posteriormente facilitó dos nuevas líneas de crédito para educación y acceso al crédito por \$650 millones.

Además, se emitió el Decreto No. 629 en el cual se autorizó a Ministerio de Hacienda la extensión de un contrato de préstamo por \$20 millones con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

Por otro lado, en mayo del 2020 el Gobierno emitió el Decreto No. 640 en el cual el ramo de Hacienda autorizó la colocación de \$1,000 millones en títulos valores de crédito, destinados de la siguiente manera: \$600 millones para el fideicomiso de recuperación para empresas registradas como patronos en el ISSS y empresas informales afectados por la crisis del Covid-19, y \$400 millones para reforzar el Presupuesto General del Estado, de los cuales \$100 millones serían para la devolución del IVA a los exportadores y \$300.0 millones al pago de proveedores del Estado del sector privado.

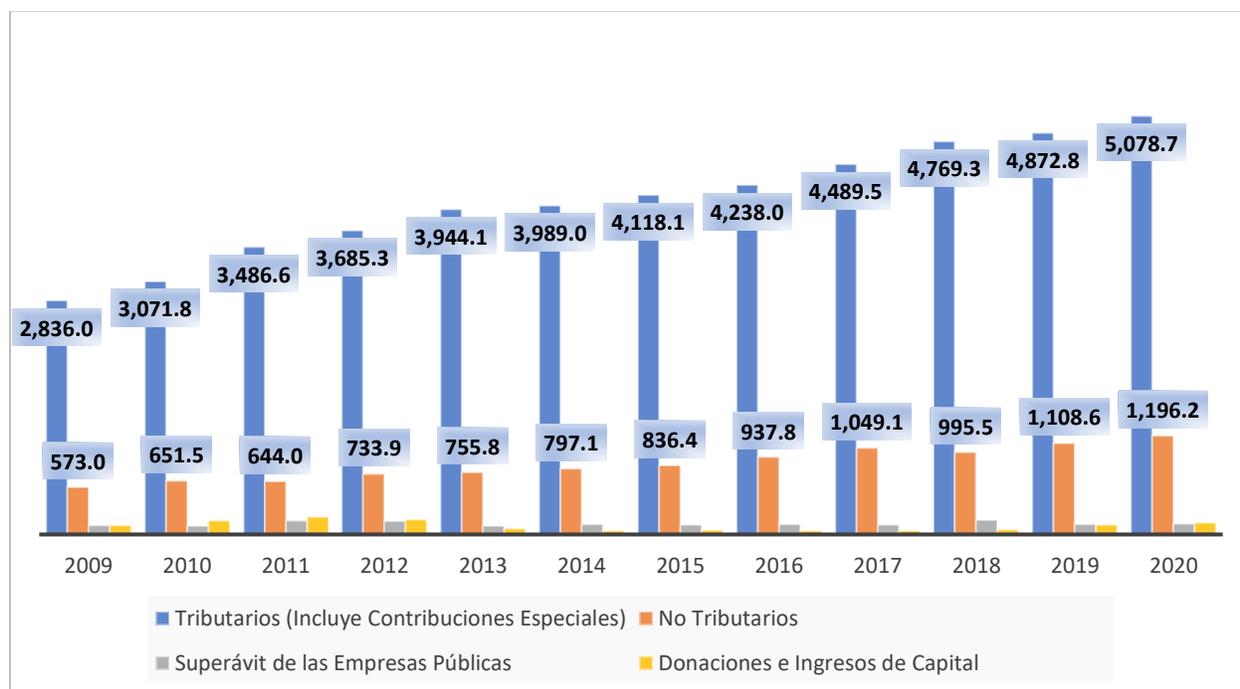
Como consecuencia de lo anterior, el monto de la deuda soberana al cierre del 2020 alcanza \$15,436.2 millones, equivalente al 61.1% del PIB, de los cuales, un 33.9% corresponden a deuda interna y el restante 66.1% de deuda externa. Si a dicho monto se le adicionan los saldos pendientes de pagar en Cetes, Letes y el FOP, el monto de la deuda soberana alcanza \$21,971.5 millones, equivalente al 87.0% del PIB. El incremento de la deuda en términos del tamaño de la actividad económica fue de 16.0%, sin embargo, gran parte del salto cuantitativo se debe a la contracción económica que influyó que toda la deuda acumulada se viera incrementada en términos relativos.

A partir de los valores considerados en el Presupuesto para 2021, se estima que el saldo de la deuda al final del presente año, incluyendo los montos por Cetes, Letes y FOP, podría alcanzar \$23,664.6 millones, 89.4% del PIB, trayectoria que se mantendría en el largo plazo salvo que exista algún cambio de condiciones que podrían derivar de la negociación que aparentemente realiza el Gobierno con el FMI.

2.2. EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS 2010-2020

2.2.1. EVOLUCIÓN DE INGRESOS 2010-2020

Gráfico 2. Evolución de los Ingresos Totales 2010-2020P (En Millones de dólares)



Fuente: Elaboración Propia con datos de Ministerio de Hacienda

Durante el período 2009-2018 los ingresos totales crecieron de forma acumulada en 65.4%, al pasar de una recaudación de \$3,626.4 millones a \$5,996.8 millones. Ese crecimiento estuvo influido por la recuperación de la economía que ocurrió posteriormente a la recesión (con crecimiento promedio del PIB de 2.5% para el período 2010- 2018). (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

Los ingresos totales al cierre de 2018 registraron un total de \$5,996.8 millones, valor que representa un crecimiento anual de \$298.9 millones equivalentes a 5.2%, este resultado obedece a crecimientos en todos sus componentes, con excepción de los no tributarios que registraron una

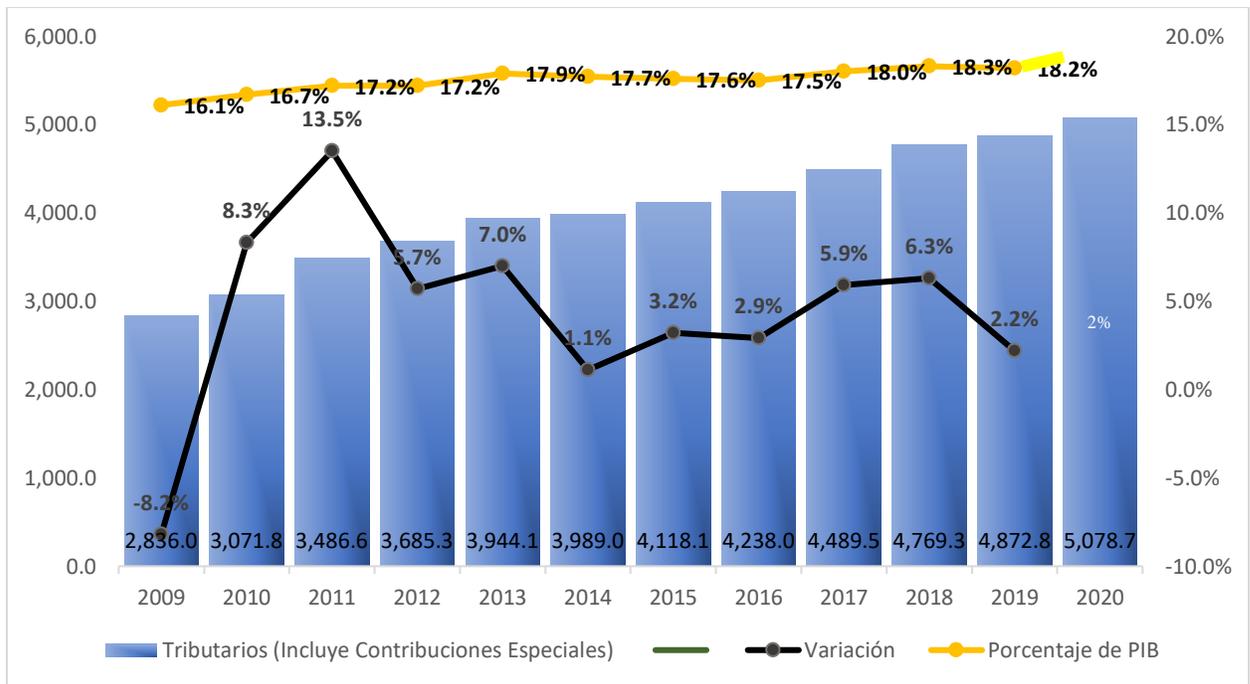
reducción del 5.1%. A nivel de rubros, los Ingresos Tributarios registraron la mayor variación anual con \$281.1 millones y seguida del Superávit de las Empresas Públicas en \$55.2 millones. Como porcentaje del PIB los ingresos totales representaron un 23.0%, mayor en 0.1 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

Se estima que los ingresos totales para 2019 ascenderán a \$6,216.5 millones (cifras preliminares de Ministerio de Hacienda), con un crecimiento anual de 3.7% (tabla 2)

a) Ingresos tributarios

Gráfico 3. Ingresos tributarios 2009-2020P

En millones de dolares, porcentajes de PIB y variación



Fuente: Elaboración Propia con datos de Ministerio de Hacienda

En el gráfico 3 durante el período 2009-2018 los ingresos tributarios incrementaron en 6.2%, al pasar de \$2,36.0 millones a \$4,769.3 millones. Al igual que en el caso de los ingresos totales, ese crecimiento estuvo asociado a la recuperación de la economía después de la crisis

financiera 2008- 2009 y por las reformas tributarias y las medidas administrativas implementadas por la Administración Tributaria y Aduanera durante ese período. La tasa de crecimiento promedio de los ingresos tributarios del período 2010-2018 fue del 6.0%, lo que refleja un crecimiento sostenido de los mismos. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

La evolución de la carga tributaria desde el 2009 ha registrado una tendencia positiva con un incremento acumulado de 2.2% del PIB al pasar de 16.1% al 18.3% al cierre de 2018 (últimas cifras revisadas, según Ministerio de Hacienda y Banco Central de Reserva), dicho incremento fue influenciado por el comportamiento positivo asociado a las reformas tributarias antes mencionadas que se han implementado principalmente las de los años 2009, 2011, 2014 y 2015. Asimismo, las contribuciones especiales destinadas a la seguridad pública y la amnistía tributaria decretada en el mes noviembre de 2017 y que continuó durante el 2018. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

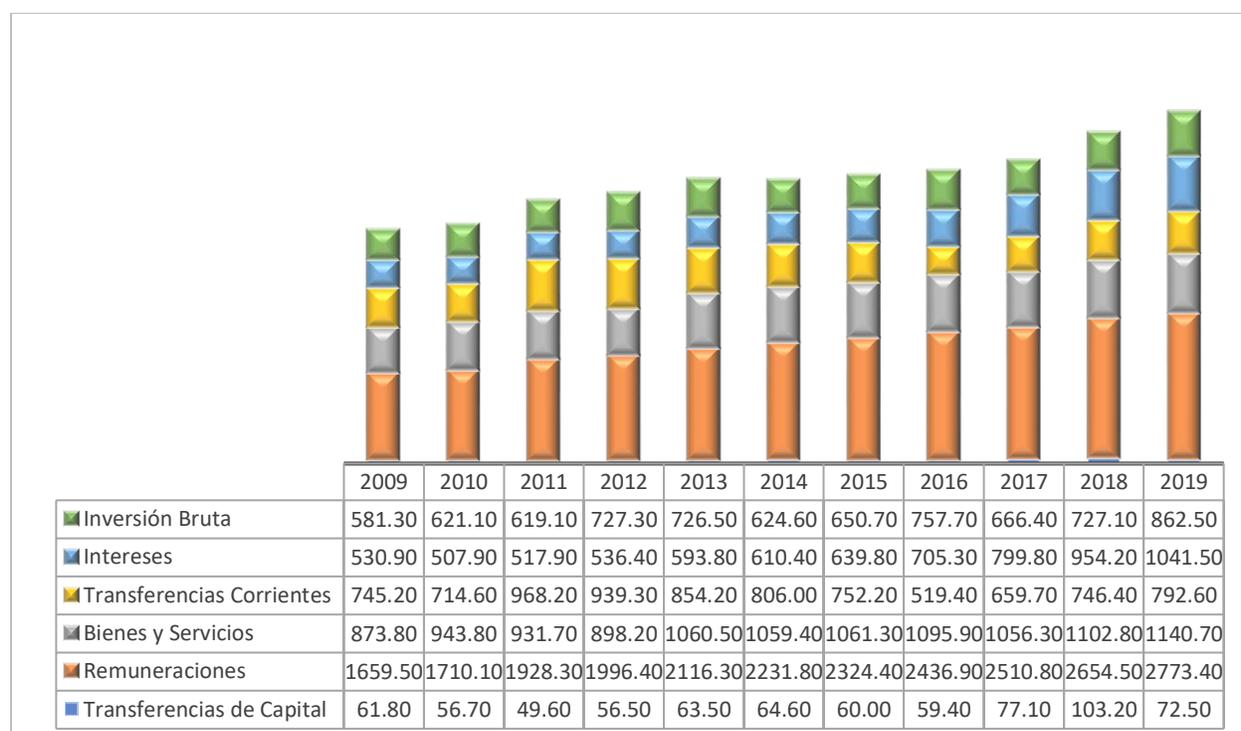
La recaudación tributaria en 2017 alcanzó un monto de \$4,488.2 millones, mostrando un crecimiento anual de 5.9%, superior en \$250.2 millones a la cifra alcanzada en el año 2016 y fue equivalente a una carga tributaria de 18.01% con respecto al PIB, siendo mayor en 0.5 puntos porcentuales al nivel alcanzado en diciembre 2016. Dicho comportamiento se explica principalmente por incrementos en las recaudaciones de Impuesto al Valor Agregado (IVA) por \$93.1 millones, y en el Impuesto sobre la Renta en \$83.4 millones en ambos tributos incluye los efectos de la Ley de Amnistía Fiscal en Renta contiene la recuperación de impuesto por gestión de la Fiscalía General de la República. Asimismo, a las Contribuciones Especiales a la Seguridad Pública que registraron un incremento de \$59.8 millones. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

Para 2018 los ingresos tributarios alcanzaron un monto de \$4,769.3 millones, mostrando

un crecimiento anual de 6.3%, equivalente a \$281.1 millones adicionales a la cifra alcanzada en 2017. Dicho comportamiento se debe principalmente al incremento en la recaudación en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto sobre la Renta, que en conjunto alcanzaron un total de \$3,963.2 millones, equivalentes a 83.1% del total, contribuyó también en el resultado, la recaudación adicional proveniente de la Amnistía Fiscal. Los ingresos recuperados por la Administración Tributaria durante el año 2018, amparados a los beneficios de la amnistía, ascendieron a \$92.7 millones; donde el Impuesto sobre la Renta, con sus tres rubros presentó el mayor monto con \$63.2 millones. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

2.2.2. EVOLUCIÓN DE GASTOS TOTALES DEL SPNF 2010-2020

Gráfico 4. Gastos Totales del SPNF-2009-2020P
En millones de dólares.



Fuente: Elaboración Propia con datos de Ministerio de Hacienda

En el gráfico 4 en materia de gasto público se adoptaron medidas para racionalizar y hacer más eficiente la asignación de recursos del Estado, a través de la implementación de la Política Especial de Ahorro y Austeridad del Sector Público y las reglas fiscales de la LRF, priorizando las áreas sociales, así como el logro de avances importantes en materia de inversión pública. Los gastos totales del SPNF pasaron de \$4,451.7 millones en 2009 a \$6,325.3 millones en 2018 registrándose un incremento acumulado de \$1,873.6 millones, durante el período. En términos del PIB, los gastos totales se mantuvieron alrededor del 24.1% en el período citado. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

La ejecución del gasto total del SPNF al cierre de 2018 ascendió a \$6,325.3 millones, con un incremento de \$555.7 millones, con respecto al mismo período del año anterior, como producto de un aumento del gasto corriente de \$410.3 millones y un aumento de \$145.1 millones en los gastos de capital. El Gasto total representó en términos del PIB, un 24.3%, superior en 1.2 puntos porcentuales del PIB al resultado obtenido al año anterior. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

La ejecución del gasto total del SPNF estimado para 2019 asciende a \$6,679.9 millones, con un incremento de \$354.6 millones, con respecto al mismo período del año anterior, como producto de un aumento del gasto corriente de \$308.3 millones y un aumento de \$46.4 millones en los gastos de capital. El Gasto total se estima que representará en términos del PIB, un 24.9%, mayor en 0.6 puntos al resultado obtenido al año anterior. (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

Los gastos corrientes pasaron de \$3,809.5 millones en 2009 a \$5,436.9 millones en 2018, con un crecimiento acumulado del 42.7%; sin embargo, en términos del PIB registraron una disminución de 0.7 puntos porcentuales durante el período al pasar de 21.6% en 2009 a 20.9% en

2018; en relación a sus componentes principales, debe indicarse que el gasto en remuneraciones, pasó de \$1,659.2 millones en 2009 a \$2,231.8 millones en 2014 y \$2,641.8 millones en 2018, equivalente a 9.4%, 9.9% y 10.1% del PIB, respectivamente; dichos crecimientos son explicados en parte, por contrataciones de personal en el área social: educación por plazas incorporadas del Programa EDUCO (9,113), salud (Reforma del Sistema de Salud y escalafones) y seguridad pública (incremento de plazas y bonos en la Policía Nacional Civil) (Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo, 2019)

El rubro de bienes y servicios ascendió a \$874.1 millones en 2009, \$1,059.4 millones en 2014 y \$1,116.9 millones en 2018, equivalente a 5.0%, 4.7% y 4.3% del PIB, respectivamente. Los gastos corrientes del SPNF en 2018 ascendieron a \$5,436.9 millones, mostrando un crecimiento de 8.2% ocasionado por incrementos en todos los rubros que lo conforman. Como porcentaje del PIB el gasto corriente representa un 20.9%, superior en 0.7 puntos porcentuales al alcanzado en el año anterior. Los gastos corrientes del SPNF en 2019 se estiman en \$5,745.2 millones, mostrando un crecimiento anual de 5.7%, asociado por aumentos en los rubros de intereses, transferencias corrientes y remuneraciones. Como porcentaje del PIB el gasto corriente representó un 21.4%

En cuanto a los componentes de gasto de capital, de manera específica, la inversión pasó de \$581.3 millones en 2009 a \$821.1 millones en 2018, con un incremento acumulado del 41.2%. La inversión pública representó en promedio para el período el 3.1% en términos del PIB. Por su parte, las transferencias de capital de \$61.8 millones en 2009 aumentaron a \$67.5 millones en 2018.

Los gastos de capital del SPNF al cierre de 2018 alcanzaron un monto de \$888.5 millones, experimentando un incremento de \$145.1 millones, equivalente a 19.5% con respecto al mismo

período de 2017. La ejecución financiera de la Inversión pública del SPNF en 2018 alcanzó un valor de \$821.1 millones, mayor en \$154.6 millones con respecto a la registrada el año anterior; representando un 3.2% del PIB. Dicha recuperación está asociada a la simplificación y mejora en los procesos de adquisiciones y contrataciones, entre otros factores.

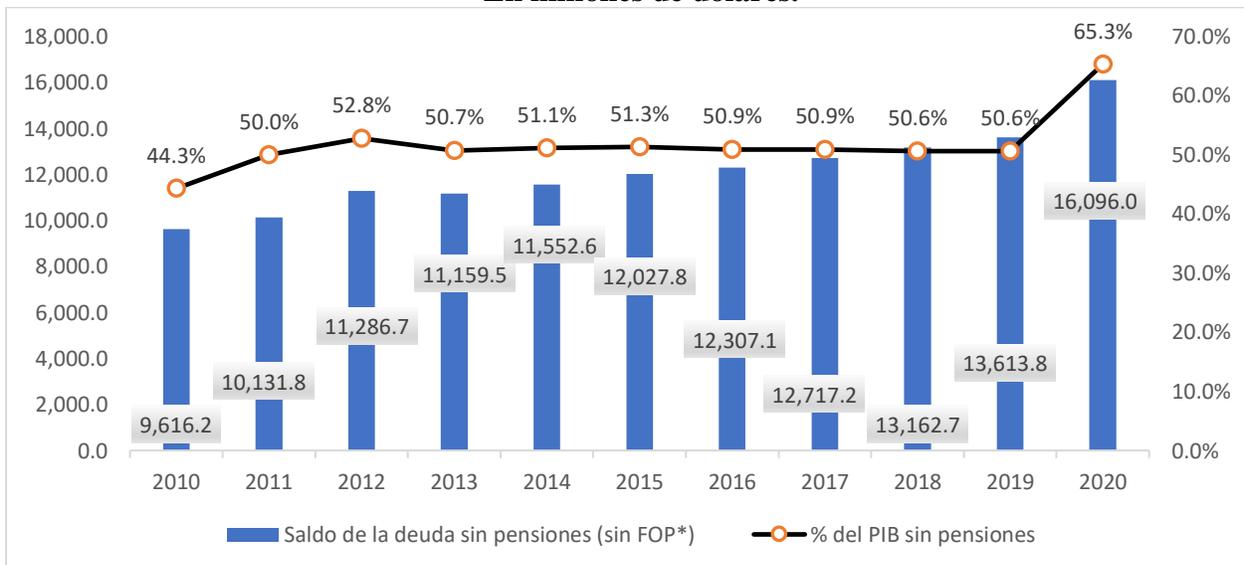
A nivel de subsectores, el Gobierno Central Consolidado ejecutó el 44.5% (\$365.4 millones) del total, el Resto del Gobierno General ejecutó un 38.5% (\$316.4 millones), incluye el monto ejecutado por las Municipalidades de \$259.9 millones y las Empresas Públicas ejecutaron un 17.0% (\$139.4 millones) del total.

Los gastos de capital del SPNF para 2019 se estima que alcanzarán un monto de \$934.9 millones, experimentando un incremento de \$46.4 millones, equivalente a 5.2% con respecto al 2018, ocasionado básicamente por la inversión pública, que en términos del PIB será equivalente a 3.2%.

2.3. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA 2010-2020

Gráfico 5. Deuda del SPNF con Pensiones del 2010 al 2020

En millones de dólares.



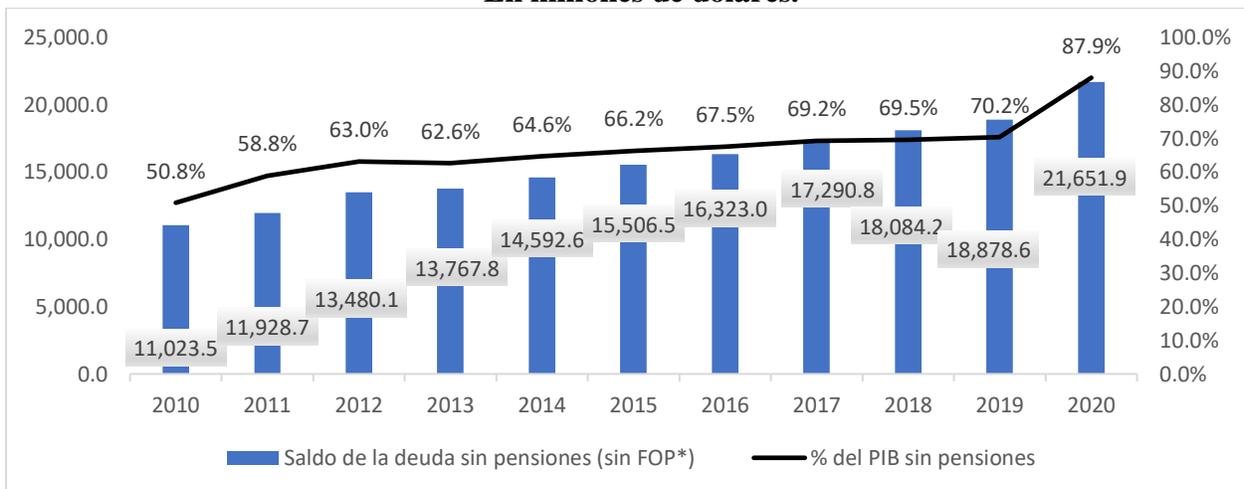
Fuente: Elaboración Propia con datos de Ministerio de Hacienda

El saldo de la deuda pública a diciembre de 2020 ascendió a 21.652 millones de dólares, equivalentes al 85,8% del PIB (15,9 puntos porcentuales por encima de la cifra registrada al cierre de 2019). Para enfrentar la emergencia sanitaria, la Asamblea Legislativa autorizó la gestión de dos préstamos por un monto total de 3.000 millones de dólares. algunos de los fondos provinieron de organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) (389 millones de dólares), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (300 millones de dólares) y el Banco Mundial (20 millones de dólares). También se colocaron 1.000 millones de dólares a una tasa del 9,5% a 32 años en el Mercado de eurobonos. Las letras del tesoro, como instrumento financiero de corto plazo, registraron un saldo de 1.409 millones de dólares a diciembre de 2020, monto equivalente al 5,7% del PIB (3,7% en 2019) (CEPAL, 2021)

Para El Salvador el aumento de la deuda externa es evidente a lo largo de los años con créditos otorgados por agentes financieros extranjeros y a particulares para poder estabilizar la economía e impulsar el crecimiento del país.

Gráfico 6. Deuda del SPNF sin Pensiones del 2010 al 2020

En millones de dólares.



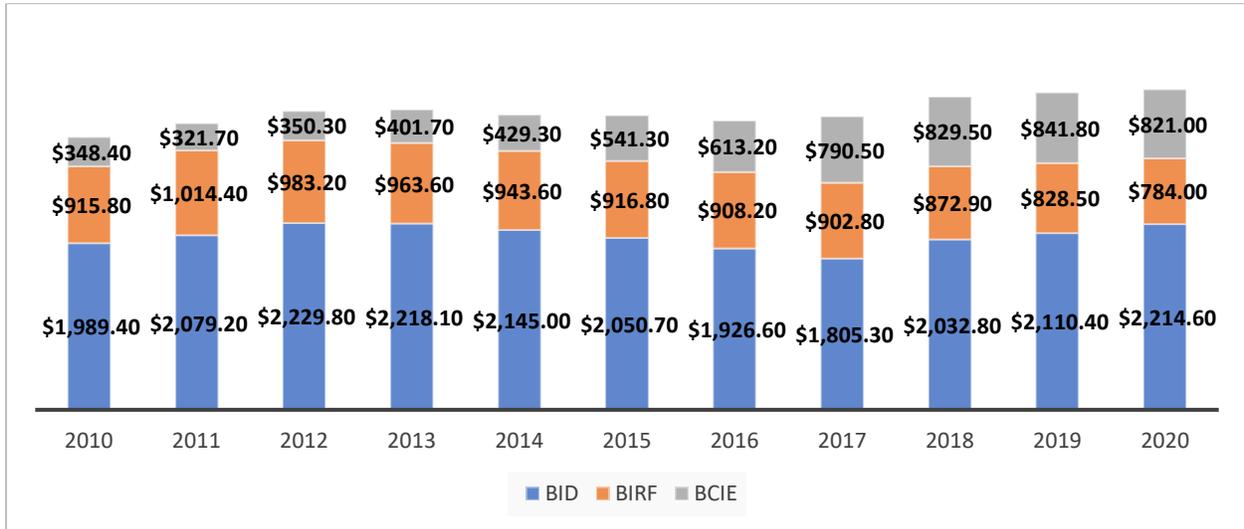
Fuente: Elaboración Propia con datos de Ministerio de Hacienda

La deuda externa sufre aumento en 2010 de 5.6% respecto al saldo registrado en año 2019, la tendencia durante el periodo 2010 al 2020 es ascendente teniendo los siguientes datos; para el año 2010 31.0% del PIB con referencia al cierre 2020 de 43.6% del PIB, manteniendo su composición con organismos multilaterales, bilaterales y la emisión de eurobonos.

Los resultados al año 2020 la deuda externa ascendió a \$10,739.6 millones, representando el 43.60 % del PIB, resultando mayor en \$1,110.0 millones, equivalentes a 11.5% con relación al saldo registrado en diciembre 2019. Con respecto a su composición, el saldo de la deuda externa está concentrado en las Instituciones multilaterales, con \$4,299.0 millones, destacándose el BID, con \$2,214.6 millones; el BIRF, con \$784.0 millones y el BCIE, con un saldo de \$821.0 millones, entre otros. La deuda bilateral ascendió a \$369.2 millones, sobresaliendo Alemania con \$133.2 millones y Japón con un saldo de \$143.2 millones, entre otros. Finalmente, los eurobonos en poder de no residentes (deuda comercial) ascendieron a \$6,071.4 millones (incluye \$120.0 millones emitidos en el mercado nacional y adquirido por un acreedor externo). (Hacienda, Informe Preliminar de Gestión de las Finanzas Públicas, 2021)

Durante el periodo 2010 y 2020 el endeudamiento externo para el Estado Salvadoreño se divide la siguiente manera: (ver tabla 2)

**Gráfico 7. Composición de la deuda con organismos multilaterales del
2010 al 2020**



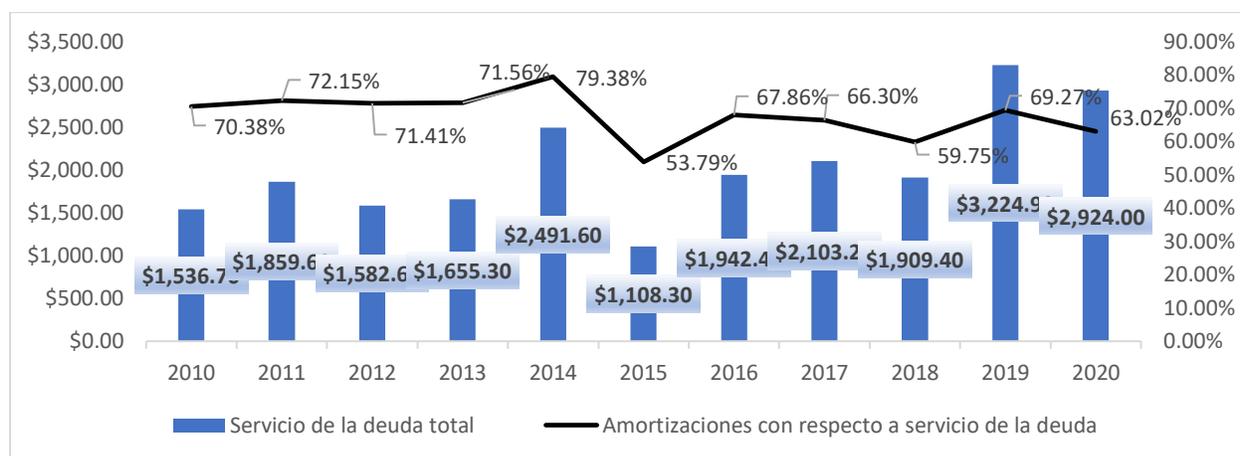
Fuente: Elaboración Propia con datos de Ministerio de Hacienda

Para el año 2010 la deuda en Multilaterales posee 50.3% de la deuda total no obstante para el bilateral posee el 9.7%, quedando en eurobonos el 40%; según tendencia durante el periodo 2010-2020, los saldos para cada uno de los acreedores fueron en aumento quedando para los bilaterales de forma significativa una disminución del 3% respecto al saldo total de la deuda al cierre 2020, multilaterales 40% y los eurobonos con 57%.

2.4. SERVICIO DE LA DEUDA

A fin de cumplir con las obligaciones contraídas con entidades públicas y privadas tanto nacionales como del exterior; ya sea en forma de empréstitos o por colocación de títulos valores y a fin de mantener la solvencia interna y externa del país, dentro de un nivel de endeudamiento que se considera manejable y coherente con la capacidad de pago y la estabilidad macroeconómica del país, los resultados obtenidos durante el periodo 2010-2020 fueron los siguientes para el servicio de la deuda

Gráfico 8. Proporción de amortizaciones con respecto al servicio de la deuda 2010-2020P



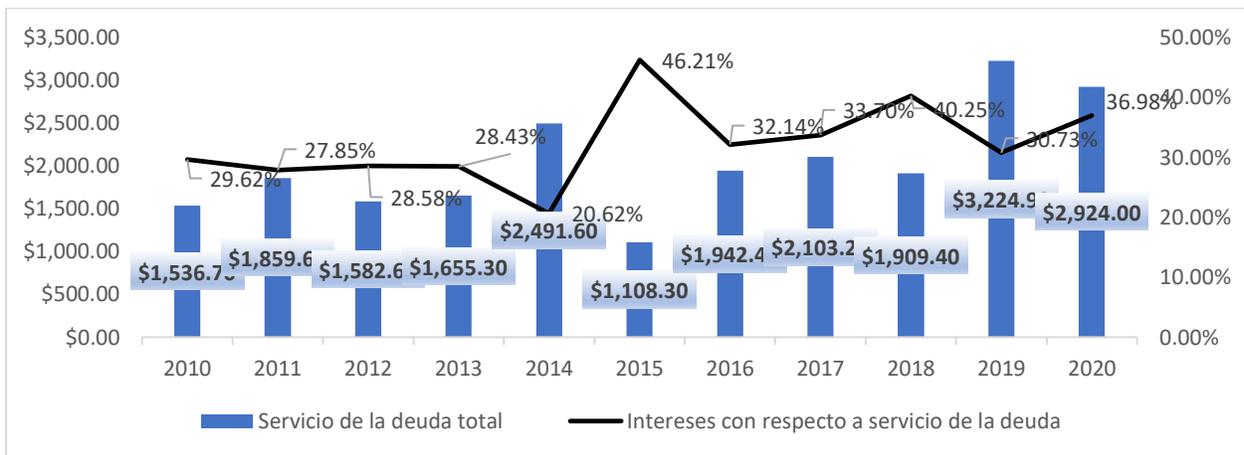
Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Finanzas Públicas del 2010-2020P (Porta de Transparencia Fiscal)

La gestión del endeudamiento ejecutada a partir del año 2000 generó mayores presiones en la proyección y administración de la liquidez de los años posteriores. Los aumentos en los niveles de endeudamiento, unido a la maduración del vencimiento de los plazos por la deuda genera una mayor presión en la proyección anual de la caja fiscal, reflejándose en el aumento observado a partir del año 2013 en la porción de vencimientos de deuda a plazos menor de diez años. (BCR, 2018)

La capacidad de pago de la deuda utiliza un conjunto de variables claves como indicadores de problemas de iliquidez futura. En un momento dado, un bajo nivel de exportaciones puede aumentar la posibilidad de problemas de liquidez en el corto plazo, en cambio una caída en el producto afectará la solvencia en el largo plazo. Similarmente, a medida que el coeficiente de la deuda respecto al PIB sea mayor o que el coeficiente reservas respecto a importaciones sea menor, el riesgo de una iliquidez inesperada será mayor y por lo tanto peor la calificación del país. Inversamente, si la cuenta corriente es positiva o si existen choques externos positivos en el período

anterior a la calificación se esperaría que ésta mejore. La tasa de inflación puede ser tomada como una variable que aproxima la calidad del manejo económico y el tipo de cambio real efectivo puede ser usado para evaluar la competitividad de la economía. (Jorge Morales y Pedro Tuesta)

**Gráfico 9. Proporción de intereses con respecto al servicio de la deuda
2010-2020P**



Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe de Finanzas Públicas del 2010-2020P (Porta de Transparencia Fiscal)

El servicio de la deuda total del SPNF para el 2010 ascendió a US\$1,536.7 millones, de los cuales se destinaron \$1,081.5 millones a la amortización de capital, que representan el 70.4% del total del servicio y están compuestos principalmente por la amortización de LETES (\$758.5 millones); mientras que, en concepto de intereses, se efectuaron pagos por \$455.2 millones (29.6% del total del servicio). De ese monto se destaca el pago de \$286.6 millones, en concepto de intereses correspondientes a los eurobonos emitidos para el año 2014 los resultados obtenidos fueron mayores el monto del servicio de la deuda a \$2,491.6 millones, de los cuales se destinaron \$1,977.8 millones a la amortización de capital y están compuestos en su mayoría por la amortización de LETES (\$1,437.8 millones). Asimismo, en concepto de intereses, se efectuaron pagos por \$513.8 millones. De ese monto se destaca el pago de \$289.8 millones en concepto de

intereses correspondientes a los eurobonos emitidos; para los años posteriores la tendencia es al alza teniendo para el año 2017 ,2019 y 2020 los años con mayor impacto durante el periodo expuesto. 2017 ascendió a \$2,103.2 millones, de los cuales se destinaron \$1,394.5 millones a la amortización de capital y están compuestos en su mayoría por la amortización de LETES (\$1,046.6 millones). Asimismo, en concepto de intereses, se efectuaron pagos por \$708.7 millones; de ese monto se destaca el pago de \$439.7 millones en concepto de intereses correspondientes a los eurobonos.

Para los dos últimos años reflejan cambio significativo tanto el pago de intereses como amortización a capital por las deudas adquiridas para 2019 ascendió a \$3,224.9 millones, de ese monto la amortización interna fue por un valor de \$1,152.1 millones destacando el pago de \$849.0 millones por concepto de LETES.

Por su parte, las amortizaciones efectuadas al sector externo ascendieron a \$ 1,081.7 millones, destacando el pago de \$286.8 millones a Organismos Multilaterales y \$763.5 millones a la Banca Comercial. En cuanto al pago de intereses acumulados estos ascendieron a \$991.0 millones, de los cuales \$387.0 millones corresponden a deuda interna y al sector externo le correspondieron un valor de \$ 604.0 millones y para el año 2020 las amortizaciones de capital acumulados por un valor de \$1,842.6 millones, que incluye pago de deuda interna por \$ 1,493.6 que incluye el pago de LETES por \$ 953.8 millones y CETES por \$ 483.6 millones. En cuanto al pago de intereses acumulados estos ascendieron a \$1,081.4 millones, de los cuales \$470.9 millones corresponden a deuda interna y se divide por instrumento de la siguiente forma: LETES, \$55.3 millones; CIP \$268.2 millones; Bonos internos y CETES \$119.0 millones, \$ 22.3 millones se dividen entre diversas titularizaciones y préstamos de las empresas, municipios y FOVIAL. El pago de intereses al sector externo asciende a \$578.5 millones; de los cuales \$459.7 millones

corresponden a Bonos y \$116.1 millones a préstamo. (Hacienda, Informe Preliminar de Gestión de las Finanzas Públicas, 2021)

2.5. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE LA DEUDA, POR PERIODOS

PRESIDENCIALES

Deuda Multilateral: Organismos Financiero-Internacionales conceden préstamos en condiciones blandas a los países en desarrollo. Es importante evaluar si mediante el acompañamiento de los organismos internacionales en el proceso de ordenamiento fiscal, es posible continuar recibiendo financiamiento en condiciones blandas.

Deuda bilateral: Una porción de la deuda bilateral de El Salvador fue contratada con los gobiernos de Estados Unidos, Francia y Japón. Actualmente el país realiza oportunamente los pagos de los préstamos; no obstante, sería importante evaluar la posibilidad de obtener una reprogramación de los pagos o condonación, que ayude a mejorar el manejo de la liquidez del sector público. La estrategia de negociación para la cancelación de la deuda bilateral es evidente que se tiene que revisar las condiciones de los contratos de deuda a fin de identificar posibles alternativas para solicitar la condonación, la conversión de deuda para ejecutar programas sociales, de medio ambiente e inversión en infraestructura.

Deuda con instituciones financieras privadas: existen múltiples mecanismos para la gestión de deuda, sin la necesidad de iniciar un proceso de reestructuración de deuda.

Las opciones que tendría el gobierno de El Salvador para cumplir con el pago de los bonos con vencimientos para el año de 2019 y posteriores, estarían limitadas a los pagos con recursos propios o recurrir a la emisión de nuevos bonos. (BCR, 2018)

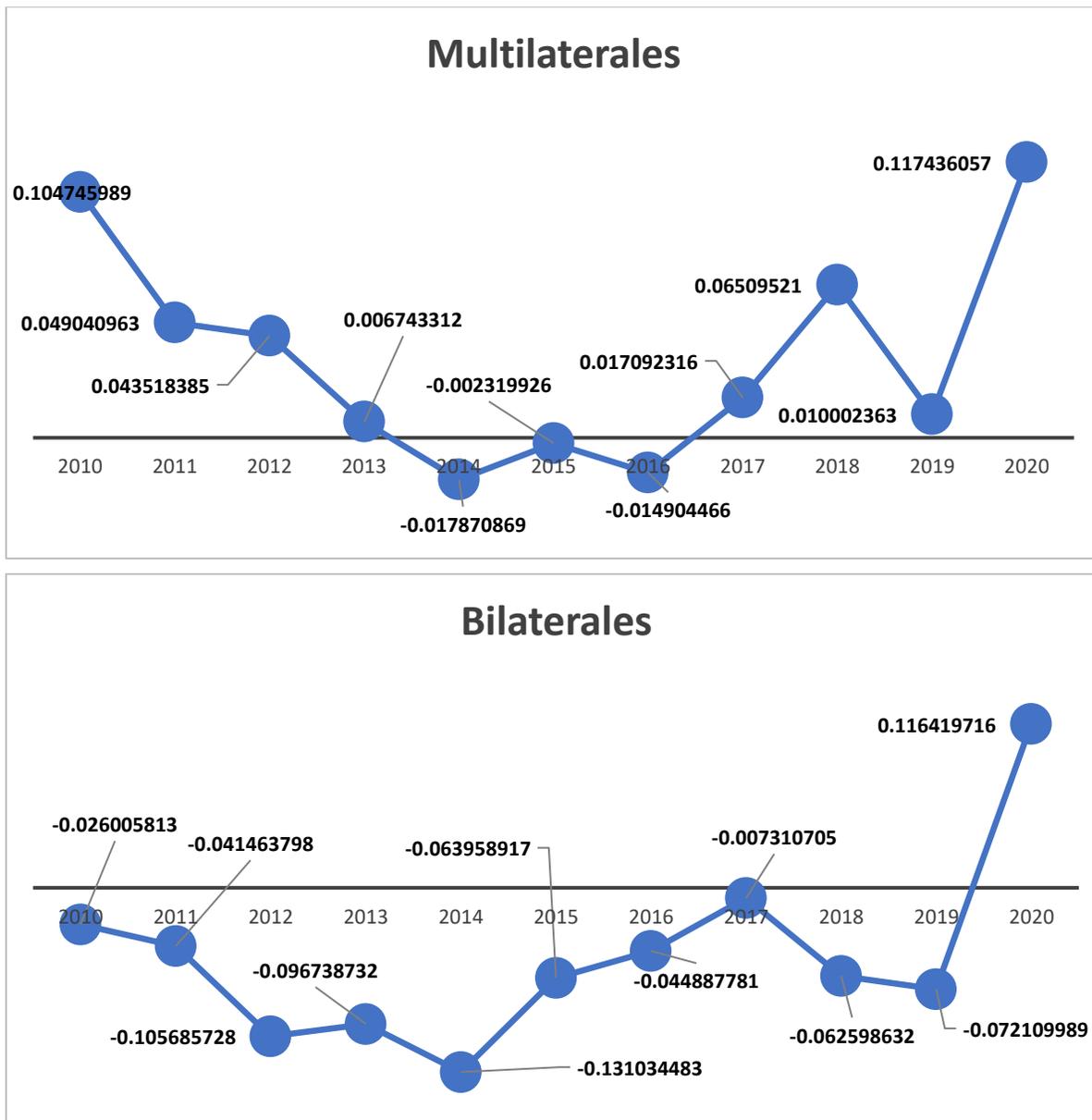
Entre las principales multilaterales a los que ha recurrido El Salvador a través de los años para encontrar financiamiento para sus proyectos están: el Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

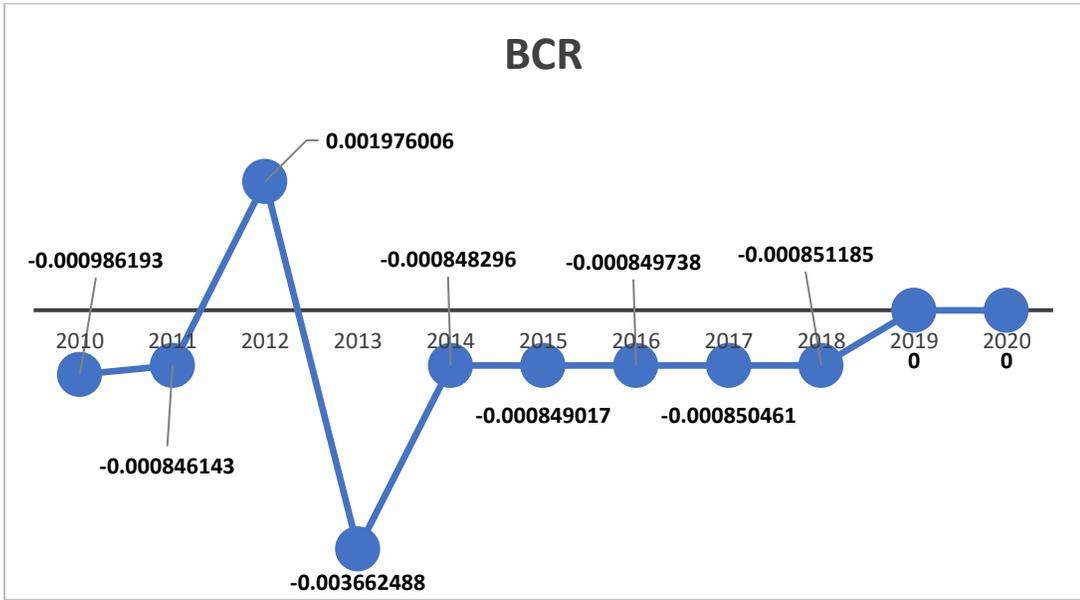
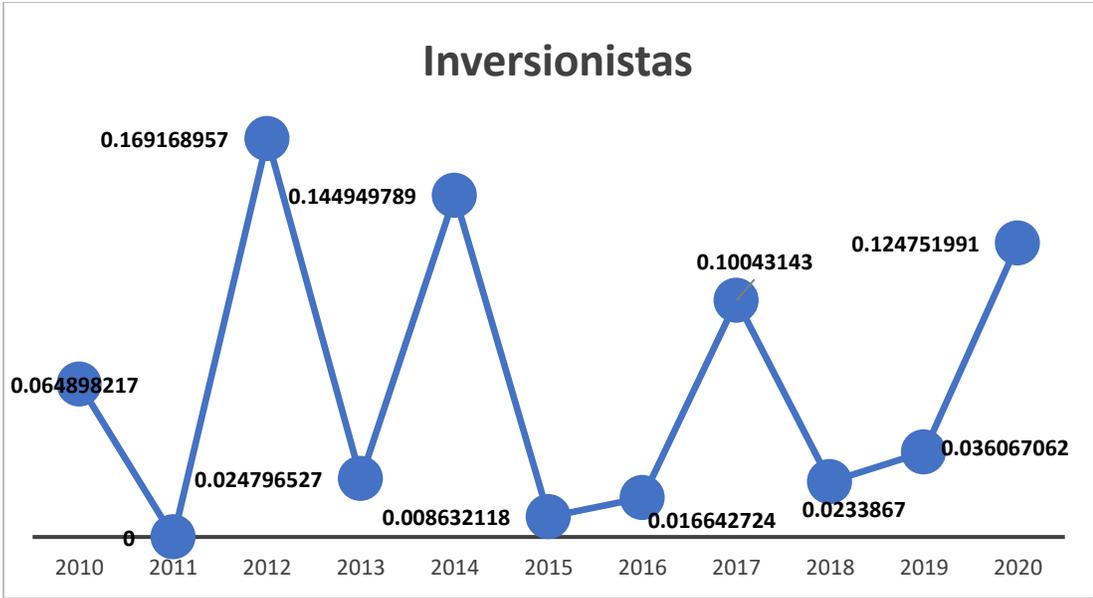
La cartera de préstamos vigentes con el BM asciende a \$770 millones e incluye proyectos de inversión dirigidos a desarrollo local, salud, educación, atención de pandemia y la vacunación anticovid. con el BCIE. El Gobierno de El Salvador también ha adquirido deuda en el mercado local. Este mecanismo tomó relevancia cuando Hacienda salió a colocar más de \$400 millones en Letras del Tesoro (LETES), para financiar la entrega de un bono de \$300 a personas que hubieran perdidos sus ingresos por la cuarentena que se decretó en el país por la pandemia. Los bancos, entre otros, figuran como compradores de estos títulos.

Los acreedores del país son los inversionistas, generalmente extranjeros, quienes han adquirido \$8,724.7 millones de esta deuda, es decir un 62 % del monto global, según el documento publicado por Hacienda. De estos \$8,724.7 millones, \$7,658.1 millones fueron adquiridos a través de la compra de las diferentes emisiones de bonos y eurobonos que el país ha colocado en el mercado internacional para el año 2020

En 2020, el Gobierno emitió \$1,000 millones en bonos en los mercados internacionales a 32 años y a una tasa de 9.5 %, la tasa más alta desde la dolarización de la economía y el plazo más amplio desde 2002. Diversos organismos han advertido sobre la trayectoria ascendente de la deuda de El Salvador y han urgido a que un acuerdo fiscal para dar sostenibilidad a las finanzas públicas en los próximos años.

**Gráfico 10. Variación porcentual del portafolio de la deuda
2010-2020P**





Fuente: Elaboración Propia con datos del Porta de Transparencia Fiscal de Ministerio de Hacienda

2.5.1. PERIODO MAURICIO FUNES 2009 - 2014

2.5.1.1. ORGANISMOS MULTILATERALES

En este periodo la deuda con organismos multilaterales pasó de \$2,992 millones en 2009 a \$3,577.7 millones en 2014.

Adquiriendo deudas con el Banco Internacional de Reconstrucción y fomento, cuyos

principales destinos fueron Las Políticas de desarrollo de las finanzas públicas y el sector social, sostenibilidad de los Logros sociales para la recuperación económica, políticas de desarrollo para manejo de riesgos de desastres, proyecto de fortalecimiento de gobiernos locales, protección de ingresos y empleabilidad, proyecto de asistencia técnica para la administración fiscal y desempleo del sector público, programa de fortalecimiento del sistema de salud pública, programa de desarrollo eléctrico, mejoramiento de la calidad de educación, proyecto de mejoramiento de la educación media, programa de reconstrucción y modernización rural, entre otros. La deuda con el BIRF se mantuvo entre el 4% y el 4.4% con respecto al PIB en este periodo presidencial.

Por su parte, el Banco Interamericano de Desarrollo concedió préstamos en este periodo, algunos de los principales destinos fueron: Programa de apoyo a la política social, programa integral de sostenibilidad fiscal y adaptación al cambio climático para El Salvador, apoyo programático a la agenda de reformas estructurales del sector energía eléctrica, programa de fortalecimiento fiscal, Programa de desarrollo eléctrico, programa de rehabilitación y mejoramiento vial, programa de agua potable y alcantarillado de San Salvador, programa de apoyo a la competitividad, programa de modernización del sector público, programa de caminos sostenibles en áreas rurales, programa de apoyo a tecnologías educativas, mejoramiento de caminos rurales, proyecto de mejoramiento de educación básica, programa de reformas del sector hídrico, programa de descontaminación de áreas críticas. De esta forma la deuda con el BID osciló entre el 8% y el 9% del Producto interno bruto en ese periodo.

En cuanto al banco Centroamericano de Integración económica, la deuda con este organismo representó entre el 1.4% y el 1.6% del PIB.

Algunos de los destinos de esta deuda fueron: Programa nacional de mejoramiento de carreteras, proyecto de apertura boulevard Diego de Holguín, primera etapa del anillo periférico

de San Salvador, proyecto de infraestructura para conectividad vial, programa de infraestructura para educación parvulario y básica, entre otros.

2.5.1.2. ORGANISMOS BILATERALES.

Durante el periodo del presidente Mauricio Funes, este componente del portafolio se mantuvo entre 2.1 y 2.6% con respecto al PIB, algunos de los principales acreedores fueron: COMODITY CREDIT CORPORATION, que es una corporación del gobierno de Los Estados Unidos de Norteamérica, uno de sus objetivos es facilitar la comercialización de los productos agrícolas. El Instituto de Crédito Oficial, un banco público de España. JAPAN INTERNATIONAL COOPERATION AGENCY, esta es una agencia gubernamental de Japón encargada de establecer cooperaciones con los países en desarrollo. KREDITANSTAL FUR WIEDERAUFBAU, es un banco del gobierno alemán, cuya finalidad es el fomento a medianas empresas de reciente fundación y la financiación de proyectos de infraestructura, técnicas de ahorro de electricidad y construcción de viviendas.

Con estos organismos se contrataron préstamos para diferentes proyectos, algunos de estos son: Construcción y equipamientos de centros polideportivos, proyecto de suministros para la unidad de investigación y desarrollo de ciencias de la salud de la Universidad de El Salvador, apoyo a equipamiento de red de hospitales públicos, Proyecto de informatización de la Policía Nacional Civil, reconstrucción del puente Cuscatlán y Lempa, fomento al desarrollo local a través del FISDL, rehabilitación del puerto de Acajutla, proyecto de mejoramiento de las telecomunicaciones en el área rural, proyecto nuevo campus universitario.

2.5.1.3. OTROS ACREEDORES

Al mismo tiempo se adquirió deuda con acreedores particulares, destacando entre estos: CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC, que es una empresa de servicios financieros. Con esta empresa se contrataron fondos para cubrir pago de deuda provisional.

Oros acreedores en este periodo fueron: Deutsche Bank, una compañía global de servicios bancarios y financieros. JP MORGAN, es una empresa financiera creada el año 2000 a partir de la fusión del Chase Manhattan Corporation y la J.P. Morgan & Co. Todos estos son inversionistas tenedores de eurobonos.

Los destinos de estos fondos fueron principalmente para pagar eurobonos con vencimiento a la fecha, y para pagos de deuda previsual.

En cuanto a deuda por LETES, se mantuvo entre \$553.7 millones y \$710.6 millones al finalizar el periodo presidencial. Lo anterior representó el 2.4% con respecto al PIB durante los años de gestión Funes.

La deuda por bonos \$2110.4 millones al inicio del periodo; llegando a \$2076.5 millones al finalizar. Esto representó 9.2% y 8.2 % con respecto al PIB, respectivamente.

2.5.2. PERIODO SALVADOR SANCHEZ CEREN 2014-2019

2.5.2.1. ORGANISMOS MULTILATERALES

En este periodo la deuda con organismos multilaterales pasó de \$3,577.7 millones en 2014 a \$3,847.2 millones en 2019. Representando un 31.9% y 30.3% de la deuda total, respectivamente.

Se adquirió deuda con el Banco Centroamericano de Integración económica, financiando proyectos como: Programa de competitividad territorial rural, proyecto de apoyo a la agricultura familiar, proyecto de modernización rural para las regiones central y paracentral, programa

nacional de transformación rural, construcción de central eléctrica “El Chaparral”, ampliación de la carretera al Puerto de La Libertad, proyecto extensión central eléctrica 5 de noviembre.

También se obtuvo financiamiento por parte del Banco Interamericano de Desarrollo; financiamientos que sirvieron para ejecutar algunos proyectos como: Programa de conectividad rural en zona norte, programa de apoyo integral para la prevención de la violencia, programa para el desarrollo de turismo en la franja marina, proyecto de corredores productivos, programa de desarrollo de Investigación y extensión agrícola, Proyecto Sistema de Interconexión Eléctrica para los Países de América Central (SIEPAC).

2.5.2.2. ORGANISMOS BILATERALES

La deuda con organismos bilaterales en este periodo pasó de \$403.7 millones, con un porcentaje respecto al PIB del 1.9% a \$353.4 millones, con un porcentaje respecto al PIB de 1.4%.

Algunos de los acreedores fueron: Agencia de cooperación Internacional de Japón, Instituto de Crédito oficial de España, Banco de Desarrollo del Estado de la República Federal de Alemania, entre otros.

Algunos de los destinos de estos préstamos fueron: Mejoramiento de sistema de agua potable, construcción del bypass de San Miguel, espacios seguros para jóvenes en El Salvador, Desarrollo portuario de La Unión, adaptación Urbana al cambio climático en Centro América. Otros acreedores.

Para este periodo se registran los mismos acreedores que el periodo anterior, estos son acreedores de eurobonos, los cuales, por lo general son destinados a pagar eurobonos con fechas próximas de vencimiento; esto genera una herencia perpetua de deuda, debido a que se pagan unos eurobonos adquiriendo nueva deuda para generar ese pago.

La deuda por bonos en este periodo pasó de \$3,592 millones, representando un 14.2% respecto al PIB, a \$5,051.4 millones, representado un 19.4% respecto al PIB, al final dl periodo.

Los Letes pasaron de \$710.6 millones, 2.8 respecto al PIB, a \$770.7 millones, 3% respecto al PIB, al final del periodo.

2.5.3. PERIODO NAYIB BUKELE 2019-2020

2.5.3.1. ORGANISMOS MULTILATERALES

Durante el periodo actual, 2019 – 2020, la deuda con organismos multilaterales ha pasado de \$3,849.2 millones, representando un 14.3% del PIB, a \$4,299 millones, representando un 17.4% del PIB.

Algunos de los acreedores son: Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Algunos de los destinos de los fondos adquiridos son: Programa de fortalecimiento de la administración tributaria, Financiamiento de Emergencia del FMI bajo el Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI), Respuesta Inmediata de Salud Pública para Contener el Covid-19, Proyecto de respuesta de El Salvador ante el COVID-19, programa de fortalecimiento de la política pública y fiscal para la atención a la crisis sanitaria y económica causada por el Covid-19, entre otros.

2.5.3.2. ORGANISMOS BILATERALES

La deuda con organismos bilaterales pasa de \$330.7 millones a \$369.2 millones, representando para 2020 el 1.5% del Producto Interno Bruto. Siendo los principales acreedores la AGENCIA DE COOPERACION INTERNACIONAL DE JAPON, INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL DE ESPAÑA, KREDITANSTAL FUR WIEDERAUFBAU DE ALEMANIA. Algunos

de los destinos de estos fondos fueron: Suministro para et Equipamiento e instalación de un Laboratorio Huella Genética, adaptación Urbano al cambio climático en Centroamérica

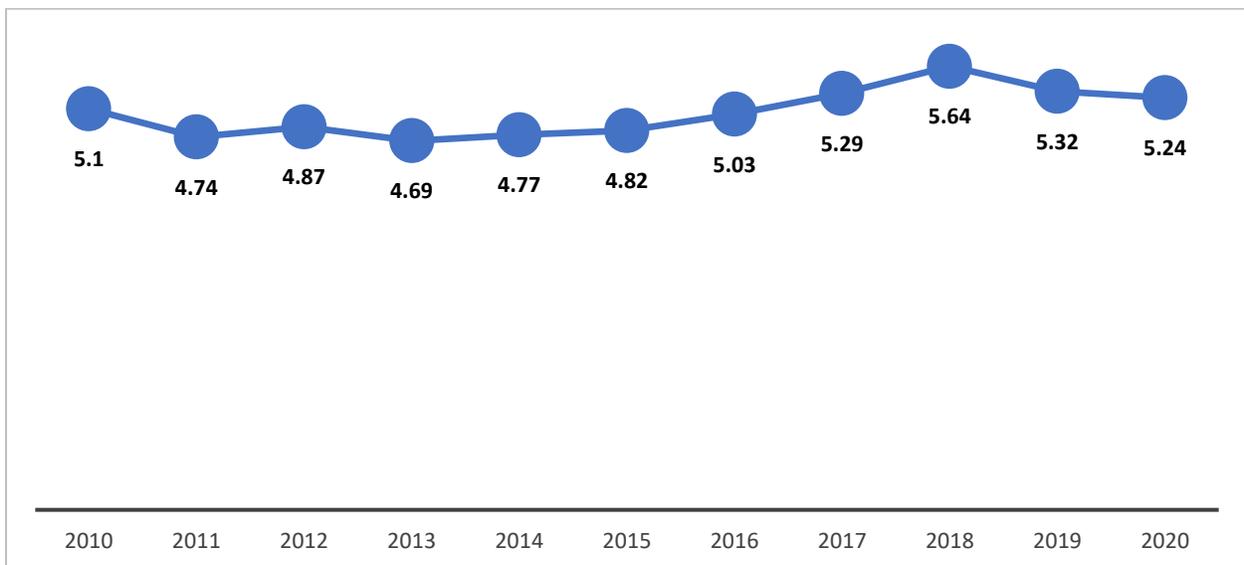
2.5.3.3. OTROS ACREEDORES

La deuda por bonos pasó de \$5,331.7 millones a \$5,951.4 millones, llegando a un 24.6% con respecto al PIB. La deuda por LETES pasa de \$936.1 millones a \$1,315.1 millones en 2020.

2.5.3.4. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO POR TASA DE INTERÉS.

La tasa de interés media se mantuvo estable durante el periodo 2010 – 2020. Sin embargo, a estar casi dos puntos porcentuales por encima de la tasa mínima, pudo haberse realizado una mejor negociación de los préstamos.

Gráfico 11. Tasa de interés media del 2010 -2020P



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

Ahorro potencial por mejor negociación de tasas de interés

Con el dinero que se hubiera podido ahorrar, negociando una mejor tasa de interes, se

pudieron haber realizado proyectos importantes en salud, educación o de carácter social, tal como se puede observar en tabla 5.

2.6. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA POR INSTRUMENTO

Para El Salvador la deuda pública también está dividida por instrumento de deuda que son eurobonos, bonos y préstamos tanto interno como externo. El Consejo Directivo del Banco Central de Reserva de El Salvador, en Sesión No. CD-16/2006 del 8 de mayo de 2006, autorizó una nueva emisión de Bonos de Mediano Plazo, sus respectivas características y el entorno de negociación (Banco Central de Reserva, 2006)

Entre el periodo de 2002 y 2017, el total de bonos emitidos fue de 6,241.1 millones USD, cada emisión ha tenido diferentes plazos y diferentes tasas de interés. Las fechas de vencimiento de estos bonos están programadas para pagarse entre 2019 y el 2041. El próximo vencimiento de los bonos está programado para el 1 de diciembre de 2019 con un total de 800 millones USD. En 2012, se autorizó la emisión de títulos valores de créditos hasta por un monto de 1,175 millones USD, para este año no se realizaron colocaciones de Bonos del Tesoro. En cuanto a los eurobonos en 2012 el Órgano Ejecutivo emitió títulos valores hasta por 800 millones USD.

Eurobonos, con lo que el saldo de estos títulos ascendió a 5,640 millones. Esta emisión sirvió para que el estado redimiera anticipadamente 800 millones USD de deuda de corto plazo (LETES). (Molina Turcios, 2019, pág. 36)

De acuerdo a los datos obtenidos del Ministerio de Hacienda la representación de la deuda pública con mayor énfasis es para los eurobonos y préstamos en el extranjero con el 80% desde el 2010 al 2020 de la deuda pública; a partir del año 2014 al 2020 los eurobonos y bonos en el exterior son más del 50% y al cierre de nuestro estudio los datos reflejaron los siguientes datos:

Eurobonos y bonos en el exterior con \$7,658.1, bonos internos 1,782.7, préstamos externos 4,668.2 y préstamos internos 26.1 más LETES y CETES a corto plazo que poseen un saldo de 1,315.10 y 645.8 todos los datos en millones.

2.7. CRITERIOS TÉCNICOS DE LA DEUDA PÚBLICA

Desde el punto de vista financiero, los organismos internacionales analizan a los demandantes de créditos y deudores desde varios criterios; el más utilizado es el criterio deuda pública entre PIB y para ello establecen los siguientes escenarios:

1. Un país tiene solvencia financiera, cuando el saldo de la deuda pública es menor que el 25% del PIB, entonces sus finanzas están sanas y puede tomar decisiones estratégicas de redestino de sus recursos y fomentar el crecimiento económico por medio de la inversión de largo plazo, creando sustentabilidad económica y sostenibilidad de las finanzas públicas.
2. Se dice que un país debe administrar la deuda pública cuando su saldo se encuentra entre 25% y el 40%, del PIB, en este caso, administrar significa planificar el portafolio de acreedores y visualizar plazos, tasas y oportunidades que el organismo facilita en los contratos cuando se cumple con el servicio de la deuda
3. Si un país tiene un saldo de deuda pública se encuentra entre 41.0% y 60% del PIB, se dice que el administrador de la hacienda pública, tiene problemas de cumplimiento de metas presupuestarias y financieras, por lo que deberá aplicar acciones administrativas para incentivar los ingresos, y cumplir con las metas programadas sobre la ejecución de la política de ingresos y de financiamiento
4. Si un país tiene un saldo de deuda mayor al 60% del PIB, entonces se dice que tiene problemas de ingresos, y empieza aplicar la política de deuda por deuda o Roll Over, debido a que sus ingresos no cubren los gastos y su déficit se está convirtiendo en déficit

estructural, debido a que el diferencial se va cubriendo con deuda, lo que hace que el saldo aumente y sin poder cumplir con los compromisos, obligándose a adquirir otra deuda, esto último condicionado al tipo de negociación, instrumento financiero, tasas de riesgo y plazos, reflejado en el comportamiento del mercado financiero internacional.

2.8. RIESGO PAIS (EMBI)

El indicador EMBI (Emerging Markets Bond Index, o Índice de Bonos de Mercados Emergentes), es un Indicador que mide el riesgo país, este es publicado diariamente por J.P. Morgan, y mide la diferencia de tasa que pagan los bonos en dólares emitidos por países emergentes y los bonos americanos considerados de cero riesgos (Treasury Bond o T-Bond); esta diferencia se denomina spread o swap. Se calcula por medio de puntos básicos (pb), es decir, que cada 100 puntos básicos representan una sobretasa de uno por ciento. (Eliezer, 2011)

Por ejemplo, si la tasa que paga el Tesoro de los Estados Unidos por sus bonos es de 3% para un día cualquiera, y el EMBI de cualquier país publicado para la misma fecha es de 250 puntos básicos; entonces la tasa que debe exigir un inversionista por asumir el riesgo de invertir en ese país es de 5,5 %. Es decir, que en base a un aspecto metodológico es que se normaliza el riesgo tomando como referencia el spread o diferencial del tipo de interés de la deuda de los países respecto a títulos de cero riesgo, que para efectos de su cálculo se toma los bonos del tesoro de los Estados Unidos. (Eliezer, 2011)

Inicialmente, dos criterios determinan si un país se define como un mercado emergente y, por lo tanto, puede considerarse para su inclusión en el EMBI Global. Primero, un país debe ser clasificado por el Banco Mundial como un país que posee un ingreso per cápita bajo o medio durante al menos uno de los últimos tres años, según los datos rezagados de un año. Segundo,

independientemente de su nivel de ingreso definido por el Banco Mundial, los países que han reestructurado su deuda externa o local durante los últimos 10 años o que actualmente han reestructurado la deuda externa o local pendiente también serán considerados para su inclusión en el índice. Una vez que se ha definido este universo de países de mercados emergentes, se deben seleccionar los instrumentos elegibles de estos países. Los instrumentos que cumplan con los siguientes criterios definidos serán elegibles para su inclusión en el EMBI Global: Clasificación del tipo emisor; denominación de la moneda; importe nominal actual pendiente; tiempo de vencimiento de la deuda.

El uso de los puntos de calificaciones del riesgo país juega un rol muy importante en esta toma de decisiones, ya que precisa en conocer que tan rentable es una nación para poder invertir, o que tanto riesgo existe en recuperar un financiamiento otorgado, es la carta de presentación ante financieras internacionales

El riesgo país influye en las tasas de interés a las que El Salvador está sujeto al optar a crédito y al suscribir bonos. Tanto variables cualitativas como cuantitativas inciden en las tasas de interés a través de su influencia en el componente de riesgo. Por tanto, el comportamiento de estas variables influye en el volumen de financiamiento al que se tiene acceso.

El financiamiento permite a ejercer y maximizar la amplitud de su políticas públicas y proyectos sociales a los cuales está sujeto el bienestar y desarrollo de la población. (Eliezer, 2011)

Análisis estadístico del comportamiento del IMBE de 2010 a 2020.

<i>Latinoamérica</i>		<i>El Salvador</i>	
Métrica	Valor	Métrica	Valor
Media	3.8366	Media	4.7017
Mediana	3.7479	Mediana	4.4255
Moda	3.8244	Moda	4.0187
Desviación estándar	0.6594	Desviación estándar	1.4176
Varianza de la muestra	0.4349	Varianza de la muestra	2.0096
Coefficiente de asimetría	1.6807	Coefficiente de asimetría	1.5435
Rango	5.0221	Rango	8.1139
Mínimo	2.7233	Mínimo	2.376
Máximo	7.7455	Máximo	10.4899
Observaciones	2750	Observaciones	2750

Fuente: Elaboración propia con datos de Riesgo País EMBI (www.invenomica.com)

Al realizar el análisis descriptivo del comportamiento del IMBE del El Salvador y Latinoamérica puede verse que el riesgo país de El Salvador se comporta de forma menos estable que el de la región, esto se puede evidenciar al analizar las medidas de dispersión. Este análisis se realizó con 2750 observaciones realizadas desde enero 2010 hasta diciembre 2020.

Tanto la desviación estándar como la varianza de la distribución son significativamente superiores para el caso de El Salvador con respecto a Latinoamérica; lo cual se traduce en una mayor dispersión o inestabilidad del riesgo país para El Salvador.

Por otra parte, al examinar el rango en el cual se mueve el riesgo país, que para El Salvador es 8.1139 y para Latinoamérica es de 5.0221, se puede ratificar que en El Salvador las condiciones

de riesgo son mayores que las de la región Latinoamérica, esto se desprende de la premisa que, a mayor amplitud del rango, mayor es el intervalo en el que oscila el indicador IMBE, y por tanto se logra concluir que El Salvador es menos estable en términos de riesgo que Latinoamérica.

El índice más bajo de riesgo país durante el periodo de estudio para El Salvador se registró el 26 de abril de 2010, cuando se pudo llegar a un 2.376, mientras que el índice más alto se dio el 20 de mayo de 2020, cuando el riesgo país llegó 10.4899. Cabe destacar que en esta fecha El Salvador había detenido casi toda su actividad productiva debido a la cuarentena decretada por el gobierno en respuesta a la crisis sanitaria de la Covid 19.

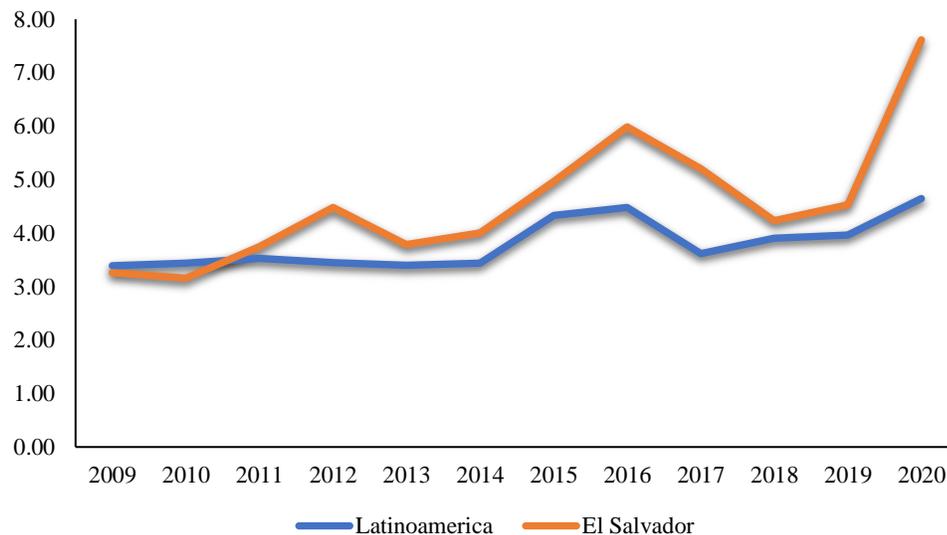
Para el caso de Latinoamérica, el riesgo más alto se registró el 23 de marzo de 2020, cuando alcanzó un 7.7455; lo cual es bastante más bajo que el valor más alto de El Salvador, ambos en el punto más álgido de la crisis provocada por la pandemia y cuarentena.

Para seguir analizando la correlación existente entre el riesgo país de El Salvador y Latinoamérica, se ha calculado el R^2 de la distribución. Esta variable mide qué tan correlacionados están ambos riesgos o qué tanto uno afecta al otro. Para las 2750 observaciones realizadas entre 2010 y 2020, la correlación encontrada es de 0.619, con lo cual se concluye que no hay suficiente significancia estadística para poder definir que el riesgo país de El Salvador se vea afectado por el riesgo país de la región. Es decir que el riesgo país de El Salvador es provocado principalmente por situaciones estructurales y coyunturales internas.

Comparativo riesgo país El Salvador y Latinoamérica por años

Año	Latinoamérica	El Salvador
2009	3.39	3.26
2010	3.44	3.16
2011	3.53	3.75
2012	3.45	4.48
2013	3.40	3.78
2014	3.44	4.00
2015	4.33	4.97
2016	4.48	5.99
2017	3.62	5.20
2018	3.90	4.23
2019	3.97	4.53
2020	4.65	7.62

Grafico 12. Comparativo riesgo país El Salvador y Latinoamérica de 2010 a 2020



Fuente: Fuente: Elaboración propia con datos de Riesgo País EMBI (www.invenomica.com)

Durante el periodo 2010-2020 puede verse una clara separación de las trayectorias del riesgo país del Salvador con respecto a la región, teniendo El Salvador una pendiente mayor y por tanto un incremento mayor del riesgo.

Esta diferencia comienza a hacerse más notable desde 2019, momento desde el cual también se acelera la elevación de la deuda por parte del gobierno central.

Comparativo riesgo país El Salvador por periodos presidenciales.

Mauricio Funes		
Inicio	Fin	Promedio
4.63	3.82	3.74

Durante este periodo el riesgo país se mantiene relativamente estable, esto a pesar de haberse experimentado una inestabilidad política debido al cambio de partido en el gobierno y al enfrentamiento verbal y casi legal que sostuvieron la Corte Suprema de justicia con La Asamblea Legislativa de El Salvador.

Salvador Sanchez Ceren		
Inicio	Fin	Promedio
3.82	4.83	4.82

Es en este periodo cuando comienza a elevarse el riesgo país, esto a pesar de que durante estos años se lograron las mayores disminuciones en el déficit primario y hubo una elevación en la recaudación fiscal.

Sin embargo, lo anterior no incidió en la percepción de los inversionistas, lo cual se tradujo en una elevación del riesgo.

Nayib Bukele		
Inicio	Fin	Promedio
4.83	7.32	6.09

Durante 2019 y 2020 hubo una clara y casi beligerante diferencia entre el Órgano Ejecutivo y el Legislativo de El Salvador, además de una inestabilidad política derivada del cambio de partido en el gobierno; sumado a esto se toma la decisión por parte del Gobierno de cerrar el acceso a la información acerca de los gastos realizados durante la cuarentena.

Todo esto pudo haber disminuido la confianza de los inversionistas, lo cual pudo repercutir en la elevación del riesgo país, tal como puede verse en la tabla anterior

CAPITULO III. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

3.1. CONCLUSIONES

El Salvador se posiciona como uno de los países con mayor riesgo país ya que la deuda a largo plazo en sus diferentes instrumentos no es respaldada ya que existe un alto riesgo de liquidez, ocasionado por el aumento en las contracciones de nuevos préstamos por no tener la capacidad de respuesta interna por lo que actualmente, la deuda de El Salvador se ubica en Altamente Especulativa, con un variable espectro de perspectivas que varían desde Estable a Negativa, en función de la agencia calificadora.

La evolución del indicador riesgo país en El Salvador es uno de los más alto en contraste con los países de la región que al cierre del 2020 concluía con B3 (En revisión) teniendo como incidencia la crisis política e institucional.

La deuda pública de El Salvador ha sido golpeada por crecimiento pronunciado durante el periodo 2010 al 2020 de tener el 50.8 del PIB paso al 87.9 estos datos incluyendo deuda de pensiones por lo que la sostenibilidad de esta dependerá de las políticas fiscales aplicables para los próximos años.

El crecimiento económico del país sufre un impacto significativo y negativo ya que debido a las medidas implementadas por pandemia COVID 19 y el confinamiento ocasionaron una contracción del PIB del -7,9% en términos reales en 2020 (frente al 2,6% registrado en 2019),

siendo este una de las caídas con mayor referencia durante los últimos años.

El Estado Salvadoreño posee deuda bajo diferentes instrumentos, modalidades y tasas de interés que durante el periodo 2010 a 2020 se observa el cambio y aumento en emisión de títulos valores teniendo este 61.8% del total de la deuda sin pensiones contractando mayores tasas de interés en comparación a las relaciones con bilaterales y multilaterales que las tasas son menores a lo anterior expuesto.

La deuda externa también posee un crecimiento y cambio en su estructura durante el periodo de estudio ya que para el año 2010 y años posteriores la deuda con multilaterales y bilaterales se mantenía, pero a partir del año 2014 muestra una tendencia en aumento en la deuda por eurobonos destacando el 57% del total de la deuda externa teniendo un aumento del 16% en comparación al año 2010, e igual manera representa el 42.5% de PIB

Las tasas de interés de los préstamos fluctúan entre el 3% y el 10%; de haberse adquirido deuda a una tasa de interés igual al límite inferior, el país hubiera tenido un ahorro superior a los \$3,500 millones en pago de intereses durante el periodo.

Durante el periodo de estudio se observa un incremento en deuda con inversionista, esto en detrimento de fuentes de financiamiento como organismos bilaterales y multilaterales. Sin embargo, al no contar con un parámetro objetivo que permita expresar de forma medible cual sería la composición adecuada, se establece que lo adecuado es trasladar de forma intensiva la deuda hacia aquellos componentes del portafolio que genere menor gasto en intereses,

disminuyendo así el impacto de la deuda en el déficit fiscal.

Al clasificar la deuda por tipo de acreedor refleja como al cierre del 2020 los inversionistas son los que cuentan con mayor porcentaje en el total de deuda ya que cuenta con un 62% seguido de los multilaterales con 30%, porcentajes que han venido en tendencia desde 2013 y 2014.

Como se ha planteado en las anteriores conclusiones la deuda con inversionistas en alta en relación años anteriores y el cambio de las tasas de interés y el tiempo de los compromisos pactados afecta la sostenibilidad fiscal y por consiguiente podría afectar la capacidad de pago de intereses como amortizaciones.

El servicio de la deuda muestra un incremento importante y significativo ya que la amortización de préstamos y pago de interés cambio estructuralmente luego de tener \$1,536.70 millones en el año 2010 pasa a 3,224.90 para el 2019 y 2,924 para 2020; los pagos de interés para los años de referencia son de aumento y para tener equilibrio la amortización tiene un porcentaje menor ya que el interés se vuelve un gasto corriente.

Los años con mayor endeudamiento al cierre de su periodo fiscal es el año 2019 y 2020 los cuales han sido afectados directamente por la pandemia COVID19

Los porcentajes de deuda con referencial PIB es del 85.8 al cierre del 2020 cuando para el 2010 se manejaba el 50.8 y que durante los años ha venido en aumento por lo que los gastos corrientes de interés y amortización de capital también sufren un impacto de tal manera que en el presupuesto

se asigna más a este rubro dejando de lado otras áreas que podrían aportar al crecimiento del país.

Los ingresos que refleja el Estado Salvadoreño no son suficientes para hacer frente el endeudamiento por lo que es necesario tener un incremento en los ingresos ya que por medio de ello mejorara el balance primario.

3.2. RECOMENDACIONES

Según la Ley de Responsabilidad Fiscal, en el capítulo I, artículo 2, el Estado debe garantizar el equilibrio fiscal en el largo plazo. Para ello se deben establecer metas para el nivel del balance primario; esto con el objetivo de disminuir la ratio deuda PIB. Con el fin de programar estas metas se debe utilizar el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo como una herramienta de gestión que permita la toma de decisiones en materia de política fiscal; particularmente cumpliendo con el mandato de generar “Proyecciones de ingresos y gastos fiscales y los flujos de deuda”. Lo anterior sentará las bases para cumplir con el periodo de sostenibilidad fiscal, el cual establece que en los siete años posteriores al periodo de consolidación fiscal, la ratio de la deuda no deberá ser mayor al 65% con respecto al PIB; sin embargo, es condición sine qua non que el Gobierno de la Republica adopte acciones que garanticen un manejo transparente y responsable de las finanzas públicas.

Como mecanismo para liberar flujo de caja, a través de disminuir la presión del servicio de la deuda, y en aras de coadyuvar al equilibrio fiscal se recomienda realizar una reestructuración de la deuda de corto plazo, mediante la conversión de esta en deuda de largo plazo. Hay que recordar que este mecanismo ya fue utilizado por administraciones anteriores en el periodo que se está estudiando.

Por otra parte, y si bien durante la década 2010-2020 se ha logrado reducir el déficit fiscal, comenzando con un 6.6 % y logrando alcanzar el nivel mas bajo con un 2.5% con respecto al PIB, esto no parece correlacionarse con la tendencia de la deuda. Se recomienda entonces acordar reglas

fiscales que permitan establecer límites para el endeudamiento. Cabe mencionar que esta medida ya se encuentra contemplada en el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo 2018 – 2028 elaborado por el Ministerio de Hacienda.

Es urgente además la formulación de objetivos estratégicos en materia de política fiscal que permitan corregir los factores estructurales que generan desequilibrios fiscales, priorizando la disciplina fiscal, la correcta asignación de los recursos y la eficiencia del gasto Público. Todo esto con la finalidad de disminuir las necesidades de endeudamiento y poder adoptar una política de financiamiento sostenible y con énfasis en el fortalecimiento de la inversión pública y los programas sociales.

Sumado a lo anterior, se debe revisar, discutir y establecer la viabilidad y conveniencia de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, realizadas al Gobierno del Presidente Salvador Sánchez Cerén: “El FMI plantea que en el futuro en la formulación de medidas de política, debe ser prioritaria la implementación de un ajuste fiscal de 2% del PIB (...) proponiendo entre otros, medidas progresivas como el impuesto a la propiedad, incremento al IVA hasta el 15%, la aprobación de una ley integrada del presupuesto, mejora de los controles de gastos, racionalización de las adquisiciones de bienes y servicios, mayor eficiencia de la administración tributaria y aduanera”. Se hace hincapié en la necesidad de reforzar la consolidación fiscal, fortalecer el sector financiero e implementar reformas estructurales de gran alcance para mejorar el clima empresarial y respaldar el empleo formal además para poder tener métricas cuantificables de la sostenibilidad, y el establecimiento de metas asequibles de endeudamiento. Se recomienda hacer uso de la “Plantilla Integrada para Análisis de Sostenibilidad de Deuda”, del Banco

Interamericano de Desarrollo. Particularmente se recomienda recalcular la sostenibilidad de la deuda bajo tres modelos:

- Modelo Tradicional o Estándar: Con esto se puede estimar el nivel de superávit primario que permita mantener constante la ratio Deuda/PIB en un plazo determinado.
- Dinámica de la Deuda: Permite dibujar la trayectoria de la ratio a mediano plazo, esto en función del superávit primario, tasa de interés, tipo de cambio y tasa de crecimiento de PIB
- Fan Chart: Permite la incorporación de la incertidumbre. Con lo cual se pueden generar rangos de valores de la ratio bajo distintas probabilidades.

En síntesis, con estas metodologías el Gobierno de El Salvador podrá calcular un target para el ajuste requerido; esto le permitirá redirigir sus esfuerzos en materia de política fiscal para reducir en un plazo determinado la relación Deuda/PIB. Dado que la pandemia de COVID-19 cambió las prioridades y destinos de la deuda adquirida en ese periodo, se recomienda reformular y reactivar el “paquete de integral de refinanciamiento de la deuda” con vencimiento entre 2019 y 2024, creado bajo la administración 2014 – 2019. Este plan tenía como objetivo refinanciar los títulos valores con vencimiento hasta 2024. Esto permitirá reducir el riesgo de caer en impago en el corto plazo.

Al mismo tiempo, al retomar este programa de refinanciamiento se puede mejorar el riesgo país, con lo cual se generarán las condiciones para poder acceder a créditos con tasas de interés más bajas; además tal como se plantea en el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo 2018 – 2028, “Se podrán registrar las ofertas de emisiones del país ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC por sus siglas en inglés), lo cual aportaría beneficios tangibles tales como: mejor perfil de país a los ojos de los inversionistas de los mercados de capital internacional, una ejecución

más expedita de las operaciones al contar con un programa de emisiones, mejores términos para las nuevas emisiones y costos inferiores en las emisiones de deuda”. Por lo anterior, se considera imperante la reducción en los indicadores de riesgo país para poder tener acceso a mejores condiciones crediticias y la posibilidad de mejorar el perfil del portafolio de la deuda, lo cual puede disminuir la presión en el Presupuesto general causada por los compromisos del servicio de la deuda.

Tabla 1. Producto Interno Bruto, enfoque de la producción 2010-2020

Tasa de crecimiento anual de Índices de volumen encadenados (2014)

Concepto	Año										
	2010	2011	2012(r)	2013(r)	2014	2015	2016	2017	2018	2019(p)	2020(e)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.1	3.8	2.8	2.2	1.7	2.4	2.5	2.3	2.4	2.6	-7.9
1.1 A. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5.0	-4.2	4.4	-7.2	0.9	-5.5	8.4	0.7	-2.7	-0.4	-2.4
1.2 B. Explotación de minas y canteras	-4.4	18.2	-7.1	8.3	-4.2	-5.4	3.9	1.3	5.4	4.1	-11.2
1.3 C. Industrias manufactureras	1.9	4.2	1.5	0.8	2.5	3.1	1.3	1.3	0.5	2.0	-11.8
1.4 D. Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	4.1	5.2	0.3	-3.9	7.0	-0.3	0.4	0.6	-3.6	7.3	5.4
1.5 E. Suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos	-3.0	7.2	8.3	4.8	-10.6	-4.5	-6.7	6.7	1.6	0.8	1.7
1.6 F. Construcción	6.4	13.4	4.4	3.2	-1.5	-0.5	2.9	5.6	7.1	9.8	-15.1
1.7 G. Comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas	-0.2	0.8	5.9	6.3	4.0	1.0	0.2	1.5	4.2	2.6	-7.7
1.8 H. Transporte y almacenamiento	3.9	7.1	2.8	6.1	-7.1	13.3	11.1	2.8	-2.7	1.9	-15.2
1.9 I. Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	5.5	7.8	5.7	4.2	2.7	1.0	5.0	1.4	6.2	4.9	-27.4
1.10 J. Información y comunicaciones	5.8	5.0	-5.6	-0.9	-0.5	2.7	4.6	0.3	5.9	1.0	-0.6
1.11 K. Actividades financieras y de seguros	3.0	-0.8	-3.3	2.8	4.5	4.7	2.9	4.5	5.0	5.7	3.5
1.12 L. Actividades inmobiliarias	-4.3	-1.6	5.1	2.4	3.5	3.6	5.0	0.8	2.5	3.3	-7.6
1.13 M. Actividades profesionales, científicas y técnicas	1.2	7.9	3.7	-8.1	5.1	-7.4	2.4	3.1	2.5	-2.4	-22.9
1.14 N. Actividades de servicios administrativos y de apoyo	10.6	12.1	13.9	9.0	4.4	4.6	3.2	4.3	9.2	4.6	-2.5
1.15 O. Administración pública y defensa, planes de seguridad social y de afiliación obligatoria	5.0	8.6	0.3	3.1	-2.9	4.7	0.3	1.4	1.1	0.0	0.7
1.16 P. Enseñanza	-0.6	10.7	12.0	-3.1	-2.5	-1.0	2.3	0.9	3.4	2.4	-8.8
1.17 Q. Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-2.2	6.2	4.5	9.6	-0.6	4.2	2.7	2.5	1.2	1.9	2.5
1.18 R. Actividades Artísticas, de entretenimiento y recreativas	13.2	13.7	-8.3	-1.1	-1.1	9.0	0.8	2.5	8.7	0.8	-43.9
1.19 S. Otras actividades de servicios	0.3	-2.3	0.4	-2.5	6.6	1.8	0.8	4.9	0.4	89.7	-25.0
1.20 T. Actividades de los hogares como empleadores 2/	-10.6	2.1	8.8	3.9	6.8	5.9	2.5	2.0	0.9	ND	ND

Fuente: Elaboración Propia con datos publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador

Tabla 2. Composición de la deuda externa 2010-2020

Composición /Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Multilaterales	\$ 3,305.40	\$3,467.50	\$ 3,618.40	\$ 3,642.80	\$ 3,577.70	\$ 3,569.40	\$ 3,516.20	\$ 3,576.30	\$ 3,809.10	\$3,883.00	\$ 4,299.00
BID	\$ 1,989.40	\$2,079.20	\$ 2,229.80	\$ 2,218.10	\$ 2,145.00	\$ 2,050.70	\$ 1,926.60	\$ 1,805.30	\$ 2,032.80	\$2,110.40	\$ 2,214.60
BIRF	\$ 915.80	\$1,014.40	\$ 983.20	\$ 963.60	\$ 943.60	\$ 916.80	\$ 908.20	\$ 902.80	\$ 872.90	\$ 828.50	\$ 784.00
BCIE	\$ 348.40	\$ 321.70	\$ 350.30	\$ 401.70	\$ 429.30	\$ 541.30	\$ 613.20	\$ 790.50	\$ 829.50	\$ 841.80	\$ 821.00
Bilateral	\$ 636.70	\$ 610.30	\$ 545.80	\$ 493.00	\$ 428.40	\$ 401.00	\$ 383.00	\$ 380.20	\$ 356.40	\$ 294.90	\$ 369.20
Alemania	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 138.70	\$ 63.60	\$ 145.70	\$ 159.40	\$ 144.10	\$ 135.10	\$ 133.20
Japon	\$ 331.40	\$ 323.30	\$ 269.30	\$ 269.30	\$ 161.30	\$ 144.80	\$ 134.80	\$ 125.70	\$ 113.70	\$ 103.10	\$ 143.20
Eurobonos	\$ 2,631.90	\$2,634.20	\$ 3,457.40	\$ 3,458.30	\$ 4,411.90	\$ 4,358.20	\$ 4,579.00	\$ 5,237.00	\$ 5,051.40	\$5,451.70	\$ 6,071.40
Total	\$ 6,574.00	\$6,712.00	\$ 7,621.60	\$ 7,594.10	\$ 8,418.00	\$ 8,328.60	\$ 8,478.20	\$ 9,193.50	\$ 9,217.00	\$9,629.60	\$ 10,739.60

Fuente: Elaboración Propia con datos del Portal de Transparencia Fiscal de Ministerio de Hacienda

Tabla 3. Deuda tipo acreedor del 2010-2020

Tipo de Acreedor	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inversionistas	\$ 4,729.00	\$ 4,729.00	\$ 5,529.00	\$ 5,666.10	\$ 6,487.40	\$ 6,543.40	\$ 6,652.30	\$ 7,320.40	\$ 7,491.60	\$ 7,761.80	\$ 8,730.10
Multilateral	\$ 3,305.40	\$ 3,467.50	\$ 3,618.40	\$ 3,642.80	\$ 3,577.70	\$ 3,569.40	\$ 3,516.20	\$ 3,576.30	\$ 3,809.10	\$ 3,847.20	\$ 4,299.00
Bilateral	\$ 636.70	\$ 610.30	\$ 545.80	\$ 493.00	\$ 428.40	\$ 401.00	\$ 383.00	\$ 380.20	\$ 356.40	\$ 330.70	\$ 369.20
BCR	\$ 709.10	\$ 708.50	\$ 707.90	\$ 707.30	\$ 706.70	\$ 706.10	\$ 705.50	\$ 704.90	\$ 704.30	\$ 704.30	\$ 704.30
Otros	\$ 46.90	\$ 57.20	\$ 49.60	\$ 42.90	\$ 35.30	\$ 35.50	\$ 35.10	\$ 35.20	\$ 30.60	\$ 33.70	\$ 32.50
Total	\$ 9,427.10	\$ 9,572.50	\$ 10,450.70	\$ 10,552.10	\$ 11,235.50	\$ 11,255.40	\$ 11,292.10	\$ 12,017.00	\$ 12,392.00	\$ 12,677.70	\$ 14,135.10

Fuente: Elaboración Propia con datos del Portal de Transparencia Fiscal de Ministerio del Hacienda

Tabla 4. Saldo por instrumento de Deuda del 2010-2020

Instrumento de deuda	2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
Eurobonos y Bonos (D.Ext.)	\$ 4,040.00	43%	\$ 4,040.00	42%	\$ 4,840.00	46%	\$ 4,840.00	46%	\$ 5,760.00	51%	\$ 5,760.00	51%	\$ 5,760.00	51%	\$ 6,361.10	53%	\$ 6,361.10	51%	\$ 6,658.10	53%	7,658.1	54%
P. Externos	\$ 3,942.10	42%	\$ 4,077.90	43%	\$ 4,164.20	40%	\$ 4,135.80	39%	\$ 4,006.10	36%	\$ 3,970.40	35%	\$ 3,899.20	35%	\$ 3,956.50	33%	\$ 4,165.50	34%	\$ 4,177.90	33%	4,668.2	33%
Bonos (D. Int.)	\$ 1,397.60	15%	\$ 1,408.90	15%	\$ 1,403.90	13%	\$ 1,536.20	15%	\$ 1,434.10	13%	\$ 1,487.70	13%	\$ 1,596.60	14%	\$ 1,663.60	14%	\$ 1,834.80	15%	\$ 1,814.80	14%	1,782.7	13%
P. Internos	\$ 47.40	1%	\$ 45.47	0%	\$ 42.60	0%	\$ 40.10	0%	\$ 35.30	0%	\$ 37.30	0%	\$ 36.30	0%	\$ 35.80	0%	\$ 30.60	0%	\$ 26.90	0%	26.1	0%
Total	\$9,427.10	###	#####	100%	\$ 10,450.70	100%	#####	100%	\$ 11,235.50	100%	\$11,255.40	###	\$ 11,292.10	100%	\$ 12,017.00	100%	\$ 12,392.00	###	\$ 12,677.70	100%	\$ 14,135.10	100%

Fuente: Elaboración Propia con datos del Portal de Transparencia Fiscal del Ministerio de Hacienda

Tabla 5. Costo de oportunidad

Años	Deuda	Intereses pagados a tasa media	Intereses calculados a tasa minima	Ahorro potencial
2010	\$11,023.50	\$556.29	\$330.71	\$225.58
2011	\$11,928.70	\$601.97	\$357.86	\$244.10
2012	\$13,480.10	\$680.25	\$404.40	\$275.85
2013	\$13,767.80	\$694.77	\$413.03	\$281.74
2014	\$14,592.60	\$736.40	\$437.78	\$298.62
2015	\$15,506.50	\$782.51	\$465.20	\$317.32
2016	\$16,323.00	\$823.72	\$489.69	\$334.03
2017	\$17,290.80	\$872.56	\$518.72	\$353.83
2018	\$18,084.20	\$912.59	\$542.53	\$370.07
2019	\$18,878.60	\$952.68	\$566.36	\$386.32
2020	\$21,651.90	\$1,092.63	\$649.56	\$443.08

Fuente: Elaboración Propia con datos del Portal de Transparencia Fiscal del Ministerio de Hacienda

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Reserva. (2015). *Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública con Remesas Familiares*. San Salvador.
- Banco Central de Reserva, B. (2006). *Instructivo para la administración de bonos de mediano plazo emitidos por el BCR*.
- Barillas, A. S. (2007). *Sostenibilidad de la deuda*. San Salvador.
- BCR, B. C. (2018). *Propuesta de reperfilamiento de la deuda pública externa de El Salvador*. San Salvador.
- Centeno, S. P., & UCA. (1990-2005). *Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública en El Salvador*. San Salvador.
- CEPAL. (2007). *CEPAL Insiste en Raquítico Crecimiento Económico*.
- CEPAL, C. E. (2021). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.: (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1).
- Cerros Echeverría; Palacios Saravia, K. (2014). *Los ingresos públicos como parte de la actividad financiera del Estado*. Trabajo de investigación, Universidad de El Salvador, Cuidad Universitaria, San Salvador. Obtenido de <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/6560/1/LOS%20INGRESOS%20P%C3%9ABLICOS%20COMO%20PARTE%20DE%20LA%20ACTIVIDAD%20FINANCIERA%20DEL%20ESTADO.pdf>
- de Mendoza, K. (1993). *Manual de Derecho Financiero* (Vol. Primera Edición). San Salvador.
- FESPAD. (2006). *Crisis Previsional, Deuda Pública y Reforma Fiscal, Políticas Publicas*.
- Fondo Monetario Internacional. (2009). *Programa de fortalecimiento de las capacidades para los países pobres muy endeudados*. EE.UU.
- Fondo Monetario Internacional. (2013). *Estadísticas de la Deuda Externa*. Washington, EE.UU : International Monetary Fund, Publication Services.

- Fondo Monetario Internacional. (2016). *Consulta del artículo IV de 2016; Informe País N° 16/208*. Washington, D.C.
- Forbes C.A.; FMI. (2019). El FMI recomienda a El Salvador aumentar el IVA y crear un impuesto predial. *El FMI recomienda a El Salvador aumentar el IVA y crear un impuesto predial*, págs. <https://www.forbes.com.mx/el-fmi-recomienda-a-el-salvador-aumentar-el-iva-y-crear-un-impuesto-predial/>.
- Hacienda, M. d. (2017). *Manual de clasificación para las transacciones financieras del Sector Público*. San Salvador. Obtenido de https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/DC6038_Manual_de_Clasificacion_para_las_Transacciones_Financieras_del_Sector_Publico_Abril_2017.pdf
- Hacienda, M. d. (2019 - 2029). *Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo*. San Salvador. Obtenido de <https://www.mh.gob.sv/wp-content/uploads/2020/11/700-DPEF-IF-2019-21641.pdf>
- Hacienda, M. d. (2021). *Informe Preliminar de Gestión de las Finanzas Públicas*. San Salvador.
- Jorge Morales y Pedro Tuesta. (s.f.). *Calificaciones de crédito y riesgo país*.
- Ministerio de Hacienda. (2004). *Política de Endeudamiento Público 2004-2009*. San Salvador.
- Ministerio de Hacienda. (2010-2015). *El Salvador: Sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo*. San Salvador.
- Ministerio de Hacienda. (Agosto de 2018). *Portal de Transparencia Fiscal*. Obtenido de <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/ptf/es/DeudaPblica/>
- Ministerio de Hacienda. (2019). *Estadísticas básicas sobre las Finanzas Públicas al 2012-2018*. San Salvador.
- Ministerio de Hacienda. (2019). *Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo*. San Salvador.
- Ministerio de Hacienda. (2021). *Dirección General del Presupuesto*. https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/DC4656_Ingreso_Tributario_2010_al_31_Dic_2010.pdf.
- Ministerio de Hacienda. (2021). *Portal de Transparencia Fiscal*. Obtenido de

<https://www.transparenciafiscal.gob.sv/ptf/es/PTF2-Ingresos.html>

Molina Turcios, U. R. (2019). *Análisis de la Deuda Pública de El Salvador 1990-2017*. Antigua Cuscatlán.

Villa, J. M. (2012). *Economía Mundial*. En J. M. JAVIER MARTINEZ PEINADO, ECONOMIA .

Villegas , H. (1980). *Curso de Finanzas, Derecho Financiero y Tributario* (3 Edición ed., Vol. Tomo I). Buenos Aires: Editorial de Palma.

Villena, R., & BCR. (2003). *Notas sobre el Comportamiento de la Deuda Pública 1998-2003 (Boletín Económico)*.