

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA “JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”**



ANÁLISIS DE LA DEUDA PÚBLICA DE EL SALVADOR PERIODO DE 1990-2017

TRABAJO DE GRADUACIÓN PREPARADO PARA LA FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADA(O) EN ECONOMÍA

PRESENTADO POR:

MOLINA TURCIOS, DANIEL HUMBERTO

URQUILLA RODRIGUEZ, MARIA CELESTE

POLANCO CASTILLO, CELINA BELEN

ANTIGUO CUSCATLÁN, SEPTIEMBRE 2019

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA “JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”**

RECTOR:

ANDREU OLIVA DE LA ESPERANZA, S.J

SECRETARIA GENERAL

SILVIA ELEONOR AZUCENA DE FERNANDEZ

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES:

JOSÉ RICARDO FLORES PÉREZ

COORDINADOR DE CARRERA DE LICENCIATURA EN ECONOMÍA:

JOSE ALEJANDRO ÁLVAREZ

DIRECTOR DEL TRABAJO:

JOSE FRANCISCO LAZO MARIN

SEGUNDO LECTOR:

CARLOS EDUARDO ARGUETA MUÑOZ

## AGRADECIMIENTOS

*A nuestros colegas*

**A Dios**, por este logro, por la oportunidad que tuvimos de conocernos, compartir esta etapa y llegar juntos hasta aquí. Sabemos que la universidad ha terminado y lo mejor que nos llevamos es esta amistad única.

Al Dr. Francisco Lazo por ser uno de los catedráticos que más ha influido en nosotros, quien nos ha brindado una gran enseñanza para nuestras vidas académicas y profesionales.

A Carlos Argueta, nuestro lector, gracias por tu apoyo y por compartir con nosotros tu valioso conocimiento, maestro.

Belén Polanco, Celeste Urquilla y Daniel Molina.

A Dios por darme la vida y permitirme llegar a culminar mis estudios de forma exitosa, ya que separados de él nada somos. ” Si permanecéis en mí, y mis palabras permanecen en vosotros, pedid todo lo que queréis, y os será hecho. ” – Juan 15:7

A mi Papi, Oscar Urquilla, quien es mi mayor inspiración en la vida, el mejor regalo que Dios me dio. Por ser ese hombre tan fuerte y valiente. Por proveerme de todo lo que tengo y todo lo que soy. Porque cuando he sentido que caigo, tu estas ahí para apoyarme, levantarme y motivarme a seguir creciendo. A mi Mami, Claudia de Urquilla, quien es la mujer más ejemplar que he podido conocer. Gracias por traerme al mundo y forjarme el carácter que hoy en día hacen de mí una mujer con decisión y firmeza en cada paso que doy. Porque no permitiste que me rindiera en ningún momento y me mantuviste firme hasta este día. A mi Hermana, Annette Urquilla, por instruirme desde pequeña y a darme ánimos en todo momento, por siempre estar para mí en todo momento, por ser una hermana incondicional, que me apoya y me regaña cuando debe ser. Por inspirarme a terminar mi carrera por muy duro o difícil que estén las cosas.

A Belén y Daniel, porque han estado desde el primer día de esta gran aventura. Por ser mis amigos, mis compañeros, mis hermanos y ahora mis colegas. Sin ustedes dos esto no hubiese sido posible, porque son los pilares más fuertes a lo largo de estos seis años que pasamos juntos. Por cada aventura, cada clase, cada risa, cada chiste, cada mala nota, cada triunfo, cada vez que no entrabamos a clase, cada desvelada, cada ida a la playa, al lago, cada fiesta vivida, cada salida, cada estrés, cada materia y las materias que dejamos (de hecho, dejamos las mismas materias porque queríamos graduarnos y hacer la tesis juntos), cada trabajo, porque todo a ultima hora y con presión, por todo eso y más. Porque sé que disfrutamos más de lo que pasamos estudiando, pero nunca dejamos de hacer las cosas y ahora estamos aquí, a punto de graduarnos, que buen team, estoy orgullosa del esfuerzo de ambos ¡Lo logramos!

A Alba Sánchez (BITA), Dios te puso para ser una persona extraordinaria en mi vida académica, profesional y personal. Mi amiga, mi colega. A los reales hasta la muerte, Yesenia, Guillermo

A mis amigos, Johanna Ponce, Christian Fajardo, Samuel Ponce y Ronald Saravia

Johanna, por ser la mejor amiga desde kínder, por tu amor y apoyo incondicional. Christian, por enseñarme que todo se puede llevar de la mano sin perder el enfoque principal de la vida. Samuel, por ser mi colega y por enseñarme a potenciar mis habilidades. A Ronald, por ser quien nunca deja perder, quien siempre está y estará, por tu apoyo desde niños. Porque han estado en mis altos y bajos desde el colegio, porque ser verdaderas amistades y por su apoyo incondicional todos estos años, gracias amigos.

Celeste Urquilla.

Un día me dijeron que la universidad era esta prueba de perseverancia y responsabilidad que tenias que aprobar, y que todo el conocimiento y crecimiento que iba a tener durante esta etapa debía sobrepasar los salones de clases. Yo, desde ese momento estuve de acuerdo.

La universidad ha sido la etapa perfecta para descubrir lo que realmente me gusta, la primera etapa de la vida donde muchas cosas "solo depende de mí", donde mis decisiones dependían de mi criterio, donde he cometido errores, y sobretodo y lo mas importante donde he aprendido. Una parte de mi se quisiera aferrar a este momento, otra parte, ya esta lista para las nuevas oportunidades y retos que conlleva el finalizar esta etapa.

La verdad es que todos se merecen vivir la universidad sin preocupación, enfocados en aprender, crecer y disfrutar, así como yo lo hice. Y aunque finalizar una etapa a veces es difícil y hasta un poco nostálgico, lo mas importante que queda es dar gracias.

Gracias a Dios, por que su misericordia ha sido nueva cada mañana y por que sus demostraciones de amor hacia mi no faltaron nunca y se que no faltarán. Gracias a Ricardo y a Celia, a quienes la vida me permite llamar papá y mamá, por ser tan comprensivos, amorosos y pacientes. Son mi modelo a seguir y mayor admiración. Que felicidad poder decir que mis papás siempre han creído en mi, en mis sueños y que es gracias a ellos que estoy aquí.

Gracias a Celeste y Daniel, por estar ahí, siempre y a pesar de todo. Gracias por no solo ser mis compañeros de universidad, gracias por ser las personas con quien he podido compartir experiencias y aventuras, gracias por que los puedo llamar mis amigos, mis hermanos.

Se termino esta prueba y no dudo que ahora viene lo mejor.

Belen Polanco

Primeramente, a Dios por su gran y único amor, su fidelidad e infinita misericordia que me han permitido conquistar un triunfo más. Todo es por Dios y para Dios.

A Carlos y Marlenis, que con mucho orgullo puedo llamar PAPÁ y MAMÁ; por su amor, confianza, arduo sacrificio y por sus infaltables consejos para ser mejor persona cada día. Gracias por su apoyo incondicional para cumplir mis sueños.

A mis hermanos Ernesto y Gerardo Molina, por acompañarme no solo en el proceso universitario sino también en esta aventura llamada vida, su apoyo es de gran valor.

A mis compañeros (socios) de tesis: Belen y Celeste. Gracias por esta experiencia divertida, única y especial. Por su amistad y apoyo desde el inicio hasta el final. Con ustedes todo fue mucho mejor.

A todos (as) mis amigos (as) y compañeros (as), con los que pude compartir a lo largo de mi carrera universitaria.

No queda duda que esto no es más que solo el comienzo. Sigamos cosechando éxitos.

Daniel Molina

## INDICE

<b>1</b>	<b>CAPÍTULO I: MARCO CONCEPTUAL Y MARCO HISTÓRICO SOBRE LA DEUDA PÚBLICA EN EL SALVADOR</b>	<b>3</b>
<b>1.1</b>	<b>Marco Conceptual</b>	<b>3</b>
1.1.1	La deuda pública	3
1.1.2	Adquisición de deuda pública	6
1.1.3	Clasificación de la deuda	7
<b>1.2</b>	<b>Marco Histórico</b>	<b>9</b>
1.2.1	Sucesos relevantes comprendidos en el periodo 1980-1989	9
1.2.2	Sucesos relevantes comprendidos en el periodo 1990-1999	10
1.2.3	Sucesos relevantes comprendidos en el periodo 2000-2009	16
<b>2</b>	<b>CAPÍTULO II: ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL SALVADOR</b>	<b>24</b>
<b>2.1</b>	<b>Análisis general de la Deuda Pública para los años 1990-2017</b>	<b>24</b>
<b>2.2</b>	<b>Análisis de la deuda pública para la década de 1990-1999</b>	<b>28</b>
<b>2.3</b>	<b>Análisis de la Deuda Pública para la década de 2000-2009</b>	<b>30</b>
<b>2.4</b>	<b>Análisis de la Deuda Pública para los años de 2010 – 2017</b>	<b>32</b>
<b>2.5</b>	<b>Análisis de la Emisión de Bonos y LETES en El Salvador para el periodo de 1990 – 2017</b>	<b>35</b>
<b>3</b>	<b>CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE LA LEY DE RESPONSABILIDAD FISCAL PARA LA SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y EL DESARROLLO SOCIAL</b>	<b>39</b>
<b>3.1</b>	<b>Capítulo I: Disposiciones Generales</b>	<b>39</b>
<b>3.2</b>	<b>Capítulo II: Estabilización y Sostenibilidad Fiscal</b>	<b>40</b>
<b>3.3</b>	<b>Capítulo III: De la Responsabilidad Fiscal y el Equilibrio Presupuestario</b>	<b>42</b>

<b>3.4</b>	<b>Análisis de la Deuda Salvadoreña según los indicadores que presenta la Ley de Responsabilidad Fiscal</b>	<b>48</b>
<b>3.5</b>	<b>Análisis de la Deuda Salvadoreña según el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (MSD).</b>	<b>51</b>
<b>3.6</b>	<b>Análisis de la Deuda Salvadoreña según otros indicadores.</b>	<b>53</b>
<b>3.7</b>	<b>Otras Perspectiva sobre la Deuda Pública</b>	<b>57</b>
	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>61</b>
	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>64</b>
	<b>ANEXOS</b>	<b>68</b>



## Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Deuda Pública Total de 1990 - 2017 .....	24
Gráfico 2 - Deuda Pública como % del PIB de 1990 – 2017 .....	26
Gráfico 3 - Deuda Interna y Externa como % del Saldo Total de la Deuda Pública – periodo 1990 - 2017.....	27
Gráfico 4 - Deuda Pública Consolidada como porcentajes (%) del PIB.....	28
Gráfico 5 - Deuda Pública Consolidada como porcentajes (%) del PIB - Periodo 2000-2009 .....	30
Gráfico 6 - Deuda Pública Consolidada como porcentajes (%) del PIB - Periodo 2010-2017 .....	33
Gráfico 7 - Servicio de la Deuda entre Ingresos Tributarios – Periodo 1990 – 2017 ...	55
Gráfico 8 - Deuda Pública / Ingresos Tributarios - Periodo 1990-2017.....	56
Gráfico 9 - Deuda Pública / Exportaciones – Periodo 1990-2017.....	57

## Índice de Tablas

Tabla 1 - Deuda Pública Total respecto al PIB con pensiones y sin.....	35
Tabla 2 - Sector Público No Financiero con respecto al PIB .....	35
Tabla 3 - Emisiones de Bonos de El Salvador 2012-2017 .....	37
Tabla 4 - Periodos de la Ley de Responsabilidad Fiscal .....	42
Tabla 5 - Estado de la Deuda según Indicadores de LRF .....	50
Tabla 6 - Umbrales y parámetros de la carga de la deuda según el MSD.....	52

## Índice de Cuadros

Cuadro 1 - Colocación de Bonos para Deuda Interna y Externa en El Salvador. ....	34
Cuadro 2 - Comparación de la Ley de Responsabilidad Fiscal de El Salvador emitida en el año 2016 con respecto a la reforma del año 2018 .....	44
Cuadro 3 - Análisis de la deuda según Indicadores de LRF.....	48

## INDICE DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

<b>AFI</b>	Administración Financiera del Estado
<b>AFP</b>	Administradoras de Fondos de Pensiones.
<b>AID</b>	Agency for International Development
<b>ANTEL</b>	Administración Nacional de Telecomunicaciones
<b>ARENA</b>	Alianza Republicana Nacionalista
<b>BCR</b>	Banco Central de Reserva
<b>BID</b>	Banco Iberoamericano de Desarrollo
<b>BM</b>	Banco Mundial
<b>CAESS</b>	Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador
<b>CEL</b>	Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa
<b>CETES</b>	Certificados del Tesoro
<b>CGS</b>	Cuenta de Garantía Solidaria
<b>CIAP</b>	Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones
<b>CIP</b>	Certificados de Inversión Previsionales
<b>CPS</b>	Comisión de Prevención Social
<b>DGCP</b>	Dirección General de Crédito Público
<b>EMBIG</b>	Índice de Bonos para Mercados Emergentes
<b>FMI</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>FMLN</b>	Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional
<b>FOP</b>	Fideicomiso de Obligaciones Previsionales
<b>FOVIAL</b>	Fondo de Conservación Vial
<b>FUNDAUNGO</b>	Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo
<b>FUNDE</b>	Fundación Nacional para el Desarrollo
<b>FUSADES</b>	Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social
<b>ICEFI</b>	Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales
<b>INPEP</b>	Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos
<b>IRA</b>	Cierre del Instituto Regulador de Abastecimiento
<b>ISR</b>	Impuesto Sobre la Renta
<b>ISSS</b>	Instituto Salvadoreño del Seguro Social
<b>IVA</b>	Impuesto al Valor Agregado
<b>IVU</b>	Instituto de Vivienda Urbana
<b>LRF</b>	Ley de Responsabilidad Fiscal
<b>LETES</b>	Letras del Tesoro
<b>MCCA</b>	Mercado Común Centroamericano
<b>NCTP</b>	Notas de Crédito del Tesoro Público
<b>PAE</b>	Programas de Ajuste Estructural
<b>PDC</b>	Partido Demócrata Cristiano
<b>PEE</b>	Políticas de Estabilización Económica
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>SNPF</b>	Sector Público No Financiero
<b>SPF</b>	Sector Público Financiero
<b>SPP</b>	Sistema Público de Pensiones
<b>TAP</b>	Tax Administraton Project

## INTRODUCCION

El trabajo de investigación tiene como objetivo presentar un análisis general de la deuda pública de El Salvador para el periodo de 1990 a 2017. Para dicho estudio se realizó una revisión de los Informes de Gestión Financiera del Ministerio de Hacienda, los documentos y estadísticos del Banco Central de Reserva, así como también se realizaron entrevistas a instituciones relacionadas con el tema de investigación.

En los últimos años la deuda pública ha sido un tema relevante en la coyuntura salvadoreña por ello se busca mostrar la tendencia histórica de la deuda pública, la evolución de la deuda y una reflexión sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En el primer capítulo, un marco conceptual necesario que pretende definir la deuda como tal y así brindar un mejor conocimiento de qué es y cómo está compuesta, lo cual ayuda a concientizar a las masas sobre este problema y la manera en que afecta al crecimiento del país. Y se consideró importante presentar los hechos históricos que han influido en la evolución de la deuda pública, los instrumentos financieros utilizados y/o políticas económicas implementadas, además de

En el segundo capítulo se muestra cómo ha sido la tendencia de la deuda en El Salvador para el periodo en estudio, por lo que se describe los cambios remarcables de la deuda desde los años 90, tanto a partir de los Acuerdos de Paz, así como reformas en la ley para generar deuda destinada a solventar problemas económicos, políticos y sociales. En esta parte, se exponen las emisiones de Letras del Tesoro, de Bonos y títulos valores, que han servido para financiar proyectos a lo largo del periodo. Además, se destaca el impacto que la deuda tiene en el Sector Público No Financiero y Sector Público Financiero, así como la interrelación de la deuda pública con las obligaciones previsionales con las que el país está cargando en sus finanzas públicas desde la reforma al sistema de pensiones que entró en vigencia a partir de 1998.

En el tercer capítulo se aborda la Ley de Responsabilidad Fiscal para la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas y el Desarrollo Social, sus objetivos más importantes para el manejo de la deuda pública de El Salvador y las reformas que ha sufrido desde su puesta en marcha. Este instrumento legal fue creado como respuesta al déficit en finanzas públicas, lo cual busca generar un gasto público razonable e ingresos públicos progresivos para que se tenga una buena aplicación la ley y evite crisis a la economía

salvadoreña. También se discute sobre la sostenibilidad de la deuda, a través de distintos indicadores fiscales; así como la postura de investigadores del tema a nivel nacional sobre cómo deberíamos abordar el análisis de la deuda pública en El Salvador. Finalmente, se presentan las conclusiones de la investigación.

# **1 Capítulo I: Marco Conceptual y Marco Histórico sobre la Deuda Pública en El Salvador**

Este capítulo se encuentra dividido en dos partes, la primera es un marco conceptual donde se concentra la teoría mínima necesaria para entender la deuda pública y una segunda parte donde se encuentran los hechos históricos relevantes para la deuda pública, la exposición de estos hechos se realiza en periodos, el primero comprende de 1980 a 1989, y se toma en cuenta ya que es importante tener un mejor conocimiento de la coyuntura del país, el segundo comprende de 1990 a 1999, el tercero de 2000 a 2009 y por ultimo un periodo que comprender de 2010 a 2017.

## **1.1 Marco Conceptual**

### **1.1.1 La deuda pública**

Deuda pública se entiende como el conjunto de obligaciones financieras que mantiene un Estado frente a acreedores nacionales y externos. ( Ministerio de Economía y Finanzas, 2018). Es una forma que le permite al Estado obtener recursos financieros y repartir sus costos en el tiempo. Esta puede ser contraída en forma directa o a través de sus agentes financieros y puede ser utilizada para ejercer la política fiscal, así como financiar inversiones necesarias para mejorar la provisión de bienes públicos, y con ello fomentar el desarrollo económico.

Los grandes déficits suelen darse principalmente por las siguientes razones: pobre e ineficiente recaudación tributaria, política de gasto poco prudente, política monetaria rígida, presiones políticas (Aguilar, Álvarez, y Manzano, 2002)

La diferencia entre déficit público y deuda es que la primera es un variable flujo y la segundo una variable stock. Es decir, el déficit público representa la diferencia entre ingresos y gastos en un año concreto. Mientras, la deuda es la variable a la que se suma o se resta el déficit. El resultado es la deuda pública total. (Ucha, 2017)

Cuando la contratación de deuda es el único medio para subsanar los déficits fiscales, y se vuelve una práctica común y sin control, esta puede dañar al crecimiento económico o podría hacer al país más vulnerable ante una crisis de una confianza internacional.

Para que un país o un gobierno no acumulen deuda por encima del nivel que pueden atender, y para evitar por tanto que se puede desencadenar una crisis de costos económicos y sociales de gran envergadura, debe de tener claro los conceptos de la viabilidad y la insostenibilidad de la deuda.

La viabilidad de la deuda puede definirse como una situación en la que se espera que un prestatario continúe atendiendo el servicio de sus deudas sin necesidad de que, en el futuro, tenga que corregir por encima de unos límites razonables, el equilibrio entre sus ingresos y pagos. Por el contrario, la deuda se torna insostenible cuando sigue acumulándose a un ritmo más rápido que la capacidad del prestatario para realizar sus pagos. Para determinar la viabilidad de la deuda hay que seguir tres pasos (Daseking, 2002):

- Hacerse una idea de cómo evolucionarán en el futuro los saldos de los pasivos en relación con la capacidad de reembolso de la economía (o del gobierno).
- Considerar la evolución de las perspectivas en el contexto de posibles perturbaciones.
- Calibrar si los resultados pueden dar lugar a una situación insostenible como la definida anteriormente.

En los últimos años los niveles de deuda pública han aumentado de manera importante alrededor del mundo, tanto en economías avanzadas como en emergentes, y América Latina no ha sido la excepción.

Es importante considerar que los altos niveles de deuda pueden traer consecuencias adversas para la economía porque aumenta el riesgo potencial de una crisis soberana, y porque existe una relación inversa entre nivel de deuda y crecimiento económico (Ostry, Ghosh, y Espinoza, 2014; citado en Galindo y Ríos, 2015).

De hecho, existe evidencia empírica de que un alto nivel de deuda pública afecta la acumulación de capital y la productividad (Kumar y Woo, 2010; citado en Galindo y Ríos, 2015). En promedio, un aumento de 10 puntos porcentuales en el nivel inicial de deuda

como porcentaje del PIB puede desacelerar el crecimiento del PIB per cápita anual en 0.2 puntos porcentuales (Kumar y Woo, 2010; citado en Galindo y Ríos, 2015).

Los canales específicos por los que un alto nivel de deuda puede impactar el crecimiento son:

- Un alto nivel de deuda tiende a afectar la acumulación de capital por medio de un aumento en las tasas de interés que, a su vez desincentiva la inversión y, por tanto, reduce el crecimiento (Gale y Orszag, 2003; citado en Galindo y Ríos, 2015).
- Una deuda demasiado alta tiende a disminuir el ahorro público y, por lo tanto, la inversión pública en capital. Si la inversión privada no compensa la caída en la inversión pública, el crecimiento se reduce, ejerce presión sobre las tasas de interés y reduce la productividad de los trabajadores (Elmendorf y Mankiw, 1998; citado en Galindo y Ríos, 2015).
- Endeudarse en el presente implica que en el futuro se tendrá que reducir el gasto o aumentar los ingresos (vía impuestos). Tanto una reducción en el gasto como mayores impuestos distorsionantes afectan el crecimiento (Barro, 1979; Kumar y Woo, 2010; citados en Galindo y Ríos, 2015).

En tiempos turbulentos, la deuda soberana ofrece mayores retornos a compradores domésticos que extranjeros (existe menos probabilidad de que el gobierno incumpla a acreedores residentes), provocando que proyectos productivos de inversión doméstica sean sustituidos por compra de deuda (Broner, Erce, Martin y Ventura; 2013, citado en Galindo y Ríos, 2015).

Un nivel alto de deuda restringe la capacidad del gobierno para utilizar políticas contra cíclicas (contracción en tiempo de bonanza y expansión en tiempos de recesión) lo que podría afectar el crecimiento en el corto plazo (Aghion, Kharroubi, y de France, 2007; Kumar y Woo, 2010; citados en Galindo y Ríos, 2015).

Cuando el nivel de deuda externa excede la capacidad de pago de un país, el pago futuro de los intereses de la deuda a los prestamistas extranjeros se vuelve dependiente



del nivel de producción del país (es decir, entre más produzca el país mayor será su capacidad de pago).

Esto resulta en un impuesto a la inversión, ya que el retorno de las inversiones domésticas es usado para pagar la deuda. (Krugman, 1988; Clements, Bhattacharya y Nguyen, 2003; citados en Galindo y Ríos, 2015). De hecho, existe evidencia de que cuando se paga mucho por concepto de deudas anteriores, la inversión pública disminuye. Así, un incremento de un punto porcentual del PIB en el servicio de la deuda reduce la inversión pública en 0.2 por ciento del PIB (Clements, Bhattacharya, y Nguyen, 2003; citado en Galindo y Ríos, 2015).

### **1.1.2 Adquisición de deuda pública**

Las tres causas más comunes de aumento súbito de la deuda pública son las crisis bancarias, las devaluaciones del tipo de cambio y el surgimiento de obligaciones imprevistas. Otros fenómenos más difíciles de tipificar que pueden tener un gran impacto en la deuda son obligaciones que un buen día salen a flote por cuenta de déficits encubiertos de empresas públicas mal manejadas, garantías que se han concedido a empresas privatizadas o a contratistas del gobierno y reconocimientos de deudas para el pago de pensiones o para cubrir riesgos de salud. (Lora, 2006)

En el caso específico de El Salvador, la deuda pública adquirida por pensiones pasa a ser de gran relevancia, esto debido a la reforma de 1998, en donde el sistema basado en el principio de solidaridad, pasó a estar capitalizado de forma individual; este nuevo sistema, consiste en que el monto de la pensión a recibir va a estar determinado por el nivel de cotización que se hizo de forma individual; para lo cual, se creó una institución privada que funciona como administradora de los recursos, es decir, la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP).

Desde la entrada en vigor del nuevo sistema de pensiones, llamado Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), se ha observado cómo el comportamiento del déficit fiscal se ha agravado y hace presión en el endeudamiento público desde que las reservas del INPEP y ISSS se agotaran en el 2000. La reforma a la Ley SAP tuvo un impacto notable en la deuda pública, debido a que, a raíz de esta reforma, el Estado por medio de la creación del FOP, pudo emitir deuda y aún sigue emitiéndola para el pago de pensiones del sector

público, deuda que en algún momento tiene que ser honrada por completo, incluyendo sus intereses. (Arévalo, Ortiz, y García, 2015)

### **1.1.3 Clasificación de la deuda**

“La Deuda Pública está compuesta por las obligaciones monetarias que involucran toda forma, instrumentos, títulos y documentos que comprometan en una misma operación reembolso de capital, pagos de intereses, comisiones y/u otros cargos específicos relativos a la operación de que se trate, tanto directas como indirectas, en moneda nacional y/o extranjera, cuyo vencimiento sea menor o mayor a 1 año” (Transparencia Activa, 2014).

La Deuda Pública se puede clasificar: según el grado de responsabilidad, la procedencia de los recursos, por periodo de contratación, por fuente de financiamiento, por moneda de contratación y por instrumento. A continuación, se presentan las definiciones que Transparencia Fiscal (2018) brinda a estas clasificaciones:

#### **Por el grado de responsabilidad**

Deuda Pública Directa: son obligaciones, internas o externas, contraídas por el Estado, por medio del Ministerio de Hacienda.

Deuda Pública Indirecta: son obligaciones, internas o externas, contraídas por las empresas públicas no financieras, instituciones autónomas no empresariales y municipalidades.

La Deuda Pública Indirecta será garantizada cuando tenga el aval del Estado y no garantizada, si carece del mismo. (Portal de Transparencia Fiscal, 2018)

#### **Por su origen**

Deuda interna: son los financiamientos obtenidos en el mercado doméstico, mediante la colocación de valores gubernamentales y de créditos directos con otras instituciones, cuyas características principales son el ser pagaderos dentro del país y en moneda nacional.

Deuda externa: se considera a los créditos contratados por el sector público con entidades financieras del exterior y pagaderos en el extranjero en moneda diferente a la moneda nacional.

### **Por periodo de contratación**

Corto Plazo: son préstamos que se obtienen a plazo menor de un año.

Mediano plazo: cuando están entre un año y cinco años

Largo plazo: son préstamos que se contratan a un plazo de cinco o más años.

### **Por fuente de financiamiento**

Para la deuda externa: mercado de capitales, organismos financieros internacionales, mercado bancario, comercio exterior, deuda reestructurada y pasivos.

Para la deuda interna: valores gubernamentales, banca comercial, Sistema de Ahorro para el Retiro, Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, entre los más importantes.

### **Por moneda de contratación**

Según moneda de contratación o divisa en la cual se contrató el crédito.

### **Por instrumento**

Según las características jurídicas de los instrumentos que describen la relación que existe entre el acreedor y el deudor. Los instrumentos que actualmente están vigentes son los pagarés, bonos, valores gubernamentales y los contratos o líneas de crédito. (SHCP, 2015)

## **1.2 Marco Histórico**

A continuación se exponen los hechos históricos relevantes para la deuda pública, la exposición de estos hechos se realiza en periodos, el primero comprende de 1980 a 1989, y se toma en cuenta ya que es importante tener un mejor conocimiento de la coyuntura del país, el segundo comprende de 1990 a 1999, el tercero de 2000 a 2009 y por ultimo un periodo que comprender de 2010 a 2017.

### **1.2.1 Sucesos relevantes comprendidos en el periodo 1980-1989**

La década de los 80 está marcada por una de las crisis económicas y sociales más profundas que El Salvador ha experimentado. El terremoto de 1986, el conflicto armado, la migración, la caída de la producción, la inflación creciente y la inestabilidad política son algunos de los sucesos característicos de esta época.

La inversión privada durante los primeros años se desplomó y disminuyó en casi 90%, entre algunas de las medidas adoptadas por el gobierno ante esta situación se pueden mencionar que fomentó la demanda incrementando los empréstitos en el exterior (con el propósito de cubrir el déficit en cuenta corriente y aliviar las presiones sobre el crecimiento y la inflación inducida por divisas), solicitó ayuda a instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), implementó una política anti cíclica basada en proyectos de inversión pública e inició la reforma agraria que buscaba abordar los problemas persistentes con la concentración del ingreso (Segovia, 1999).

En 1982, el gobierno de Unidad Nacional (1982-1984) firmó un acuerdo de derecho de giro con el FMI en relación con un crédito de US\$50 millones y un financiamiento compensatorio de US\$37 millones, con ellos El Salvador se comprometió a llevar un programa de estabilización (reajuste diferencial de la tasa de interés, reducción del déficit del sector público, aumento del impuesto de timbres fiscales).

Las Políticas tributarias implementadas en este periodo estaban orientadas a alcanzar metas fiscales trazadas y las herramientas a utilizar serían (Pleitez, 2001):

- Tributo a la exportación (especialmente la comercialización del café)

- Derechos arancelarios a las importaciones
- Tributo al timbre e impuestos sobre la renta.

Los programas de ajuste no daban los resultados esperados, el nuevo gobierno del Partido Demócrata Cristiano (PDC, 1984–1989) abandonó la política de austeridad, la reforma tributaria que buscaría el aumento de los ingresos fiscales no constituyó una reforma amplia, y no fue hasta 1985 -con las presiones presupuestarias- que el gobierno se vio obligado a reducir la inversión pública y el gasto social. Pero en 1986 debido a las catástrofes, principalmente del terremoto, el gobierno se vio obligado nuevamente a aumentar el gasto, afectando las metas fiscales.

Para finales de esta década, el gasto público como proporción del PIB había pasado del 25% en 1980 a 11% en 1990, y se invertía más en gastos militares que en educación y salud. Organizaciones como la AID suponía que los desequilibrios externos e internos de El Salvador eran consecuencia de la demanda excesiva causada por el déficit fiscal que a su vez se debía por el gasto público, y aunque en alguna medida tenían razón, estas políticas de austeridad, más la crisis social que vivía el país y la falta de medidas contra la pobreza, tuvieron efectos considerables dentro del país (Segovia, 1999).

En cuanto a los ingresos públicos, esta década se caracterizó por un elevado número de tributos específicos, entre ellos: el ingreso personal, ingreso por negocio, patrimonio, cigarros, alcohol, también posee este periodo una cantidad elevada de exenciones y una carga tributaria sumamente baja de 11.4% (Pleitez, 2001).

### **1.2.2 Sucesos relevantes comprendidos en el periodo 1990-1999**

La década de los 90 se debe analizar en dos etapas, la primera de 1990 a 1994 y la segunda de 1995-1999. Durante la primera etapa está la llegada de una nueva fuerza política al poder, el nuevo gobierno de ARENA, liderado por Alfredo Cristiani, traía un programa que incluía reformas importantes al sistema comercial y tributario, privatización, liberación y un conjunto de nuevas medidas de estabilización y ajuste. El nuevo gobierno contaba con el respaldo internacional del Banco Mundial y nacionalmente contaba con el apoyo del sector privado.

Durante los primeros años se implementaron medidas neoliberales con la idea teórica de que el mercado era un asignador eficiente de los recursos. Entre los programas implementados se encuentran el Programas de Ajuste Estructural (PAE)<sup>1</sup> y las Políticas de Estabilización Económica (PEE)<sup>2</sup>, estos programas intentaban modificar las políticas de los países endeudados. Siguiendo la lógica del nuevo modelo de acumulación de capital, dentro de sus medidas de política económica se tienen (Cardoza & Velasco, 2004):

- a) La desregulación del mercado: En donde se le impone al Estado límites en sus funciones económicas, como garantizar y asegurar un andamiaje jurídico estable, ya que el Estado es visto con un papel asistencialista y como entidad de las condiciones para el desarrollo de libre mercado
- b) La privatización de activos y actividades que eran desarrollados por el sector público: Siendo el sector privado el que estaría comprometido con la función productiva y competitiva de la economía.
- c) Apertura del mercado: Lográndose por medio de la liberalización financiera; y de la liberalización del comercio exterior, con el objetivo de incrementar las exportaciones y modernizar el sector financiero.
- d) Disciplina monetaria y fiscal: Pretendiendo que el Estado hiciera un uso eficiente y disciplinado de sus ingresos para evitar desplazar al sector privado en el acceso a los recursos productivos, garantizando la estabilidad tanto fiscal como monetaria para el manejo de la política macroeconómica.

Entre algunas de las acciones específicas adoptadas en El Salvador en este marco se encuentra (Pleitez, 2001):

- Simplificación del impuesto sobre la renta (ISR).

---

<sup>1</sup> Conjunto de medidas de política económica basadas en la austeridad y en la liberalización de la economía para posibilitar el saneamiento financiero y un futuro crecimiento económico. Normalmente es la condición impuesta por el FMI y/o el Banco Mundial a un país para otorgarle respaldo financiero (Zabalo, 2006).

<sup>2</sup> El Programa de Política de Estabilización económica se centraba en cuatro ejes fundamentales: política cambiaria, política monetario-crediticio, política fiscal y política salarial. Dichas políticas buscan generar estabilidad tanto en lo que respecta el ajuste de la balanza de pagos como en los problemas relacionados con la inflación y la asignación de recursos (SAPRIN, 2000).

- Derogación del tributo sobre el patrimonio.
- Sustitución del tributo al timbre por un impuesto al valor agregado (IVA) de tasa única para los consumidores y de tasa cero para las exportaciones.
- Reducción del tributo a las exportaciones, bajando el techo de 290% a 15%.
- Eliminación de la mayoría de exenciones del ISR y del IVA.
- Eliminación de la mayoría de los tributos específicos.
- Modificación de los tributos específicos aplicados a la cerveza y otras bebidas alcohólicas, bebidas gaseosas y combustible.
- Cierre del Instituto Regulador de Abastecimiento (IRA).
- Cierre del Instituto de Vivienda Urbana (IVU).
- El saneamiento de la banca comercial y su posterior privatización, lo cual se derivó años más tarde (2007) en la venta de ésta a instituciones financieras extranjeras que a la fecha operan en el país.

Las reformas tributarias implementadas en este periodo fueron de dos tipos (FUNDE, 2008): 1) la simplificación administración tributaria y 2) simplificación del sistema impositivo. Las medidas planteadas iban de la mano con el desarrollo económico de la época, el cual pretendía la autorregulación del mercado y que el sistema fiscal no asfixiara el sector privado y así este pudiera generar crecimiento.

Es importante señalar que esta reforma tributaria fue una de las más importantes al disminuir el ISR para las personas con altos ingresos de 60% a 30%, disminución de la tasa única del ISR para personas jurídicas, de 35% a 25%, Y, por otra parte, se instauró el Impuesto al Valor Agregado (IVA) con una tasa inicial del 10% (1992). Esta reforma tributaria, aparte de volver más regresiva la recaudación, dificultó cada vez más la sanidad fiscal salvadoreña, especialmente en el marco de otras decisiones políticas de gran impacto económico y social para el país (Álvarez y Barrera, 2018).

Durante este periodo, El Salvador se posicionó en el segundo lugar después de Chile, entre 19 economías latinoamericanas, en términos de tasa de crecimiento promedio anual del PIB, para El Salvador este fue de 4,2%. (Acevedo, 2000)

Según FUNDE (2009), el endeudamiento disminuyó en el periodo (1991-1993) y rondó en un promedio de 46.44% respecto del PIB. Sin embargo, esta estabilidad y crecimiento también dependió en gran medida de las remesas que provenientes del exterior. Entre 1990 y 1994, las remesas como porcentaje del PIB ascendieron a aproximadamente 6 puntos porcentuales, teniendo un promedio para esos años del 11% de remesas entre el PIB, el peso macroeconómico que tienen sirven para aminorar los efectos negativos que existen en el creciente déficit comercial<sup>3</sup>.

La segunda etapa inicia con la llegada al poder de un nuevo gobierno de ARENA, liderado por Armando Calderón Sol (1994-1999), que se caracterizó por el anuncio de un nuevo programa que convertiría a El Salvador en una zona franca de servicios de maquila, servicios financieros y servicios de mercado. El pilar fundamental para el desarrollo de este programa sería la convertibilidad del colón y un tipo de cambio fijo, estos nuevos ajustes no tenían respaldo de una institución financiera internacional ni tampoco el apoyo incondicional del sector privado (Segovia, 1999).

La segunda etapa se caracteriza por un conjunto de medidas y objetivos que reconocen que el sector público salvadoreño fue centralizado y burocratizado, lo cual se expresa en la concentración de funciones de planificación y administración (FUNDE, 2009).

En materia fiscal, el gobierno realizó esfuerzos para la modernización y transformación de la economía, para lo cual se planteó una serie de objetivos (Moreno, 2004):

- Buscar el equilibrio, y -en lo posible- el superávit fiscal estableciendo una disciplina financiera que conllevara a una reforma tributaria, en la cual se priorizara el aumento de la carga tributaria y una mayor eficiencia en el gasto e inversión pública hacia lo social.

---

<sup>3</sup> Ayala, C. (2010). Remesas en El Salvador. Importancia, dependencia y riesgos. Caso Suchitoto.



- Transformar el Presupuesto General del Estado en una herramienta de política económica orientadora del desarrollo económico social.
- Promover una mayor cultura tributaria mediante la configuración de una estructura tributaria de ingresos modernos. En este aspecto se destacan varias medidas encaminadas a combatir la evasión y elusión de impuestos.

El gobierno consiguió concretizar mediante diversas acciones entre las que se encuentran (Cardoza y Velasco, 2004):

- La venta de ANTEL a empresarios extranjeros.
- La venta de la distribución (1996) y generación térmica (1998) de energía eléctrica de CEL a empresas extranjeras.
- La privatización del sistema de pensiones, cuya gestión pasó a manos de las administradoras de fondos de pensiones (AFP).
- La venta de seis ingenios azucareros.
- El aumento del IVA del 10.0% al 13.0%.
- Disminución al techo de los impuestos a los productos importados del 20.0% al 15.0%.

Para finales de 1995 se aprueba la Ley de Administración Financiera del Estado (Ley AFI), la cual constituyó el instrumento legal para la modernización del sector público, en las áreas de tesorería, contabilidad y crédito público. Como respuesta al mandato de esta Ley, se creó la Dirección General de Crédito Público (DGCP) y se suprimió la Dirección General de Política Fiscal y Financiamiento Público (Barillas, Olivares, Palacios, & Rivera, 2007)

En 1996 y a partir de lo establecido en la ley AFI, se elaboró una Política de Inversión y de Endeudamiento Público, durante este mismo año (el 20 de diciembre de 1996) se aprobó la reforma al sistema de pensiones propuesta por la Comisión de Prevención y

Previsión Social (conformada por representantes del Banco Central de Reserva, Ministerio de Trabajo, Ministerio de Hacienda, Ministerio de Planificación, Instituto Salvadoreño de Seguro Social y el sector privado), la cual vino a reemplazar al sistema existente de reparto por un esquema de capitalización individual.

En 1998, fue puesta en operación la reforma al sistema de pensiones, dicha reforma fue realizada debido al deterioro que mostraba el Sistema Público de Pensiones (SPP), el cual comprendía cotizantes del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) y al Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP).

El problema de SPP consistía en que existían diferencias entre los ingresos y los gastos, un ejemplo de ello es que en 1997 los gastos representaron el 83% de los ingresos, y una vez agotadas las reservas técnicas en el largo plazo las pensiones no se iban a poder pagar, debido a que el SPP no iba a poder hacer frente a todas las obligaciones relacionadas con ello.

La reforma de pensiones incluyó un ajuste estructural, entre los cambios más importantes se tiene:

1. Cierre de las afiliaciones al antiguo SPP;
2. Incremento de la cotización para personas trabajadoras y empleadoras (13% del salario: 6,25% de la persona dependiente y 6,75% de la persona empleadora) y administración privada de los ahorros individuales de cada cotizante, de los cuales, a su vez, dependerá su pensión;
3. Inversión de esos fondos de pensiones por parte de las AFP en los instrumentos financieros que la ley le faculta y cuyos réditos agrega a la Cuenta Individual de Ahorro de Pensiones (CIAP);
4. El sistema será fiscalizado por una Superintendencia creada para tal fin (la Superintendencia de Pensiones).

Para el Estado la reforma del sistema de pensiones impactó las finanzas públicas de manera negativa, ya que generó costos fiscales de corto, mediano y largo plazo. Los motivos de estos costos son:

1. Pasivos actuariales por pago de pensiones del SPP
2. Déficit financiero por las personas que quedaron cotizando en el SPP
3. Gasto por emisión de certificados de traspaso para los optados, y;
4. Las obligaciones del Estado en relación con la pensión mínima de los afiliados y optados al esquema privado (Álvarez y Barrera, 2018)

En la segunda etapa, según Acevedo (2000), El Salvador habría crecido a una tasa promedio anual de apenas 2.8%, es claro que, para los últimos años de la década, El Salvador experimentó una desaceleración económica y cayó en el décimo tercer lugar entre las 19 economías. En 1998 debido a la privatización y venta de acciones de empresas estatales al sector privado, el endeudamiento reportó una disminución, pasando de 36.28% respecto del PIB en 1994 a 27% en 1998.

El segundo quinquenio de esta década se caracterizó además por el ensanchamiento del déficit fiscal, la caída del ahorro público, la tendencia al recorte de la inversión gubernamental y el crecimiento de la deuda del Estado, para 1999 la deuda había aumentado en 1.2% (FUNDE, 2009, pág. 41).

Según Ardón , Fuentes, Mendoza, Castillo y Tamayo (2014), las pensiones, en 1999 (posterior a la puesta en marcha de la reforma previsional) el ISSS ya presentaba un déficit de operación el cual se financió a través de las reservas técnicas. Se estimó que el déficit de operaciones en el sistema SSP se presentarían en 2009 y que las reservas se agotarían en 2023, sin embargo, la realidad fue que para 1999 ya el ISSS presentaba déficit de operación que financió a través de las reservas lo que provocó que, para el año 2000, las reservas del ISSS se agotaran y que, para 2002, se agotaran las de INPEP.

### **1.2.3 Sucesos relevantes comprendidos en el periodo 2000-2009**

La introducción de la dolarización, desplomes del precio del café y el fracaso de las exportaciones no tradicionales, son algunos de los sucesos relevantes en los primeros años de esta década.

En cuanto a la Ley de Integración Monetaria, que entró en vigencia en el 2001, se puede decir que fue la estrategia utilizada por el presidente Francisco Flores para sacar a la economía de su entrapamiento, siguiendo la lógica de que menores tasas de interés y una inflación menor y controlada incrementarían la demanda de consumo e inversión, esperando que este impactara positivamente el crecimiento económico.

A partir de esta decisión, la deuda externa se incrementó por ser la única vía con la que se podría cubrir muchos de los gastos de Sector Público, el Banco Central de Reserva perdió su función principal, sin embargo, durante un el periodo de 2001-2007, disminuyó el déficit fiscal (Burgos, Galdámez, Peña y Ramírez, 2014):

Algunos de los beneficios de la dolarización fueron:

- Una mayor facilidad de apertura comercial.
- La integración financiera proveniente de la eliminación del riesgo cambiario.
- Responsabilidad financiera y convergencia de la tasa de inflación local respecto a la de los EE. UU.
- Reducción de la brecha entre la tasa de interés local respecto a la tasa de interés de los EE. UU.
- Reestructuración y saneamiento del sistema financiero, mayor necesidad de disciplina fiscal, y la protección de los ahorros bancarios y de pensiones ante una devaluación monetaria.

Algunas de las desventajas de la dolarización fueron:

- El BCR pierde la facultad de ser prestamista de última instancia.
- Falta de flexibilidad ante la reacción de shocks externos, ante la pérdida inminente de la política monetaria y cambiaria.

- Pérdida de independencia monetaria, pérdida de señoreaje, costos de transformación, y costos políticos.

Una de las medidas importantes en cuanto a la recaudación tributaria fue la implementación del Plan de Fiscalización y Control “Plan 100”, reforma a la ley de IVA y la creación del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) (Arévalo, Ortiz, & García, 2015).

Las tasas de crecimiento del PIB real de este periodo fueron de 1,7% para 2001 y 2% para 2002 y 2003. El déficit fiscal promedio (1999-2003) fue de 3.66% con relación al PIB, lo que trajo a la vez la necesidad de obtener recursos externos (FUNDE, 2009).

Según Peñate (2012), durante los primeros años del siglo XXI el Estado entró a un proceso de endeudamiento en los mercados capitales, y desembolso de préstamos cash de libre disponibilidad -llamados DPL- Provenientes del BID y del BM, quienes estaban interesados en apoyar la dolarización, apoyando con efectivo en dólares a la economía salvadoreña, que estaban destinados a darle liquides al Estado. En el 2001 se emitieron US\$ 353,5 millones en bonos, y en 2002 se colocaron US\$ 1253 millones en bonos, en los dos primeros años de dolarización la deuda pública se incrementó en casi 3 mil millones de dólares.

Para el 2003, la privatización del sistema de pensiones provocó un gasto corriente de 12.4% del PIB y un gasto de capital de 3.2% con respecto al PIB.

Durante los primeros años de la década de los 2000 existieron factores determinantes de la deuda, estas son:

- a) La regla de oro se ve violada durante los primeros años debido a que es la deuda externa la que sufre un incremento, lo que refleja que la mayoría de estos recursos se han utilizado para financiar el gasto corriente, provocando que la economía salvadoreña se sumerja aún más en ese círculo vicioso de insostenibilidad y deterioro, lo cual representa un problema estructural de las finanzas públicas de El Salvador, la regla busca que sea el gasto de capital el que vea impactado, no el gasto corriente.

- b) El gasto público que fue provocado por la reconstrucción del país después de la guerra y por el programa de reconstrucción de los terremotos de enero y febrero 2001.
- c) Las pensiones son un factor de importancia en el aumento de la deuda debido a que la carga previsional comenzó a hacer presión sobre el SPNF; luego de acabadas las reservas del ISSS e INPEP. (Arévalo, Ortiz, y García, 2015)

Los años subsecuentes al 2004 se distinguen principalmente por tener una política de endeudamiento público, que tenía como objetivos (Ministerio de Hacienda, 2010):

1. Definir una estrategia de endeudamiento del SNPF para completar el ahorro corriente público y disponer de los recursos suficientes para financiar los proyectos de inversión prioritarios.
2. Mantener un nivel de endeudamiento acorde con la capacidad de pago del país y dentro de los parámetros prudenciales a fin de garantizar la solvencia interna y externa y la sostenible fiscal.

Para ello el Gobierno se auto-impuso como meta:

1. Mantener los niveles de deuda inferiores al 40% del PIB.
2. No tener retrasos en el pago del servicio de la deuda del SPNF.
3. Reducir al final del periodo el servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos corrientes a menos del 20%.

La reforma tributaria de 2004, fue conocida como como TAP (Tax Administration Project) la cual estuvo compuesta por modificaciones al ISR, al IVA, y la introducción de impuestos específicos al consumo, otros ingresos fueron gracias a los cambios en el Código Tributario, en la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, en la Ley de bancos y en la Ley del impuesto sobre la renta (Arévalo, Ortiz, y García, 2015).

Es importante mencionar que entre el 2001 y el 2005 se emitió un total de US\$ 1.232,2 millones de deuda que fueron utilizados para financiar todas las erogaciones del sistema de pensiones, estas emisiones debían de ser aprobada por mayoría calificadas (56 de 84 votos) por la Asamblea Legislativa (Álvarez y Barrera , 2018).

En el mes de septiembre de 2006 se estableció la Ley de Fidecomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), la cual señala en el Art. 3 que los fondos de este serán utilizados exclusivamente para atender las obligaciones del sistema previsional, para el cual podrá emitir Certificados de Inversión Previsionales (CIP), que se gravan a una tasa semestral de acuerdo a la tasa LIBOR de 180 días, más una sobre tasa de 0.75%. El objetivo del FOP es emitir deuda (deuda previsional) y utilizar los recursos provenientes de ésta para el pago de pensiones de los jubilados pertenecientes al ISSS y el INPEP (Arévalo, Ortiz, y García, 2015)

Para la administración del Presidente Saca, (2004-2009), la presión del servicio de la deuda se disparó, hasta llegar a los US\$2,300 millones, según Peñate (2012), en esta administración se inauguró el financiamiento inconstitucional, como son los Certificados para la deuda previsional y el fondo de salud, los cuales se aprueban sin pasar por la Asamblea Legislativa. La deuda del SPNF para 2009 se había incrementado en casi US\$ 3,500 millones, considera también el autor que en esta etapa El Salvador había caído en la trampa del endeudamiento, el continuar con el modelo neoliberal dolarizado había quebrado las finanzas públicas y la economía en marco macroeconómico. Otros autores, por su parte, también consideran que el aumento de la deuda se debe a los programas sociales, los cambios en la recaudación, la reforma a la Ley SAP y la creación del FOP, con el cual se pudo emitir deuda y aún sigue emitiéndola para el pago de pensiones del sector público (Arévalo, Ortiz, y García, 2015) y reformas posteriores que incorporaron mayores obligaciones al Estado, como la aprobación del Decreto Legislativo 1217 y el Decreto Legislativo 100 (Argueta y De Paz, 2018).

El final de esta década se caracterizó por la llegada de un nuevo partido al poder, el FMLN. Las políticas que implementó el presidente Funes (2009-2014) representan al igual que los gobierno anteriores la continuidad de la aplicabilidad del modelo neoliberal, En la presidencia de Funes una de las áreas prioritarias fueron las finanzas públicas, en donde se pretendía, la reforma estructural y funcional de la administración pública, así como la implementación de un pacto fiscal que garantizaría finanzas públicas

sostenibles y que al mismo tiempo iba a favorecer el crecimiento económico y desarrollo social.

Para diciembre del 2009, los gastos públicos iniciaron a aumentar nuevamente y en mayores proporciones y con ello el endeudamiento, esta situación fue provocada también por la crisis financiera internacional de 2009; por otra parte, internamente se estaba reformando el ISR (2 etapas): la primera con el objetivo de aumentar la recaudación a corto plazo, luego de 2 años otra etapa de la reforma fueron las modificaciones a los impuestos a personas jurídicas y el impuesto a personas naturales.

El IVA también sufrió reformas, entre ellos modificaciones al art. 17 en el que se amplió el concepto servicio, incluyendo el pago de membresías o cualquier otra forma de pago de misma naturaleza que genera una contra-prestación que incluya bienes o servicios. Otras reformas que se implementaron se encuentran los impuestos específicos y los impuestos especiales.

Los gastos totales en el periodo de Mauricio Funes representaron un 18.3% respecto al PIB, estos mantuvieron la misma tendencia que los gastos totales durante los primeros años y llegaron a su punto máximo en 2013 con 19,1% respecto al PIB (Arévalo, Ortiz, y García, 2015). Durante este periodo, las reformas fiscales implementadas elevaron la recaudación fiscal pero no modificaron el esquema tributario tradicional, caracterizado por ser poco equitativo y basado en tributos al consumo. Sin embargo, el aumento del gasto público y la mayor presión de la deuda provisional han producido el surgimiento de brechas fiscales mayores, llegando a su máximo histórico en el año 2012, el cual representó un 56.5% del PIB (Medina, et al., 2013).

Para el año 2012, se experimenta un aumento en la deuda pública debido a la emisión de emisión de deuda de corto plazo (LETES) que sobrepasa los US\$800 millones como saldo total alcanzado para éste año, además de la emisión de eurobonos (deuda interna de largo plazo) (Arévalo, Ortiz, y García, 2015).

El presidente Funes al final de su periodo, deja un incremento en la deuda del SPNF de 4,400 millones, un aumento del déficit fiscal incluyendo pensiones que representó un 4.3% del PIB (Arévalo, Ortiz, y García, 2015), el incremento en los ingresos públicos no logra equiparar la mayor exigencia de erogación de recursos públicos, diferencia que es financiada por deuda pública, que a la vez es dirigida en gran parte al gasto corriente,



incumpliendo la regla de oro del financiamiento, ya que se contrata deuda para cubrir gasto corriente y en buena medida para seguir pagando deuda. De esta forma, se sigue profundizando la “trampa de la deuda”, a la que está sujeto el gobierno salvadoreño.

Según el Banco Central de Reserva (2015), para el 2014, uno de los indicadores más utilizados como medición de riesgo soberano el EMBI (índice de Bonos para Mercados Emergentes) que mide cómo el spread (o diferencial entre la tasa de rendimiento de Bonos Soberanos de cada país respecto a la tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro Americano) alcanzó 384 puntos base (pb) y para 2015 bajó a 365 (pb), lo que significa que si el Gobierno salvadoreño emitiera deuda en los mercados internacionales podría pagar una prima de 3.65 puntos porcentuales por arriba de lo que a esa misma fecha pagaban los rendimientos de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América (T-Bill), al plazo de 10 años.

Durante el 2015 y 2016, El Salvador se convirtió en el país más endeudado de Centroamérica en términos relativos. Según ICEFI (2016), en 2015 fue detenida por la Sala de lo Constitucional una emisión de USD900 millones de eurobonos para reconversión de dichos instrumentos, por presentar anomalías en su aprobación, de ser aprobada la deuda pública hubiera cerrado en 48.5% del PIB. Al terminar el 2016 la deuda pública total era equivalente al 65% del PIB, centros de investigación como ICEFI, advertía que esta tendencia impedía el crecimiento sostenido (La Prensa Gráfica, 2017).

En noviembre de 2016 se aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, con el objetivo de constituirse como una herramienta básica para articular las propuestas y esfuerzos del gobierno y de las distintas fuerzas políticas; también tiene como objetivo emitir normas que garanticen la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

En el presupuesto del 2017 no se contemplaron los US\$28.8 millones que se debían de pagar por concepto de interés a los fondos de pensiones de los trabajadores antes del 7 de abril del 2017, porque no se contaba con los recursos, lo que llevo al gobierno a declararse en impago. Al incumplir con dichas obligaciones, se reduce significativamente la confianza de sus acreedores y aleja los potenciales inversionistas. Según Rojas (2017), las 2 consecuencias más relevantes fueron:

1. Dificultad para obtener nuevos financiamientos, debido a la pérdida de confianza y mayor percepción de riesgo de impago por parte de los inversionistas y acreedores; y,
2. Se incrementará el costo de la deuda, ya que el Gobierno salvadoreño deberá pagar mayores rendimientos (tasa de interés) para que los inversionistas accedan a prestarles.

Otro suceso relevante en 2017, es la reforma a la Ley SAP, entre algunas reformas están: la creación de una Cuenta de Garantía Solidaria (CGS), que servirá para pagar las pensiones de la transición y, la pensión mínima y la vitalicia (art.44) y otras varias obligaciones que hasta ahora habían recaído sobre las finanzas públicas de manera directa y, por esta razón, implica una descarga inmediata de obligaciones financieras, también se establecen las obligaciones del Estado para compensar a los cotizantes que aportan a la CGS usando fondos del Presupuesto General del Estado (art. 53), la restructuración de la deuda en Certificados de Inversión Previsional que amplía el plazo a 30 años, otorga cinco años de gracia e iguala los pagos. Esto otorga un respiro al Estado respecto a las obligaciones financieras de más corto plazo (Álvarez y Barrera, 2018)

A finales de este mismo año, la deuda interna alcanzó un monto de 12.6% del PIB y al incorporar el saldo del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) alcanzó 29.0% del PIB. Los LETES al mes de diciembre de 2017 representaban el 2.5% del PIB. El uso de las LETES como instrumento financiero de corto plazo, se utilizó para cubrir deficiencias temporales de caja durante la ejecución presupuestaria, situación provocada por el arrastre de provisiones de gastos de períodos anteriores, demandas extra presupuestarias y también debido al pago de los impuestos con Notas de Crédito del Tesoro Público (NCTP).

El Salvador, durante el periodo de 1989 a 2017, tuvo altas y bajas, las deudas incrementaron, el crecimiento económico disminuyó y frente a una serie de ajustes fiscales que se han llevado a cabo ninguno ha tenido un éxito del 100%, todavía hay un largo camino que recorrer buscando la estabilidad de la deuda pública.

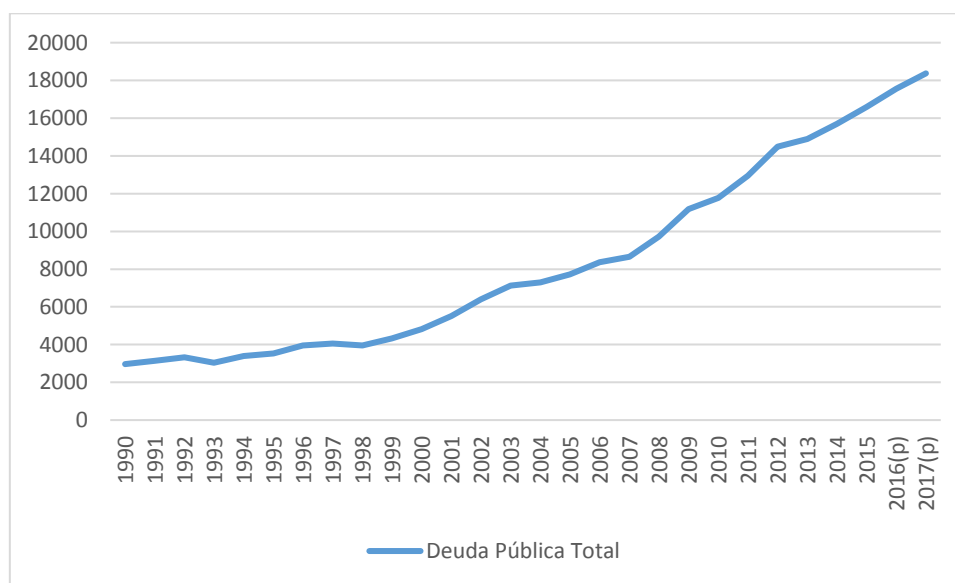
## 2 Capítulo II: Análisis de la Evolución de la Deuda Pública en El Salvador

En el desarrollo de este capítulo se encontrarán tendencias relevantes que ayudarán a comprender la evolución de la deuda pública. El análisis de la evolución de la deuda pública se realiza de manera general, así como también por periodos.

### 2.1 Análisis general de la Deuda Pública para los años 1990-2017

En este capítulo se pretende analizar la evolución de la deuda pública y conocer las tendencias que ha tenido a lo largo del periodo en estudio. El cual pretende dar una mejor visión de la influencia de cómo la deuda previsional ha incidido en los niveles de endeudamiento de los últimos años.

**Gráfico 1 - Deuda Pública Total de 1990 - 2017**  
(Millones USD)



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR

El gráfico 1 muestra cómo la deuda pública a lo largo del periodo ha mantenido su tendencia al alza. En la primera década comprendida de 1990 a 1999, periodo se muestra cómo la deuda tiene un crecimiento constante en los primeros 5 años y posteriormente un incremento leve. No obstante, del año 2000 en adelante, se tuvo un incremento exponencial de deuda. Este incremento va de cinco hasta más de 18 mil millones USD para el año de 2017.

Los años en los que se observa un mayor aumento son a partir de 1998, así también entre 2003 y 2008 se tuvo un incremento de 2,500 millones USD y entre 2010 y 2012 creció en 2,700 millones USD, por otro lado, el crecimiento económico de El Salvador para ese año representaba apenas el 2%. Para el final del periodo estudiado, la deuda pública siguió su tendencia creciente y alcanzó la cifra de \$18,373 millones USD, el crecimiento promedio de la economía durante todo el periodo fue de un 3%, y este bajo crecimiento de la economía hace alarmante que un país como El Salvador alcance cifras de deuda tan elevadas.

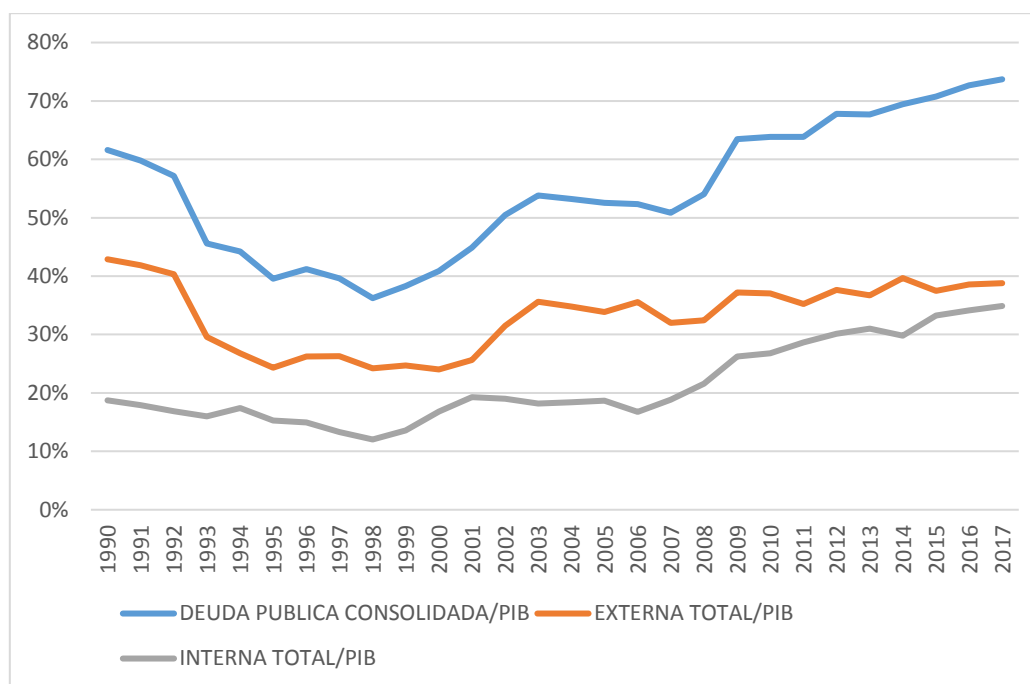
En cuanto al análisis de la deuda como porcentaje del PIB (con el nuevo SCNES), se observa (ver gráfico 2) que la deuda pública para 1990 representó un 62%. Posterior a este año, es notable una tendencia decreciente llegando al punto más bajo registrado en todo el periodo, para el año de 1998 con un 33%. Es importante mencionar que en 1997 se inicia la emisión de bonos por medio del Decreto n° 78 con fecha 11 de septiembre de ese año, lo cual permitió que pudieran ser colocados en los mercados internacionales, cuyos recursos serían utilizados para la cancelación de la deuda de corto plazo. La función económica que tiene la emisión de bonos en las sociedades es el aumento de sus recursos, ya sea porque quieran imprimir un mayor desarrollo en sus negocios o porque haya sufrido pérdidas.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Guevara, F. d., Calderon Molina, F. d., & Aguilar Torres, H. E. (junio de 2004). Los Bonos. 31 y 59. San Salvador, El Salvador.

**Gráfico 2 - Deuda Pública como % del PIB de 1990 – 2017**

**(Porcentajes %)**



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR

En los años comprendidos entre 2003 a 2009, la Deuda Pública tuvo un comportamiento dinámico, pasando de un 54% a un 51% para 2007, la cual posteriormente paso a un 63% en 2009, año en que la crisis económica y financiera internacional se manifestó con mayor fuerza en El Salvador. Desde este momento, la tendencia fue creciente año con año, llegando a 2017 con un 74% respecto al PIB.

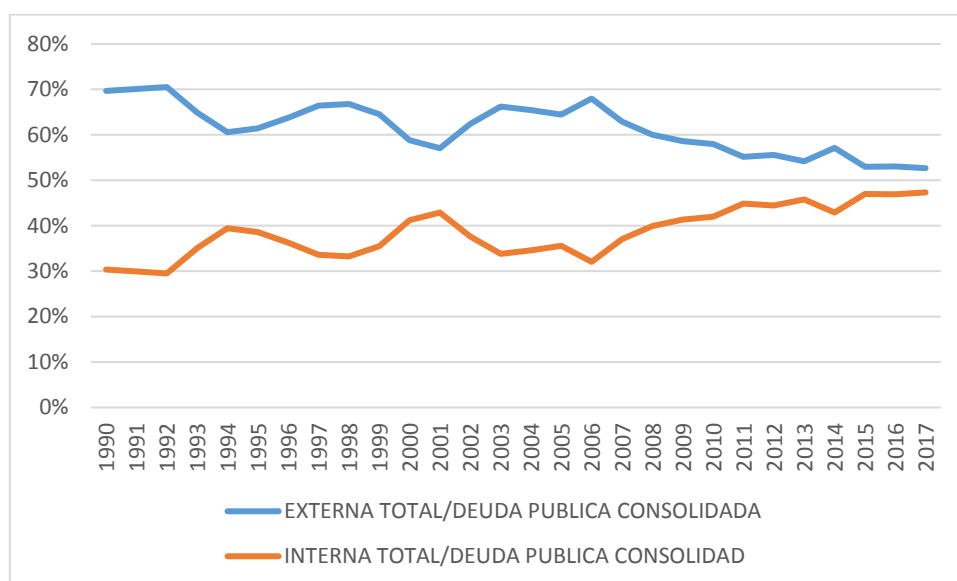
Por si sola la deuda externa total ha representado una mayor participación dentro de la deuda pública. De 1990 a 2006, esta deuda externa fue ambivalente, ya que en 1990 mostraba un porcentaje del 43% y los siguientes años, hasta 2006, se mantuvo por debajo del 36%, exceptuando el 1991 y 1992 con un promedio de 41% respecto al PIB. A partir de 2006, la tendencia que lleva la deuda ha sido creciente, sin puntos altamente críticos.

Respecto a la deuda interna, en los primeros 15 años se mantuvo levemente constante, sin embargo, a partir de 2006 se tuvo un aumento de 18 puntos porcentuales hasta el 2017, cerrando con un 35% respecto al PIB. Para el 2006 se tuvo una emisión de bonos de 400 millones USD y en 2009 una emisión de 400 millones USD, en el periodo 2002

– 2017, se han emitido y se han colocado bonos por 6,241.1 millones USD y este panorama afectó el crecimiento en deuda interna.

Es importante destacar que, en el periodo estudiado en los primeros años de 1990 a 2006, la deuda externa e interna como componentes de la deuda pública muestran una notable brecha entre sí, y en los últimos años de 2007 a 2017, esta brecha, sufre una progresiva reducción.

**Gráfico 3 - Deuda Interna y Externa como % del Saldo Total de la Deuda Pública – periodo 1990 - 2017**



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR

En el gráfico anterior se observa que en los primeros años la deuda externa era la que tenía una mayor participación dentro de la deuda total y la deuda interna, por su parte la que tenía una participación menor, Por otro lado, se puede observar cómo al transcurrir los años, ambos componentes van ganando igual porcentaje de participación dentro del total de la deuda. La deuda externa tuvo una disminución de participación a lo largo del periodo pasando de 70% en 1991 a 68% en 2006 y cerrando con una proyección del 53% para 2017. Es importante aclarar que, aunque la deuda externa ha disminuido, la deuda pública total no ha mostrado disminución, al contrario, sigue alcanzando montos alarmantes.

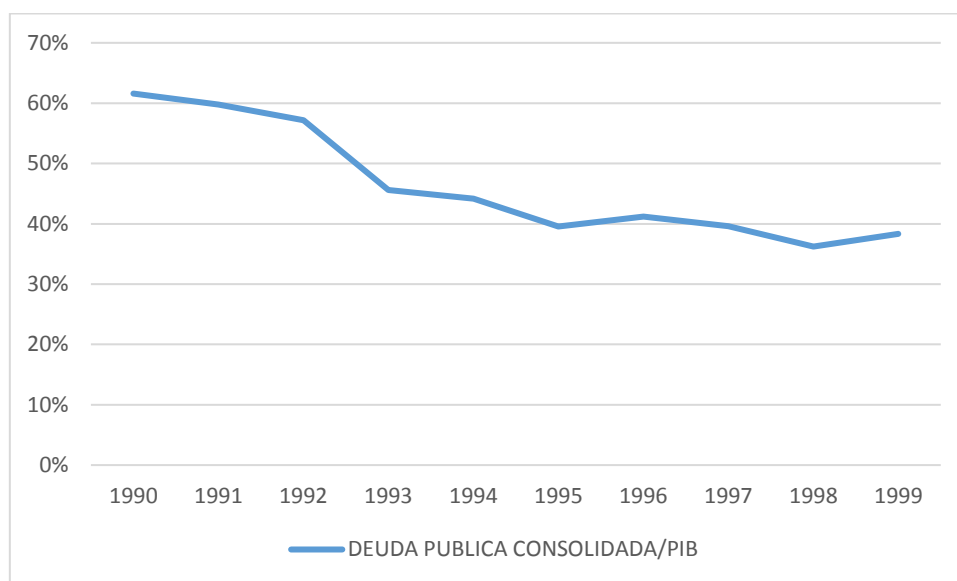
## 2.2 Análisis de la deuda pública para la década de 1990-1999

Como resultado del conflicto armado, los primeros años de la década de los noventa se caracterizó debido a los múltiples ajustes económicos y sociales como resultado de la guerra.

En este preciso momento el país se encontraba en una situación de reconstrucción de la economía por lo que los niveles de endeudamiento llegaron a ser bastante elevados. El nivel más alto de endeudamiento se experimentó en 1990 y 1991 en el cual se tuvo un 62% y 60%, respectivamente, de deuda con respecto al PIB.

La implementación de una serie de reformas económicas que fueron sustentadas en los Programas de Ajuste Estructural y de Estabilización Económica, las cuales eran entrada al modelo neoliberal y perseguía los planteamientos dominantes del desarrollo económico en la época cuyos objetivos de estas reformas eran otorgar un papel protagónico al sector privado para volverlo el impulsor del crecimiento económico.

**Gráfico 4 - Deuda Pública Consolidada como porcentajes (%) del PIB**



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR.

Como se vio en el primer capítulo, en el primer gobierno de ARENA presidido por Alfredo Cristiani se llevaron a cabo acciones como la simplificación de la administración tributaria del país, simplificación del sistema impositivo, creación del IVA, entre otras mencionadas anteriormente, las cuales tuvieron un gran impacto en las finanzas del Estado y en consecuencia en la deuda pública.

Por otro lado, es en estos años donde el país tiene altas tasas de crecimiento del PIB teniendo un promedio de 5%, gracias a la reconstrucción de infraestructura social y económica dañada en el conflicto de los años ochenta, aunque a partir de 1996, la actividad económica comenzó a desacelerarse significativamente, llegando a tasas de crecimiento promedio de 3%.

A pesar de dichas acciones, los resultados obtenidos no fueron lo que en un inicio se esperaban, ya que el gasto público aumentó dos puntos porcentuales con respecto al PIB en el período en estudio, pasando de 15% al 17% respectivamente (Ver anexos, Tabla 1). El incremento del SPNF llevó al país a solicitar condonación de una proporción de la deuda en el Marco del Club de París<sup>5</sup>, lo cual sí conllevó a una reducción. Posteriormente, con las privatizaciones el saldo de la deuda llega a su punto más bajo en 1998 con un 36% respecto al PIB, a pesar de que el país ya se encontraba en una desaceleración económica que se prolonga y se mantiene a lo largo del periodo.

Así mismo en el siguiente período presidencial se continuó con la misma idea de modernizar al Estado a través de las privatizaciones, las cuales reorientan el papel del Estado hacia actividades que le corresponde en una economía de mercado (Arévalo, Ortiz y García, 2015)

Una de las privatizaciones más relevantes fue la de la reforma al sistema de pensiones que en un principio era administrado por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) y por el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP). El nuevo sistema de pensiones, llamado Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) se basa principalmente en la capitalización individual de los cotizantes y se crean las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). La ley fue aprobada en diciembre de 1996; sin embargo, la puesta en marcha del SAP se dio en abril de 1998.

Desde la entrada en vigor del SAP, ocurrió un proceso de capitalización de los fondos de pensiones, el cual se caracterizó por una cartera de inversiones poco diversificada y limitada para los instrumentos de inversión, ya que “esta cartera de inversiones se ha concentrado en deuda pública; y el fondo de pensiones ha sido utilizado por el gobierno

---

<sup>5</sup> El Club de París: es un espacio de discusión y negociación entre acreedores oficiales y países deudores. Fue creado en 1956 a raíz de la crisis de Egipto, está integrado por 19 países entre ellos Estados Unidos y España (El Mundo, 2010).

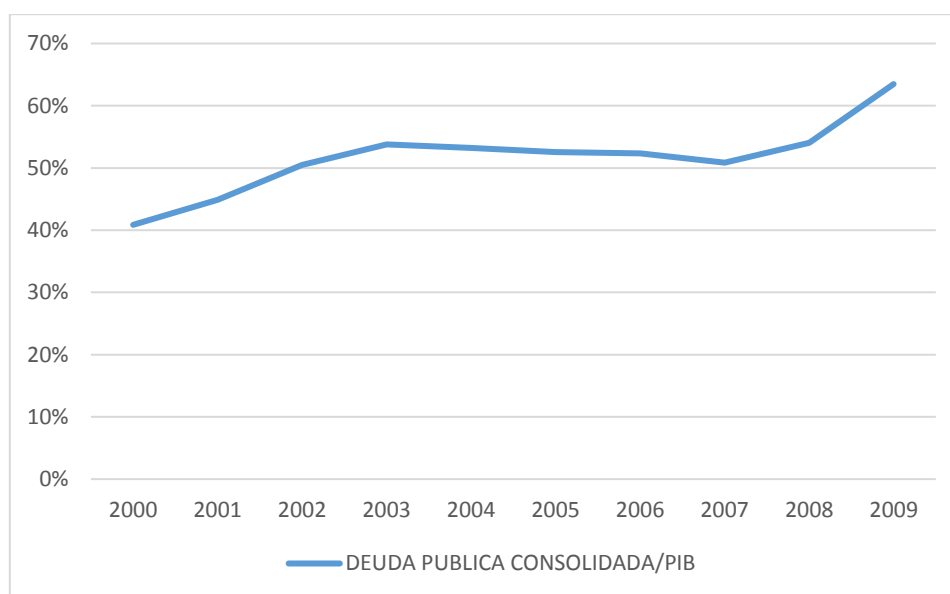


como una fuente de financiamiento para cubrir el costo fiscal de la reforma” (FUNDAUNGO, 2011).

### 2.3 Análisis de la Deuda Pública para la década de 2000-2009

En el 2000, se observa una deuda del 41% respecto al PIB, este porcentaje incrementó en 13 puntos porcentuales para 2003, llegando a representar un 54%. Este incremento es resultado de los múltiples préstamos para aliviar los problemas que el país sufrió debido a: los desastres naturales como el Huracán Mitch, los terremotos del 2001, varios periodos de sequía, así como la reconstrucción de infraestructura destruida. Esto conllevó a que el país tuviera un lento crecimiento económico, lo cual ha sumido en una dinámica de pérdida de recursos para el desarrollo.

**Gráfico 5 - Deuda Pública Consolidada como porcentajes (%) del PIB - Periodo 2000-2009**



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR.

Otra razón importante que se vio en estos años y que afectó la estabilidad fue que el Gobierno Central adquirió la responsabilidad de cubrir el pago de las obligaciones previsionales de los pensionados y cotizantes del SPP con la reforma de 1998. Se destaca también que las reservas técnicas del ISSS e INPEP se agotaron para los años del 2000 y 2002, respectivamente; desde entonces el pago de pensiones representa una participación significativa en el presupuesto nacional. Entre el 2001 y el 2005, se emitió un total de \$1,232.2 millones USD de deuda utilizada para financiar

exclusivamente todas las erogaciones del sistema de pensiones (Álvarez y Barrera, 2018).

En 2006, la deuda pública representaba un 52% del PIB, en cuanto a los componentes de la deuda estos sufrieron un cambio en su tendencia. La deuda interna ganó mayor participación en relación con la deuda externa, la cual disminuyó. De 2006 a 2007, la deuda externa paso de 36% a 32% y la deuda interna creció en dos puntos porcentuales, manteniendo la misma tendencia para los años consecuentes. La razón por la que la deuda interna para los siguientes años aumentó fue por el crecimiento del SPF en el que, para ese año se le incluyó el pago de las obligaciones previsionales a través del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). El saldo del FOP para 2006 fue de \$90.79 millones USD y para 2007 reportó un saldo de \$409.3 millones de USD.

El Fideicomiso se creó con un plazo indeterminado con el objetivo de atender exclusivamente las obligaciones que se generan del sistema previsional. Este mecanismo de financiamiento consiste en emisión de Certificados de Inversión Previsional (CIP) que son adquiridos o intercambiados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El artículo 184, 186, 187 y 196 de la Ley del SAP decretan dos tipos de CIP: A y B. Para el 2010 el total acumulado en emisiones de CIP superaba los 2.7 mil millones USD (Argueta, 2011). Con esto se logró una reducción de la presión sobre el presupuesto del gobierno ya que toda la responsabilidad recaída sobre el FOP, con esta decisión el Gobierno Central únicamente atendía la responsabilidad del servicio de la deuda con los tenedores de CIP para el final de la década.

En 2008, se da la crisis económica a nivel mundial. Este hecho histórico trae consigo la primera recesión del país en el nuevo siglo XXI. La crisis dejó al descubierto la fragilidad del sistema impositivo. Para este año el país sufrió con la desaceleración del comercio y la caída de los precios del petróleo.

El déficit fiscal incrementó de una manera acelerada, lo que conllevó a una brecha de liquidez en la ejecución de las obligaciones corrientes. Esto lleva al gobierno a reorientar los préstamos en 2009 que inicialmente estaban destinados al pago de eurobonos con vencimiento en 2011, pero el Estado lo utilizó en inversión social. Ante esta situación la Asamblea Legislativa autorizó un paquete de deuda por \$2,753.5 millones, esto incluía conversión de deuda de corto a largo plazo y deuda soberana, así también nuevas emisiones de bonos para cumplir con los vencimientos a 2011 (Trejo, 2013).

Es importante mencionar que el SPNF se mantuvo estable a partir a de 2006, cuando se creó el FOP. Los ingresos que percibió el SPNF ascendieron a \$2,636.8 millones por la caída de los ingresos tributarios y reducciones en las trasferencias del FOP. Las transferencias de Empresas Financieras Públicas que provenían del FOP se utilizaron para el pago de pensionados del ISSS. Es oportuno señalar que el FOP entregó al INPEP recursos para atender los requerimientos del pago de pensiones, lo cual se registra en SPF (Banco Central de Reserva, 2009).

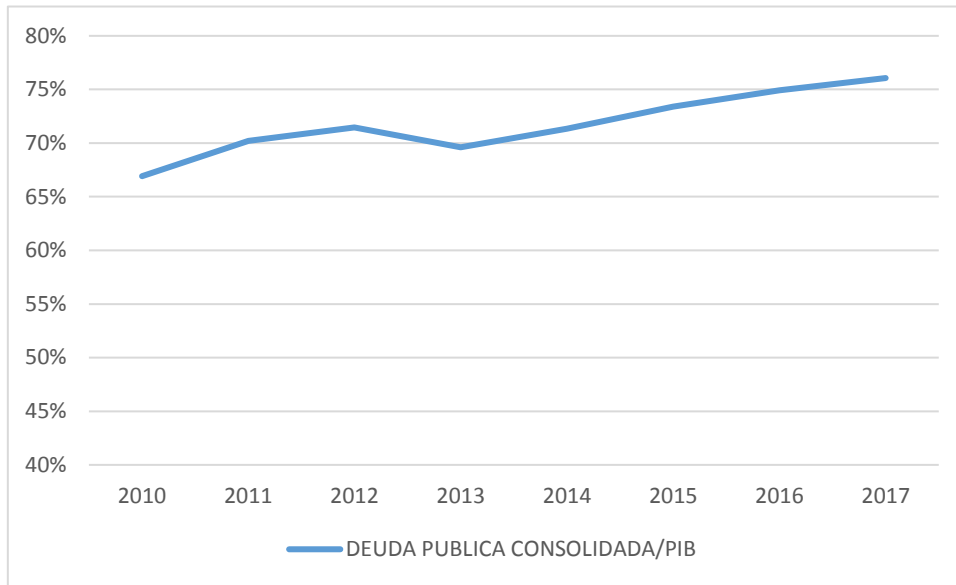
#### **2.4 Análisis de la Deuda Pública para los años de 2010 – 2017**

Para estos años, ICEFI en su estudio llamado “Política Fiscal Salvadoreña, 2007-2013: Diagnóstico y Condicionantes Financieras para la Transición Política de 2014” afirmó que la deuda pública del país era muy compleja y esto se debía a que el gasto se había utilizado como herramienta contra-cíclica, la lentitud de recuperación de los ingresos tributarios y finalmente el poco crecimiento de la economía.

FUNDE por su parte, en 2012 presentó dos propuestas sobre materia fiscal, la primera fue una reforma al marco normativo del endeudamiento público: el principal instrumento es la aprobación y entrada en vigencia de una Ley General de Endeudamiento Público y, en segundo lugar, la gestión estratégica de portafolio de la deuda y fortalecimiento de gestión institucional.

Por otro lado, en cuanto a la coyuntura salvadoreña, las políticas fiscales a partir de 2009 fueron dirigidas a aumentar la carga tributarias al 17%, financiar una gestión prudente del gasto público, financiando programas sociales y garantizar las sostenibilidades de las finanzas públicas en el Corto, Mediano y Largo Plazo, garantizando la estabilidad de las finanzas públicas a través de un Acuerdo con el FMI 2001-2013. (Caceres, 2017)

**Gráfico 6 - Deuda Pública Consolidada como porcentajes (%) del PIB - Periodo 2010-2017**



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR.

El comportamiento de la deuda entre el 2010 a 2014 tuvo un incremento considerable, para 2010 la deuda pública respecto a PIB representaba el 67% y para el año 2014 representaba el 71%. Entre algunas razones que explicaban el aumento de la deuda pública, están los préstamos y los bonos, que a lo largo de los años han servido como mecanismos de financiamiento del Estado.

“Un préstamo es aquella operación financiera por la cual una entidad bancaria otorga, mediante un contrato o acuerdo entre las partes, una cantidad de dinero a un tercero a cambio de un interés, mientras que el bono se define como un instrumento de deuda emitido por una empresa o administración pública que se vende a inversores en los mercados financieros para obtener recursos y poder financiarse” (Fariña, 2018).

En el caso de El Salvador en los años previos a 2009, se utilizaron los préstamos como mecanismos para dotar de financiamiento al sector público, dichos préstamos fueron emitidos por organismos multilaterales tales como FMI, BID, BCIE, y Banco Mundial. Este financiamiento estaba destinado a proteger la estabilidad financiera, así como servir de apoyo presupuestario. Un hecho relevante para este año, es que en el caso de las LETES la emisión tuvo un incremento valorada en \$899.4 millones y para diciembre del mismo año este saldo había bajado a \$420 millones debido a que el Gobierno amortizó una parte gracias a la colocación de Eurobonos 2019 (Balcáceres, 2010).

Para 2012 los Eurobonos emitidos por el GOES registraron un saldo de US\$4,840.0 millones y un monto de la deuda de corto plazo constituida por Letras del Tesoro (LETES) que registró un saldo de US\$866.8 2 millones. A continuación, se muestra un cuadro que contiene la colocación de Bonos desde 2001 hasta 2014.

**Cuadro 1 - Colocación de Bonos para Deuda Interna y Externa en El Salvador.  
(Millones de USD)**

<b>Deuda Interna</b>			
<b>Año de Emisión</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Monto</b>	<b>Destino</b>
2001	2021	\$200.00	Reestructuración de deuda soberana
2010	2020	\$15.00	Reestructuración de deuda soberana
2014	2022	\$185.00	Reestructuración de deuda soberana
2014	2022	\$51.26	Reestructuración de deuda soberana
<b>Deuda Externa</b>			
<b>Año de Emisión</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Monto</b>	<b>Destino</b>
2002	2023	\$451.50	Reestructuración de deuda soberana
2003	2023	\$348.50	Reestructuración de deuda soberana
2004	2019	\$286.46	Reestructuración de deuda soberana
2009	2019	\$800.00	Reestructuración de deuda soberana
2014	2024	\$120.00	Reestructuración de deuda soberana

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

Por otro lado, al analizar la deuda pública con pensiones y sin pensiones de 2006 a 2017, se puede observar cómo las obligaciones del FOP sí representa aumentos importantes dentro de la deuda pública total. Para 2010, la deuda pública total (contando pensiones) con respecto al PIB era de 64% respecto al PIB y sin pensiones era de 56%, en 2015 la deuda respecto al PIB era de 71% y la deuda sin FOP era de 56%, es decir 15 puntos porcentuales de diferencia.

**Tabla 1 - Deuda Pública Total respecto al PIB con pensiones y sin (Porcentajes %)**

Años	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)	2017(p)
Deuda Pública Total con pensiones/PIB	52%	51%	54%	63%	64%	64%	68%	68%	69%	71%	73%	74%
Deuda Pública Total sin pensiones /PIB	52%	48%	50%	57%	56%	55%	58%	56%	56%	56%	56%	55%

Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR.

En cuando a SPF y SPNF, entre los años de 2011 a 2017, las tendencias muestran que el monto de deuda del SPNF respecto al PIB experimentó una tendencia constante, con un porcentaje que oscila entre el 50% al 52%, y que, según los datos del BCR, este porcentaje entre 2014 a 2017, se encuentra estable en 52%. El SPF por su parte sí ha experimentado crecimientos en 2010 era de 11% y para 2017 era de 21%, este crecimiento se debe a que, a partir de 2006, la cuenta del SPF registra los saldos de la cuenta de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). Entre 2006 y 2017, la deuda pública del SPNF respecto al PIB creció 6 puntos porcentuales; mientras que la deuda pública del SPF respecto al PIB creció en casi 16 puntos porcentuales.

**Tabla 2 - Sector Público No Financiero con respecto al PIB (Porcentajes %)**

Años	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)	2017(p)
SPNF/PIB	46%	44%	44%	53%	52%	50%	53%	51%	52%	52%	52%	52%
SPF/PIB	5%	7%	8%	9%	11%	13%	14%	15%	17%	18%	20%	21%

Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR.

## 2.5 Análisis de la Emisión de Bonos y LETES en El Salvador para el periodo de 1990 – 2017

Según datos del Ministerio de Hacienda (2018) las mayores emisiones de bonos sucedieron en los años de 2002, 2006, 2009, 2012 y 2014. Entre 2001 y 2005, se emitieron eurobonos con respaldo soberano totalizando 1,115.8 millones USD, la

decisión de adquisición de deuda fue porque en el año 2001, se agotaron las reservas técnicas del sistema de reparto y el Estado incurrió en endeudarse año con año.

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. (Hacienda, 2012)

En septiembre de 2014 el Gobierno de El Salvador colocó 800 millones USD de 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).

**Tabla 3 - Emisiones de Bonos de El Salvador 2012-2017**

**Datos de Mercado al 09 mayo de 2017**

Fecha Emisión	Vencimiento	Monto Emitido Millones de US\$	Años Plazos	Cupón	US Treasury Momento de Colocación	Spread (pb) Momento de Colocación 6/	Demanda Momento de Colocación	# de Veces Libro	Precio de la Emisión	Precio Promedio al que compraron las AFP	Resultado de Precios (Millones de US\$) 2/	Calificadoras 3/			Precio de mercado 4/	Rendimiento al Vencimiento 5/	G Spread (pb) 7/	Años al Vencimiento
												Moody's	Fitch	Standard & Poor's				
3/4/2002	10/4/1932	500	30	8.25%	5.72%	265	2500	5	98.65%	101.85%	16	Baa3	BB+	BB+	97.67%	8.53%	593.93	14.92
17/10/2002	24/1/2023	451.5	20	7.75%	4.19%	361	1625	3.6	99.67%	106.42%	30.48	Baa3	BB+	BB+	100.78%	7.58%	549.19	5.71
25/2/2003	24/1/2023	348.5	20	7.75%	3.80%	355.5	1160	3.3	102.75%	106.42%	12.79	Baa3	BB+	BB+	100.78%	7.58%	549.19	5.71
14/9/2004	21/9/1934	286.5	30	7.63%	4.13%	349	2649	9.2	100.00%	106.69%	19.17	Baa3	BB+	BB+	102.19%	7.40%	467.15	17.37
1/6/2005	15/6/1935	375	30	7.65%	4.25%	345	800	2.1	99.47%	102.74%	12.24	Baa3	BB+	BB+	91.92%	8.53%	581.18	18.1
19/4/2006	15/6/1935	400	30	7.65%	5.24%	240	1071.2	2.7	100.15%	102.74%	10.36	Baa3	BB+	BB+	91.92%	8.53%	581.18	18.1
13/7/2006	15/6/1935	225	30	7.65%	5.19%	275	1000	4.4	96.71%	102.74%	13.56	Baa3	BB+	BB+	91.92%	8.53%	581.18	18.1
20/11/2009	1/12/2019	800	10	7.38%	3.35%	403	3500	4.4	100.00%	100.00%	0	Ba1	BB	BB	100.83%	7.01%	534.99	2.56
25/1/2011	1/2/1941	653.5	30	7.63%	4.94%	313	1618.9	2.5	100.00%	100.00%	0	Ba1	BB	BB-	90.57%	8.56%	566.2	23.73
5/12/2012	30/1/2025	800	12	5.88%	1.64%	424	5102.4	6.4	100.00%	99.98%	-0.13	Ba3	BB	BB-	89.29%	7.74%	538.68	7.73
18/9/2014	18/1/2027	800	12	6.38%	2.53%	384.5	4685	5.9	100.00%	100.00%	0	Ba3	BB-	BB-	89.42%	7.96%	552.33	9.69
28/2/2019	28/2/2029	601.1	12	8.63%	2.40%	619.6	3331.7	5.5	100.00%	100.00%	0	B3	B-	B	101.59%	8.41%	588.85	11.81
TOTAL		<u>6241.1</u>																

Fuente: Memoria de Labores junio 2016 – mayo 2017. Ministerio de Hacienda (2017)



Las agencias calificadoras de riesgo en el año de 2017 rebajaron la calificación de bonos de largo plazo en moneda extranjera del país; luego que el Gobierno de El Salvador se declara en impago de los fondos de pensión que fue transitorio.

En 2018, el Ministerio de Hacienda recurrió a un refinanciamiento (“Roll-Over”) para pagar los 850 millones USD que tiene como deuda a corto plazo con Letras del Tesoro. Este mecanismo de refinanciamiento se ha vuelto recurrente cada que vez que los LETES llegan a un nivel cercano a los 900 millones USD. Fusades y Funde han mostrado que los LETES se han utilizado para pagar gastos continuos y no solo para cubrir deficiencias temporales (Molina, 2018).

### **3 Capítulo III: Análisis de la Ley de Responsabilidad Fiscal para la sostenibilidad de las Finanzas Públicas y el Desarrollo Social**

A continuación, se hará un análisis de la Ley de Responsabilidad Fiscal de El Salvador aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2016 y se contrastará con la reforma a la ley que se realizó en el año 2018, con el objetivo de entender mejor el marco fiscal de la Deuda Pública en El Salvador.

#### **3.1 Capítulo I: Disposiciones Generales**

La Ley de Responsabilidad Fiscal para la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas y el Desarrollo Social (Ley Responsabilidad Fiscal, en adelante), fue aprobada mediante el Decreto N° 533 por la Asamblea Legislativa el 11 de noviembre de 2016.

La entidad rectora de esta ley será el Ministerio de Hacienda y la aplicación será para todas las Instituciones del Sector Público No Financiero.

El artículo 1 de la ley explica que la Ley tiene como objetivo “emitir normas que garanticen la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, y que estas contribuyan a la estabilidad macroeconómica del país”.

Este objetivo según menciona este artículo se logrará estableciendo:

1. Reglas fiscales que establezcan límites al déficit y endeudamiento público.
2. Hacer congruente el presupuesto con las metas establecidas en la Ley.
3. Garantizar la asignación presupuestaria que corresponde a las áreas sociales.
4. Mayor transparencia y mejor rendición de cuentas.

El artículo 2 expone los tres principios que sustentan la ley, entre ellos se encuentran a largo plazo la labor del Estado en garantizar el equilibrio fiscal, en mediano plazo, el principio de Presupuesto General del Estado donde señala que este debe estar enmarcado en un escenario macroeconómico y presupuesto indicativo a cuatro años plazo, y finalmente el principio de transparencia, donde la información proporcionada por las instituciones del Estado deben de ser integra y suficientemente detalladas, este último permitirá verificar la situación financiera del SPNF y el cumplimiento de los objetivos de sanidad fiscal y sostenibilidad.

### **3.2 Capítulo II: Estabilización y Sostenibilidad Fiscal**

En el capítulo dos de la Ley de Responsabilidad Fiscal, se explica el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP). Este servirá como herramienta de gestión, que ilustra y orienta la toma de decisiones estratégicas de política fiscal, que ofrece la línea base de las proyecciones fiscales, techos indicativos globales de diferentes variables.

El MFMLP debe estar actualizado con proyecciones fiscales de diez años y entre su contenido mínimo deben estar:

1. Las metas y límites de los principales indicadores de política fiscal a ser alcanzados en los próximos 10 años, conforme a la presente Ley.
2. Proyecciones de ingresos y gastos fiscales y los flujos de deuda;
3. Programación de proyectos de inversión pública, incluyendo su fuente de financiamiento;
4. Nivel de endeudamiento público total en dólares y como proporción del PIB;
5. Valoración sobre los riesgos fiscales;
6. Indicadores de sostenibilidad de la política fiscal en el mediano y largo plazo;
7. Entre otros.

En el artículo 7 de la ley se menciona que, para cumplir con la sostenibilidad fiscal, será necesario adoptar medidas que permita consolidar las finanzas públicas por tres años, a partir del ejercicio fiscal de 2017 y que finaliza en 2019, para consolidar las finanzas el mecanismo descrito es implementar medidas de ingresos y gastos que den como resultado al menos 3.0% del PIB.

Este periodo se conocerá como periodo de consolidación Fiscal, la deuda del SPNF debe descontar la deuda previsional y periodo de consolidación deberá de adoptarse también en el MFMLP.

La Ley en su artículo 8 describe las medidas que se deben de tomar en cuenta una vez se haya alcanzado la sostenibilidad fiscal, es decir finalizado los primeros tres años, este nuevo periodo conocido como periodo de sostenibilidad fiscal comprenderá siete años y finalizará en 2026, durante este, el ratio de la deuda del SPNF no deberá ser mayor al 45.0%.

Finalizado el periodo de sostenibilidad fiscal, a partir de 2027 el ratio de la deuda del Sector Público No Financiero, descontando la deuda previsional, será hasta del 42% del PIB y con deuda previsional no podrá superar el 65% del PIB.

En el artículo 9 la ley expone que el presidente de la República dentro de los primeros 90 días de su gestión debe de someter a Consejo de Ministro las bases de política fiscal que se aplicará durante su administración, que tendrá que incluir las implicaciones de su política dentro del balance del SPNF y a su vez se debe presentar un programa de Inversión Pública de su periodo de gestión, compatible con los objetivos y metas de la ley.

El ministro de hacienda, según el artículo 10, deberá ejecutar las siguientes medidas para garantizar las metas del SPNF:

a) Alcanzar Balances Primarios positivos después de finalizado el periodo de consolidación fiscal. El límite de deuda del SPNF y el Balance Primario, constituyen las reglas principales de la ley.

b) A partir del tercer año de implementación de la ley, la carga tributaria no deberá ser menor al 17% del PIB.

c) Después del periodo de consolidación fiscal, los gastos corrientes no deben ser mayores al 18.5% del PIB. Con ese propósito, los rubros de Remuneraciones y Bienes y Servicios no podrán crecer más allá del crecimiento del PIB Nominal.

Estas metas solo se podrán modificar si se invoca la cláusula de excepción expresada en la ley y si existen modificaciones de la elaboración del PIB, y estos cambios deberán expresarse en el MFMLP.

A continuación, se presenta una tabla que muestra los periodos en los cuales se debe de cumplir la consolidación y sostenibilidad fiscal:

**Tabla 4 - Periodos de la Ley de Responsabilidad Fiscal**

Período	Duración	Objetivo	Descripción
<b>Consolidación Fiscal</b>	5 años, a partir de 2017	Consolidación de las Finanzas Públicas	Implementación de medidas de ingresos y gastos que den como resultado al menos 3.0% del PIB
<b>Sostenibilidad Fiscal</b>	A partir de la finalización del periodo de consolidación fiscal	Garantizar la sostenibilidad de largo plazo	Mantener una tendencia decreciente para lograr que el ratio de la deuda sea inferior a 50% del PIB sin pensiones y 60% del PIB con pensiones.

Fuente: elaboración propia con base a la LRF.

### 3.3 Capítulo III: De la Responsabilidad Fiscal y el Equilibrio Presupuestario

Dentro del contenido del capítulo III se pueden encontrar las responsabilidades fiscales y el equilibrio presupuestario.

El artículo 11 señala que será el Ministerio de Hacienda el que vele por que se cumplan los principios constitucionales en cuanto al Presupuesto General del Estado, se le delega la dirección de las finanzas donde está obligado a conservar el equilibrio presupuestario y finalmente se le otorga la misión de velar por que se cumplan los programas de pre-inversión, inversión y la política de endeudamiento del sector público.

En cuanto al seguimiento del presupuesto, este se enmarcará en la proyección de metas fiscales y macroeconómicas, también se indica que para la evaluación del cumplimiento al final del ejercicio fiscal se deben de elaborar indicadores.

En el artículo 13 se indica que cuando el ejercicio fiscal coincida con el inicio de una nueva administración de Gobierno, la ejecución del gasto corriente de la administración saliente no debe sobrepasar el 40% del total de la asignación presupuestaria de gasto corriente para ese ejercicio fiscal.

El artículo 14 menciona que toda reforma de ley u ordenamiento legal nuevo, que requiera gasto corriente, deberá contemplar su correspondiente fuente de

financiamiento, así como la estimación de los egresos derivados de la misma, por lo que se entiende que queda prohibido la creación de gastos sin fuente de financiamiento.

La ley contempla los compromisos con el desarrollo social y protección a las políticas y programas sociales, el artículo 16 donde se encuentra explícito que dichos programas deben de contar con financiamiento asegurado, que se debe evaluar la eficiencia del gasto público y el impacto sobre las bases de indicadores sociales y de pobreza.

Los programas sociales deben de ser expresados dentro del MFMLP, considerando la capacidad financiera del Estado. Los programas que deben de ser garantizados son los que benefician a la mujer, la niñez, personas discapacitadas, adulto mayor y demás población vulnerable.

La ley cuenta con un total de 29 artículos, donde se consideran otros temas como la Rendición de Cuentas y Transparencia Fiscal, la obligación de informar de los Gobiernos Municipales, el libre acceso a la información, las disposiciones finales, sanciones y vigencia.

La Ley de Responsabilidad Fiscal entró en vigencia, según el artículo 29, el 1 de enero del 2017, pero en 2018 el Ministerio de Hacienda pidió realizar una reforma debido a que el BCR realizó un cambio en el Sistema de Cuentas Nacionales, el cual determinó que el PIB del país es 10.8% más bajo y, por lo tanto, cambio la referencia de la producción nacional y los diferentes indicadores, lo que obligó a que se reformaran 12 artículos de la LRF (Morales, 2018)

La reforma plantea 10 cambios que determinan un trasfondo profundo dentro de la ley, esta cambia tanto su composición como tiempo de aplicación.

A continuación, se presenta un cuadro resumen donde se contraponen puntos trascendentales de la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada en 2016, y los ajustes a la ley realizados en 2018.

**Cuadro 2 - Comparación de la Ley de Responsabilidad Fiscal de El Salvador emitida en el año 2016 con respecto a la reforma del año 2018**

No	Artículo	Ley con Reforma (2018)	Cambios en la Reforma
1	Art. 2 literal b)	Principio de presupuesto de mediano plazo. la preparación del presupuesto general del estado debe estar enmarcado en un escenario macroeconómico y presupuestos indicativos a <b>cuatro años</b> , sin que esto último signifique asignación de fondos o compromisos para los años siguientes al que efectivamente será sometido a aprobación.	El principio de mediano plazo indica que la preparación del presupuesto general del estado debe de estar enmarcado en un escenario macroeconómico a cinco años. Tras la reforma de la LRF el plazo se modifica a cuatro años.
2	Art. 6 literal I	Estimar <b>la tasa de evasión del impuesto sobre la renta y del impuesto a la transferencia de bienes muebles y a la prestación de servicios; así como la estimación del gasto tributario.</b>	LRF 2016 incluye estimaciones de la Tasa de evasión y gasto tributario del Impuesto sobre la Renta y la LRF 2018 sustituye el literal I) indicando que se estimará tasa de evasión del ISR, pero también del IVA
3	Art. 7	Para cumplir con lo estipulado en el artículo 1 de esta ley, será necesario adoptar con carácter impostergable, medidas que permitan una consolidación de las finanzas públicas por los <b>siguientes 5 años, a partir del inicio del ejercicio fiscal 2017</b> , para lo cual se deberá proceder a implementar medidas de ingresos y gastos que den como resultado al	LRF 2016 determina un plazo de 3 años entre 2017 y 2019 y para la LRF 2018 este plazo se incrementa a 5 años entre 2017 y 2021.

No	Artículo	Ley con Reforma (2018)	Cambios en la Reforma
		menos 3.0% del producto interno bruto	
4	Art. 8	<p>Después del período de consolidación fiscal, <b>en los subsecuentes 5 años y en adelante, se deberá garantizar una adecuada sostenibilidad en el largo plazo</b>; al finalizar el período de consolidación expresado en el artículo 7 de. la presente ley, el <b>ratio de la deuda del SPNF no deberá ser mayor al 50.0% del producto interno bruto descontando la deuda previsional.</b></p> <p>La deuda del sector público no financiero, que incluye al sector previsional, como proporción del PIB, deberá mantener una tendencia decreciente de manera que en el año 2030 su nivel sea igual o inferior al 60% del PIB. Con el fin de lograr la sostenibilidad fiscal, será necesario adoptar acciones estratégicas e indispensables por parte de las entidades sujetas a esta ley, orientadas a generar un manejo consistente, responsable y transparente de las finanzas públicas.</p> <p>(1)</p>	<p>Cambio 1: LRF 2016 determina que el plazo es para 7 años entre 2020 y 2027 y LRP 2018 refleja un plazo de 5 años entre 2022 y 2027.</p> <p>Cambio 2: LRF 2016 el ratio no debe de ser mayor al 65% total y 45% sin pensiones, con el PIB anterior, LRF 2018 con el nuevo PIB establece una meta de 60% total y 50% sin pensiones. Elimina la meta al año 2027 de 42% con el PIB anterior, sin pensiones.</p>
5	Art. 10	a) Alcanzar balances primarios positivos después de finalizado el	Cambio 1: LRF 2016 indica que la meta de la carga tributaria para



No	Artículo	Ley con Reforma (2018)	Cambios en la Reforma
		<p>período de consolidación fiscal. el límite de deuda del SPNF y el balance primario, constituyen las reglas principales de la presente ley; para el año 2020, el balance primario deberá ser igual o mayor a 0.7% del PIB, y para el cierre del año 2021, el balance primario deberá ser igual o mayor al 1.2% del PIB; (1)</p> <p><b>b) a cierre del año 2021, la carga tributaria bruta no deberá ser menor al 18.5% del PIB; y, (1)</b></p> <p>c) después del período de consolidación fiscal, los gastos de consumo, entendidos por remuneraciones y bienes y servicios, <b>no deben ser mayores al 14.0% del PIB.</b> Con ese propósito, los rubros de remuneraciones y bienes y servicios no podrán crecer más allá del crecimiento del PIB nominal. (1)</p>	<p>2019 debía de ser de 17% del PIB con 1.2% de incremento, la LRF 2018 indica que a 2021 debía de ser de 18.5% del PIB con 0.5% de incremento.</p> <p>Cambio 2: LRP 2016 indica que para 2019, los gastos corrientes deben ser 18.5% del PIB, es decir, 0.9% de disminución, La LRF 2018 indica que para 2021, las remuneraciones más bienes y servicios representan 14% del PIB, es decir, 0.4% del PIB de disminución</p>
6	Art. 17	<p>El Ministro de Hacienda, previa aprobación del consejo de ministros, deberá presentar a la asamblea legislativa el proyecto de ley de presupuesto general del estado, acompañado del marco fiscal de mediano y largo plazo <b>y del marco de gastos de mediano plazo.</b></p>	<p>[Agregar el comentario de diferencia]</p>

No	Artículo	Ley con Reforma (2018)	Cambios en la Reforma
7	Art. 20	<p>El Ministerio de Hacienda deberá publicar mensualmente el saldo adeudado de requerimientos pendientes de pago de la dirección general de tesorería, <b>con un desfase de dos meses</b>; así como de las notas de crédito emitidas pendientes de pago y de los saldos de LETES, también el flujo de los LETES emitidos y cancelados en cada mes, además, deberá publicar anualmente los flujos de caja del tesoro público, una vez que termine el ejercicio fiscal en vigencia y una vez rendido el informe de ejecución presupuestaria.</p>	<p>Elimina la obligación de publicar información expresamente sobre los bienes y servicios y transferencias, mensualmente. Se compromete a publicar con dos meses de desfase, los requerimientos de pagos, sin especificar a cuáles requerimientos se refiere. Agrega brindar anualmente los flujos de caja del tesoro público, una vez termine el ejercicio fiscal</p>
	Art. 21	<p>Las municipalidades estarán obligadas a remitir a la dirección general de contabilidad gubernamental del ministerio de hacienda, la información de cada uno de los créditos contratados que comprometan los flujos provenientes del fondo para el desarrollo económico y social, <b>así como el flujo de sus ingresos propios, a más tardar 5 días hábiles después de realizada la operación.</b></p> <p>Asimismo, será responsabilidad de todo gobierno municipal publicar un informe cada semestre de aquellas</p>	<p>Obliga expresamente a publicar un informe anual, con un plazo de 5 días a más tardar.</p>

No	Artículo	Ley con Reforma (2018)	Cambios en la Reforma
		operaciones de emisión o titularización de valores que hayan realizado para financiar sus operaciones, del cual deberá remitir copia al ministerio de hacienda, a fin de que sea colocado en la página web institucional y de esta forma, facilitar el acceso de toda la ciudadanía. (1)	
	Art. 27	Al vencimiento del plazo dispuesto para conseguir el período de consolidación fiscal, se regulará un régimen especial de los fondos de actividades especiales; así como el mecanismo que habilite incorporar dichos fondos de una forma gradual y sistemática al presupuesto general del estado. (1)	Se extiende hasta el año 2021

Fuente: elaboración propia con base la LRF y sus reformas

### 3.4 Análisis de la Deuda Salvadoreña según los indicadores que presenta la Ley de Responsabilidad Fiscal

Dentro del análisis de la Ley de Responsabilidad Fiscal, el artículo 8, es uno de los puntos que determinan de gran manera la tarea global que tiene el país para mejorar su nivel de endeudamiento público. El cual sirve como indicador dentro del proceso de estabilidad de las finanzas públicas. En el siguiente cuadro se presentan las metas que se deberían de cumplir y el avance en la que el país se encuentra.

#### Cuadro 3 - Análisis de la deuda según Indicadores de LRF

Artículo	Indicador	Avance al 2018
Art. 8	La ratio de la deuda del SPNF no deberá ser mayor al 50.0% del producto interno bruto descontando la deuda previsional.	El ratio de la deuda del SPNF al 2018, representa un 51% respecto al PIB sin tomar en cuenta pensiones.
Art. 8	La deuda del sector público no financiero, que incluye al sector previsional, como proporción del PIB, deberá mantener una tendencia decreciente de manera que en el año 2030 su nivel sea igual o inferior al 60% del PIB	Actualmente según datos del BCR, la tendencia es creciente por lo que el país se encuentra con una proporción del 70% de deuda del SPNF incluyendo pensiones al 2018.

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR y Ley de Responsabilidad Fiscal.

Uno de los indicadores más usados es la deuda como porcentaje del PIB. Sin embargo, no existe un consenso acerca de qué nivel de deuda es “peligroso”. De hecho, los valores críticos varían considerablemente de acuerdo con el tipo de economía a que se aplica.

Para el caso de El Salvador en el año 2018, la deuda del SPNF rondó en 51% respecto al PIB, en la cual no incluye pensiones, este dato aún se encuentra afuera de los parámetros que indica la Ley de Responsabilidad Fiscal el cual debe ser menor del 50%, pero esta meta se debe alcanzar hasta el 2022, por lo que El Salvador aún tiene la posibilidad de cumplir con dicha tarea. Por otro lado, la deuda del SPNF incluyendo la

carga previsional representa un 70% respecto al PIB para el 2018, asimismo es importante destacar que actualmente se encuentra diez puntos porcentuales por encima del parámetro establecido por la ley y es por ello que a este indicador se debe de poner atención.

Tomando en cuenta lo que establece el artículo 8 de la LRF, el país se encuentra en una situación alarmante dado los parámetros de endeudamiento con respecto al PIB que fija la Ley, esto se vuelve una gran tarea de reducir el porcentaje y manejar de manera más eficiente la deuda previsional que es en último caso la que tiene un gran impacto y participación en la Deuda Pública, se tiene que lograr reducir el porcentaje hasta al menos 60% para cumplir con la meta establecida para el 2030, entre algunas alternativas que se pueden aplicar en la economía salvadoreña se encuentran: la reducción del gasto que se destina para deuda previsional, reducción del gasto público corriente, revisar la pertinencia de continuar con ciertas pre-asignaciones (FODES, Órgano Judicial, Corte de Cuentas de la República, etc.) o acelerar crecimiento económico (ya que a mayor PIB este ratio sería menor), entre otros y esto brindaría un mejor panorama económico y social para El Salvador. Esto implica un fortalecimiento de la aplicación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, logrando así mejoras en los indicadores para atraer mayores inversiones y salir de los niveles del riesgo de endeudamiento.

**Tabla 5 - Estado de la Deuda según Indicadores de LRF**

<b>AÑOS</b>	<b>2016(p)</b>	<b>2017(p)</b>	<b>2018(p)</b>
<b>SPNF</b>	\$ 12,619.66	\$ 13,043.33	\$ 13,385.11
<b>PIB</b>	\$ 24,154.11	\$ 24,927.97	\$ 26,056.94
<b>SPNF con FOP</b>	\$ 4,450.43	\$ 4,943.09	\$ 5,249.73
<b>FOP</b>	\$ 4,015.94	\$ 4,573.61	\$ 4,921.53

<b>SPNF+FOP/PIB</b>	69%	71%	70%
<b>RATIO SPNF/PIB</b>	52%	52%	51%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR.

Según el Portal de Transparencia Fiscal, las metas del periodo de consolidación (2017 – 2021) del 3% del PIB, muestran que para la Carga Tributaria al 2018 el avance fue del 18.6%. El Gasto Público por su parte, en cierre preliminar de 2018 los gastos llegan a un 14.7%. Las proyecciones del MFMLP, reflejan una tendencia al cumplimiento de la meta de 14% del PIB.

Por otro lado, la deuda del SPNF sin pensiones debe ser del 50%, la cual alcanzó a 2018 el 51.5%; proyectándose en 2021 un saldo de 49.3% (MFMLP). Sin embargo, el Portal de Transparencia Fiscal muestra para la deuda del SPNF con pensiones un saldo de 70.7%, y de acuerdo con la LRF, para el 2030 se proyecta reducirla a 60% del PIB. Es importante resaltar que para lograr el cumplimiento de dicha meta se deben adoptar medidas de política fiscal y económica.

### **3.5 Análisis de la Deuda Salvadoreña según el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (MSD).**

El FMI y el Banco Mundial crearon un marco que busca servir de guía a los países y a los donantes a la hora de movilizar financiamiento para las necesidades de desarrollo y, al mismo tiempo, evitar en la medida de lo posible una acumulación excesiva de deuda en el futuro. El Marco de Sostenibilidad de la Deuda (MSD) fue lanzado en abril de 2005 y está sujeto a revisiones periódicas. (Fondo Monetario Internacional , 2018).

El MSD analiza tanto la deuda externa como la deuda del sector público. Dado que los préstamos a países de bajo ingreso presentan diferencias considerables en cuanto a las condiciones, manteniendo aun así la concesionalidad<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> El grado de concesionalidad de un préstamo se mide por su “componente de donación”, que se define como la diferencia entre el valor nominal del préstamo y la suma de los pagos del servicio de la deuda

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda, se comparan los indicadores de la carga de la deuda con umbrales indicativos durante el período de proyección. Existen cuatro calificaciones para el riesgo de problemas de deuda pública externa (Fondo Monetario Internacional , 2018):

- **Riesgo bajo**, generalmente cuando todos los indicadores están muy por debajo de los umbrales, tanto en la situación hipotética de base como en las pruebas de tensión;
- **Riesgo moderado**, generalmente cuando los indicadores están por debajo de los umbrales en la situación hipotética de base, pero las pruebas de tensión indican que podrían superar los umbrales si se produjeran perturbaciones externas o si las políticas macroeconómicas variaran abruptamente;
- **Riesgo alto**, generalmente cuando se superan uno o más umbrales en la situación hipotética de base, pero el país no experimenta por el momento dificultades para realizar los reembolsos; o con problemas de deuda, si el país ya tiene dificultades para atender el servicio de la deuda, como lo demuestran, entre otras cosas, la morosidad, la reestructuración en curso o inminente de la deuda o indicadores de fuerte probabilidad (p. ej., cuando los indicadores de la deuda y del servicio de la deuda muestran graves incumplimientos a corto plazo o niveles significativa o persistentemente por encima de los umbrales).

**Tabla 6 - Umbrales y parámetros de la carga de la deuda según el MSD**

Tipo de Política	Valor actual de la deuda pública como % del PIB
<b>Política Débil</b>	<b>35%</b>
<b>Política Intermedia</b>	<b>55%</b>
<b>Política Fuerte</b>	<b>70%</b>

Fuente: elaboración propia con base a datos del MSD

---

actualizados que deberá realizar el prestatario en el futuro (valor actualizado), expresada como porcentaje del valor nominal del préstamo (Banco Mundial, 2019).

El marco se centra en el valor actual de las obligaciones de deuda para efectos comparativos. El valor actual se calcula aplicando una tasa de descuento de 5%.

Para el caso de El Salvador siguiendo la lógica de MSD se encontraría entre Política Intermedia y Política Fuerte (ver la tabla 5), dado su nivel de endeudamiento con respecto al PIB de 51% - 70% sin deuda previsional y con deuda previsional respectivamente. El país se encuentra en una situación delicada de riesgo, en donde perturbaciones externas o internas tienen repercusiones en la deuda pública. Incumplimientos de pagos o el famoso roll-over (adquisición de nueva deuda para pagar deuda con plazo próximo a vencer) son claros indicios que el país se encuentra en una situación donde se debe de aplicar política fiscal de carácter fuerte.

### **3.6 Análisis de la Deuda Salvadoreña según otros indicadores.**

En este apartado se analizará otros indicadores que facilitan la comparación internacional y análisis de la Deuda Pública.

- Servicio de la Deuda/ Ingresos Tributarios

Se entiende por servicio de la deuda como “el monto de obligaciones por concepto del capital o principal de un préstamo que se encuentra pendiente de pago, así como de los intereses, comisiones y otros derivados de la utilización del préstamo, que se debe cancelar periódicamente según lo acordado en el respectivo Contrato de Préstamo”. (Ministerio de Economía y Finanzas, 2018).

Asimismo, los ingresos tributarios están divididos en: directos e indirectos. Los directos contienen los impuestos a la renta y ganancias de capital, impuestos de propiedad u otros impuestos directos. Los indirectos son los impuestos generales y específicos sobre bienes y servicios, impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales y/u otros impuestos indirectos. Estos ingresos tributarios, el gobierno, los obtiene de forma periódica y constante, por lo que son ingresos recurrentes.

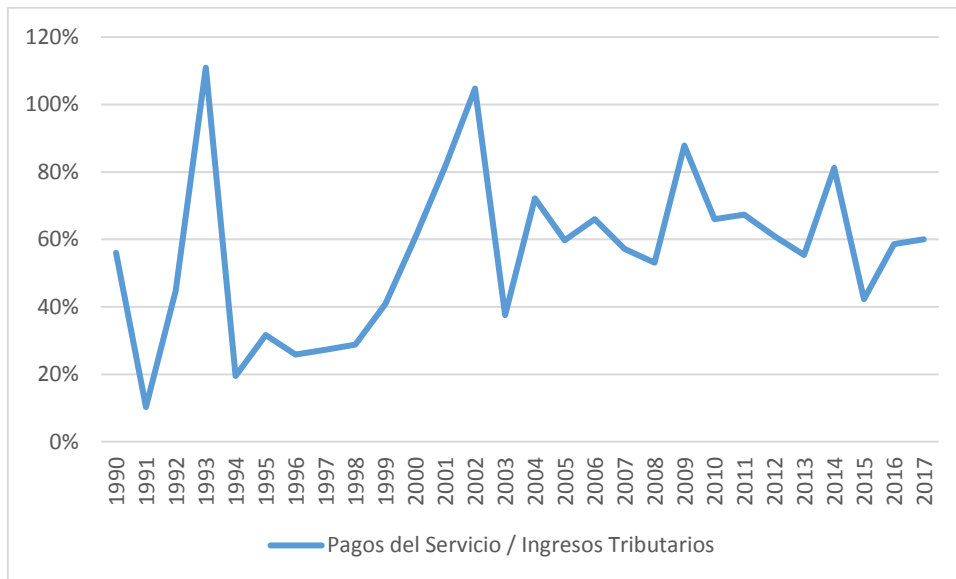
En este sentido, este indicador se entiende como la capacidad que tiene el Estado para hacer frente al pago de servicio de la deuda respecto a su recaudación tributaria. El gráfico 7 muestra que este indicador se comporta de forma irregular. Para 2017, el indicador ronda el 60 %, lo que indica que por cada dólar recaudado por el Estado en



concepto de ingresos tributarios, 60 centavos deben destinarse al pago del servicio de la deuda.

La capacidad del Estado representada por el ratio del Servicio de la Deuda entre los Ingresos Tributarios, muestra para el 2002 una situación de insolvencia dado que los Ingresos Tributarios fueron inferiores al pago de deuda. Esto es efecto de las obligaciones contraídas por los desastres naturales del 2001 (sequías, terremotos, etc), los bajos precios del café en el mercado internacional y a esto se suma la baja recaudación tributaria del país. A causa de ello es que en el periodo del 2000 al 2008 se realizaron cambios al sistema tributario que iban orientadas a mejorar la eficiencia, apertura externa, combatir la evasión fiscal, etc.

**Gráfico 7 - Servicio de la Deuda entre Ingresos Tributarios – Periodo 1990 – 2017**  
**(Porcentaje)**

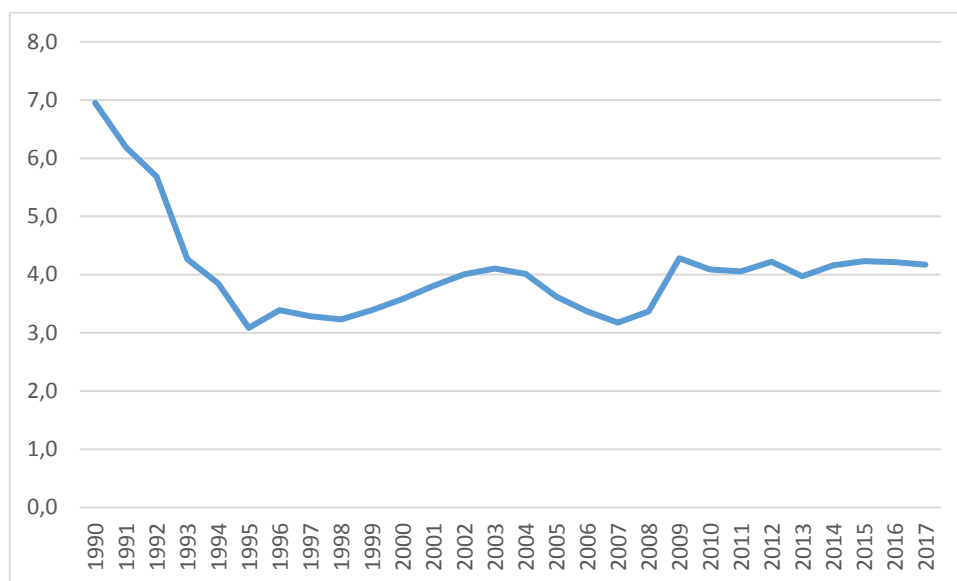


Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR

- Deuda Pública/ Ingresos Tributarios

Es uno de los indicadores mayor utilizado para el análisis de los problemas de insolvencia de los países respecto a sus deudas públicas. Este indicador muestra la cantidad de tributaciones totales que se necesitarían para cubrir en su totalidad la Deuda Pública en un periodo determinado.

**Gráfico 8 - Deuda Pública / Ingresos Tributarios - Periodo 1990-2017**



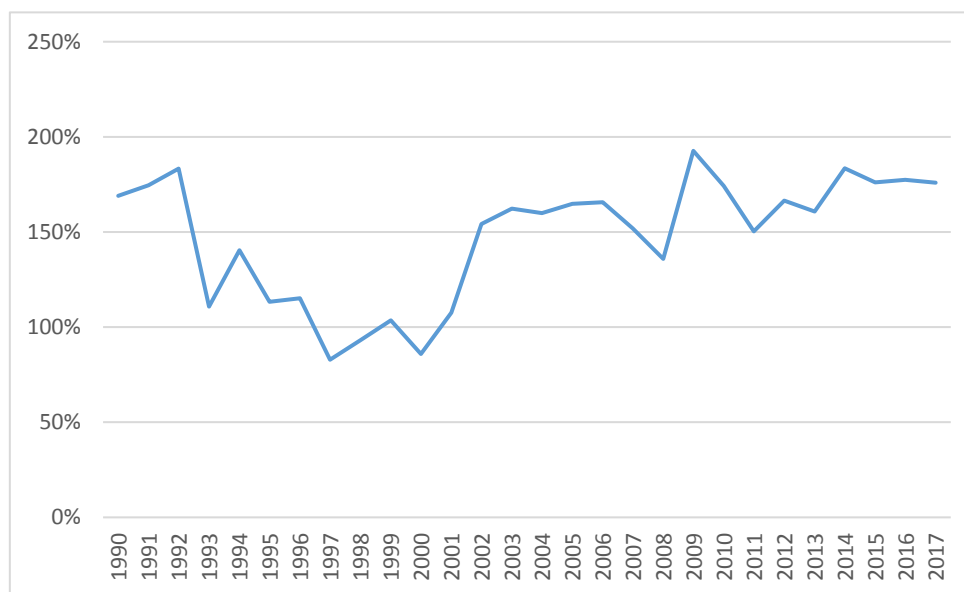
Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR.

En el gráfico 8 se puede observar cómo en los últimos años se ha mantenido un comportamiento bastante constante, a pesar de esto, es importante destacar que el país se encuentra en una situación desfavorable. Se tiene que, para el 2017, el país necesitaba 4.2 tributaciones completas para poder cancelar la Deuda Pública de ese mismo año. Los esfuerzos realizados por los gobiernos para lograr una política fiscal que procuren que los ingresos tributarios aumenten año con año no han sido lo suficientemente efectivos. Unas de las medidas para mejorar dicho indicador es la aplicación de una política tributaria más eficiente, combatir la evasión de impuestos, entre otros.

- Deuda Pública / Exportaciones

Este indicador muestra la capacidad que tiene el país de generar fuentes de ingresos (divisas) para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

**Gráfico 9 - Deuda Pública / Exportaciones – Periodo 1990-2017  
(Porcentajes %)**



Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR.

En el gráfico 9 se puede observar cómo El Salvador en la mayoría de años ha mostrado que necesita de exportaciones adicionales para hacerle frente a la Deuda Externa. A partir de 2001 este indicador experimentó incrementos hasta llegar a un punto máximo en 2009 (193 %), donde se necesitó un 93% de exportaciones adicionales para cubrir la deuda, es decir que, se necesitó que el monto total de exportaciones se duplicara solo para cubrir la deuda externa dejando de lado la deuda interna. El Salvador ha experimentado una leve baja en el en progreso de dicho indicador, a pesar de esto, el país siempre se encuentra en una situación crítica. En el 2017 se tiene una ratio de 176%, aun por encima del valor crítico de 150% propuesto en la iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME). (Paunovic, 2006)

### **3.7 Otras Perspectiva sobre la Deuda Pública**

El tema de la deuda pública es un tema sensible a la economía del país, por lo que se pretende dar una perspectiva desde investigadores de centros de pensamiento que existen en El Salvador.

En este apartado se muestra la temática desde la perspectiva de la Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo (FUNDAUNGO), la cual es un centro de pensamiento dedicado

a la generación de conocimientos y al fortalecimiento de las capacidades de los actores sociales y políticos para la promoción del desarrollo y la gobernabilidad democrática en El Salvador y Centroamérica. Las actividades que realiza buscan mejorar la calidad de vida de la población en un marco de participación y ampliación de las oportunidades económicas, sociales y políticas.

Para esta sección se realizó una entrevista semiestructurada al Msc. Carlos Eduardo Argueta Muñoz, Coordinador de Estudios de Opinión Pública; y con la Licda. Georgina Beatriz Cisneros Aguilar, Investigadora del Programa de Estudios Sobre Políticas Públicas. En este espacio se tuvo la oportunidad de abordar el tema de investigación. Algunos de los puntos de vista fueron los siguientes:

### **¿Cuál es la posición de la institución frente a la deuda pública?**

Los entrevistados plantearon que la deuda no es dañina para las finanzas públicas, ya que es una variable clave dentro de la política fiscal. Sobre todo, en un país como El Salvador donde hay déficit fiscal y estructural y el país tiene que responder con las obligaciones. Carlos hacía énfasis con la importancia de definir el análisis de la deuda del sector público financiero con pensiones y sin pensiones, debido a que es importante resaltar que el principal problema de deuda que tiene El Salvador es con la deuda previsional y hay tendencias que lo demuestran. Además, es importante resaltar que los problemas de deuda van más allá del aparato fiscal, sino que también se relaciona con las reformas previsionales de 1998, 2003 y 2006, que otorgaron mayores responsabilidades de gastos al Estado sin brindarle un mecanismo de financiamiento vía tributación. Por su parte, la Licda. Georgina, comentaba que es importante desagregar la variable de deuda para ver qué tipo de deuda se adquiere, bajo qué condiciones se pacta y como eso afectará las finanzas públicas, con ello se ven las peculiaridades de El Salvador, donde ha crecido a un alto ritmo y ha tenido inestabilidad.

### **¿Cuáles son los momentos históricos claves por lo cual El Salvador tiene una deuda pública creciente?**

Uno de los hechos relevantes para ellos es la reforma de pensiones de 1996, ya que hubo poca discusión, poco debate y fue poco participativa, lo que conllevó a un sistema de pensiones que generaba un gasto público y endeudamiento altamente regresivo y se genera un sobreendeudamiento. Se tenía un costo político fuerte (debido a que los

montos de pensiones en el SAP eran menores a los del SPP) y ante ello se tomaron decisiones como la implementación de los decretos 1217 y 100, que buscaron equiparar las pensiones<sup>7</sup>. Estos decretos generaron importante carga sobre la deuda. Se debe resaltar que el sistema de capitalización individual tiene como eje el lucro, esto genera que el Estado debe generar una garantía mínima para financiar pensiones contributivas y no contributivas. La rentabilidad de las pensiones ha sido baja y esto trae consecuencias negativas a las personas a la hora de pensionarse.

### **Según el Estado salvadoreño, ¿Cómo se llega a la sostenibilidad?**

La deuda pública sí influye en la sostenibilidad. Esta concepción viene adherida no solo al marco teórico sino también al paradigma económico que uno toma para definir qué es la sostenibilidad fiscal. Según Alvarado y Cabrera (BCR, 2013) se le debe dar una priorización al crecimiento económico y más bien, la sostenibilidad fiscal debe pasar un segundo plano, pues en una economía dolarizada, la política fiscal es la herramienta más contundente con la que cuenta el Estado para generar crecimiento económico

La sostenibilidad fiscal -marcadas a través de leyes de responsabilidad fiscal y límites a las variables fiscales- está en gran medida relacionado con el paradigma convencional y dominante. Son las instituciones financieras internacionales (como el FMI) las que promueven estas leyes, con condiciones para financiamiento. Además, son ellas las que establecen los parámetros para ver cómo las economías van o no avanzando en búsqueda de la sostenibilidad fiscal. Cuando se pierde la política monetaria y cambiaria, la fiscal tiene más presiones. Existe evidencia académica que, en una economía dolarizada, el déficit fiscal se vuelve endógeno, es decir, es una variable que ni el Gobierno puede controlar, por lo que leyes de sostenibilidad fiscal terminan siendo “una camisa de fuerza”.

Ante este contexto, es importante generar diálogo entre actores claves de alguna política, en el sistema de pensiones. Los actores que deberían de estar involucrados son los trabajadores, empleadores y Gobierno, sin embargo, en el país las decisiones

---

<sup>7</sup> Estos decretos tuvieron como población objetivo a las personas optadas, es decir, a las personas que se les dio la opción de permanecer en el SPP pero decidieron trasladarse al SAP. El objetivo de ambos decretos era igualar el monto de pensiones a este grupo de personas a un monto equivalente al que hubieran recibido de permanecer en el SPP, con la diferencia que el decreto 1217 hacía recálculo y terminaba en pensión mínima, mientras que el decreto 100 daba una pensión sin recálculo, constante y vitalicia (Argueta y De Paz, 2018).

se toman de forma aislada. Cada quien tiene su agenda, y deben hacer que se cumpla. Siempre habrá intereses que buscan debilitar ciertas acciones, es importante promover otro tipo de diálogo para poder ver una solución al problema de deuda pública.

## CONCLUSIONES

Definir la sostenibilidad de la deuda pública salvadoreña no es un tema simple, se observa que la deuda ha experimentado un crecimiento pronunciado durante el periodo estudiado, actualmente según los umbrales del BID y el FMI, se requiere aplicar una política fiscal fuerte para hacerle frente a la Deuda Pública, ya que el valor actual de la Deuda Pública como porcentaje de PIB (incluyendo la deuda de pensiones) es de 70%.

El lento crecimiento económico, baja recaudación tributaria y otros factores sociales y económicos han provocado que El Salvador presente a lo largo de su historia déficits fiscales. Con el fin de garantizar el deber del Estado, este se ha visto obligado a contraer deuda bajo diferentes modalidades y por ende diferentes tasas de interés. En el caso de El Salvador los mecanismos de adquisición de deuda han sido sustituir la contratación bilateral y multilateral (con tasas de interés menores) por emisión de títulos valores, que a largo plazo pueden dañar más las finanzas del estado debido a que se deben pagar mayores tasas de interés.

El Salvador se encuentra catalogado según el FMI como país de bajo ingreso y de alto riesgo esto provocado por los altos niveles de deuda pública. La deuda del país es bastante particular debido a que al excluir de la deuda total (que representa el 70% respecto al PIB) el porcentaje que le corresponde a la deuda previsional o deuda provocada por pensiones, la deuda pública disminuye al 51%, es decir, que si no se contara con la deuda de pensiones el país se posicionaría como un país de Riesgo Moderado y al cual se le deben aplicar política intermedia.

El escenario anterior muestra que las decisiones del Estado en la reforma del sistema de pensiones de 1996, no fueron las más idóneas ya que no se tomaron en cuenta los mecanismos de financiamiento necesarios para hacerle frente a las obligaciones de pago de deuda una vez las reservas técnicas del INPEP y el ISSS se agotaran. Además, reformas posteriores al sistema de pensiones (en 2003 y 2006) han dado mayor carga al Gobierno.

El estudio de la deuda pública de forma desagregada determinó que la deuda pública sin FOP (con los datos proporcionado por el BCR) se ha mantenido constante en el tiempo, sin crecimiento alarmante y es a partir de la reforma de pensiones de 1996, los diferentes préstamos para lidiar con la deuda previsional y las reformas posteriores al



sistema de pensiones, lo que ha llevado a la deuda pública a una situación de alto crecimiento.

Uno de los mecanismos que se implementó para contrarrestar el alto crecimiento de la deuda pública fue la creación de la Ley de Responsabilidad Fiscal con la finalidad de establecer mayores regulaciones y controles a las finanzas públicas, imponer límites y metas fiscales que deben regir la política fiscal de mediano plazo.

La Ley de Responsabilidad Fiscal en El Salvador es de reciente aprobación y, por lo tanto, su análisis puede parecer prematuro, ya que sus metas inician desde el 2021 en adelante. Sin embargo, es importante destacar los avances que se ha tenido en estos últimos años en el tema fiscal.

Se puede observar que para el 2018, El Salvador presentaba un ratio del 51% de deuda del SPNF con respecto al PIB, es decir un punto porcentual por arriba del límite que se ha propuesto en la LRF. Sin embargo, al incluir las pensiones la deuda total de SPNF alcanza una proporción del 70% con respecto al PIB, diez puntos porcentuales por arriba de la meta propuesta en la LRF. A pesar que a este momento no se cumple con lo propuesto en la ley, se tiene hasta el 2030 para alcanzar la meta de mantener dicho indicador igual o inferior al 60% respecto al PIB. Alcanzar la meta es posible si y solo si, no se contará con una deuda de pensiones tan elevada que por sí misma no puede sostenerse, siempre ha sido necesario incurrir en préstamos para responder a las obligaciones del Estado, en el caso en particular, a las pensiones.

Por otro lado, ha sido determinante la manera en que el Estado ha decidido adquirir las deudas, por lo que, para alcanzar la meta es importante que este tome en cuenta que la mejor forma de adquisición de deuda es la que se adquiere por prestamos multilaterales o bilaterales, ya que como se mencionó anteriormente estas poseen las menores tasas de interés.

Es importante destacar que la existencia de una deuda pública no es ningún problema para los países en general, el problema se da cuando la deuda se vuelve insostenible y hay poco crecimiento económico. En El Salvador, claramente el factor que provoca que al país se le clasifique de Riesgo Alto y Política Fiscal Agresiva es la deuda pública con pensiones. Por lo que es importante prestar atención a este tema

El problema de la deuda pública no es la falta de conocimiento, este tema se ha abordado desde hace más de 15 años y por diferentes instituciones públicas y privadas. El problema gira en la falta de compromiso, la mala ejecución de políticas, reformas y leyes generales y la falta de una receta que ayude al país a convertir esta deuda insostenible en sostenible y así beneficiar mejor a toda la población ya que ese es el deber del Estado para con sus ciudadanos, ya que como se sabe un país siempre va a necesitar deuda y lo que debe procurar es utilizar la deuda con eficacia y eficiencia y eso es lo que necesita El Salvador

## BIBLIOGRAFÍA

- Acevedo, C. (2000). *El Salvador 1999: Estabilidad macroeconómica y reformas estructurales*. San Salvador.
- Aguilar, C., Álvarez, M., & Manzano, C. (2002). *Destinos de la deuda pública en El Salvador 1992-2001*. Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana José Simeón Cañas (UCA).
- Álvarez, A., & Barrera, S. (2018). *La reforma del sistema de pensiones y sus implicaciones en la deuda pública en El Salvador 1996-2017*. San Salvador: CLACSO.
- Álvarez, A., & Barrera, S. (2018). *Las Reformas del Sistema de Pensiones y sus Implicaciones en la Deuda Pública en El Salvador: 1996 - 2017*. San Salvador, El Salvador: CLACSO.
- Ardón, G., Fuentes, J., Mendoza, L., Castillo, J., & Tamayo, S. (2014). *Sistema previsional de El Salvador: Diagnóstico y evaluación de escenarios*.
- Arévalo, C., Ortiz, G., & García, M. (2015). *El deterioro de las finanzas públicas en El Salvador: Orígenes y manifestaciones. Período 1999-20013*. San Salvador.
- Argueta, C., & De Paz, A. (2018). *Los determinantes laborales, educativos y socioeconómicos asociados a la cobertura efectiva del sistema previsional en El Salvador*. Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana José Simeón Cañas (UCA).
- Argueta, N. (2011). *Entre el Individuo y el estado: Condicionantes financieros del sistema de pensiones en El Salvador*. San Salvador.
- Ayala, C. (2010). *Remesas en El Salvador. Importancia, dependencia y riesgos. Caso Suchitoto. 3. Bolivia*.

- Balcáceres, P. (10 de feb de 2010). Deuda pública salvadoreña rozaría el 55% en 201. *El Economista*.
- Banco Central de Reserva. (2009). *Informe de la Situación Económica de El Salvador*. Banco Central de Reserva (BCR). San Salvador: BCR.
- Banco Central de Reserva. (2015). Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública con Remesas Familiares. 6. San Salvador, El Salvador.
- Banco Mundial. (2019). Calculo del Componente de Donación. Estados Unidos.
- Barillas, A., Olivares, C., Palacios, E., & Rivera, N. (2007). *Sostenibilidad de la deuda externa pública en El Salvador, período 1990-2005*. San Salvador.
- Burgos , B., Galdámez, C., Peña, P., & Ramírez, G. (2014). *Efecto redistributivo de la política fiscal en El Salvador para el año 2012*. Antigua Cuscatlán.
- Caceres, C. (12 de julio de 2017). Situación Fiscal de El Salvador: Alternativas para su consolidación. San Salvador, El Salvador: Ministerio de Hacienda.
- Cardoza, C., & Velasco, A. (2004). *La función redistributiva de la política fiscal en El Salvador en el periodo 1989-2002*. San Salvador.
- Daseking, C. (2002). *¿Cuándo es excesivo el nivel de endeudamiento?* Fondo Monetario Internacional. Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2002/12/pdf/dasenking.pdf>
- Departamento de Economía de la UCA (2016). *Análisis Socioeconómico de El Salvador*. Antigua Cuscatlan: UCA Editores.
- El Mundo. (Noviembre de 2010). *¿Qué es el Club de París?*. Obtenido de <https://www.elmundo.es/mundodinero/2010/11/16/economia/1289870629.html>
- Fariña, P. M. (13 de abril de 2018). Bonos y préstamos: Dos modelos de financiación diferentes. Argentina: BBVA.

- Fondo Monetario Internacional . (2018). *El marco de sostenibilidad de la deuda elaborado por el Banco Mundial y el FMI para los países de bajo ingreso*. Obtenido de <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries>
- FUNDAUNGO. (2011). *La rentabilidad de los fondos del sistema de pensiones en El Salvador 1998-2011*. Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo, San Salvador.
- FUNDE. (2009). *En Busqueda de la Sostenibilidad Fiscal: El Gasto y La Deuda Pública en El Salvador*. San Salvador.
- Galindo, M., & Ríos, V. (2015). "Deuda Pública" en serie de Estudios Económicos, Vol 1. Agosto. México.
- Guevara, F. d., Calderon Molina, F. d., & Aguilar Torres, H. E. (junio de 2004). Los Bonos. 59. San Salvador, El Salvador.
- Ministerio de Hacienda (2012). *Memoria de Labores 2012*. San Salvador.
- La Prensa Gráfica. (03 de febrero de 2017). La Deuda del Gobierno presiona más a la economía.
- Lora, E. (2006). *El origen de la deuda pública*.
- Ministerio de Hacienda. (2010). *Política de endeudamiento público 2004-2009*. San Salvador.
- Ministerio de Hacienda. (2018). *Informe de Gestión Financiera*. San Salvador.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). Servicio de la Deuda. Lima, Perú.
- Molina, K. (18 de mayo de 2018). Ministerio de Hacienda refinanciará 800 millones USD de Letras del Tesoro. *El Diario de Hoy*.

- Morales, J. J. (2018 de octubre de 2018). FUSADES ve retroceso en la reforma a la Ley de Responsabilidad Fiscal. *El Diario de Hoy*, pág. 15.
- Paunovic, I. (2006). *Sostenibilidad de la Deuda Pública en los países norteros de América Latina*. Mexico D.F.
- Peñate, S. A. (2012). *La trampa de la deuda: Del sistema capitalista y la economía salvadoreña*. San Salvador.
- Pleitez, W. (2001). *La política fiscal de El Salvador en el periodo 1978-2001:Desafíos y perspectivas de la dolarización*. San Salvador: PNUD.
- Rojas, J. (2017). *Impago en El Salvador*. Obtenido de <http://www.crees.org.do/es/art%C3%ADculo/impago-en-el-salvador>
- SAPRIN. (2000). *El Impacto de los Programas de Ajuste Estructural y Estabilización Económica en El Salvador*. San Salvador.
- Segovia, A. (1999). *Ajuste hacia la paz*. Mexico, DF.
- Transparencia Activa. (2014). *Deuda Pública*. San Salvador: Gobierno de El Salvador.
- Trejo, C. P. (2013). *El Salvador: Análisis de Sostenibilidad Fiscal*. San Salvador.
- Ucha, A. P. (2017). *Diferencia entre déficit público y deuda pública*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-deficit-publico-y-deuda-publica.html>
- Zabalo, P. (2006). Programa de Ajuste Estructural. España. Obtenido de <http://www.dicc.hegoa.ehu.es/listar/mostrar/178>

## ANEXOS

**Tabla A1. Remesas  
(Millones USD)**

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Remesas	\$ 357.46	\$ 466.93	\$ 687.25	\$ 790.35	\$ 966.69	\$ 1,060.70	\$ 1,082.35	\$ 1,199.49	\$ 1,338.32	\$ 1,373.80
PIB	\$ 4,817.54	\$ 5,252.34	\$ 5,813.40	\$ 6,680.27	\$ 7,679.38	\$ 8,921.95	\$ 9,586.33	\$ 10,221.71	\$ 10,936.67	\$ 11,284.20

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A2. Remesas  
(como porcentaje del PIB)**

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Remesas/PIB	7%	9%	12%	12%	13%	12%	11%	12%	12%	12%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A3. Deuda Pública  
(Millones USD)**

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)	2017(p)
Deuda Pública Total	2967	3140	3323	3045	3394	3530	3951	4049	3962	4323	4816	5514	6392	7125	7305	7722	8374	8652	9724	11174	11778	12951	14493	14888	15691	16586	17558	18373
Deuda Externa Pública	2066	2200	2343	1976	2056	2168	2517	2689	2646	2789	2831	3148	3987	4717	4778	4976	5693	5444	5837	6550	6831	7142	8050	8070	8959	8789	9317	9675
Deuda Interna Pública	901	940	980	1069	1338	1362	1433	1359	1316	1534	1984	2366	2405	2408	2527	2746	2681	3208	3886	4623	4947	5810	6443	6818	6732	7797	8241	8697
PIB	4818	5252	5813	6680	7679	8922	9586	10222	10937	11284	11785	12283	12664	13244	13725	14698	16000	17012	17987	17602	18448	20284	21386	21991	22593	23438	24154	24928

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A4. Deuda Pública  
(Como porcentaje del PIB)**

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA/PIB	62%	60%	57%	46%	44%	40%	41%	40%	36%	38%	41%	45%	50%	54%	53%	53%	52%	51%	54%	63%	64%	64%	68%	68%	69%	71%	73%	74%
EXTERNA TOTAL/PIB	43%	42%	40%	30%	27%	24%	26%	26%	24%	25%	24%	26%	31%	36%	35%	34%	36%	32%	32%	37%	37%	35%	38%	37%	40%	37%	39%	39%
INTERNA TOTAL/PIB	19%	18%	17%	16%	17%	15%	15%	13%	12%	14%	17%	19%	19%	18%	18%	19%	17%	19%	22%	26%	27%	29%	30%	31%	30%	33%	34%	35%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).



**Tabla A5. Deuda Pública**  
(como porcentaje del PIB)

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EXTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA	70%	70%	71%	65%	61%	61%	64%	66%	67%	65%	59%	57%	62%	66%	65%	64%	68%	63%	60%	59%	58%	55%	56%	54%	57%	53%	53%	53%
INTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA	30%	30%	29%	35%	39%	39%	36%	34%	33%	35%	41%	43%	38%	34%	35%	36%	32%	37%	40%	41%	42%	45%	44%	46%	43%	47%	47%	47%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A6. Ingreso Público y Gasto Público**  
(En porcentaje del PIB)

AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Promedio
Ingreso Público TOTAL/PIB	15%	16%	16%	17%	18%	18%	18%	17%	16%	17%	17%
Gasto Público TOTAL/PIB	16%	19%	21%	19%	19%	19%	21%	19%	19%	20%	19%
Déficit Global	-0.4%	-2.9%	-4.7%	-1.7%	-0.6%	-0.1%	-2.7%	-1.9%	-2.9%	-3.1%	-2.1%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A7. Composición de Deuda Pública 1990-1999**  
(En porcentaje del PIB)

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA/PIB	62%	60%	57%	46%	44%	40%	41%	40%	36%	38%
EXTERNA TOTAL/PIB	43%	42%	40%	30%	27%	24%	26%	26%	24%	25%
INTERNA TOTAL/PIB	19%	18%	17%	16%	17%	15%	15%	13%	12%	14%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A8. Composición de Deuda Pública 1990-1999**  
(En porcentaje)

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
EXTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA	70%	70%	71%	65%	61%	61%	64%	66%	67%	65%
INTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDAD	30%	30%	29%	35%	39%	39%	36%	34%	33%	35%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A9. Composición de Deuda Pública 2000-2009**  
(En millones USD)

<b>Años</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Deuda Pública Total</b>	\$ 4,815.71	\$ 5,514.16	\$ 6,391.90	\$ 7,125.47	\$ 7,305.00	\$ 7,721.96	\$ 8,373.99	\$ 8,652.43	\$ 9,723.59	\$ 11,173.54
<b>Deuda Externa Pública</b>	\$ 2,831.30	\$ 3,147.70	\$ 3,987.10	\$ 4,717.20	\$ 4,777.90	\$ 4,976.10	\$ 5,692.60	\$ 5,444.30	\$ 5,837.30	\$ 6,550.30
<b>Deuda Interna Pública</b>	\$ 1,984.41	\$ 2,366.46	\$ 2,404.80	\$ 2,408.27	\$ 2,527.10	\$ 2,745.86	\$ 2,681.39	\$ 3,208.13	\$ 3,886.29	\$ 4,623.24
<b>Producto Interno Bruto</b>	\$ 11,784.93	\$ 12,282.53	\$ 12,664.19	\$ 13,243.89	\$ 13,724.81	\$ 14,698.00	\$ 15,999.89	\$ 17,011.75	\$ 17,986.89	\$ 17,601.62

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A10. Composición de Deuda Pública 2000-2009**  
(En porcentaje del PIB)

Años	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA/PIB	41%	45%	50%	54%	53%	53%	52%	51%	54%	63%
EXTERNA TOTAL/PIB	24%	26%	31%	36%	35%	34%	36%	32%	32%	37%
INTERNA TOTAL/PIB	17%	19%	19%	18%	18%	19%	17%	19%	22%	26%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A11. Composición de Deuda Pública Externa 2000-2009**  
(En porcentaje)

Años	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EXTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA	59%	57%	62%	66%	65%	64%	68%	63%	60%	59%
INTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA	41%	43%	38%	34%	35%	36%	32%	37%	40%	41%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A12. Composición de Deuda Pública 2010-2017**  
(En millones USD)

Años	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)	2017(p)
Deuda Pública Total	11778.32	12951.2	14493.11	14888.18	15691.24	16586.42	17558.22	18372.72
Deuda Externa Pública	6831.4	7141.6	8050.3	8069.7	8959.46	8789.22	9317.16	9675.32
Deuda Interna Pública	4946.92	5809.6	6442.81	6818.48	6731.78	7797.2	8241.06	8697.4
Producto Interno Bruto	17601.61	18447.92	20283.78	21386.16	21990.97	22593.47	23438.24	24154.12

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A13. Composición de Deuda Pública 2010-2017**  
(En porcentaje del PIB)

Años	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA/PIB	67%	70%	71%	70%	71%	73%	75%	76%
EXTERNA TOTAL/PIB	39%	39%	40%	38%	41%	39%	40%	40%
INTERNA TOTAL/PIB	28%	31%	32%	32%	31%	35%	35%	36%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A14. Composición de Deuda Pública 2010-2017**  
(En porcentaje)

Años	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EXTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA	58%	55%	56%	54%	57%	53%	53%	53%
INTERNA TOTAL/DEUDA PUBLICA CONSOLIDAD	42%	45%	44%	46%	43%	47%	47%	47%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A15. Deuda Total respecto al PIB**  
(En porcentaje)

Años	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(p)	2017(p)
Deuda Pública Total/PIB	52%	51%	54%	63%	64%	64%	68%	68%	69%	71%	73%	74%
Deuda Pública Total-FOP/PIB	52%	48%	50%	57%	56%	55%	58%	56%	56%	56%	56%	55%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).

**Tabla A16. Sector Público No Financiero y Sector Público Financiero**  
(En porcentaje respecto al PIB)

<b>Años</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016(p)</b>	<b>2017(p)</b>
<b>SPNF/PIB</b>	46%	44%	44%	53%	52%	50%	53%	51%	52%	52%	52%	52%
<b>SPF/PIB</b>	5%	7%	8%	9%	11%	13%	14%	15%	17%	18%	20%	21%

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR (2019).