funde
Fundación Nacional
para el Desarrollo

El Salvador: Análisis de Sostenibilidad Fiscal

Fundación Nacional para el Desarrollo
Área Macroeconomía y Desarrollo



336.34
P438e Pérez Trejo, Carlos Armando, 1972-
El Salvador : análisis de sostenibilidad fiscal / Carlos Armando Pérez Trejo.
-- 1ª. ed. -- San Salvador, El Salv. : FUNDE, 2013.
45 p. ; 22 cm.

ISBN 978-99923- 985-6-2

1. Deuda pública. 2. Hacienda pública. I. Título.

BINA/jmh

funde
Fundación Nacional
para el Desarrollo

El Salvador: Análisis de Sostenibilidad Fiscal

Fundación Nacional para el Desarrollo
Área Macroeconomía y Desarrollo



1. Presentación 2

2. Introducción. 4

3. Algunas generalidades de la deuda pública 6

4. La deuda pública en El Salvador 1990-2011 9

a. Evolución de la deuda pública 1990-2011

b. Estado actual de la deuda

5. Factores determinantes de la deuda 17

a. Inversión pública

b. Costos de reconstrucción de desastres naturales

c. Deuda previsional

d. Financiamiento de gasto corriente: iliquidez

6. Perspectivas de las finanzas públicas en el mediano plazo 23

7. Sostenibilidad fiscal 29

a. Aspectos generales

b. Enfoque estándar

c. Enfoque probabilístico

d. Deuda máxima

e. Liquidez

f. Estudios recientes para El Salvador

g. Cálculos y resultados

8. Conclusiones y propuestas de política 42

Referencias 46

Anexos 49

1. Presentación

Uno de los problemas más importantes que enfrenta El Salvador en la actualidad es la sostenibilidad fiscal, bajo la concepción de que el gobierno debe tener la capacidad en el largo plazo de honrar la deuda pública, pero sobre todo recaudar los ingresos fiscales que le permitan financiar su gasto social, especialmente el destinado a los estratos de la población más pobres del país.

Desde el año 2009, la situación de la sostenibilidad fiscal se ha visto deteriorada, entre otras razones, por el bajo crecimiento de la economía salvadoreña, el impacto de la crisis internacional que provocó una caída considerable en los ingresos fiscales que llevó a financiar el gasto mediante endeudamiento, la explosiva acumulación de deuda en los últimos año del gobierno anterior, las fallas en la administración y gestión del gasto público por parte del gobierno de turno, y particularmente la deuda que se genera anualmente debido al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

Bajo estas circunstancias, el estado de las finanzas pública se avizora como una situación delicada en los próximos años. En la actualidad, ya existen síntomas que muestran una tendencia hacia un mayor deterioro, que de no hacerse los cambios y ajustes necesarios, seguramente se agudizará. Algunos de estos síntomas son la falta de recursos para financiar el gasto corriente habitual del gobierno lo cual se traduce en conflictividad social, la aceleración en la acumulación de deuda por emisión de Letras del Tesoro, las bajas en la calificación de riesgo, entre otras.

El estudio El Salvador: análisis de sostenibilidad fiscal presenta varios escenarios de cómo podría evolucionar la deuda pública, bajo supuestos específicos de crecimiento y tipos de interés. Se destaca, de manera implícita, la importancia de contener el acelerado proceso de acumulación de la deuda pública a través de mayores tasas de crecimiento económico, como también mediante un mejor manejo

del gasto público, que se traduzca necesariamente en superávit primarios que contribuyan a la reducción de la deuda pública en el mediano-largo plazo.

Adicionalmente, y visto sobre todo desde una perspectiva política, el estudio también señala que se cuenta con un periodo de alrededor de cinco años para realizar modificaciones de envergadura en el manejo de las finanzas públicas, ya que posteriormente la presión que provoca el pago del servicio de la deuda por el FOP, junto a pagos futuros propios del periodo de maduración de la deuda, estrecharán aun más el margen de toma de decisiones de las finanzas públicas. En ese sentido, es de suma importancia que establezca un acuerdo nacional en materia fiscal que proporcione los recursos suficientes para que el Estado salvadoreño financie el desarrollo económico y el gasto social, como también a lograr una mayor solvencia para honrar sus compromisos financieros internacionales.

El presente estudio fue posible gracias al apoyo del Gobierno del Gran Ducado de Luxemburgo en el marco del proyecto "Seguridad y Transparencia Fiscal en El Salvador" que busca, entre otros objetivos, establecer un proceso de diálogo entre actores sociales, económicos y políticos que contribuya a producir entendimientos y acuerdos en materia fiscal.

2. Introducción

La política fiscal es el conjunto de instrumentos y medidas que utiliza el gobierno para participar en la actividad económica de un país, a través de sus componentes fundamentales: los ingresos fiscales y el gasto público. Dicha participación parte del principio básico del rol del Estado: garantizar que la sociedad mejore su nivel de vida de manera permanente y alcance estadios superiores de bienestar.

En ese afán y en una economía sin política monetaria explícita, la política fiscal tiene la responsabilidad de lograr la estabilidad macroeconómica en el corto plazo, es decir: que la economía mantenga niveles de producción sostenidos, equilibrio de pagos, baja inflación y pocas distorsiones en el mercado; mientras en el largo plazo, persigue el objetivo de lograr la utilización y distribución eficiente de los factores de producción y con ello un crecimiento sostenido.

Este es precisamente el caso de El Salvador, que al haber renunciado al uso de los instrumentos básicos de la política monetaria ante la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria en enero de 2001, los únicos instrumentos explícitos de política económica son los de la política fiscal, viéndose las autoridades fiscales obligadas a hacer todo el trabajo por sí mismos, es decir, velar por la estabilidad, el crecimiento económico y el bienestar, sin descuidar su propia función: asegurar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

Cumplir con tales responsabilidades implica que el Estado debe optimizar la toma de decisiones de política, pues no se dispone de muchas opciones para lograr que la economía se encauce en una tendencia de crecimiento sostenido y al mismo tiempo se logren resultados fiscales plausibles, especialmente en un entorno volátil y con muchos shocks internos y externos que tienen un alto impacto en la economía y finanzas públicas del país, como los que han tenido lugar desde que explotara la crisis financiera global a mediados de 2008.

La situación se vuelve más compleja al considerar los problemas estructurales que el país arrastra y que le impiden lograr mayores tasas de crecimiento y mejores niveles de vida. Los bajos niveles de inversión privada y pública, la preferencia por industrias de bajo valor agregado, los bajos niveles de capital humano y la débil institucionalidad, han condenado a la economía salvadoreña a crecer a tasas promedio de 2.2% en los últimos 15 años, limitando con ello el aumento del producto per cápita.

En el mismo sentido, las finanzas públicas, caracterizadas por ser históricamente deficitarias, acarrean fallas estructurales que limitan el cumplimiento de los fines del Estado: un sistema impositivo que carece de equidad, neutralidad y eficiencia y que provee pocos ingresos; así como un gasto público rígido, ineficiente y a veces excesivo.

El "déficit crónico" se da como consecuencia de estas fallas en la gestión de las finanzas del Estado y del bajo crecimiento económico, viéndose obligado el gobierno a recurrir al endeudamiento ante la carencia de otras fuentes de financiamiento.

Recurrir a la deuda no es malo, el problema es que los recursos obtenidos no han sido utilizados en su totalidad para proyectos de inversión en infraestructura, innovación, capital humano y otros usos que aumenten la capacidad de generar riqueza para el país y que aseguren que en el futuro se cuente con los recursos suficientes para repagar el capital y sus intereses. Lo que ha sucedido es que el país se ha endeudado para ir "pasando el temporal", pero dicho fenómeno se ha tornado permanente, y se presenta la necesidad de endeudarse frecuentemente, pues no se dispone de las capacidades para producir recursos propios.

Como consecuencia, en los últimos años la deuda pública ha registrado un significativo aumento, alcanzado niveles históricos que dan cabida al debate sobre la sostenibilidad y sobre la capacidad del Estado para honrar dichos compromisos, sin sacrificar el financiamiento de otros

rubros de gasto esenciales para el crecimiento y el desarrollo, como la inversión pública y el gasto social.

Las causas del aumento de la deuda son diversas, pero adquiere especial mención el impacto de la reciente crisis económica, que condujo a la caída de los ingresos fiscales, a un aumento inusitado del gasto público y por ende a mayores déficits, lo que comprometió peligrosamente el cumplimiento de los objetivos y metas económicas y sociales del país para el mediano plazo.

El presente estudio hace entonces un análisis de la deuda de Sector Público no Financiero (SPNF) de El Salvador, revisando sus causas y sus componentes principales, pero centrando la atención en la evaluación de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, vista desde la óptica de la liquidez, la solvencia y nivel óptimo de endeudamiento para un país como El Salvador. Para ello, se parte de las estadísticas de ejecución fiscal, de las proyecciones elaboradas por el Ministerio de Hacienda y un ejercicio de simulaciones.

A continuación y a partir de los resultados obtenidos, se incluye una serie de conclusiones sobre la capacidad del Estado para regresar a un nivel "normal" de stock de deuda, así como un conjunto de recomendaciones orientadas a moderar

el crecimiento de la deuda, a través de la consecución de menores déficits, lo que únicamente puede lograrse por dos vías: el aumento de ingresos o la reducción del gasto.

3. Algunas generalidades de la deuda pública

La deuda pública es uno de los instrumentos más poderosos de la política económica y, como si fuera una herramienta motorizada, puede utilizarse para alcanzar de manera eficiente las metas de un país, pero también puede causar graves daños (BID 2007).

Todo tiene su origen en la función del Estado de asumir la responsabilidad por la provisión de bienes y servicios a la comunidad en términos no de mercado, ya sea para consumo colectivo o individual. Para financiar dichos bienes el Estado hace uso de diversas fuentes de recursos: impuestos, producción y venta de recursos naturales, donaciones y deuda. Sin embargo, algunos países solo pueden contar con impuestos, donaciones y deuda, al no disponer de riquezas naturales, como es el caso de El Salvador.

¿Cuándo se recurre a la deuda? Muchos de estos bienes tienen un costo elevado para que sea cubierto por los ingresos fiscales en un solo ejercicio, por lo que comúnmente los países recurren a la contratación de deuda para poder financiarlos, con la esperanza de que en el futuro, estos bienes aumentarán la capacidad de la economía de generar los recursos suficientes para repagar dicha deuda y sus intereses. En esta categoría entran principalmente las obras de infraestructura física como carreteras, puertos, represas, escuelas, hospitales y otras edificaciones.

En la medida que el Estado se endeuda para proveer este tipo de obras de infraestructura, se genera incrementos en la producción de la economía, más empleo, mayores ingresos y más riqueza. Al mismo tiempo, el Estado recauda más impuestos y puede proveer más y mejores servicios públicos (mejor educación, salud de calidad, seguridad pública, etc.), con lo que contribuye a que la población tenga un mejor nivel de vida y se avanza en la escala del desarrollo económico y social.

Desde el punto de vista económico, este tipo de deuda pública es justificable, ya que cumple con los principios de una restricción presupuestaria intertemporal, en la que "hoy" se contrata deuda con el objeto de ganar bienestar y "mañana" se generan recursos para repagarla junto con sus intereses, sin sacrificar el bienestar ganado.

No obstante, hay situaciones en las que un país incurre en nueva deuda

y no es necesariamente para financiar la construcción de obras de infraestructura con el objeto de impulsar el crecimiento y el desarrollo económico y social. Esto sucede en coyunturas específicas en las que surge la necesidad de destinar grandes cantidades de recursos para atender emergencias derivadas de desastres naturales, obras de mitigación, reconstrucción de infraestructura dañada, etc. Asimismo, se recurre al endeudamiento en situaciones de contracción económica, cuando un gobierno suele acelerar la ejecución de proyectos de inversión pública –aunque estos no tengan alta rentabilidad social o privada–, aumentar el gasto corriente en materia de programas sociales, reducir aranceles o decretar contingentes para la importación de bienes esenciales para la subsistencia y otros estímulos a los agentes económicos privados, con el objeto de atenuar los impactos de la crisis, impulsar la actividad económica y retomar la senda del crecimiento, es decir hacer uso de medidas de política "anticíclica". El efecto inmediato de estas medidas es un aumento inusitado del déficit fiscal, dando lugar a la contratación de deuda.

La clave en estos últimos casos está en que los países tengan la capacidad de recuperar rápidamente los niveles "tendenciales" de producción y alcanzar altas tasas de crecimiento en el corto y mediano plazo, con el objeto de frenar el incremento de la deuda y luego regresarla a los saldos pre-crisis. El riesgo que se afronta es que de no lograr el país dicha recuperación en un tiempo razonable, el gobierno seguirá obteniendo altos déficits, contratando más deuda, asumiendo una mayor carga en intereses –tanto por el mayor saldo de capital como por las más altas tasas de interés a pagar a medida el nivel de deuda va en aumento–, y así sucesivamente hasta llegar a un límite en el que no se tendrá más acceso a los mercados financieros como producto del aumento del riesgo crediticio y falta de confianza[1], dando lugar a un posible "default" o suspensión de pagos. Ante esto

1 Una deuda soberana riesgosa en una economía emergente también eleva el costo de la obtención de préstamos en los mercados internacionales para las empresas privadas de esas economías. El nivel de riesgo asignado a la deuda soberana por lo general sirve como referente para valorar la deuda privada en el país (BID 2007).

viene luego el rescate por parte del Fondo Monetario Internacional u otras instituciones financieras internacionales, que imponen fuertes condicionalidades para recuperar la estabilidad macroeconómica y fiscal, que se traducen en medidas de política "dolorosas" para la población.

4. La deuda pública en El Salvador 1990-2011

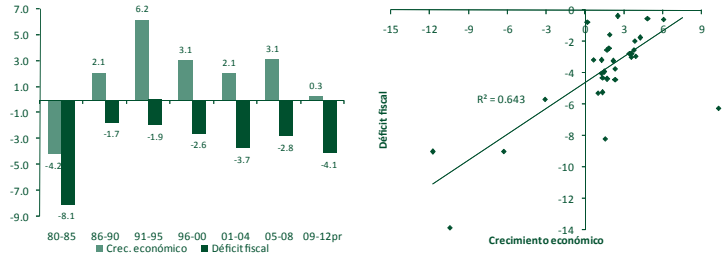
a. Evolución de la deuda pública 1990-2011.

En las últimas décadas, la economía salvadoreña ha mostrado altas tasas de crecimiento y recesiones profundas, periodos de recuperación y de desaceleración de manera recurrente. Este comportamiento, si bien forma parte del ciclo económico natural de un país, en el caso de El Salvador las fases de expansión no han sido lo suficientemente prolongadas para garantizar una mejora significativa en el bienestar de la población (Pérez et al, 2012).

En este contexto y al ser el sector público un componente clave en la actividad económica del país, las finanzas públicas han reflejado también los vaivenes de la economía[2] y han mostrado una situación históricamente deficitaria, con resultados globales promedio superiores al -3.5% en el período 1980-2011(Gráfico 1), lo que ha conllevado a la necesidad de recurrir fuertemente al endeudamiento, con el propósito de cubrir las brechas financieras generadas por los altos déficits.

2 El Gráfico 1 presenta una considerable correlación entre crecimiento y déficit, en donde mayores tasas de crecimiento van acompañadas de resultados fiscales menos desfavorables, aunque sin llegar a un superávit.

Gráfico 1. Crecimiento y déficit fiscal 1980-2012
(% de variación y % del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y el BCR

Así las cosas, como resultado de las bajas tasas de crecimiento y altos déficits alcanzados en los 80's, la deuda del Sector Público no Financiero (SPNF) comenzó la década de los 90's con saldos arriba del 50% del PIB, situación que llevó al gobierno a solicitar una condonación de una porción de la deuda en el marco del Club de París, lo que tuvo como consecuencia una reducción del saldo hasta cerrar 1992 con 41.8%. La renegociación y la cancelación de la deuda contraída con Estados Unidos y Canadá, en conjunto, significó una reducción de US$700 millones en la deuda externa total (OMC 1996, citado en FUNDE, 2008). Posteriormente, como consecuencia del auge económico experimentado en la primera mitad de dicha década y de la utilización de recursos provenientes de la privatización de algunas de las empresas públicas no financieras, el saldo de la deuda disminuyó hasta el 27% del PIB en 1998, a pesar de que para dicho año el país ya se encontraba inmerso en una fase de desaceleración económica que se prolongaría hasta 2004. En este período de siete años, el país creció apenas a una tasa promedio de 2.5%.

Durante el período comprendido de 1998 a 2004 el saldo de la deuda del SPNF experimentó un aumento de 13.5 puntos del PIB –a razón de 2.2 puntos anuales–, sobrepasando una vez más el umbral del 40% del PIB (40.5%). Dicho incremento se explica por varias razones: a) el

financiamiento de la reconstrucción de la infraestructura destruida y deteriorada por la serie de desastres naturales que enfrentó el país en dicho lapso y que revelaron la vulnerabilidad del país a dichos eventos: el huracán Mitch en noviembre de 1998, los terremotos en enero y febrero de 2001 y diversas inundaciones y sequías en todo el período; y b) la responsabilidad adquirida por el gobierno central de cubrir el pago de las obligaciones previsionales de los pensionados y de los cotizantes activos del sistema público de pensiones luego de la reforma previsional que entró en vigencia a mediados de 1998.

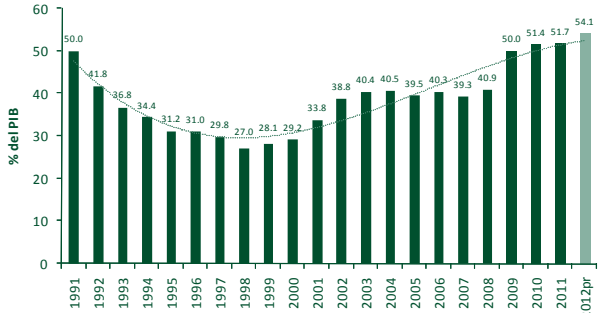
Luego de dicha etapa, la deuda pasó por tres años de relativa estabilidad (2005-2007), cuando el saldo osciló entre 39.3% y 40.5% del PIB, vislumbrándose que para 2009, el saldo no debía ser mayor al 37%; todo ello fundamentado en el auge de la actividad económica que de 2005 a 2007 creció a un ritmo promedio de 3.8% y a los buenos resultados de las reformas tributarias aprobadas a finales de 2004 e implementadas en 2005.

La última etapa de la evolución de la deuda se da desde 2008 a la fecha y que coincide con la ocurrencia de la crisis económica global y la primera recesión en el país en los últimos 27 años. La crisis dejó al descubierto la fragilidad del sistema impositivo, al caer los ingresos 8.2% en 2009, luego de haber registrado crecimientos superiores al 14% en 2005-2007 y 7.4% en 2008, cuando se dejaron sentir los primeros efectos de la crisis con la desaceleración del comercio y la caída abrupta de los precios del petróleo. Como consecuencia, en 2009 la carga tributaria retrocedió 0.7 puntos hasta 13.7% del PIB.

La caída en los ingresos y un incremento del gasto corriente en US$153 millones (3.6%), hicieron que el déficit fiscal se incrementara de manera acelerada, hasta cerrar dicho año en US$1,171.2 millones (5.7% del PIB), generándose una importante brecha de liquidez en la ejecución de las obligaciones corrientes, que llevó al gobierno a reorientar préstamos por US$950 millones, que habían sido aprobados

originalmente para amortizar los eurobonos que vencieron en 2011 y financiar proyectos de inversión social (Pérez et al, 2012). Es más, en un hecho sin precedentes en el país, la Asamblea Legislativa autorizó a mediados de 2009, un paquete de deuda por US$2,753.5 millones, que incluía la reorientación de los préstamos mencionada, la conversión de deuda de corto a largo plazo por US$800 millones (LETES), conversión a deuda soberana del FOSEDU[3] por US$350 millones y la emisión de un nuevo eurobono para redimir el vencimiento de 2011 por US$653.5 millones.

Gráfico 2. Evolución de la deuda del SPNF 1991-2012



El resultado fue que en 2009, la deuda del Sector Público no Financiero (SPNF) aumentó US$1,568 millones, lo que aunado a la caída del PIB nominal en dicho año, elevó el ratio Deuda/PIB a 50%, es decir, un aumento de 9.1 puntos en un solo año (Ver Gráfico 2).

Al finalizar 2009, ante la crítica situación de las finanzas públicas, el gobierno comenzó gestiones para suscribir un Acuerdo Stand By (SBA) de tres años con el Fondo Monetario Internacional (FMI), mismo que fue aprobado en marzo de 2010[4]. Con el SBA las autoridades fiscales "mataron dos pájaros de un solo tiro": por un lado, el FMI puso

3 Fideicomiso para Inversión en Educación, Paz Social y Seguridad Ciudadana.
4 Para ver los detalles completos del SBA, ir a: **http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr1082.pdf**

a disposición del país un préstamo precautorio por aproximadamente US$800 millones, que le servirían para afrontar una eventual

crisis financiera –corrida bancaria– o en un caso extremo utilizarlos para financiar el déficit fiscal; por otro lado, se convirtió en un instrumento de garantía para que el gobierno pudiera acceder a financiamiento de los organismos financieros multilaterales (BID y Banco Mundial, BCIE), así como a cooperación no reembolsable proveniente de otros organismos internacionales (Unión Europea, AECID, GIZ, AID, entre otros).

En el SBA el gobierno se comprometió con el FMI a cumplir una serie de condicionalidades cuantitativas y cualitativas, siendo las más importantes: la carga tributaria, que debería alcanzar 17% del PIB en 2015; el déficit fiscal, con una meta de -1.5% y la deuda pública del SPNF, con un nivel esperado de 43.8% del PIB. El cumplimiento de dichos compromisos sería monitoreado de manera semestral y de no lograr los valores acordados, el país perdería el derecho de hacer uso de los recursos, lo que también afectaría los desembolsos pendientes de préstamos aprobados por los organismos multilaterales y agencias de cooperación.

En este contexto, los años siguientes a 2009 se han caracterizado por los esfuerzos realizados para dar cumplimiento a las metas establecidas, entre los que se destacan las reformas tributarias efectuadas a finales de 2009 y a finales de 2011, en las que se aumentaron las tasas en los impuestos selectivos, se ampliaron las bases tributarias de algunos impuestos, se crearon nuevas figuras impositivas y se dictaron nuevas normas de control para mejorar la eficiencia recaudatoria. Sin embargo, al parecer tales esfuerzos no han sido suficientes, ya que luego de la tercera revisión hecha por el FMI (septiembre 2011), las metas para 2011 no fueron alcanzadas en su totalidad[5] , dando lugar

5 Ver nota de prensa en: **http://www.laprensagrafica.com/economia/nacional/260088-plan-de-ahorro-limitado-por-el-costo-politico.html**

a la suspensión del SBA por parte del Fondo a partir la cuarta revisión, en marzo de 2012. Desde esa fecha, las autoridades fiscales han realizado diversas gestiones para reanudar la vigencia del acuerdo, pero aun al mes de septiembre de 2012, cuando ya se ha realizado la quinta revisión según el programa, las estimaciones de cierre de 2012 y las proyecciones oficiales para los años 2013-2015 no dan cuenta del logro de las metas[6].

De manera especial, en el ámbito de la deuda, el gobierno se comprometió a encausarla en una senda decreciente, de modo que en el mediano-largo plazo tendiera a los niveles pre-crisis, pero recientes proyecciones del Ministerio de Hacienda dan cuenta de que al 2015 la deuda alcanzará el 52.4% del PIB; mientras que de acuerdo a estimaciones de este estudio, a medida pasan los años, la brecha con la meta se va ensanchando más y a partir de 2012, existe una gran probabilidad de que el saldo se mantenga por arriba del 53% del PIB, superando los niveles vistos en la década de los 80's. Estos hechos encienden las luces de alerta ante una posible situación de insolvencia agravada por los permanentes problemas de liquidez de la caja fiscal y el aumento del riesgo crediticio, que deriva en aumentos en el costo financiero del capital –intereses de la deuda– y la postre, esta situación podría tener graves consecuencias en la estabilidad macroeconómica del país.

El no cumplimiento de los compromisos del SBA tiene diversas explicaciones: en primer lugar, los impactos de la crisis económica aun persisten en el ámbito doméstico, reflejándose en un lento ritmo de la actividad económica desde la recesión de 2009[7]. Además, la "aparente" falta de confianza de los inversionistas locales y extranjeros

6 Al cierre de octubre de 2012, el FMI no ha emitido los "staff report" de la 4ª y 5ª revisión, a la espera de un acuerdo con el gobierno sobre el futuro del SBA.

7 El crecimiento del PIB real alcanzó 1.4% en 2010, 1.5% en 2011 y se estima en 1.3% en 2012. De hecho, de acuerdo al World Economic Outlook (FMI, Octubre 2012), estas tasas son las más bajas de toda América Latina, exceptuando Paraguay, que anticipa una contracción de 1.5% para 2012, pero que creció 13.1% en 2010 y 4.3% en 2011. En Centroamérica, el crecimiento promedio en 2010-2011 fue 4.4% y en 2012 se espera que sea 4.2%.

respecto de la estabilidad política y seguridad jurídica del país, profundizan más la vulnerabilidad de la economía salvadoreña; lo que aunado a la desaceleración del comercio exterior debido a la volatilidad de la economía internacional, ha repercutido en menores tasas de crecimiento de la recaudación tributaria, respecto de las obtenidas antes de la crisis de 2008-2009 y respecto de las metas trazadas por el gobierno. Por otro lado, el manejo de las finanzas públicas en los últimos años, en particular la gestión del gasto público, ha sido predominantemente incrementalista y no congruente con el comportamiento de los ingresos, lo que ha derivado en déficits fiscales mayores a los establecidos en el SBA y por ende en el incremento acelerado de la deuda pública.

pagan una tasa efectiva ponderada de 7.7% anual; a diferencia de los préstamos con organismos multilaterales, que en su mayoría son contratados a tasas nominales menores al 3%.

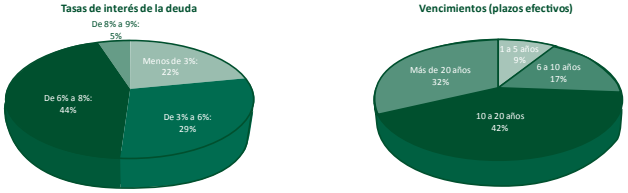
Recuadro 1: Estructura de la deuda del SPNF al 31 de diciembre de 2011

La deuda del SPNF está constituida por los saldos adeudados por el gobierno central (GOES), resto del gobierno general (principalmente municipalidades) y las empresas públicas no financieras (CEL, CEPA, ANDA y Lotería Nacional de Beneficencia). Su composición es la siguiente:

Descripción	Saldo	Estruct. %	% del PIB
Por residencia			
Deuda externa	6,712.0	56.3	29.1
Deuda interna	5,216.7	43.7	22.6
Total	**11,928.7**	**100.0**	**51.7**
Por deudor			
GOES	11,471.6	96.2	49.8
Resto del Gobierno Gral.	89.5	0.8	0.4
EPNF	367.6	3.1	1.6
Total	**11,928.7**	**100.0**	**51.7**
Por acreedor			
Org. Multilaterales	3,467.5	29.1	15.0
Prest. Bilaterales	610.3	5.1	2.6
Deuda comercial*	7,085.2	59.4	30.7
BCR	708.5	5.9	3.1
Otros	57.2	0.5	0.2
Total	**11,928.7**	**100.0**	**51.7**

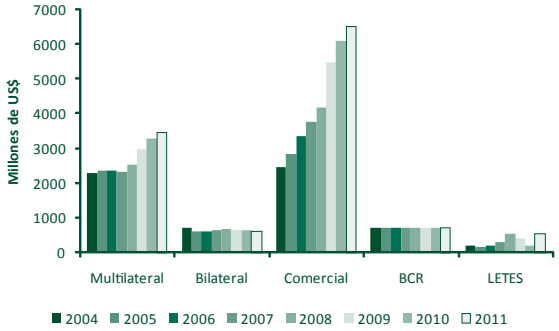
* Incluye eurobonos, bonos en el mercado local, CIP "A" y LETES .

En cuanto a tasas de interés vigentes y vencimientos efectivos, la deuda del SPNF se agrupa de la siguiente manera:



Fuente: Ministerio de Hacienda (www.transparenciafiscal.gob.sv)

Gráfico 3: Evolución del portafolio de deuda del SPNF 2004-2011



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda

Relacionado con lo anterior, el Gráfico 3 muestra como la deuda comercial se ha triplicado en el período mostrado, mientras los préstamos multilaterales solo han crecido un 52%. Los préstamos bilaterales por su parte, han perdido protagonismo, al pasar del 11% al 5% del total. Este comportamiento denota una preferencia de política pública que tiene como consecuencia directa, una mayor carga financiera para el presupuesto, problemas de la liquidez y por ende efectos nocivos para la sostenibilidad en el mediano plazo.

Un elemento favorable del portafolio es la estructura de vencimientos,

ya que el 75% de la deuda está pactada a más de 10 años y solo un 9% lo está a menos de 5 años; lo que impacta positivamente en la solvencia del Estado y le da suficiente tiempo al gobierno para que pueda tomar las decisiones de política necesarias para garantizar el repago del capital.

5. Factores determinantes de la deuda

Como se mencionara antes, adquirir deuda no es una mala decisión, pues existen proyectos de gasto que implican grandes desembolsos de recursos que no se disponen de manera inmediata. En este contexto, endeudarse debe ser una decisión política estratégica para lograr aumentar las capacidades productivas del país y con ello alcanzar altas tasas de crecimiento económico y mayor bienestar en el futuro; pero de no cumplirse este principio intertemporal, el país podrá caer en un círculo vicioso de acumulación de deuda, hasta llegar a algún momento en que dicha situación no sea más sostenible y se afecte severamente la estabilidad macroeconómica y el bienestar ganado.

De acuerdo a la teoría de las finanzas públicas, la deuda tiene su origen en los déficits fiscales; a su vez, los déficits se originan de una proporción mayor de los gastos respecto a los ingresos de un ejercicio fiscal, situación que puede derivarse de una diversidad de factores de carácter económico, político o circunstancial.

En el caso de El Salvador, estos factores han sido: la inversión pública, los costos de la reconstrucción post desastres naturales, la deuda previsional y el financiamiento de gasto corriente.

a. Inversión pública.

En los últimos 40 años, en El Salvador se han construido importantes obras de infraestructura financiadas con recursos provenientes principalmente de préstamos bilaterales y multilaterales, que han incidido en el nivel de endeudamiento público: construcción y

ampliación de carreteras, construcción y reconstrucción de puentes, nuevas centrales hidroeléctricas, puertos, edificios públicos, nuevos hospitales y reconstrucción de existentes, nuevas escuelas, electrificación urbana y rural, ampliación de cobertura de agua potable, entre otros. Todos estos proyectos han mejorado las capacidades productivas del país, ya sea en la forma de facilitación de la actividad económica o a través de la formación de capital humano, pero que han tenido como elemento común el mejorar las condiciones de vida de la población, lo que ha contribuido a aumentar el ingreso disponible, la capacidad de pago del país y con ello la posibilidad de repagar el capital prestado.

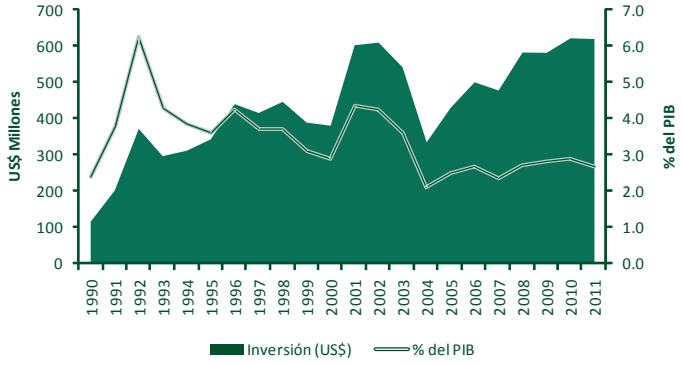
b. Costos de reconstrucción de desastres naturales.

El Salvador es un país vulnerable a los fenómenos naturales, lo que aunado a la falta de planificación territorial, ha incidido en que constantemente se sufran desastres que dejan muchas pérdidas materiales, a lo que se suma la pérdida de vidas humanas.

En los últimos 30 años, el país ha sufrido tres terremotos de gran escala –octubre de 1986, enero y febrero de 2001–, que han dejado muchos daños a la infraestructura pública, la que luego debió ser reconstruida con fondos públicos provenientes del endeudamiento –escuelas, hospitales y otros edificios públicos, carreteras con derrumbes, etc. –. De la misma forma, el gobierno, en su función solidaria y garante de las condiciones de vida de la población más vulnerable, ha contribuido a la reconstrucción de viviendas sociales destruidas. Precisamente, las estadísticas muestran como en los años posteriores a los desastres se observa un aumento significativo en la inversión pública (Gráfico 4), como es el caso de 1998-1999, debido al huracán Mitch, en 2001-2003, como consecuencia de los terremotos, cuando incluso, los costos de la reconstrucción significaron el 40% de la inversión total (1.6% del PIB en promedio anual); luego en 2005-2007, debido al huracán Stan y la erupción del volcán de Santa Ana, cuando la reconstrucción representó

el 17% de la inversión. De la misma forma, en los años recientes, también se han destinado importantes recursos a la reconstrucción de infraestructura dañada por las tormentas Ida (2009), Agatha (2010), 12E (2011), entre otros.

Gráfico 4: Evolución de la inversión pública 1990-2011



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y BCR.

Como puede apreciarse, la cantidad de recursos utilizados en la reconstrucción post desastres es considerable y proviene en gran parte de la reorientación de préstamos contratados previamente para otros destinos –principalmente inversión en infraestructura– y por ende, contribuyen al aumento de la deuda. Ahora bien, aunque se trate de situaciones coyunturales, estos costos tienen su origen en la falta de visión de los gobiernos para formular e implementar una política de prevención de desastres y la constitución de un fondo destinado a la atención de estas situaciones, ya que no hay dudas respecto de la vulnerabilidad del país ante fenómenos naturales que vienen a incrementar la carga financiera del Estado.

c. Deuda previsional.

Otro factor determinante de la deuda pública es la responsabilidad

del gobierno central de asumir la obligación de pagar a las pensiones del Sistema Público de Pensiones (SPP)[8] a partir del agotamiento de las reservas técnicas del ISSS e INPEP[9], mismas que al entrar en vigor la reforma previsional en mayo de 1998, solo duraron hasta cubrir una parte de las prestaciones de 2001, por lo que desde ese año, se agregó una carga financiera más al Estado de alrededor de 1.5% del PIB anual y para lo cual se ha tenido que emitir deuda por un total de US$4,500 millones: en un principio eurobonos (2001-2006) y desde la creación del FOP, certificados de inversión previsional (CIP), en el mercado interno.

El cambio de aritmética legislativa llevó al gobierno a dar vida en septiembre de 2006 al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), con la única función de emitir CIP, los que de acuerdo a la ley[10] debían ser adquiridos por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Con estos recursos, se pagaría las prestaciones a los pensionados del SPP. Así Las cosas, a diciembre de 2011, sin contar los eurobonos emitidos directamente por el gobierno antes de septiembre 2006, el saldo de la deuda previsional del gobierno con el FOP a diciembre de 2011 llegó a más de US$3,100 millones (CIP series A y B), lo que equivale al 13.5% del PIB; mientras que el servicio anual por dicha deuda ascendió a US$72 millones en 2011 y en los próximos 5 años puede superar los US$150 millones anuales, toda vez que las tasas de interés de referencia se mantengan bajas, generando más problemas a la liquidez en el corto y mediano plazo.

De acuerdo a las estimaciones actuariales de la Superintendencia de Pensiones (Melinsky, 2008), la obligación del gobierno central caducará cuando se termine de pagar los beneficios a los actuales

8 Art. 220 Ley de Ahorro para Pensiones (D.L. del 20 de diciembre de 1996, publicado en el D.O.243, Tomo 333 del 23 de diciembre de 1996.

9 La Ley SAP establece que mientras las pensiones del SPP se pagaran con las reservas técnicas de los institutos, el gobierno central debía constituir un fondo de amortización a través de la asignación de 1% de su presupuesto anual; sin embargo, al durar dichas reservas únicamente tres años, el fondo no contaba con suficientes recursos, viéndose obligado el gobierno a presupuestar el pago de pensiones de manera directa.

10 Art. 17, D.L. 98, del 07 de septiembre de 2006.

pensionados y hasta el último de los cotizantes activos del SPP, lo que podría suceder aproximadamente dentro de 70 años, tiempo durante el cual la carga anual (pago de beneficios a pensionados y gastos administrativos de los institutos) se mantendrá en un promedio de US$600 millones durante los próximos 20 años.

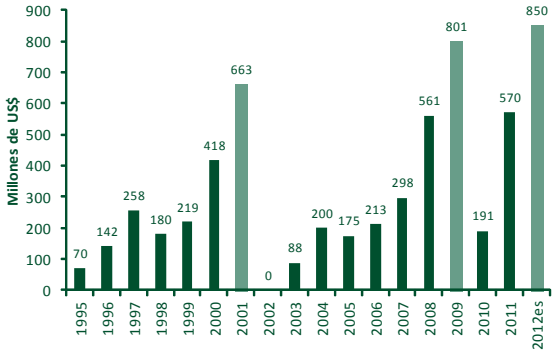
d. Financiamiento de gasto corriente: iliquidez.

Las finanzas públicas en El Salvador han sido históricamente deficitarias y los déficits no han estado relacionados exclusivamente al financiamiento de proyectos de inversión en infraestructura económica y social, sino que han tenido un alto contenido de complemento al financiamiento de los gastos corrientes del gobierno *(Pérez et al, 2012)*. Esta situación tiene su origen en los problemas "estructurales" de liquidez que padece el gobierno, mismos que se ven reflejado en los ciclos anuales de ingresos y gastos, en donde, los primeros resultan menores a los gastos, generándose brechas no financiadas que muchas veces se relacionan con gastos esenciales e ineludibles para el funcionamiento del Estado, por lo que no existe otra alternativa que buscar fuentes de los recursos para cubrirlos. El Anexo 1 muestra los ciclos anuales de ingresos y gastos de los últimos cuatro años y las brechas de liquidez.

En este caso surge la deuda de corto plazo (LETES), en donde, ante la débil capacidad para incrementar sustancialmente los ingresos fiscales, el gobierno ha utilizado el financiamiento vía deuda para financiar el gasto corriente rutinario. El problema radica en que las LETES no han sido utilizadas para el propósito que indica la Ley: cubrir déficits temporales de caja, sino que año con año van quedando remanentes que no se liquidan, los que van formando una "bola de nieve" que al cabo de cierto número de años, se vuelven insostenibles y la Asamblea Legislativa se ha visto en la obligación de autorizar la emisión de bonos de largo plazo para amortizar dichas obligaciones de corto plazo (Gráfico 5). Una vez cancelado el saldo de deuda

acumulado debido a la emisión de LETES, se comienza nuevamente otro ciclo de acumulación *(Pérez et al, 2012)*.

Gráfico 5: Saldos de LETES 1995-2012



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Las LETES tienen su base legal en la Constitución de la República y en la Ley del Presupuesto General del Estado, que autoriza al Ministerio de Hacienda a emitir deuda de corto plazo por hasta un 40% de los ingresos corrientes presupuestados para el ejercicio; no obstante, nunca se ha llegado a dicho límite debido a que más allá de cierto umbral la Tesorería comienza a tener problemas para amortizar los títulos emitidos. De acuerdo a la historia, esto sucede aproximadamente cuando el saldo supera el 20% de los ingresos corrientes. En ese momento aparecen los traslados a deuda de largo plazo.

La operación de canje de LETES por bonos de largo plazo se ha realizado en dos oportunidades: a finales de 2001, por alrededor de US$660 millones y en 2009, por US$800 millones. Como puede observarse en el Gráfico 5, estos "ciclos" de acumulación de remanentes han sido de siete años; pero luego de la última operación en 2009, a raíz del impacto que la crisis económica global ha significado en las finanzas públicas, la situación de iliquidez se ha vuelto más crítica, llegando el saldo de LETES a septiembre de 2012 a US$754 millones, previéndose

que al cierre del presente ejercicio pueda llegar a los US$850 millones, volviéndose necesario realizar otra operación de canje por bonos de largo plazo. Nótese que en esta oportunidad el ciclo de acumulación solo será de tres años, lo que es reflejo de los serios problemas de liquidez del gobierno, que luego se trasladan a futuros riesgos de insostenibilidad fiscal.

6. Perspectivas de las finanzas públicas en el mediano plazo

De acuerdo a los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2012), la recuperación de la economía mundial será lenta y dependerá de que los tomadores de decisiones de Europa y Estados Unidos asuman firmemente los desafíos en el corto plazo. De ser así, la actividad económica puede acelerarse a partir de finales de 2012 y tener mejores resultados en 2013, pero necesitará de más años para volver a los niveles pre-crisis y más en un escenario de altos stocks de deuda pública y que obliga a sustituir las fuentes de crecimiento externas por domésticas.

La lenta recuperación de Estados Unidos, la débil demanda de las economías desarrolladas y factores domésticos, complican también el panorama para los países de América Latina, provocando tasas de crecimiento menores a las necesarias para revitalizar las economías. En el caso de Centroamérica, el FMI alerta sobre los riesgos generados por mayores déficits en la cuenta corriente, los altos niveles de deuda pública y la no existencia de una determinación firme de los gobiernos por recuperar el espacio fiscal utilizado en 2009-2010 (FMI, 2012a).

En este contexto de volatilidad global y dada la estrecha relación con Estados Unidos, El Salvador es actualmente el país con menores tasas de crecimiento y mayor nivel de deuda en toda la región; mientras que sus perspectivas para el mediano plazo no son las más plausibles. Los problemas institucionales, de gestión pública y conflictos entre actores clave de la sociedad –gobierno vs empresa privada– ponen más obstáculos para que se produzca un despegue. De hecho, el BCR

estima que en 2012 se crecerá un 1.3%[11] , 0.7 puntos debajo de la meta oficial. Por su parte, el FMI estima que en 2013, el crecimiento será de 2.0%; mientras que estimaciones propias apuntan a que en el mediano plazo, la economía crecerá en promedio un 2.75%, asumiendo que el gobierno actual y el próximo –desde junio de 2014–, adopten las medidas apropiadas para apuntalar los pilares de la economía e impulsar la actividad productiva.

En el ámbito fiscal, la situación es también complicada, toda vez que en los últimos años las finanzas públicas han sufrido un fuerte deterioro y no se han tomado las decisiones correctas en el momento oportuno, acelerando el proceso hacia la insostenibilidad.

En cuanto a los ingresos, el gobierno actual ha realizado dos reformas tributarias (2009 y 2011), que han incrementado la tasa del impuesto sobre la renta corporativa y personal, aumentado las tasas de impuestos selectivos, creado nuevas figuras impositivas (Impuesto mínimo a la renta, Impuesto a la primera matrícula de vehículos) y otras medidas; pero que al haber sido implementadas en época de crisis económica e institucional, no han significado incrementos sustanciales en la carga tributaria ni han sido suficientes para proveer los recursos necesarios para financiar el gasto y con ello reducir el déficit y la deuda.

El haber realizado estas reformas deja con poco margen a las autoridades fiscales para introducir otras modificaciones a la legislación tributaria en el corto plazo sin causar distorsiones en las decisiones de los agentes económicos. Además, tal como se ha afirmado en FUNDE (2008), FUNDE (2009) y Pérez, et al (2012), El Salvador carece de una administración tributaria eficiente, lo que dificulta la realización de una planificación estratégica para combatir la evasión y el contrabando, generándose una conducta de no pago por parte de los contribuyentes y afectando directamente el nivel de recaudación.

11 Nota de prensa: **http://elmundo.com.sv/el-bcr-reitera-menor-crecimiento-para-2012**

El gasto público se ha caracterizado por su comportamiento incrementalista y por su rigidez hacia la baja, debido a que más del 85% de los recursos del presupuesto está preasignado. Estas rigideces impidieron que el gobierno pudiera contener el gasto en 2009 y dicha lógica se ha repetido en los años siguientes, reduciendo cada vez más el espacio para la toma de decisiones de política.

Modificar la estructura del gasto no es factible en el corto plazo, ya que una considerable parte de las rigideces está enmarcada en leyes o convenios, comenzando por la Constitución de la República y otras leyes secundarias (el presupuesto de la Corte Suprema de Justicia, Asamblea Legislativa, Corte Cuentas, Ministerio Público, el FODES, la inversión financiada con préstamos y donaciones, el gasto financiado con contribuciones especiales y el servicio de la deuda previsional); mientras que otros rubros son ineludibles y no pueden reducirse fácilmente, como el servicio de la deuda y las remuneraciones.

Ante el poco espacio fiscal disponible, el horizonte en el corto-mediano plazo se torna difícil y las decisiones de política que se adopten solo podrán ser eficaces si se toman en el marco de un amplio consenso de país y con una visión de mediano-largo plazo, situación que amerita un entendimiento integral, en el que participen todos los actores relevantes de la economía nacional.

En este sentido y considerando las perspectivas de la economía internacional para los próximos años, en este estudio se ha realizado un ejercicio sobre la probable trayectoria de las finanzas públicas para el período 2012-2016, con dos escenarios:

a) Escenario base: en el que el gobierno no realiza ninguna acción de política y se mantiene el comportamiento inercial de las finanzas públicas;

b) Escenario alterno: en el cual, se simula que el gobierno actual adopta medidas que reducen el gasto corriente en 2013; asimismo, se hace el supuesto de que el gobierno que tomará posesión en junio 2014 implementa medidas que incrementan los ingresos, disminuyen el gasto corriente y aumentan la inversión pública.

Los supuestos macroeconómicos básicos sobre los cuales se construyen ambos escenarios se presentan en la Tabla 1.

Las proyecciones consideran como año base los resultados fiscales definitivos del ejercicio 2011, publicados por el Ministerio de Hacienda y una serie de supuestos de cálculo de las variaciones para los principales conceptos de la hoja de resultados fiscales.

Tabla 1: Supuestos macroeconómicos de mediano plazo

Variable	2011 (base BCR)	Supuestos				
		2012	2013	2014	2015	2016
PIB Nominal	23,054.1	23,820.9	24,977.6	26,318.9	27,867.5	29,650.5
PIB Real	9,209.5	9,329.2	9,515.8	9,753.7	10,046.3	10,397.9
Crec. real	1.5	1.3	2.0	2.5	3.0	3.5
Inflación	5.1	2.0	2.8	2.8	2.8	2.8

Fuente: BCR y elaboración propia

Las tablas 2 y 3 muestran los principales resultados de los escenarios planteados. Asimismo, el detalle completo puede encontrarse en los Anexos 2 y 3.

Tabla 2: Escenario fiscal de mediano plazo SPNF (Base)
(Porcentajes del PIB)

Descripción	2011 (Base)	Proyección				
		2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos totales	19.6	19.9	19.4	19.5	19.6	19.8
Ingresos tributarios	15.1	15.5	15.8	15.9	16.0	16.2
Gasto total	23.5	24.0	24.4	25.0	24.7	25.1
Gasto corriente	20.6	20.8	21.2	21.8	21.5	21.9
Inversión	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Balance primario	-1.7	-1.7	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8
Déficit global	-3.9	-4.0	-5.0	-5.4	-5.1	-5.3
Deuda	51.7	54.1	56.6	59.1	60.9	62.6

Fuente: elaboración propia

Las medidas introducidas en el escenario alterno consisten en: a) acciones que permiten aumentar el porcentaje de crecimiento de los ingresos tributarios en los años 2014, 2015 y 2016 en 2.5%, 5.5% y 2.5%, respectivamente (una reforma tributaria aplicada por el nuevo gobierno); b) acciones de eficiencia a partir de 2013 que permiten bajar el porcentaje de crecimiento de los rubros del gasto corriente bajo control del gobierno: remuneraciones, bienes y servicios y transferencias corrientes, en un promedio de 1.13% anual; y c) un aumento de 0.1% del PIB en la inversión en 2015 y 2016. El resultado es una mejora gradual del déficit y una reducción de 5.7 puntos en el saldo de la deuda.

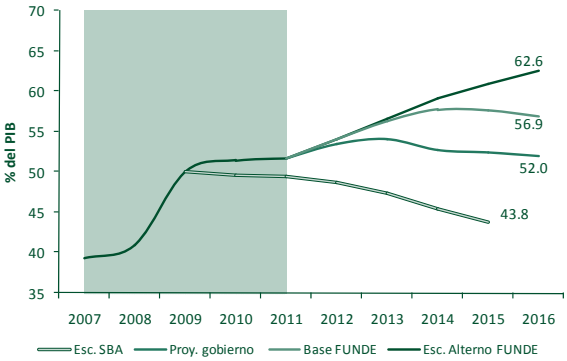
Tabla 3: Escenario fiscal de mediano plazo SPNF (Alterno)
(Porcentajes del PIB)

Descripción	2011 (Base)	Proyección				
		2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos totales	19.6	19.9	19.6	20.0	21.0	21.5
Ingresos tributarios	15.1	15.5	15.9	16.4	17.3	17.9
Gasto total	23.5	24.0	24.3	24.3	24.2	24.2
Gasto corriente	20.6	20.8	21.1	21.1	20.9	20.8
Inversión	2.7	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2
Balance primario	-1.7	-1.7	-1.9	-1.3	-0.2	0.5
Déficit global	-3.9	-4.0	-4.7	-4.3	-3.2	-2.7
Deuda	51.7	54.1	56.3	57.7	57.7	56.9

Fuente: elaboración propia

De manera adicional, el Gráfico 6 muestra los dos escenarios descritos y los compara con las proyecciones oficiales vigentes y con los valores comprometidos en el Acuerdo *Stand By* con el FMI (SBA) en marzo de 2010. Como puede observarse, el escenario base es muy peligroso para la sostenibilidad fiscal.

Gráfico 6: Escenarios de la deuda del SPNF en el mediano plazo



Fuente: BCR, Ministerio de Hacienda y elaboración propia.

Algo importante que se ilustra en el gráfico es que en el estado actual de las finanzas públicas es muy difícil reducir la deuda a los niveles pre-crisis, lo que solo podrá lograrse en un plazo más largo y a través de un manejo estratégico de la política fiscal. En esta lógica, el escenario planteado por el gobierno tiene una escasa probabilidad de ocurrencia, toda vez que las condiciones macroeconómicas no son del todo favorables.

Por otro lado, la posibilidad de reanudar la cobertura del SBA original es muy vaga, dado que el cumplimiento de las metas trazadas en marzo 2010 es prácticamente imposible, por lo que al país le queda negociar otro acuerdo considerando el nuevo escenario luego de los resultados de 2011 y nuevas estimaciones para el mediano plazo, las que deben ser realistas y deben implicar un mayor compromiso por parte del gobierno

7. Sostenibilidad fiscal

a. Aspectos generales.

Desde el punto de vista macroeconómico, las finanzas públicas constituyen un sector clave en la economía de un país, por cuanto a través de los ingresos que el gobierno sustrae de los agentes económicos realiza una redistribución de la riqueza y es generador de actividad económica por medio del gasto público y la inversión, lo que al final del día se convierte en generación de riqueza y bienestar para toda la población. Esta función redistribuidora e impulsora del crecimiento adquiere mayor relevancia en un país con tipo de cambio fijo, como es el caso de El Salvador, ya que no se cuenta de manera explícita con los instrumentos básicos de la política monetaria y cambiaria para influir en el rumbo económico del país (tasa de interés, agregados monetarios, tipo de cambio).

En este contexto, es fundamental que las finanzas del Estado estén sanas y sean manejadas con disciplina, ya que una mala gestión solo puede causar daños a la economía y el bienestar en el largo plazo. Aquí cobra importancia la sostenibilidad fiscal, concepto relacionado con los futuros efectos de la política fiscal actualmente en vigor (Croce y Juan-Ramón, 2003).

Desde la crisis de la deuda en los 80's, la sostenibilidad fiscal se convirtió en un tema importante. En ese sentido, como lo expresan Chalk y Hemming (2000), dicho tópico ha sido uno de las mayores preocupaciones del Fondo Monetario Internacional; sin embargo, la preocupación no está clara ni precisa, por cuanto el término "sostenibilidad fiscal" no tiene un significado exacto, así pues, un acercamiento común para evaluar la sostenibilidad es mantener un nivel de deuda constante como *benchmark* para distinguir una política fiscal sostenible de una no sostenible, pero la literatura se enfoca también en si la política fiscal actual puede continuar en el largo plazo sin amenazar la solvencia, lo que no implica necesariamente que la deuda permanezca constante.

Al respecto, un gobierno es solvente si se prevé que podrá generar en el futuro superávits primarios suficientes para reembolsar la deuda pendiente de pago (en términos más técnicos, el valor actualizado descontado de los superávits primarios futuros debe ser al menos igual al valor de la deuda pública existente), pero de acuerdo a FMI (2003), este criterio no es ni muy práctico ni muy estricto porque, por ejemplo, permitiría a un gobierno mantener grandes déficit primarios durante cierto tiempo si se compromete a mantener, más adelante, un superávit primario de magnitud suficiente, satisfaciendo así la condición de solvencia. El FMI (2003) agrega que en realidad, un gobierno no puede asumir semejante compromiso, ya que mantener un elevado superávit primario durante un período prolongado sería costoso y muy difícil desde el punto de vista político. Así pues, la solvencia debe considerarse en relación con una trayectoria de ajuste fiscal que sea factible desde el punto de vista económico y político y se estima que un determinado nivel de deuda es viable si permite cumplir la limitación presupuestaria (en términos de valor actualizado) sin necesidad de corregir en el futuro el saldo primario en forma significativa y poco realista. Este último argumento es secundado por Croce y Juan-Ramón (2003).

Pero la solvencia, a pesar de ser una condición importante, no es la única para evaluar la sostenibilidad, sino que también son importantes las condiciones de liquidez (FMI, 2003), ya que aun si un gobierno satisface su limitación presupuestaria de largo plazo –solvencia–, puede no disponer de suficientes recursos en el corto plazo para hacer frente a los pagos periódicos derivados de la deuda (servicio de la deuda).

Ahora bien, un problema de insolvencia generalmente está asociado con problemas de liquidez, pero es posible que se presente una situación de iliquidez independientemente de que el país tenga un problema de solvencia (Banco Mundial, 2005).

Siguiendo con el dilema que plantean Chalk y Hemming (2000) sobre la no claridad en cuanto a la definición de la sostenibilidad fiscal, han surgido diversas metodologías para llevar a cabo la evaluación, incluyendo las propuestas hechas por Buiter (1985), Barro (1988) y Blanchard (1990), cada una con diferencias en sus enfoques, pero con el mismo fin. De ellos, una considerable cantidad de estudios de los últimos 20 años han utilizado los indicadores propuestos por Blanchard, por ser fáciles de construir y tienen una interpretación sencilla (FMI, 2003) o como el mismo Blanchard (1990) lo expone "un indicador debe ser simple o al menos debe verse simple".

Considerando lo anterior, el presente estudio evalúa la trayectoria de la deuda pública en El Salvador, con el objeto de identificar si las decisiones de política fiscal adoptadas y vigentes permiten conducir a una situación de sostenibilidad fiscal en el mediano plazo (2012-2016). Para ello se recurrirá a diversos instrumentos: el enfoque estándar planteado por Blanchard, un análisis probabilístico o dinámico, análisis de la liquidez y un acercamiento al nivel máximo de deuda para un país como El Salvador.

b. Enfoque estándar[12].

Blanchard parte de la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno y define dos indicadores básicos de la sostenibilidad: i) brecha primaria y ii) brecha impositiva.

i) La brecha primaria está basada en el balance primario permanente necesario para estabilizar la deuda y que está definido como:

$$sp^{*} = \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) d_{t-1} \qquad (1)$$

12 Los detalles completos del enfoque estándar pueden ser consultados en Croce, Juan-Ramón (2003), FMI (2003) o Blanchard (1990).

Donde:

r= tasa de interés real

g= Tasa de crecimiento del PIB real

d= deuda como porcentaje del PIB

Reformulando la ecuación (1) recursivamente hacia adelante para derivar la restricción presupuestaria temporal para un horizonte finito y si se parte de un saldo de deuda actual muy alto, se puede obtener un nivel de deuda objetivo (d*) a ser logrado en N períodos como una proporción γ* del nivel actual (γ≤1), con lo que el esfuerzo fiscal o superávit primario estabilizador de la deuda queda de la siguiente manera:

$$sp^{*} = \left(\frac{(\gamma^{*} - \beta^{N})(\beta - 1)}{(1 - \beta^{N})} \right) d_t \qquad (2)$$

Donde:

γ* = d*/dt y

β = (1+r)/(1+g)

El factor de descuento β implica que si r>g[13], la deuda aumentará de un período a otro aun cuando el superávit primario sean positivo (SP>0), salvo si este último supera un umbral mínimo.

ii) Por su parte, la brecha impositiva está definida por:

$$(t_n^* - t_1) = \frac{\sum_{t=1}^{n} gp_i}{n} + (r - g)d_0 - t_1 \qquad (3)$$

13 De acuerdo a Croce y Juan-Ramón (2003), basados en Barro (1976), se descarta una situación de r < g, porque, en estado estacionario, ello podría producir una "sobre acumulación ineficiente del capital".

Donde:

t*= recaudación tributaria necesaria para mantener constante la razón deuda/PIB

t= recaudación tributaria promedio actual como porcentaje del PIB

gp= gasto primario (Gasto total - Intereses)

Un valor positivo para este indicador sugiere que la actual carga tributaria es demasiado baja para estabilizar la deuda dadas las políticas de gasto. En términos prácticos, indica el incremento requerido en la carga tributaria actual para lograr la sostenibilidad de la deuda.

c. Enfoque probabilístico.

La desventaja de la metodología de Blanchard es que los indicadores son estáticos y no consideran los riesgos (shocks) a los que puede estar expuesta una economía, como lo son: una menor tasa de crecimiento o un aumento súbito de las tasas de interés. El problema es que estos shocks son inciertos en el mediano plazo y no hay forma de predecir una ruta acertada. Así las cosas, la solución está en plantear un modelo probabilístico, considerando un elemento aleatorio para introducir los distintos shocks que pueden presentarse en un período determinado, los que se simulan a través del método Montecarlo (Tanner, Samake, 2006).

Los shocks se presentan entonces en la forma de perturbaciones aleatorias de hasta 3 desviaciones estándar a la tasa de crecimiento del PIB real y a la tasa de interés real. El resultado es entonces una distribución de probables resultados para el ratio de deuda/PIB. La idea principal es considerar las variables de una ecuación como variables estocásticas con características dadas (Inchauste, Barrera, 2010).

d. Deuda máxima.

Una vez más, adquirir deuda es una decisión estratégica para lograr mayores tasas de crecimiento, pero también es cierto que altos niveles de deuda pública son nocivos para la economía. Asimismo, a mayores saldos de deuda, aumenta el nivel de riesgo soberano, provocando un deterioro de la calificación crediticia, lo que se traduce en mayores tasas de interés y restricciones en el acceso a los mercados financieros. Finalmente, mantener un alto nivel de deuda socava la capacidad de pago del gobierno, aumentando la probabilidad de que el país caiga en *default*.

Ahora bien, definir cuál es el nivel óptimo de deuda para un país es un tema de mucha complejidad y no hay un criterio concreto para ser utilizado, sino que diversos estudios, con base a evidencia empírica, presentan meros acercamientos a lo que pueden ser los valores críticos de la deuda. En primer lugar, el FMI en conjunto con el Banco Mundial desarrollaron en 2005 el "Debt Sustainability Framework for Low-income Countries-DSF" (Banco Mundial, FMI, 2012), que establece algunos parámetros para este grupo de países, sin embargo, el alcance de los parámetros es solo la deuda externa.

En la revisión del DSF llevada a cabo en 2012, se incluye un acercamiento a los benchmarks para la deuda pública total, aunque se reconoce que es muy difícil derivarlos, debido a la ausencia de suficientes datos sobre stocks de deuda doméstica y su servicio (Banco Mundial, FMI, 2012). Aún con dicha limitante, se calcularon los umbrales mostrados en la Tabla 4

Tabla 4: Umbrales de deuda pública del FMI y Banco Mundial

Países	Deuda pública a PIB	
	VP	Nominal
Políticas débiles	38	49
Políticas moderadas	56	62
Políticas fuertes	74	75

Fuente: WB/IMF

La calificación de países mostrada en la tabla 4 proviene de la Country *Policy and Institutional Assessment-CPIA*, metodología desarrollada por el Banco Mundial para evaluar a los países de bajo ingreso. Para el caso de El Salvador, dado que está catalogado como país de ingreso medio, no es evaluado con dicho instrumento; por lo que considerando el desempeño reciente de la política económica y de la economía misma, en este estudio se asumirá que es un país con políticas débiles, por lo que se considerará que su umbral de deuda pública en valores nominales es 49% del PIB.

Otro criterio utilizado por el DSF para evaluar el nivel máximo de deuda es la razón deuda a ingresos corrientes (D/I.Ctes)[14], la que, para un país como El Salvador se establece en 250%. Incluso, Stein et al (1998), consideran que en alguna medida, este ratio resulta un ser un mejor indicador del grado de endeudamiento de un país.

e. Liquidez.

El criterio para evaluar la liquidez también proviene del DSF del Banco Mundial/FMI. En este caso se utilizará la razón servicio de la deuda a ingresos tributarios (Servicio/I.Trib.), con un benchmark del 25%.

f. Estudios recientes para El Salvador.

A lo largo de los últimos 15 años, se han publicado diversos estudios que evalúan la sostenibilidad fiscal en El Salvador. En FUNDE (2008) se detallan algunos (Acevedo 2001, Velasco y Rodríguez 2003, Fuentes y Tobar 2004, CEPAL 2006b), los que basan sus análisis en el desempeño de las finanzas públicas en la década pasada.

En dicha oportunidad FUNDE (2008) aplicó el enfoque estándar para determinar el balance primario que estabilizaría la deuda del SPNF en el nivel logrado a 2007 (38.5% del PIB), considerando una tasa de

14 Para el caso de El Salvador se utilizarán los ingresos corrientes, debido a la importancia de este rubro dentro de los ingresos totales (97% en promedio).

crecimiento real y tasa de interés real de 4.0% y 4.9%, respectivamente. El resultado es un superávit de 0.33% del PIB, lo que implicaba un esfuerzo mínimo por parte del gobierno.

Más recientemente, Inchauste y Barrera (2010) hicieron el mismo ejercicio para el saldo de la deuda del SPNF de 2009 (48.2% vigente en dicho momento) y considerando un crecimiento real y tasa de interés real de 2.8% y 4.0%, respectivamente. Su resultado fue un superávit primario de 0.45% del PIB, lo que tomando en cuenta los resultados fiscales de 2009, implicaba un esfuerzo de 3.42 puntos del PIB en términos de balance primario, una tarea complicada. Las conclusiones de dicho estudio apuntaban a que la única vía para que la deuda fuera sostenible era mantenerse en la ruta acordada con el FMI en el SBA, algo difícil debido a que los compromisos iban más allá de lo que previas administraciones habían sido capaces de cumplir. El estudio finaliza afirmando que mantenerse en la senda del SBA probablemente requeriría decisiones de política difíciles.

El Ministerio de Hacienda presenta también un ejercicio de solvencia en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2011-2015 (Ministerio de Hacienda, 2011). Bajo los supuestos de un crecimiento de 3.5% y tasa de interés real de 4.2% y considerando el saldo de la deuda a 2010 (50.8%), el superávit primario necesario para reducir la deuda al nivel acordado en el SBA para el 2015 (46.7%) es de 1.14% del PIB, lo que, considerando las proyecciones del balance primario para el mediano plazo –hasta el 2015– (0.19%), implicaba un fuerte esfuerzo fiscal en los primeros años de la proyección, debido a los efectos remanentes de la crisis de 2009, aunque, el análisis concluye que en el largo plazo las finanzas públicas serían solventes.

g. Cálculos y resultados.

En esta sección se muestran los resultados obtenidos luego de aplicar los distintos instrumentos mencionados para evaluar la sostenibilidad. Se resalta una vez más que dicha evaluación se hace probando la

solvencia, el nivel máximo de deuda y la liquidez en el corto plazo.

Los supuestos básicos utilizados en el enfoque estándar planteado por Blanchard (1990) son: el nivel de deuda al 31 de diciembre de 2011 (51.7% del PIB), una tasa promedio de crecimiento del PIB real de 2.5% y una tasa de interés real de 3.6%.

En primer lugar, se evaluará la solvencia del gobierno: utilizando la fórmula (1), el superávit primario requerido para mantener constante la deuda en 51.7% es 0.58% del PIB. Al comparar dicho resultado con las proyecciones del gobierno, se necesita hacer un esfuerzo de 2.28 puntos del PIB en 2012, y un promedio de 0.66 puntos en 2013-2016, lo que parece muy difícil, aun asumiendo que las proyecciones del gobierno se cumplan.

Dado el resultado anterior, se hace un segundo análisis partiendo del supuesto que el gobierno se traza como meta reducir el saldo de la deuda al 49% del PIB[15] en 10 años. En este caso, se asume que a partir del año 6, la economía comienza a crecer a su tasa de largo plazo (4.0%), con lo que el crecimiento promedio a partir del año 2012 es 3.2%. La tabla 5 muestra los resultados con distintas combinaciones de crecimiento económico y tasas de interés.

Tabla 4: Umbrales de deuda pública del FMI y Banco Mundial

Tasa de interes real promedio	Tasa promedio de crecimiento del PIB				
	1.0%	**2.0%**	**3.2%**	**3.5%**	**4.0%**
2.5%	1.02	0.52	-0.08	-0.21	-0.45
3.0%	1.28	0.77	0.16	0.03	-0.21
4.0%	1.76	1.25	**0.63**	0.50	0.25
4.2%	1.88	1.36	0.75	0.62	0.37
5.0%	2.28	1.76	1.14	1.01	0.76
6.0%	2.78	2.26	1.63	1.50	1.25

Fuente: elaboración propia

15 En el estudio se asume el 49% del PIB como el máximo nivel de deuda, de acuerdo al Debt Sustainability Framework (Banco Mundial, FMI, 2005).

Los resultados indican que a mayor crecimiento del PIB, el superávit primario requerido es menor, lo que se ve restringido por la acción de la tasa de interés, que tiene un efecto contrario: a mayor tasa, mayor esfuerzo.

Otros niveles de deuda que el gobierno pueda trazarse como meta tienen sus propios requerimientos en términos de superávit primario. La Tabla 6 presenta entonces un ejercicio para distintos niveles de deuda y plazos para poder lograrlos. Obviamente, cada combinación meta-plazo implica un ajuste fiscal de diferente tamaño, por lo que la decisión sobre que meta perseguir dependerá de la capacidad del gobierno en generar el resultado primario requerido en forma sostenida durante todo el período.

Tabla 6: Superávit primario requerido para reducir la deuda del SPNF a distintos niveles en distintos plazos

Deuda meta	Plazos			
	3 años	5 años	10 años	15 años
51.7%:	0.58	0.58	0.58	0.58
49.0%:	1.27	0.91	0.63	0.54
45.0%:	2.60	1.70	1.02	0.79
40.0%:	4.25	2.68	1.50	1.11

Fuente: elaboración propia

En cuanto a la brecha tributaria o el nivel de carga tributaria requerida para estabilizar la deuda en el nivel del año base (51.7%), considerando el nivel de ingresos de 2011 y las proyecciones del escenario alterno, el resultado es 6.6 puntos del PIB, es decir que, el mantener el saldo de la deuda constante exige que la carga tributaria promedio en 2012-2016 sea 21.7%. En el escenario base, los ingresos tributarios requeridos ascienden a 22.2% del PIB.

En ambos casos, el nivel de carga requerido exige un ajuste muy grande por el lado de los ingresos, algo no viable tomando en cuenta las reformas efectuadas en los últimos tres años, las actuales condiciones de las finanzas públicas y las moderadas perspectivas de crecimiento para el mediano plazo.

El siguiente instrumento es el enfoque probabilístico, para el cual se utilizarán los mismos supuestos del enfoque estándar: crecimiento promedio, 2.5% y tasa de interés real, 3.6%. El horizonte del análisis es de cinco años, es decir, el período 2012-2016. Como fuera explicado antes, el ejercicio consiste en introducir shocks estocásticos a ambas variables, obteniéndose como resultado un set de probabilidades para cada nivel de deuda. Los datos resultantes se presentan en la Tabla 7, en la que se muestra la probabilidad de que el saldo de la deuda se ubique en cada uno de los tramos preestablecidos.

Al analizar los resultados de la tabla 7, puede observarse por ejemplo, como en 2012, la deuda se ubicará entre 50% y 55% con un 73% de probabilidad. En los años siguientes, la probabilidad de que se sitúe en niveles menores al 55% es cada vez más baja. Finalmente, en 2016, con un 65% de probabilidad, la deuda se ubicará arriba del 60% del PIB.

Tabla 7: Distribución de probabilidades de la deuda del SPNF 2012-2016

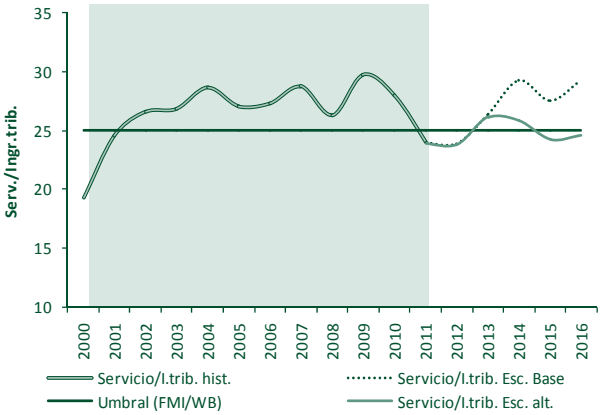
Min	45	50	55	60	65	70	75
Max	50	55	60	65	70	75	85
2012	1.0%	73.0%	26.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2013	1.0%	26.0%	56.0%	17.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2014	1.0%	16.0%	35.0%	36.0%	10.0%	2.0%	0.0%
2015	0.0%	5.0%	38.0%	39.0%	16.0%	1.0%	1.0%
2016	0.0%	7.0%	28.0%	41.0%	20.0%	2.0%	2.0%

Fuente: cálculos propios

En cuanto a la liquidez, considerando el umbral definido por el DSF:

25% de los ingresos tributarios, se analizó la ejecución fiscal desde el 2000 a 2011 y las proyecciones del escenario alterno. El resultado se muestra en el Gráfico 7, en el que puede observarse como durante toda la década del 2000 el gobierno enfrentó problemas de iliquidez en el corto plazo para hacer frente al servicio de la deuda, pero logró mantener su buen record de pago, lo que le permitió tener acceso a los mercados crediticios.

Gráfico 7: Análisis de liquidez



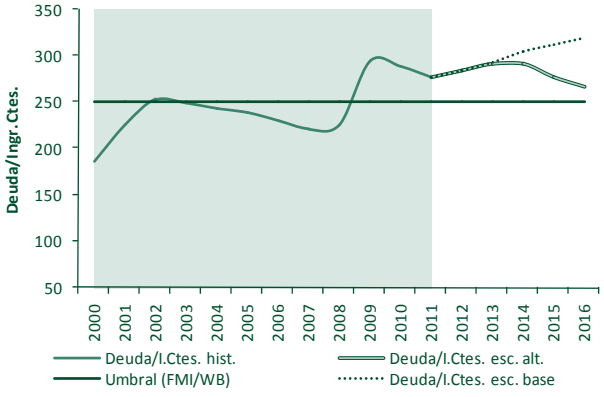
Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda, BCR, FMI/BM.

De manera excepcional, en 2010 y 2011, el ratio servicio de la deuda/ ingresos tributarios estuvo debajo del umbral máximo, lo que se explica por la baja en las tasas de interés derivadas de la crisis financiera. En el mediano plazo, considerando el escenario alterno, se advierten problemas en los primeros años, pero luego la trayectoria del ratio vuelve a ubicarse en la zona aceptable, como producto de las medidas de política incluidas en dicho esquema. Por el contrario, en el escenario base, el indicador se mantiene arriba del techo de 25%.

Finalmente, el Gráfico 8 ilustra el análisis del nivel máximo de deuda pública para un país como El Salvador, definido con base al nivel de

ingresos corrientes del gobierno. El análisis muestra como a partir de 2009, El Salvador sobrepasó el umbral de 250% de los ingresos corrientes, debido precisamente al fuerte aumento que experimentó la deuda del SPNF en dicho año. En los años siguientes, dicho comportamiento se mantiene aun en el escenario alterno y no es hasta 2015 y 2016 que comienza a bajar, como efecto de las medidas simuladas para dichos años. En el escenario base, el indicador presenta una tendencia al alza, sobrepasando incluso el 318% de los ingresos corrientes.

Gráfico 8: Nivel máximo de deuda



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda, BCR, FMI/BM.

Lo mostrado en el Gráfico 8 coincide con el análisis del nivel máximo de deuda nominal para un país con políticas débiles del DSF (49%), ya que fue en 2009 cuando se sobrepasó dicho umbral.

8. Conclusiones y propuestas de política

Las perspectivas económicas a nivel global para el mediano plazo, que se presumen en una lenta y gradual recuperación, la volatilidad de los mercados financieros y la extrema sensibilidad de los países desarrollados a los mismos, presagian un camino difícil para El Salvador, esto aunado a los problemas domésticos: bajo crecimiento, pérdida de competitividad, clima de negocios en deterioro, conflictos del gobierno con la empresa privada, inseguridad jurídica y física, entre otros.

Las finanzas públicas arrastran también una pesada carga de la crisis de 2009: déficits anuales mayores al 4% del PIB y el incremento de la deuda en 11 puntos del PIB en tres años. En el trasfondo, persisten los mismos problemas estructurales que han causado tanto daño al balance fiscal: la rigidez, ineficiencia en la ejecución y la baja calidad del gasto público. En el mismo sentido, los ingresos, a pesar de haber crecido sustancialmente en los últimos años –excepto en 2009–, siguen siendo bajos respecto del nivel de gastos.

Ante este escenario, el mediano plazo se torna complicado para las finanzas del Estado, por cuanto los espacios de maniobra se han reducido sustancialmente y el menú de acciones de política es cada vez más pequeño, debido a haber demorado la puesta en marcha de medidas integrales que atacaran frontalmente los problemas de evasión y elusión fiscal, así como aquellas orientadas a mejorar la eficiencia del gasto público.

En este contexto, el nivel de la deuda pública se convierte en el principal problema de los tomadores de decisiones de política fiscal, toda vez que ya ha sobrepasado los umbrales máximos para un país como El Salvador, más allá de los cuales, se pone en riesgo la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo y se afecta negativamente la estabilidad macroeconómica del país.

La evaluación de la sostenibilidad fiscal bajo distintos enfoques refleja que el actual comportamiento de las finanzas públicas no es sostenible en el mediano plazo, por lo que es urgente tomar decisiones sobre medidas orientadas a lograr un ajuste fiscal que permita aumentar los ingresos y optimizar los gastos, a manera de contribuir a la obtención de resultados presupuestarios menos desfavorables y principalmente balances primarios positivos, que posibiliten la reducción del saldo de deuda pública a niveles manejables y de acuerdo a la capacidad de pago del país.

De manera específica, los análisis realizados bajo el enfoque estándar indican que para mantener la deuda constante en el saldo alcanzado a diciembre de 2011 (51.7%), se requiere un superávit primario promedio de 0.58% del PIB, lo que, considerando las proyecciones del gobierno, implica un esfuerzo fiscal de 2.28 puntos del PIB en 2012 y 0.66%, en promedio, los siguientes cuatro años. Este esfuerzo equivale a que la carga tributaria actual aumente 6.6 puntos y se mantenga en un promedio de 21.7% del PIB, algo no viable en las condiciones actuales de la economía y de las finanzas públicas.

De la misma forma, si el gobierno quisiera regresar el nivel de deuda al umbral máximo sugerido por el *Debt Sustainability Framework (DSF)* del Banco Mundial/FMI (49%), en diez años, se requiere un superávit primario promedio de 0.63% del PIB. Dicho umbral se sobrepasó con el incremento de 9.1 puntos del PIB que la deuda experimentó en 2009, lo que coincide con el hito de sobrepasar uno de los indicadores de solvencia más importantes: el ratio deuda/ingresos corrientes, que en dicho año pasó de 226% a 294%, siendo el máximo sugerido por el DSF, 250%.

La conclusión es que regresar a los niveles pre-crisis es imposible en el mediano plazo y el saldo de la deuda permanecerá arriba del 50% del PIB por muchos años y tenderá a la baja siempre y cuando se tomen las decisiones de política correctas, en la magnitud apropiada y en el

momento oportuno. Si esto no sucede, la deuda podrá llegar en el mediano plazo a niveles superiores al 60% del PIB.

Precisamente el análisis probabilístico realizado en el estudio arroja que, si persiste el comportamiento actual de las finanzas públicas, con un 65% de probabilidad, la deuda se ubicará en 2016 por arriba del 60% del PIB, lo que debe encender las luces de alerta sobre las decisiones a tomar en el presente.

Por otra parte, durante toda la década del 2000, el gobierno ha tenido problemas de liquidez para afrontar sus obligaciones de corto plazo, algo que no es secreto, pero el gobierno siempre ha priorizado el servicio de la deuda, lo que le ha permitido mantener el buen record de pagos y como recompensa, ha tenido acceso irrestricto a los mercados crediticios. No obstante, dicho acceso puede verse restringido en el corto-mediano plazo debido a que el saldo de la deuda está sobre los umbrales máximos para un país como El Salvador.

Los problemas permanentes de liquidez han sido abordados y solucionados mediante el uso de Letras del Tesoro (LETES), un instrumento de deuda que no requiere mayoría calificada de la Asamblea Legislativa; pero que luego de que su saldo supera el 20% de los ingresos corrientes del gobierno, se vuelve insostenible para la tesorería y se recurre al traslado de los saldos hacia títulos de deuda de largo plazo. Esta "reestructuración" se ha vuelto cíclica y constituye una amenaza a la sostenibilidad, ya que al quedar el saldo de deuda de corto plazo en cero, el gobierno tiene incentivos para comprometer recursos y financiarlos con emisión de nuevas LETES.

Desde hace cuatro años, FUNDE ha hecho una serie de propuestas encaminadas a corregir los problemas estructurales de las finanzas públicas, en un principio, únicamente en el eje de los ingresos y con la posibilidad de aumentar el gasto hacia áreas estratégicas, como el gasto social y la inversión; luego se propuso regular el proceso de endeudamiento público y finalmente se propuso la suscripción de un

entendimiento nacional en materia fiscal. Algunas de las propuestas fueron retomadas, pero al no emprender una política integral de reformas, ha provocado que cada año, la urgencia de implementar medidas sea más grande, hasta llegar al presente, donde ya no hay espacios ni tiempo para dilatar medidas drásticas de ajuste fiscal.

¿Qué se puede hacer entonces para evitar que el saldo de la deuda siga su ritmo ascendente y comience una tendencia hacia la baja?

La clave está en atacar las raíces del problema y éste radica en los ingresos y los gastos. El punto es que en la situación que se encuentran las finanzas públicas actualmente, las decisiones que se tomen deben abordar tanto los problemas más urgentes (corto plazo), como los más estratégicos (mediano y largo plazo).

En el corto plazo, lo más apremiante es la iliquidez, para lo cual deben tomarse decisiones que mejoren las disponibilidades de la tesorería de manera inmediata. ¿Qué acciones?:

- Emprender planes de verificación y fiscalización que aumenten el cumplimiento voluntario de los contribuyentes.
- Fijarse como meta reducir la tasa de crecimiento nominal del gasto corriente en rubros bajo control del gobierno (remuneraciones, bienes y servicios y transferencias corrientes). Esta meta puede lograrse a través de la implementación de medidas de austeridad, que limiten o prohíban nuevas asignaciones presupuestarias, salvo verdaderas necesidades extrapresupuestarias que surjan en el transcurso del ejercicio.

Al mismo tiempo, se deben emprender las acciones encaminadas a corregir los problemas estructurales, las que llevan más tiempo de implementación y generación de frutos, por lo que no deben demorarse. Dichas acciones deben estar comprendidas en un entendimiento nacional en materia fiscal, en el que estén representados todos los actores de la vida nacional (gobierno, clase política, empresa privada y sociedad civil). ¿Qué acciones [16]? competitividad del país y enfrentar los desafíos futuros con consensuada visión de país.

16 Todas estas acciones y otras están contenidas en Pérez *et al* (2012)

Referencias

Banco Mundial (2005); "Fiscal sustainability in theory and practice: a handbook"; Washington, D.C.; 2005.

Banco Mundial, FMI (2012); "Revisiting the debt sustainability framework for low-income countries"; Trabajo en conjunto del Banco Mundial y el FMI; Washington, D.C.; Enero 2012.

Barro R. (1988); "Te ricardian approach to budget deficits"; Working paper 2685; National Bureau of Economic Research; Cambridge, Ma; Agosto de 1998.

BID (2007); "Vivir con deuda, cómo contener los riesgos del endeudamiento público"; en Progreso Económico y Social en América Latina, Informe 2007; Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.

Blanchard O (1990); "Suggestions for a new set of fiscal indicators"; OECD Economics Department Working Papers No. 79; OCDE, Abril 1990.

Buiter W. (1985); "Guide to public sector debt and deficits"; en Economic Policy: A European Forum, Volumen I; Londres; Noviembre de 1985.

Campos, Jaimovish y Panizza (2007); "La composición de la deuda si importa"; en VenEconomía, Volumen 24, No. 6; Marzo 2007.

Chalk N., Hemming R. (2000); "Assesing fiscal sustainability in theory and practice"; Working paper WP/00/81; Fiscal Affairs Department; Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., Abril 2000.

Croce E., Juan-Ramón H. (2003); "Sostenibilidad fiscal: un análisis comparativo"; Documento de trabajo WP/03/145; Instituto del FMI; Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., Julio 2003.

Escolano Julio (2010); "A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates"; Fiscal Affairs Department, Fondo Monetario Internacional; Washingt on, D.C.; Enero 2010.

FMI (2002); "Assessing sustainability"; Policy Development and Review Department; Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.; Mayo 2002.

FMI (2003); "Public debt in emerging markets; is too high?"; en World Economic Outlook; Fondo Monetario Internacional; Washington, D.C.; Septiembre 2003.

FMI (2012); "World Economic Outlook"; Fondo Monetario Internacional; Washington, D.C.; Octubre 2012.

FMI (2012a); "Regional Economic Outlook: Latin America"; Departamento del Hemisferio Occidental, Fondo Monetario Internacional; Washington, D.C.; Octubre 2012.

FUNDE (2008); "Seguridad Fiscal en El Salvador, medidas para fortalecer la tributación"; Equipo de Macroeconomía y Desarrollo, FUNDE; San Salvador, El Salvador; Septiembre de 2008.

FUNDE (2009); "Seguridad Fiscal en El Salvador: Beneficios estimados de una reforma tributaria"; Equipo de Macroeconomía y Desarrollo, FUNDE; San Salvador, El Salvador; Noviembre de 2009.

Inchauste G., Barrera N. (2010); "El Salvador: debt sustainability assessment"; Country department for Belize, Central America, Mexico, Panama and the Dominican Republic; Banco Interamericano de Desarrollo; Washington, D.C.; Marzo de 2010.

Melinsky E. (2008); "Análisis actuarial del sistema de pensiones"; trabajo realizado para FUNDE y Banco Mundial; Agosto 2008.

Ministerio de Hacienda (2011); "Marco Fiscal de Mediano Plazo 2011-2015"; Dirección de Política Económica y Fiscal, Ministerio de Hacienda; Marzo de 2011.

Ministerio de Hacienda (2011); "Estadísticas básicas sobre las finanzas públicas al mes de junio de 2012"; Dirección de Política Económica y Fiscal, Ministerio de Hacienda; Agosto de 2012.

Pérez C. (2009); "Contribuye la deuda pública al desarrollo de El Salvador"; Documento preparado para la FUNDE; Mayo de 2010.

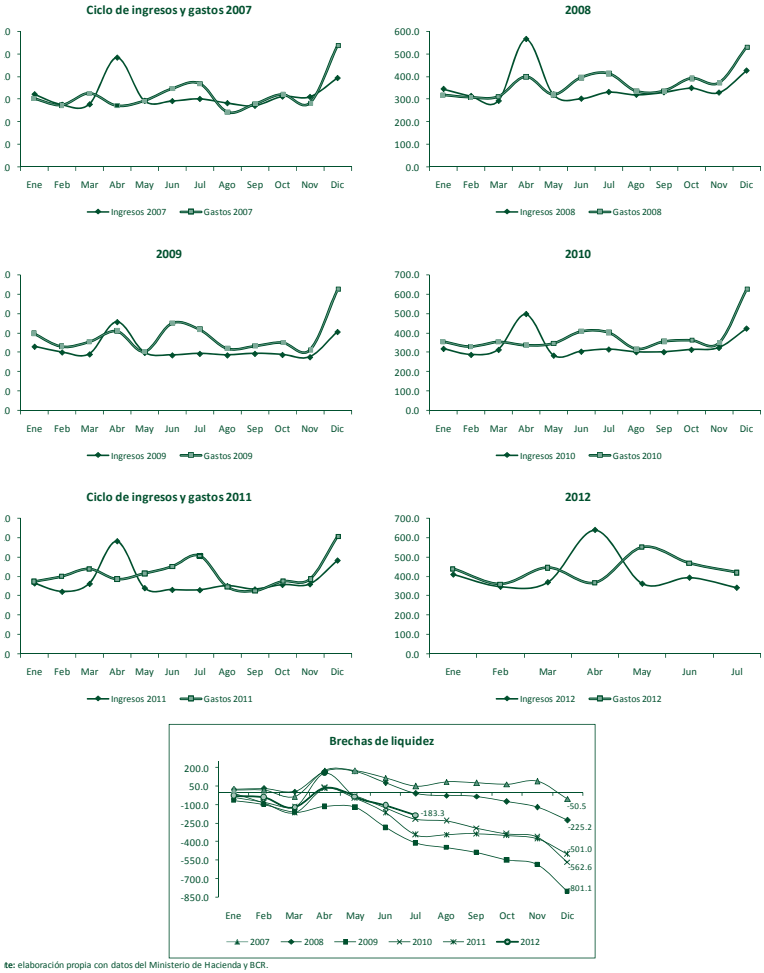
Pérez, *et al* (2012); "Propuestas para la construcción de un entendimiento nacional en materia fiscal", Serie Seguridad Fiscal en El Salvador, Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE, Marzo 2012.

Stein E., Talvi E., Grisanti A. (1998); "Institutional arrangements and fiscal performance: the Latin American experience"; Working paper 6358; National Bureau of Economic Research; Cambridge, Ma; Ener de 1998.

Tanner E., Samake I. (2006); "Probabilistic sustainability of public debt: a vector autoregression approach for Brazil, Mexico and Turkey"; IMF Working paper WP/06/295; IMF Institute; Fondo Monetario Internacional; Washington D.C., Diciembre de 2006.

Anexos

Anexo 1: Ciclos de ingresos y gastos del SPNF 2007-2012 (Millones de US$)



Ite: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y BCR.

Anexo 2:

Proyecciones del SPNF 2012-2016 (Escenario base)

TRANSACCIONES	2011 (base)	Proyecciones					% del PIB					
		2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
INGRESOS Y DONACIONES	**4,513.6**	**4,748.1**	**4,857.4**	**5,143.5**	**5,475.9**	**5,861.3**	**19.6**	**19.9**	**19.4**	**19.5**	**19.6**	**19.8**
Ingresos Corrientes	4,299.6	4,534.2	4,814.6	5,100.7	5,433.1	5,818.5	18.6	19.0	19.3	19.4	19.5	19.6
Tributarios	3,486.6	3,697.0	3,940.9	4,184.8	4,468.7	4,798.3	15.1	15.5	15.8	15.9	16.0	16.2
No Tributarios	644.0	665.4	697.7	735.2	778.4	828.3	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Superávit de las Empresas Públicas.	169.0	171.8	176.0	180.7	186.0	192.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Ingresos de Capital	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Donaciones	213.9	213.9	42.8	42.8	42.8	42.8	0.9	0.9	0.2	0.2	0.2	0.1
GASTOS Y CONCES. NETA DE PTMOS.	**5,420.2**	**5,709.1**	**6,104.7**	**6,570.0**	**6,895.2**	**7,431.6**	**23.5**	**24.0**	**24.4**	**25.0**	**24.7**	**25.1**
Gastos Corrientes	4,751.7	4,946.6	5,305.2	5,727.5	6,003.2	6,482.5	20.6	20.8	21.2	21.8	21.5	21.9
Consumo	2,860.0	2,955.1	3,098.6	3,265.0	3,457.2	3,678.3	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
Remuneraciones	1,928.3	1,992.4	2,089.2	2,201.4	2,330.9	2,480.0	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
Bienes y Servicios	931.7	962.7	1,009.5	1,063.7	1,126.2	1,198.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Intereses	517.9	565.7	710.9	888.2	883.3	1,041.9	2.2	2.4	2.8	3.4	3.2	3.5
Transferencias Corrientes	1,373.8	1,425.8	1,495.6	1,574.3	1,662.7	1,762.2	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.9
Gastos de Capital	668.8	762.5	799.5	842.4	892.0	949.1	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
Inversión Bruta	619.1	711.2	745.7	785.7	832.0	885.2	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Transferencias de Capital	49.6	51.3	53.8	56.7	60.0	63.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Concesión neta de préstamos	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
AHORRO CORRIENTE	**-452.2**	**-412.4**	**-490.6**	**-626.8**	**-570.0**	**-664.0**	**-2.0**	**-1.7**	**-2.0**	**-2.4**	**-2.0**	**-2.2**
BALANCE PRIMARIO	**-388.7**	**-395.3**	**-536.4**	**-538.2**	**-536.0**	**-528.4**	**-1.7**	**-1.7**	**-2.1**	**-2.0**	**-1.9**	**-1.8**
BALANCE GLOBAL	**-906.6**	**-961.0**	**-1,247.3**	**-1,426.5**	**-1,419.2**	**-1,570.3**	**-3.9**	**-4.0**	**-5.0**	**-5.4**	**-5.1**	**-5.3**
FINANCIAMIENTO	**906.6**	**961.0**	**1,247.3**	**1,426.5**	**1,419.2**	**1,570.3**	**3.9**	**4.0**	**5.0**	**5.4**	**5.1**	**5.3**
FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO	**121.2**	**943.5**	**143.5**	**478.5**	**143.5**	**293.5**	**0.5**	**4.0**	**0.6**	**1.8**	**0.5**	**1.0**
Desembolsos de préstamos	1,067.0	1,213.5	413.5	748.5	413.5	563.5	4.6	5.1	1.7	2.8	1.5	1.9
Amortizaciones de préstamos	-945.8	-270.0	-270.0	-270.0	-270.0	-270.0	-4.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
FINANCIAMIENTO INTERNO NETO	**785.4**	**17.5**	**1,103.8**	**948.0**	**1,275.8**	**1,276.9**	**3.4**	**0.1**	**4.4**	**3.6**	**4.6**	**4.3**
Banco Central	200.2	-800.0	800.0			-150.0	0.9	-3.4	3.2			-0.5
Bancos Comerciales	163.5						0.7					
Bonos fuera del sistema bancario	428.7	371.2	394.0	70.4	416.9	428.2	1.9	1.6	1.6	0.3	1.5	1.4
Otros	-7.0	446.3	-90.2	877.6	858.9	998.7	0.0	1.9	-0.4	3.3	3.1	3.4
DIFERENCIA SIN FINANCIAR	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
SALDO DEUDA DEL SPNF	**11,928.7**	**12,889.7**	**14,137.0**	**15,563.5**	**16,982.7**	**18,553.0**	**51.7**	**54.1**	**56.6**	**59.1**	**60.9**	**62.6**

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR y Ministerio de Hacienda.

Anexo 3:
Proyecciones del SPNF 2012-2016 (Escenario alterno)

TRANSACCIONES	2011 (base)	Proyecciones					% del PIB					
		2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
INGRESOS Y DONACIONES	**4,513.6**	**4,748.1**	**4,886.5**	**5,272.8**	**5,850.0**	**6,382.9**	**19.6**	**19.9**	**19.6**	**20.0**	**21.0**	**21.5**
Ingresos Corrientes	4,299.6	4,534.2	4,833.1	5,219.3	5,796.5	6,329.4	18.6	19.0	19.3	19.8	20.8	21.3
Tributarios	3,486.6	3,697.0	3,959.4	4,303.5	4,832.0	5,309.2	15.1	15.5	15.9	16.4	17.3	17.9
No Tributarios	644.0	665.4	697.7	735.2	778.4	828.3	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Superávit de las Empresas Públicas.	169.0	171.8	176.0	180.7	186.0	192.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Ingresos de Capital	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Donaciones	213.9	213.9	53.5	53.5	53.5	53.5	0.9	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2
GASTOS Y CONCES. NETA DE PTMOS.	**5,420.2**	**5,709.1**	**6,065.1**	**6,397.9**	**6,733.5**	**7,188.8**	**23.5**	**24.0**	**24.3**	**24.3**	**24.2**	**24.2**
Gastos Corrientes	4,751.7	4,946.6	5,265.6	5,555.5	5,813.7	6,180.5	20.6	20.8	21.1	21.1	20.9	20.8
Consumo	2,860.0	2,955.1	3,069.1	3,218.6	3,359.7	3,524.2	12.4	12.4	12.3	12.2	12.1	11.9
Remuneraciones	1,928.3	1,992.4	2,069.3	2,170.0	2,265.2	2,376.1	8.4	8.4	8.3	8.2	8.1	8.0
Bienes y Servicios	931.7	962.7	999.8	1,048.5	1,094.5	1,148.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9
Intereses	517.9	565.7	710.9	778.4	824.3	946.2	2.2	2.4	2.8	3.0	3.0	3.2
Transferencias Corrientes	1,373.8	1,425.8	1,485.6	1,558.5	1,629.7	1,710.1	6.0	6.0	5.9	5.9	5.8	5.8
Gastos de Capital	668.8	762.5	799.5	842.4	919.9	1,008.4	2.9	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4
Inversión Bruta	619.1	711.2	745.7	785.7	859.9	944.5	2.7	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2
Transferencias de Capital	49.6	51.3	53.8	56.7	60.0	63.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Concesión neta de préstamos	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
AHORRO CORRIENTE	**-452.2**	**-412.4**	**-432.5**	**-336.1**	**-17.2**	**149.0**	**-2.0**	**-1.7**	**-1.7**	**-1.3**	**-0.1**	**0.5**
BALANCE PRIMARIO	**-388.7**	**-395.3**	**-467.6**	**-346.7**	**-59.3**	**140.3**	**-1.7**	**-1.7**	**-1.9**	**-1.3**	**-0.2**	**0.5**
BALANCE GLOBAL	**-906.6**	**-961.0**	**-1,178.6**	**-1,125.1**	**-883.6**	**-805.9**	**-3.9**	**-4.0**	**-4.7**	**-4.3**	**-3.2**	**-2.7**
FINANCIAMIENTO	**906.6**	**961.0**	**1,178.6**	**1,125.1**	**883.6**	**805.9**	**3.9**	**4.0**	**4.7**	**4.3**	**3.2**	**2.7**
FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO	**121.2**	**943.5**	**143.5**	**478.5**	**143.5**	**293.5**	**0.5**	**4.0**	**0.6**	**1.8**	**0.5**	**1.0**
Desembolsos de préstamos	1,067.0	1,213.5	413.5	748.5	413.5	563.5	4.6	5.1	1.7	2.8	1.5	1.9
Amortizaciones de préstamos	-945.8	-270.0	-270.0	-270.0	-270.0	-270.0	-4.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
FINANCIAMIENTO INTERNO NETO	**785.4**	**17.5**	**1,035.1**	**646.6**	**740.1**	**512.4**	**3.4**	**0.1**	**4.1**	**2.5**	**2.7**	**1.7**
Banco Central	200.2	-800.0	800.0			-150.0	0.9	-3.4	3.2			-0.5
Bancos Comerciales	163.5						0.7					
Bonos fuera del sistema bancario	428.7	371.2	394.0	70.4	416.9	428.2	1.9	1.6	1.6	0.3	1.5	1.4
Otros	-7.0	446.3	-158.9	576.2	323.2	234.3	0.0	1.9	-0.6	2.2	1.2	0.8
DIFERENCIA SIN FINANCIAR	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
SALDO DEUDA DEL SPNF	**11,928.7**	**12,889.7**	**14,068.3**	**15,193.4**	**16,076.9**	**16,882.9**	**51.7**	**54.1**	**56.3**	**57.7**	**57.7**	**56.9**

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR y Ministerio de Hacienda.

funde
Fundación Nacional
para el Desarrollo

Calle Arturo Ambrogi #411, entre 103 y 105 Av. Norte, Colonia
Escalón, San Salvador, El Salvador.
P.O. BOX 1774, Centro de Gobierno
PBX: (503) 2209-5300
FAX: (503) 22630454
E-mail: funde@funde.org • comunicaciones@funde.org
Página web: www.funde.org

con el apoyo de :



978-99923-985-6-2