

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA
JOSÉ SIMEÓN CAÑAS**



**SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN EL
SALVADOR, PERÍODO 1990-2005.**

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

**PARA OPTAR AL GRADO DE
LICENCIADA EN ECONOMÍA**

**PRESENTADO POR
ANA GUADALUPE BARILLAS CENTENO
CAROLINA OLIVARES SALGUERO
ERIKA NURIEL PALACIOS PALACIOS
NANCY LISSETTE RIVERA LOZA**

SAN SALVADOR, OCTUBRE 2007.

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA
JOSÉ SIMEÓN CAÑAS**

RECTOR

JOSE MARIA TOJEIRA PELAYO S.J.

SECRETARIO GENERAL

RENE ALBERTO ZELAYA

**DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES**

JOSÉ ANTONIO MEJÍA HERRERA

COORDINADOR DE LA CARRERA

LICDA. ANA CRISTINA RIVERA

DIRECTOR DEL TRABAJO

LIC. GERARDO OLANO

LECTOR

LICDA. SARA GÓNZALEZ

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	7
CAPÍTULO I	14
1. NOCIONES TEÓRICAS DE LA DEUDA.....	16
1.1 IMPLICACIONES DE LA CONTRATACIÓN DE LA DEUDA.....	21
1.2 ALGUNOS ENFOQUES TEÓRICOS SOBRE EL EFECTO DE LA DEUDA EXTERNA.....	22
1.3 EFECTOS DEL ENDEUDAMIENTO	27
1.4 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO.....	28
• RAZÓN DEUDA EXTERNA/EXPORTACIONES.....	32
• RAZÓN DEUDA/PIB.....	32
• RAZÓN VALOR PRESENTE DE LA DEUDA/INGRESO FISCAL	33
• RAZÓN SERVICIO DE LA DEUDA/EXPORTACIONES.....	33
• INTERESES / EXPORTACIONES	35
CAPITULO II	36
2. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA EN EL SALVADOR, PERÍODO 1960 – 1989.....	36
2.1 PERÍODO 1960 – 1969.....	36
2.2 PERÍODO 1970 – 1979.....	44
2.3 PERÍODO 1980-1989.....	53
CAPITULO III	62
3. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA LA DÉCADA DE LOS 90´S.	62
3.1 PERÍODO 1990-2005.....	62

3.2 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA.....	75
3.3 EVALUACIÓN DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA 1990-2005.....	77
3.4 ANALISIS COMPARATIVO ENTRE EL SALVADOR Y NICARAGUA.....	86
3.5 ESCENARIOS DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA A MEDIANO PLAZO ..	87
3.5.1 ESCENARIO BASE	88
3.5.2 ESCENARIO I	90
3.5.3 ESCENARIO II	91
3.5.4 ESCENARIO III	92
3.6 EL VALOR ACTUAL NETO DE LA DEUDA (VAN).	95
CONCLUSIONES.....	99
RECOMENDACIONES	101
BIBLIOGRAFIA.....	103
ANEXOS.....	108

INDICE DE CUADROS

CUADRO N° 1.1: SUB-DIVISIÓN DEL SECTOR DEL SECTOR PÚBLICO.....	17
CUADRO N° 1.2: INDICADORES DE SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y SECTOR PÚBLICO.	31
CUADRO N ° 2.1: PRESIÓN FISCAL EN IMPORTACIONES (% DEL VALOR IMPORTADO) Y CONSUMO (% DEL VALOR EN CONSUMO), PERÍODO 1960-1969.....	41
CUADRO N° 2.2: CONDICIONES MEDIAS DE LA DEUDA EXTERNA DE EL SALVADOR	49
CUADRO 3.1: INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA DE NICARAGUA.....	86
CUADRO 3.2: UMBRALES DE LA CARGA DE LA DEUDA DENTRO DEL MARCO DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA.	97
CUADRO 3.3: ESCENARIOS E INDICADORES DEL MARCO DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA.	97

INDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO No 1: DEUDA EXTERNA TOTAL, DEUDA PUBLICA EXTERNA, PERIODO 1961-1979 (MILLONES DE COLONES).	38
GRÁFICO No 2: COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL, DEUDA EXTERNA PUBLICA, EXPORTACIONES (X) E IMPORTACIONES (M), PERIODO 1960-1969 (MILLONES DE COLONES).	40
GRÁFICO No 3: COMPORTAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL Y SUS COMPONENTES INGRESOS CORRIENTES Y GASTOS TOTALES, BALANZA COMERCIAL, PERIODO 1960-1969 (MILLONES DE COLONES).	43
GRÁFICO No 4: COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL (B:C), EXPORTACIONES (X) E IMPORTACIONES (M) Y LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA (IIB), PERIODO 1970-1979 (MILLONES DE COLONES)	46
GRÁFICO No. 5: COMPORTAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL, PERIODO 1970-1979 (MILLONES DE COLONES).	47
GRÁFICO No 6: LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA, PERIODO DEL 1960-1969 (MILLONES DE COLONES).	50
GRÁFICO No 7: EVOLUCIÓN DEL PIB A PRECIOS DE 1962, PERÍODO 1979-1990 (MILLONES DE COLONES).	54
GRÁFICO No 8: EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES, PERÍODO 1979-1990(MILLONES DE US DÓLARES).	55
GRÁFICO No 9: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA TOTAL, PERÍODO 1980-1989(MILLONES DE COLONES).	56
GRÁFICO No 10: EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT O SUPERÁVIT, PERÍODO 1980-1989 (MILLONES DE COLONES).	59
GRÁFICO No 11: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN, PERÍODO 1980-1990 (MILLONES DE COLONES).	60
GRÁFICO No 12: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA(MILLONES DE DÓLARES).....	67
GRÁFICO No 13: DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA, PERÍODO 1999-2005 (MILLONES DE DÓLARES).	69
GRÁFICO No 14: RAZÓN DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES	79
GRÁFICO No 15: RAZÓN DEUDA EXTERNA/PIB.....	80
GRÁFICO No 16: RAZÓN SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA/ EXPORTACIONES.....	82
GRÁFICO No 17: RAZÓN INTERESES / EXPORTACIONES	83
GRÁFICO No 18: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO BASE).....	88
GRÁFICO No 19: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO I).	90

GRÁFICO N° 20: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO II).	91
GRÁFICO N° 21: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO III).	93

AGRADECIMIENTO

A Dios que me dio la inteligencia y las fuerzas para no desmayar cuando todo parecía mal, quién me sostuvo en todo momento y me bendijo grandemente

dándome unos padres y hermanas amorosos, de quienes siempre fue su proveedor y su esperanza. GRACIAS Dios por el amor y misericordia que has tenido con tu hija.

A mis padres Julio y Reina, quienes con amor y esfuerzo han confiando desde un principio en que yo podía sin importar nada me apoyaron incondicionalmente y con sus oraciones, sacrificios y amor ayudaron a que yo cumpliera con mi sueño y el de ellos y por tanto y tanto amor derrochado con esta su hija, les digo GRACIAS con todo mi corazón.

A mis hermanas Katty y Claudia, que con amor me han soportado y ayudado, me han dado fuerzas para seguir y aunque parecía tan lejano este día siempre confiaron y me apoyaron con todo mi amor, GRACIAS...

A mis compañeras Nancy, Erika y Carolina que me supieron entender en mis momentos de dificultad, que supieron junto conmigo soportar los momentos de presión y quienes me ayudaron a que mi meta llegara a ser les agradezco y las llevará en mi corazón siempre, GRACIAS amigas.

A mis amigos que de diferentes formas me ayudaron, aconsejaron y brindaron ánimo, a los que por cuestión de espacio no puedo nombrar y que sin embargo los llevo grabados en mi corazón.

ANA GUADALUPE BARILLAS CENTENO.

AGRADECIMIENTO

Gracias a Dios por permitirme culminar mi licenciatura y brindarme vida y salud, para realizar mis anhelos y sobre todo fortaleza.

A mis padres, María Antonia y Guillermo José por su apoyo, compañía, comprensión, esfuerzo y sacrificio en todo este proceso y sobre todo por su presencia en este cierre de un más ciclo en mi vida. Gracias por confiarme en mí y brindarme incentivos para seguir adelante.

A mi hermana Roxana por su apoyo moral, tolerancia y palabras de aliento en momentos difíciles.

A mis abuelas y a un ser querido Alicia, gracias por su apoyo y cariño, el cual fue un incentivo más para continuar mis estudios.

A mis amistades por brindarme su hombro y consejos. A ustedes mis compañeras de tesis con quienes he pasado momentos alegres y momentos complicados a lo largo de nuestro tiempo de estudio.

Al director del trabajo el Lic. Gerardo Olano por su apoyo profesional y a la Licda. Sara González por sus sugerencias en la realización de esta tesis.

A los catedráticos que me impartieron a lo largo de mi carrera sus conocimientos y que hoy en día serán una herramienta en mi vida.

A todos ustedes gracias y que Dios los bendiga.

CAROLINA OLIVARES SALGUERO

AGRADECIMIENTOS

A Dios, que en mi vida, es mi principal apoyo. *“Lámpara es a mis pies tu palabra, y lumbrera a mí camino”* Salmo 119:105

A Mis Padres, quienes me han apoyado, que son mi guía, mi sostén, y que en todo momento me han dado fuerzas y ánimo de seguir luchando por mis sueños, tanto en mi afán de seguir en este camino lleno de dificultades, como en mi vida personal. Por lo que en este momento tan especial de mi vida que comparto con ellos, aprovecho de decirles... Gracias!!! Este objetivo que he logrado también es de ustedes, además porque sin escatimar esfuerzo alguno, han sacrificado gran parte de su vida para formarme y porque nunca podré pagar todos sus esfuerzos por hacer de mí lo que soy. Los Amo!!!

A mi querido esposo, por apoyarme sin condiciones en este periodo de mi vida, ya que sin su comprensión y ayuda, este momento no hubiera sido posible.

A mi hermano por ser un apoyo en toda mi carrera, por ayudarme y estar siempre en todo momento.

A mis compañeras de tesis, por habernos apoyado mutuamente en la adversidad de diferentes situaciones, por la tolerancia recíproca que existió en los momentos de crisis y por tener la oportunidad de obtenerlas como amigas.

A nuestro querido y admirable Lic. Olano que nos apoyo y dio sus valioso conocimiento para que este proyecto se hiciera realidad.

ERIKA NURIEL PALACIOS PALACIOS

Prov. 2:6 “Porque Jehová da la sabiduría, y de su boca viene el conocimiento y la inteligencia”

AGRADECIMIENTOS

A Dios, por proveerme de fortaleza y sabiduría para salir adelante y poder finalizar mis estudios universitarios satisfactoriamente. Le agradezco a Jehová porque me ha permitido estar en estos momentos dando gracias a las personas que me brindaron su ayuda. También doy Gracias a Dios porque a pesar de todas las dificultades que se me han presentado en la vida, el me ha brindado de muchas bendiciones y he logrado salir adelante.

A mi papá, Julio César Rivera por todo el apoyo que me ha brindado siempre, que Dios lo bendiga hoy y siempre porque gracias a su ayuda, esfuerzo y amor ahora he logrado concluir mis estudios. Todo lo que he logrado en mi vida es gracias a usted, le agradezco porque es la única persona que siempre ha estado conmigo, Dios me envió el mejor papá y por eso doy Gracias, lo quiero mucho.

A Carlos Valle, por su ayuda durante algunos años de mis estudios en la universidad, le agradezco por todo el tiempo que me brindo su apoyo. Que Dios recompense todo el esfuerzo que hizo por mi.

A mis compañeras de tesis, Ana, Erika y Carolina, por su esfuerzo, trabajo y dedicación ya que a pesar de todas las dificultades que se nos presentaron logramos superar todos los inconvenientes. Gracias por todo y que Dios las bendiga siempre.

A nuestro asesor de tesis, Lic. Olano por el apoyo que nos brindo para finalizar exitosamente nuestro trabajo de graduación.

NANCY LISSETTE RIVERA LOZA

INTRODUCCIÓN

Alcances

El estudio pretende evaluar la evolución y el comportamiento de la deuda externa, la cual es utilizada para hacer frente a las erogaciones del gobierno y

sus dependencias (Gobierno central Consolidado); así como también se desea conocer los factores que han contribuido a que la deuda externa sea un hecho creciente y constante en El Salvador. El horizonte temporal a considerar parte de la década de los noventa y su desempeño hasta nuestros días. Así mismo se considera de especial interés examinar la tendencia y sostenibilidad que muestra en el tiempo la deuda externa, por lo cual se proyectan escenarios a mediano plazo.

Enfoques Particulares

Se desea hacer un estudio de la Deuda Pública Externa de El Salvador y saber si a partir de la situación fiscal actual existe la posibilidad de sostener la deuda contraída. Para realizar dicho estudio se utilizan indicadores de endeudamiento que en su mayoría son utilizados por el BID y el FMI en el marco de la Iniciativa de los Países Pobres muy Endeudados. Se presenta la evolución de dichos indicadores para el período en estudio, así como también se procede a desarrollar escenarios de mediano plazo para los indicadores y así conocer la tendencia en el tiempo de tales coeficientes.

Problemática

El endeudamiento externo es favorable para que un país alcance un mayor crecimiento económico, sin embargo se deben considerar niveles de endeudamiento y el respectivo servicio de la deuda, que el país sea capaz de cumplir y no ocasionen problemas de liquidez. La contribución de la deuda al crecimiento económico dependerá de tres factores: el destino del financiamiento, la calidad de inversiones y los montos de deuda acumulados; por tanto al obtener un mayor endeudamiento no siempre genera un efecto positivo sobre el crecimiento.

La finalidad de la deuda externa en El Salvador se orienta a resolver los constantes déficits presupuestarios que año con año se observan, estableciendo una situación crónica, debido a la profundización del endeudamiento externo como vía para la financiación del gasto público, situación que se posterga con las desigualdades en el crecimiento entre los compromisos adquiridos con el exterior y los ingresos que recibe el Estado,

estos últimos con un crecimiento leve , lo cual atraería consecuencias en un futuro no muy lejano, respecto a la imposibilidad de enfrentar los compromisos que se han contraído en los últimos años.

El hecho que en El Salvador se tengan déficits presupuestarios recurrentes se puede explicar por el lado de la situación fiscal, ya que la presión tributaria como porcentaje del PIB es de aproximadamente el 12% en los últimos años, uno de los porcentajes más bajos a nivel de América Latina, lo cual evidencia la falta de recursos para hacer frente a los gastos en que incurre el país, obteniendo como resultado una posición externa con cierta vulnerabilidad.

Con relación a este aspecto, El Salvador únicamente supera a Haití y Guatemala, el resto de países panamericanos tienen una proporción mayor: Honduras anda cerca de 17%, Nicaragua por 20%, Chile 18%, mientras que hay países desarrollados como los nórdicos, en donde la presión tributaria es cercana al 50%.

Por otro lado el nivel de gastos, como proporción del PIB, es relativamente bajo en El Salvador, además, el resultado de la aplicación de la política de reducción del sector público (privatizaciones, reducción de empleados, cierre de oficinas públicas, etc.), la participación del Sector Público en la economía se ha reducido. Entonces tenemos un nivel de gasto que difícilmente se puede reducir aún más.

Como resultado de ambas tendencias, el déficit fiscal en El Salvador se explica más por una insuficiencia de ingresos corrientes que por un excesivo gasto. Ante esta situación, se pretende un estudio que nos permita conocer la sostenibilidad de la deuda pública externa de El Salvador, así como los factores que la influyen y establecer el importante vínculo con los ingresos del Estado.

Hipótesis

Es posible que la deuda pública externa en El Salvador sea sostenible en un mediano plazo.

Objetivo General

Realizar un estudio de la deuda pública externa de El Salvador a partir de 1990 hasta el 2005, analizando a su vez sus antecedentes y comportamiento durante el período en estudio y con ello, investigar si los niveles de deuda externa actuales y futuros son sostenibles por la economía salvadoreña en un mediano plazo, es decir, durante los próximos cinco años.

Objetivos Específicos

- Plantear algunas notas teóricas acerca de la deuda externa, ciertas teorías relacionadas, acerca de las causas y los posibles efectos que conlleva un alto nivel de endeudamiento, a fin de comprender las implicaciones que conlleva la contratación de deuda externa.

- Exponer la conceptualización e interpretación de los indicadores de solvencia externa, que ayuden a comprender el significado del comportamiento y tendencia que muestra la deuda externa en el tiempo.

- Describir la evolución que ha seguido la deuda externa en El Salvador desde la década de los 60's hasta los 90's, así como los factores claves que han llevado a que se cuente con los niveles de endeudamiento externo presentes.

- Presentar la tendencia que sigue la deuda externa en El Salvador, así como la de los indicadores de solvencia externa para los años en estudio.

- Proyectar la tendencia de los indicadores de solvencia externa y otros, para los próximos cinco años; a fin de vislumbrar la sostenibilidad de la deuda externa de El Salvador a mediano plazo.

Para cumplir con estos objetivos en el capítulo uno se desarrolla las nociones teóricas de deuda, sus implicaciones y efectos enfatizando la deuda externa pública de El Salvador finalizando con la definición de los indicadores de endeudamiento externo. En el capítulo dos se muestra la evolución de la deuda externa pública de El Salvador desde 1960 a 1989 planteando sus

repercusiones y efectos en la economía los cuales se evidencian en los indicadores macroeconómicos. Se finaliza con el capítulo tres, en el cual se expone la evolución de la deuda en la década de los noventa hasta el año 2005, la definición teórica de sostenibilidad y con el fin de visualizar si la deuda externa es sostenible a mediano plazo se presenta la evolución de indicadores de solvencia desde 1990 a 2005 y se elaboran escenarios proyectados desde el año 2006 a 2010 que permiten brindar una perspectiva a futuro de la tendencia que tendrá la deuda externa pública en El Salvador.

CAPÍTULO I

1. Nociones Teóricas de la Deuda

En este capítulo se desarrollan las nociones teóricas de deuda, comenzando desde su forma más simplificada y general, avanzando en las diferentes nociones e implicaciones que cada generalidad lo precisa hasta llegar al tema que nos ocupa, el endeudamiento público externo de una economía, así como también se llega a desarrollar los efectos e implicaciones que conlleva dicha situación hasta llegar a los indicadores más usados para medir la solvencia externa.

Deuda: cantidad de dinero o bienes que se le prestan a una persona, una empresa o un país. La persona que adquiere el préstamo se convierte en deudor. La deuda constituye las obligaciones que se deben saldar en un plazo determinado. La deuda puede ser: Externa o interna, pública o privada.¹

Es de suma importancia aclarar que para el presente estudio, al hacer referencia a la deuda del gobierno se estará hablando de la contraída por el sector público no financiero, el cual está conformado por el gobierno central (órgano ejecutivo, órgano legislativo y órgano judicial), los órganos auxiliares (como la procuraduría general de los derechos humanos, la corte de cuenta, etc.), los gobiernos locales y las empresas públicas no financieras; por lo que a continuación en el cuadro N° 1.1, se desarrolla el esquema del sector público junto con sus dependencias para tener una idea concreta de la parte del sector público de la cual se ocupará el presente estudio.

¹ Zorrilla, Santiago, "Diccionario de Economía", (México, Editoriales Limusa, S.A., 1997). P. 61.

CUADRO N° 1.1: SUB-DIVISIÓN DEL SECTOR DEL SECTOR PÚBLICO.

SECTOR PÚBLICO						
GOBIERNO GENERAL					EMPRESAS PÚBLICAS	
GOBIERNO CENTRAL				GOBIERNOS LOCALES	No Financieras	
TRES ORGANOS FUNDAMENTALES			RESTO DE ORGANOS	262 Alcaldías, con autonomía en lo económico, en lo técnico y en lo administrativo	ANDRA, CEL, CEPA	
EJECUTIVO	LEGISLATIVO	JUDICIAL				
Presidencia de la República	Asamblea Legislativa (Unicameral)	Corte Suprema de Justicia	Procuraduría para la Defensa De los Derechos Humanos		Lotería Nacional de Beneficiencia	
M. de Relaciones Exteriores						Financieras
M. Gobernación			Tribunal Supremo Electoral		Banco Central de Reserva	
M. Hacienda					Superintendencia del Sistema Financiero	
M. Defensa Nacional			Cámaras de Segunda Instancia		Banco Multisectorial De inversiones FSV	
M. Educación						
M. Salud Pública y Asistencia Social			Tribunales		FOSOFAMILIA	
M. Trabajo y Previsión Social					FONAVIPO	
M. Obras Públicas					CORSAIN	
M. Economía					IPSFA	
M. Agricultura y Ganadería					FIGAPE	
M. Turismo					BFA, B. Hipotecario FOSAFFI	
M. Medio Ambiente y Recursos Naturales						IGD

Fuente: Lazo, Francisco, Apuntes de Finanzas Públicas.

Siguiendo con las definiciones de Zorrilla, ahora se presenta la deuda desde la perspectiva de una persona natural o jurídica por lo que pasamos a desarrollar la definición de deuda privada.

Deuda Privada: Conjunto de créditos que se realizan entre particulares; puede ser interno o externo. Los créditos privados (deuda privada) se utilizan para el consumo o para la inversión. Significa la utilización del ahorro público (interno o externo) para fines de los particulares.

Tomando en cuenta la definición más general de deuda pasamos a conocer la implicación que ésta conlleva cuando es contraído por un sector u organismo público de un país.

Deuda Pública: Créditos en los cuales participa algún organismo del sector público, que puede ser una empresa estatal o una oficina del gobierno central. La deuda pública se puede clasificar en interna y externa. La deuda pública significa la utilización del ahorro del público, tanto interno como externo, con los siguientes objetivos:

- a. Aumentar el volumen de la demanda efectiva;
- b. Impulsar el desarrollo económico por medio de inversiones productivas;
- c. Buscar el pleno empleo;
- d. Impulsar el desarrollo regional o sectorial.

El endeudamiento surge por la necesidad de financiar a la inversión pública, contribuyendo con esto a crear mejores condiciones para el crecimiento económico.

El Sector Público realiza una serie de gastos que deben responder a las expectativas de la población, en diversos rubros, como son: educación, salud,

administración de justicia, seguridad ciudadana, apoyo a actividades productivas y otros; de igual manera debe atender una serie de compromisos, como es el pago del servicio de la deuda pública. Para ello, los gobiernos recurren a hacerse de ingresos, mismos que se originan en los Ingresos Corrientes, los cuales en El Salvador se componen por: tributos (impuestos ante todo como el ISR, IVA los cuales llegan a representar la mayor parte de los ingresos), matrículas, etc. Y en el financiamiento contratado a través de operaciones de deuda pública.

Los gastos que se realizan se dividen en dos categorías, Gastos Corrientes que se realizan con la finalidad de hacer que el aparato público funcione; los Gastos de Capital que son destinados a inversión y pago de amortizaciones de la deuda contraída.

Por lo general, los Gobiernos logran un nivel de ingresos corrientes que resultan estar por debajo de los gastos totales requeridos, entonces a este desajuste se le conoce como Déficit Fiscal, el cual debe ser financiado a través de endeudamiento. Por tanto, Déficit Fiscal y endeudamiento son dos operaciones que van de la mano, a mayor nivel del déficit fiscal, los requerimientos de la deuda se incrementan y el saldo de ésta última crece.

Por otra parte, el lento crecimiento económico del PIB incide en que se tenga una tributación baja, por lo tanto el crecimiento de la economía de un país es un factor importante para tener niveles aceptables de recaudación y por lo tanto de ingreso y su respectiva utilización y por ello es importante tener presente que la deuda se da por la incapacidad del Estado de recaudar sus propios ingresos para cubrir sus gastos.

Partiendo de la definición de deuda pública, ahora se presentará como se clasifica atendiendo a la procedencia de los recursos:

- **Deuda Externa:** Créditos externos recibidos por un país, tanto públicos como privados. La deuda externa es también llamada inversión

extranjera indirecta o de cartera, y constituye una de las formas de penetración de capital extranjero. En la negociación de la deuda externa participan organismos privados, particulares e instituciones financieras multinacionales como FMI, BM, BID, los préstamos que nos dan otros países y los eurobonos.

El gobierno central de un país es el órgano con deuda la cual en su mayor parte es contraída por dichas instituciones multilaterales.

Una característica importante de la deuda externa es que se paga fuera del país y en moneda extranjera. La deuda externa significa también la utilización del ahorro externo para objetivos internos.

- **Deuda Interna:** Total de créditos que se negocian dentro de un país y que pueden ser públicos o privados, dichos créditos se pagan en el propio país y en moneda nacional. La deuda interna significa la utilización del ahorro interno del país.

Tomando en consideración el grado de responsabilidad, la deuda pública se divide en:

- **Deuda Pública Indirecta:** Son todas las obligaciones ya sean internas o externas, contraídas por las empresas públicas no financieras, instituciones autónomas no empresariales y municipalidades.
- **Deuda Pública Directa:** Es el gobierno central el deudor directo por los préstamos contratados, como por las emisiones de bonos.
 - ◆ La deuda interna indirecta representa entonces los compromisos adquiridos del Estado por la emisión de títulos valores, o por la suscripción de convenios de préstamos a largo plazo otorgado por instituciones como el BCR.
- **Deuda Garantizada:** Es la que el Estado avala por crédito de las instituciones descentralizadas.

- ◆ Deuda Externa Garantizada: Son los compromisos contraídos por las instituciones descentralizadas como organismos internacionales o instituciones de crédito de otros países, los cuales han sido respaldados por el gobierno central.
- ◆ Deuda Interna Garantizada: Corresponde a las distintas emisiones de bonos por parte de las instituciones descentralizadas.
- **Deuda No Garantizada:** es la que contratan directamente las instituciones autónomas.
 - ◆ Deuda Externa No Garantizada: Los compromisos suscritos por las instituciones descentralizadas con los entes prestamistas externos.
 - ◆ Deuda Interna No Garantizada: los compromisos suscritos por las instituciones descentralizadas con los entes prestamistas internos.

1.1 Implicaciones de la Contratación de la Deuda.

La contratación de deuda puede realizarse bajo diferentes condiciones:²

- Condiciones Blandas: Bajas tasas de interés, períodos de gracia y períodos largos de amortización.
- Condiciones Duras o de Mercado: Estas implican tasas de interés altas, sin período de gracia y períodos cortos de amortización.

² Aguilar Maza, Claudia, "Destino de la Deuda Pública en El Salvador 1992-2001", (El Salvador, Editoriales UCA, 2002). P. 9

Sin embargo, la contratación de deuda en general implica una modificación de recursos monetarios disponibles, los cuales dependen del mercado en que se contrata la deuda. Esta puede contratarse en el mercado interno o externo. Así como cuando se recurre al mercado interno para obtener los fondos, se restringe la oferta crediticia para el sector privado, es decir, que se reduce la cantidad de dinero en circulación, lo cual provoca una presión al alza sobre las tasas de interés. Por otra parte, la deuda externa inyecta liquidez a la economía, y al aumentar la cantidad de dinero en circulación provoca una tendencia a que la tasa de interés disminuya.

Ahora bien, al momento del pago del servicio de la deuda los efectos sobre el circulante y la tasa de interés son completamente contrarios a los efectos que provoca la contratación. Por tanto, es de esperar que el pago del servicio de la deuda contratada en el mercado interno aumente el circulante y reduzca la tasa de interés; y que el pago del servicio de la deuda contratada en el mercado externo disminuya el circulante y aumente la tasa de interés.

1.2 Algunos Enfoques Teóricos sobre el Efecto de la Deuda Externa.

En el contexto de la crisis de la deuda de la década de los ochentas existen marcadas diferencias entre los estudiosos de éste fenómeno; por ejemplo:

- Renato Aguilar señalaba tres posiciones: En primer lugar, desde el punto de vista del FMI y organismos financieros internacionales se trataba de un problema de ajuste de la Balanza de Pagos. De ahí que su solución debía de ser lograr la existencia de flujos financieros internacionales regulares, para garantizar la estabilidad del sistema monetario internacional. En segundo lugar, por parte de los países acreedores se concebía en términos de su manejo, es decir, como un problema de gestión deficiente para los países deudores. En tercer lugar, desde los países deudores

latinoamericanos se visualizaba como un problema de límites al crecimiento económico.

La deuda externa se ve como un factor restrictivo a mediano y largo plazo para las posibilidades de desarrollo socioeconómico, sobre todo en los países con una alta carga del servicio de la deuda. En un primer nivel, el impacto de la deuda externa en el crecimiento económico, puede abordarse desde la perspectiva del sector público. El argumento se basa en el empleo alternativo de los recursos públicos que se destinan al pago del servicio de la deuda. En la medida en que se dediquen más recursos al pago del servicio, disminuye la capacidad del sector público para financiar sus gastos corrientes y de inversión.

Asimismo es más fácil para los gobiernos recortar el presupuesto de inversión, que incrementar los impuestos o recortar el gasto corriente. Por tanto, el esfuerzo de obtener recursos para el servicio de la deuda pública, se ha realizado a expensas de la inversión en proyectos de incidencia directa e indirecta en los niveles de producción y empleo. Además, la evidencia empírica muestra que en general, los países deudores de Latinoamérica efectuaron programas de ajustes a corto plazo de naturaleza recesiva. De modo que para reducir los desequilibrios fiscal y externo, se tuvo que dar una apreciable contracción en el gasto público y en las importaciones.³ En general, podemos decir que una solución a largo plazo al problema de la deuda externa se halla en la generación de una tasa de crecimiento sostenido.

- Orlando y Teitel consideran que “se requiere un ambiente internacional apropiado, con menores tasas de interés y crecimiento

³ Navarrete, Jorge Eduardo, “Manejo de la Deuda Externa de América Latina: Planteamientos y Políticas”, Investigaciones Económicas (No. 184, Abril-Junio de 1988). P. 50.

adecuados en los países de OCDE para facilitar las exportaciones latinoamericanas, así como un límite a la transferencia neta de recursos”.⁴

El impacto negativo de la deuda externa sobre el crecimiento también ha sido planteado por el lado de la inversión privada, a partir de la teoría del sobreendeudamiento. Según este enfoque, si existe la posibilidad de que la deuda llegue a superar la capacidad de reembolso de un país, el costo previsto del servicio desalentará la inversión nacional y extranjera, repercutiendo en el crecimiento. Bajo estas condiciones “los posibles inversionistas tendrán temor de cuanto más se produzca más gravarán los acreedores para que la deuda externa se salde, y por ende estarán menos dispuestos a afrontar un costo hoy para obtener más en el futuro.”⁵ “Asimismo, los resultados de la investigación mencionada sugieren que el endeudamiento excesivo además de afectar a la inversión, también distorsiona su asignación.

- Ostos del Rey y Holgado sostienen que el efecto desincentivador de la deuda externa sobre la inversión privada, también se da a través de medios indirectos, en este sentido afecta negativamente a la inversión pública, ya que propicia la fuga de capitales y obstaculiza el acceso a nuevos préstamos externos, debido a las dificultades de pago. Por otro lado, el efecto negativo de la deuda externa en la inversión privada, se da por el estrecho vínculo que guarda con la inversión pública, ya que existen ciertas complementariedades en ambos. La inversión pública puede contribuir a mejorar las expectativas de los inversionistas privados mediante el suministro de infraestructura y otros bienes, además de requerir la participación directa del sector privado en gran número de proyectos. Así pues, de manera indirecta la deuda externa puede repercutir negativamente

⁴ Orlando Frank, Teitel, Simón, “El Problema de la Deuda Externa de América Latina”, *El Trimestre Económico*, (Vol. 53, No. 250, Abril-Junio de 1996). P. 879.

⁵ Patillo, Catherine, “La Deuda Externa y el Crecimiento”, *Revista Finanzas y Desarrollo*, (Vol. 39, No.2, Junio de 2002). P. 33

en la inversión privada, por medio del recorte en la inversión pública que presupone el pago de un mayor servicio de la deuda externa.

- Otros estudios señalan que el alto servicio de la deuda también incide negativamente por el lado del origen de los recursos para la inversión, es decir, en el ahorro. A la luz de la experiencia de México, Dornbusch aborda el impacto del servicio de la deuda externa en el crecimiento económico, no sólo desde la reducción en la inversión pública, sino también a partir de sus efectos perturbadores en la estabilidad macroeconómica. “El problema de la deuda es que la carga del servicio de la deuda en el presupuesto y en la balanza externa es una fuente de inflación, de calidad de vida demasiado baja e inversión demasiado baja. La inestabilidad financiera que acompaña a los presupuestos restrictivos, la inflación alta y creciente, y la depreciación frecuente, ha sido un incentivo poderoso para la fuga de capitales”.⁶

La cuestión de la deuda externa frecuentemente se vincula en sentido negativo con los temas de crecimiento económico y reducción de la pobreza. Específicamente se atribuye a las condiciones determinadas por los acreedores internacionales, como la causa del aumento de la pobreza en los países deudores. “Los acreedores internacionales como el FMI y el Banco Mundial, en coordinación con los clubes de París y de Londres, se han limitado a emitir iniciativas que descansan en un constante ajuste estructural, el cual implica una política de apertura económica y la liberalización comercial y financiera, entre otras cosas. Este tipo de políticas de ajuste también exigen reducir el gasto público, acelerar el proceso de privatizaciones y desreglamentar las relaciones laborales (todo esto disminuye el gasto social y por ende de los servicios básicos para la población). El resultado de dichas políticas ha sido el aumento de la pobreza”.⁷

⁶ Dornbusch, Rudiger, “México, Estabilización, Deuda y Crecimiento”, *El Trimestre Económico*, (Vol.53, No.250, Abril-Junio, 1996). P. 960.

⁷ Montero Contreras, Delia, “América Latina: Organizaciones no Gubernamentales y Endeudamiento”, *Comercio Exterior*, (Vol. 52, No.5, Mayo de 2002). P. 391.

Es importante mencionar que incluso el FMI reconoce que para los países pobres muy endeudados (PPME) la carga de la deuda es un obstáculo para el crecimiento y el desarrollo económico.

- El problema de la deuda no sólo se refiere a la magnitud del endeudamiento y sus implicaciones en el crecimiento. Según Green, la discusión del problema de la deuda externa debe incluir dos temas adicionales a la capacidad de un país para cumplir con sus obligaciones externas. Primero, se plantea el problema de restricciones a la política interna y externa de los estados deudores provenientes precisamente del endeudamiento externo. Segundo, el punto crucial de la discusión no se encuentra el nivel de endeudamiento, sino en su estructura, tendencias y modalidades.⁸

En esta línea de restricciones que la deuda externa impone a la política económica, Aguilar y otros reformula el planteamiento del problema de la deuda externa en términos de la capacidad de los países deudores para lograr que el nivel de la deuda evolucione dentro de un marco fijado previamente por la política económica.

Desde tal punto de vista, se trata de que los indicadores de la deuda guarden una relación estable con los indicadores del crecimiento económico, principalmente el índice del crecimiento PIB.

El aspecto positivo de la deuda externa se suele mostrar en término de la insuficiencia de ahorro de los países subdesarrollado, es decir, de escasez de capital para financiar las inversiones. Por tanto, el endeudamiento externo neto viene a complementar el ahorro nacional por lo que no

⁸ Green, Rosario, "La Deuda Publica Externa de México, 1965-1976", Comercio Exterior, (Vol. 50, Septiembre 2000). P. 121.

necesariamente el incremento en las inversiones de capital será financiado a expensas de una reducción en el consumo. Siguiendo este enfoque, un aumento en la transferencia neta de recursos externos se traducirá en un aumento en el ahorro, y por ende, en la inversión.

Por lo que es importante pensar que el efecto de un mayor endeudamiento externo no será totalmente pernicioso para un país. Posiblemente habrá un mayor impacto positivo si en efecto los recursos obtenidos se destinan en una cuantía significativa a inversiones de largo alcance en términos de apoyo al crecimiento y combate a la pobreza.

1.3 Efectos del Endeudamiento

Cuando se registra un déficit fiscal tras otro, la deuda pública empieza a acumularse y se genera una especie de círculo vicioso de creciente endeudamiento y crecientes costos de amortización de la deuda que vuelven aún más difícil reducir el déficit.

Si la economía no está creciendo, no puede ser viable en ninguna medida que haga que la deuda siga creciendo, ya que a la larga esta será incontrolable en relación con las dimensiones de la economía. A largo plazo, la deuda pública sería tan elevada, que los intereses que habría que pagar absorberían una parte tan grande del presupuesto y el efecto-expulsión sería de tal magnitud que habría que tomar medidas para equilibrar las finanzas. Esta podría desembocar en inflación, aumento considerable de impuestos acompañado por un recorte drástico del gasto público y situaciones extremas en incumplimiento de pago.

Es decir, que el déficit persistente genera inflación si se mantienen por períodos largos, ya que el Estado va acumulando una deuda y unos pagos de intereses que no pueden financiar por medio de impuestos o más endeudamiento.⁹ La única manera de hacer frente según Sargent y Wallace, es imprimir dinero. Es

⁹ Condiciones de no-juego-ponzi: La restricción de que un agente no puede endeudarse indefinidamente más allá de sus propios recursos para mantener un determinado nivel de consumo.

interesante el hecho que cuanto más tiempo el Estado financia el déficit endeudándose, mayor es la inflación a la larga.

Ese panorama fiscal además de aumentar el riesgo país, puede reducir los incentivos para la inversión nacional y extranjera, limitando así sus posibilidades de crecimiento.

Por otro lado, la devaluación en un país endeudado dificulta y puede impedir el pago de la deuda pública externa, por la simple razón de que dicho pago supone una recaudación fiscal en moneda nacional mayor.

Desde hace más de dos décadas muchos países se han visto obligados a sacrificar su proceso histórico de desarrollo por el pago de intereses y amortizaciones de una deuda que no pueden enfrentar.

Ante la apremiante situación de éstos países, el FMI y el Banco Mundial diseñaron un marco para brindar asistencia especial a los países pobres muy endeudados que apliquen programas de ajuste y reformas respaldados por éstas instituciones y para los que resulten insuficientes los mecanismos adicionales de alivio de la carga de la deuda.

Los programas del FMI vienen precedidos por la aceptación de sus planes: Sanear las finanzas públicas mediante el recorte de gasto social, eliminar las subvenciones a los bienes de primera necesidad y privatizar empresas estatales. Desgraciadamente, todos los países han acudido en mayor o menor grado a esta vía; lo cual no es suficiente para equilibrar sus pagos y tiene graves consecuencias para los sectores de la población más desprotegida.

1.4 Indicadores de Endeudamiento Externo.

Se puede considerar el endeudamiento externo como un problema económico y político, evidenciando el hecho de representar un problema en si mismo, no puede

verse desligado de tres aspectos, los cuales son: lo económico y financiero internacional, las condiciones del comercio internacional, así como las políticas promovidas por los gobiernos que dominan nuestras relaciones económicas internacionales.

Por otra parte, la situación del endeudamiento externo en América Latina se ha vuelto cada vez más crítica y la economía salvadoreña no se encuentra exenta de esta problemática. De esta manera la forma de abordar la problemática del endeudamiento por medio de los mecanismos mencionados puede variar de acuerdo a la condición de cada país.¹⁰

El crecimiento de la deuda externa debe ser adecuado a la situación y perspectiva de desarrollo de un país, ya que en los casos en que el servicio de la deuda es insostenible, el endeudamiento acaba por perder su razón original de complementar el ahorro interno, convirtiéndose básicamente en un recurso destinado a captar recursos externos para hacer frente al ejercicio de ejecución del presupuesto de cada año.

Desde el punto de vista del país deudor la capacidad de endeudamiento depende de la eficiencia con que se utilizan los fondos externos en los diversos programas productivos, del servicio existente, de sus antecedentes como sujeto de crédito, y de la solidez de la economía. En esto tiene que ver la política económica la cual debe decidir cuales son los proyectos idóneos a ser financiados con recursos externos, que a su vez conlleven a la generación de divisas. Siendo así, que mediante la utilización productiva de capital prestable, se pueda aumentar el nivel de ahorro interno; y a la vez mejorar suficientemente la balanza de pagos en cuenta corriente para poder realizar las transferencias por cuenta del servicio de la deuda.

¹⁰ Argueta R. Jaime R., Martínez M. Mauricio N, Montoya A. Gonzalo; "La Evolución de la Deuda Externa y El Crecimiento en El Salvador periodo 1960-1985", Enero 1987. P. 24.

A nivel empírico y de seguimiento, la solvencia y la capacidad dependen en buena medida de las posibilidades de reembolso, de la deuda contraída. En general, los indicadores de la deuda externa se refieren a los aspectos del grado de endeudamiento y carga del servicio expresados con relación a una medida del producto o de capacidad de pago. Por el lado del grado de endeudamiento, el saldo o nivel de la deuda externa se cuantifica a partir de los indicadores que se presentan en el cuadro N° 1.2; pero cabe mencionar que en este cuadro también se observa que los indicadores han sido divididos en tres categorías los que hacen referencia a la liquidez, los utilizados por el sector público y los que para este estudio son la razón de ser, los cuales son los indicadores de solvencia. De esta gama de indicadores se puede observar cómo es evaluado cada uno de ellos y de allí su importancia.

CUADRO N° 1.2: INDICADORES DE SOLVENCIA, LIQUIDEZ Y SECTOR PÚBLICO.

INDICADORES	EVALUACIÓN / USO
SOLVENCIA	
Coeficiente del servicio de intereses	La razón pagos promedio de intereses/ingresos de exportación indica los términos del endeudamiento externo y, en consecuencia, la carga de la deuda.
Razón deuda externa/ Exportaciones	Útil como indicador de tendencias, estrechamente vinculada con la capacidad de reembolso de un país.
Razón deuda externa / PIB	Útil pues establece una relación entre la deuda y la base de recursos (posibilidad de reorientar la producción a las exportaciones para mejorar la capacidad de reembolso).
Valor presente de deuda/ Exportaciones	Indicador clave de sostenibilidad usado, por ejemplo, en las evaluaciones de la Iniciativa para los PPME para comparar la carga de la deuda con la capacidad de reembolso.
Valor presente de la deuda/ Ingresos Fiscales	Indicador clave de sostenibilidad usado, por ejemplo, en las valuaciones de la Iniciativa los PPME para comparar la carga de la deuda con los recursos públicos disponibles para el reembolso
Razón servicio de la deuda/exportaciones	Indicador híbrido de problemas de solvencia y liquidez
LIQUIDEZ	
Reservas Internacionales/ deuda a corto plazo	Principal indicador de la suficiencia de reservas en países con un acceso importante pero incierto a los mercados de capital; puede predecirse para evaluar la vulnerabilidad futura a crisis de liquidez.
Razón deuda a corto plazo/deuda pendiente total	Indica dependencia relativa del financiamiento a corto plazo; junto con los indicadores de la estructura de vencimientos permite verificar riesgos futuros en materia de reembolso.
INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO	
Razón servicio de la deuda del sector público/ Exportaciones	Indicador útil de la disposición a pagar y transferir el riesgo.
Razón deuda pública/ Ingresos Fiscales, PIB	Indicador de solvencia del sector público; puede aplicarse a la deuda total o a la deuda externa.
Vencimiento promedio de la deuda en condiciones no concesionarias	Indicador de vencimiento no sesgado por plazos prolongados de reembolso en condiciones concesionarias.

Razón deuda en moneda extranjera/deuda total	Deuda en moneda extranjera incluida la deuda indexada en función de una moneda extranjera; indicador del impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre la deuda.
--	--

Fuente: "Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios", FMI, 2003.

- **Razón Deuda Externa/Exportaciones (DE/X).**

La razón deuda/exportaciones se define como la relación entre la deuda pendiente total al final de año y las exportaciones de bienes y servicios de una economía durante un año. Esta razón puede usarse como indicador de viabilidad, puesto que una razón deuda/exportaciones progresiva, para una determinada tasa de interés, implica que la deuda total está aumentando con mayor rapidez que la fuente básica de ingresos de la economía, lo cual significa que el país podría tener dificultades para pagar sus deudas en el futuro.

Como se indicó anteriormente, al analizar la viabilidad de la deuda en los PPME, el FMI y el Banco Mundial utilizan el valor presente de la deuda, especialmente el valor presente de la razón deuda/exportaciones y la razón deuda/ingreso fiscal (véase a continuación). Se considera que un valor presente elevado y progresivo de la razón deuda/exportaciones indica que la deuda del país está volviéndose insostenible.

- **Razón deuda/PIB (DE/PIB)**

La razón deuda/PIB se define como la relación entre la deuda externa pendiente al final de año y el PIB anual. Al utilizar el PIB como denominador, el coeficiente podría proporcionar un indicador de las perspectivas del servicio de la deuda externa al reorientar recursos de la producción de bienes nacionales a la producción de exportaciones. De hecho, un país podría registrar una elevada razón deuda/exportaciones y una baja razón deuda/PIB si los bienes exportables comprenden una proporción muy pequeña del PIB.

Si bien la razón deuda/PIB es inmune a las críticas relacionadas con las exportaciones, centradas principalmente en las diferencias en el valor agregado

de las exportaciones y en la volatilidad de los precios de las exportaciones, podría resultar menos fiable si el tipo de cambio real está sobrevalorado o subvalorado, lo cual puede distorsionar considerablemente el denominador del PIB. Además, como en el caso de la razón deuda/exportaciones, es importante tener en cuenta la etapa de desarrollo en que se encuentra el país, así como la deuda contraída en condiciones concesionarias y la contraída en condiciones no concesionarias.

En el contexto de los coeficientes de endeudamiento, el numerador en términos de valor presente de la razón deuda/PIB se estima también mediante proyecciones de los pagos futuros del servicio de la deuda descontados a las tasas de interés de mercado (es decir, una tasa de referencia comercial sin riesgo).

- **Razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal (VPN/YF)**

La razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal se define como la relación entre los pagos futuros proyectados de servicio de la deuda descontados a las tasas de interés de mercado (es decir, una tasa de referencia comercial sin riesgo) y el ingreso fiscal anual. Esta relación puede usarse como un indicador de viabilidad en los países con una economía relativamente abierta que enfrentan una pesada carga fiscal por concepto de deuda externa. En estas circunstancias, corresponde analizar la capacidad del gobierno para movilizar el ingreso nacional, y no se la medirá mediante la razón deuda/exportaciones ni la razón deuda/PIB. Un incremento de este indicador a lo largo del tiempo indica que el país podría experimentar problemas presupuestarios para atender el servicio de su deuda.

- **Razón servicio de la deuda/exportaciones (SER/X)**

Esta razón se define como la relación entre los pagos de principal e intereses de la deuda externa a largo y corto plazo y la exportación de bienes y servicios en un año determinado. La razón servicio de la deuda/exportaciones es un

posible indicador de la viabilidad de la deuda, ya que indica la proporción de los ingresos de exportación de un país que se destinará al servicio de su deuda y, por consiguiente, muestra en qué medida el pago de las obligaciones de servicio de la deuda es vulnerable a una caída inesperada de dichos ingresos. En general, esta relación tiende a caracterizar a los países con una voluminosa deuda externa a corto plazo. Un nivel de deuda sostenible puede determinarse mediante la razón deuda/exportaciones y las tasas de interés, y mediante la estructura de vencimientos de las obligaciones de deuda. Esta última puede afectar la capacidad crediticia puesto que, cuanto mayor sea la proporción correspondiente a los créditos a corto plazo en la deuda global, mayor y más vulnerable será el flujo anual de las obligaciones de servicio de la deuda.

Esta razón presenta ciertas limitaciones como indicador de la vulnerabilidad externa, además de la posible variabilidad de los pagos de servicio de la deuda y de los ingresos de exportación de un año a otro. En primer lugar, los pagos de amortización de la deuda a corto plazo generalmente se excluyen del servicio de la deuda,¹¹ y en muchos casos la cobertura de datos sobre el sector privado puede ser limitada, ya sea porque el indicador está intencionalmente centrado en el sector público o porque no se dispone de datos sobre el servicio de la deuda privada.

En segundo lugar, muchas economías han liberalizado su régimen comercial y actualmente exportan una proporción mayor de sus productos al resto del mundo. Al mismo tiempo, han aumentado sus importaciones, y el contenido de importaciones de sus exportaciones está aumentado. Por lo tanto, en el caso de las economías con una mayor propensión a la exportación, una razón servicio de la deuda/ exportaciones no corregida en función de la intensidad de importaciones de las exportaciones estará sesgada a la baja (13); este argumento es aplicable también en el caso de la razón deuda/exportaciones.

¹¹ Este enfoque es utilizado por el Banco Mundial en su informe sobre Desarrollo Mundial y Global y por FMI en Perspectivas de la Economía Mundial.

- **Intereses / Exportaciones (I/X)**

Es un indicador de la cuenta corriente de la carga de la deuda externa y la razón Servicio de la deuda /Exportaciones es un indicador de cuenta corriente y de cuenta de capital. Asimismo, estas dos razones vienen a ser una medida de la liquidez a corto plazo, ya que vinculan los requerimientos corrientes con la disponibilidad de medios de pago. Cabe señalar que en la definición de interés, se incluyen las comisiones de compromiso y renegociación.

En general, según el Banco Mundial, se considera que un país no se encuentra en situación de insolvencia cuando la razón D/X no sea mayor al 150%, la razón SD/X no exceda al 20% y la razón I/PIB no exceda al 3%. En el marco de la crisis de la deuda de los años ochenta, el Banco Mundial definía a los países altamente endeudados, cuando tres de cuatro ratios excedían los valores críticos siguientes:

- Saldo Deuda Externa/ Producto Interno Bruto (D/PIB).
- Saldo Deuda Externa/ Exportaciones (D/X).
- Servicio de la Deuda Externa/ Producto Interno Bruto (SER/PIB).
- Intereses/ Exportaciones (I/X).

Es importante tener en cuenta ciertas limitaciones de estos indicadores. Primero, no reflejan las perspectivas a largo plazo de la capacidad de servicio de la deuda. Específicamente, los ratios de la deuda con respecto al PIB y a las exportaciones no dan cuenta de la estructura de plazos y del componente concesional de la deuda. Por ejemplo, dos países muy similares pueden obtener igual monto de financiamiento, pero un país pudo obtener estos recursos en términos concesionales y el otro en condiciones de mercado. Así, el país que ha recibido financiamiento oficial concesional con períodos largos de gracias, tendrá mucho menos dificultades para cumplir con el servicio. En otras palabras, aun cuando esos ratios para ambos países sean iguales, el grado de solvencia puede diferir ampliamente.

A pesar de la gama de indicadores de la deuda estudiados en el cuadro 1.2, en este apartado sólo se desarrollan los que por razones del espacio e importancia son necesarios en esta sección, ya que en los capítulos siguientes se proseguirá a desarrollar éstos indicadores de una manera que contesten la interrogante principal del presente estudio: ¿Es sostenible la deuda externa pública en El Salvador?

CAPITULO II

2. Evolución de la Deuda Externa en El Salvador, período 1960 – 1989.

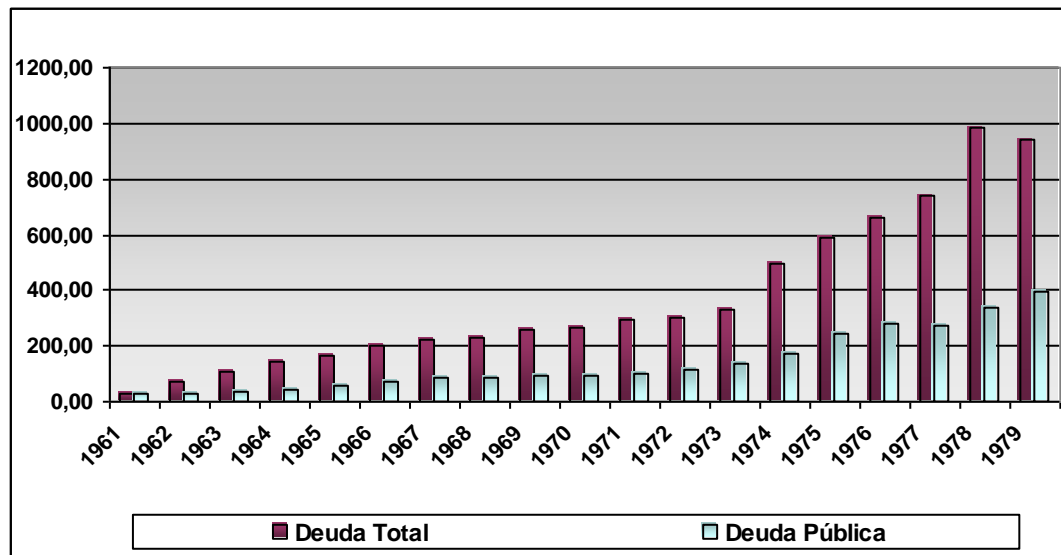
2.1 Período 1960 – 1969.

En ésta década ya es evidente el agotamiento del modelo económico primario agro-exportador, el cual funcionaba desde las últimas décadas del siglo XIX, cuya dinámica de funcionamiento se la imponía fundamentalmente la demanda externa y ante una división internacional del trabajo impuesta, a través de la cual los países económicamente desarrollados creaban una nueva forma de dependencia, “la tecnológica”. Además, se implementa un nuevo modelo económico cuya dinámica vendría dada por la demanda interna del país, a través de la Sustitución de Importaciones, modelo el cual a lo largo del período 1960-1969 mostró cierto dinamismo, en tanto contribuyó a que la economía creciera sostenidamente a una tasa de 5.3% anual. Dicho crecimiento registrado se tradujo en altos volúmenes de importación de bienes intermedios y de capital que el modelo sustitutivo de importaciones impulsó. (Ver Anexo 2.1 y 2.2).

De acuerdo a Claudio Segré “En circunstancias normales, no sería correcto esperar que un país subdesarrollado reduzca su deuda externa en las primeras etapas de su crecimiento económico”.¹² Tal situación se puede observar claramente en la Deuda Externa de El Salvador que para éste período de estudio refleja un crecimiento ascendente. Por supuesto, éstos crecientes niveles de endeudamiento se reflejaron en la Deuda Externa Total y la Deuda Externa Pública, las cuales crecieron a un ritmo similar como se muestra en el siguiente gráfico.

¹² Segré, Claudio; Problemas de la Deuda Exterior de los Países Subdesarrollados, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1964. P.10.

GRÁFICO NO 1: DEUDA EXTERNA TOTAL, DEUDA PÚBLICA EXTERNA, PERIODO 1961-1979 (MILLONES DE DOLARES).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva. (Ver Anexo 2.1).

Todo esto nos lleva a decir que el modelo que ya muestra su agotamiento es el que propicia el nuevo modelo que esta surgiendo. Tal como lo afirma Carlos Acevedo: “Los capitales acumulados en la economía de agro exportación proporcionaron buena parte del financiamiento inicial para impulsar el proceso de industrialización sustitutiva de importaciones (ISI) en que el país se embarcó a partir de los cincuenta.”¹³ Este nuevo modelo económico, cuya dinámica vendría dada por la demanda interna del país, no se comenzó a impulsar en El Salvador, sino hasta en la década de los sesenta y no en los cincuenta como ocurrió con el resto de países de la región.

El modelo Sustitutivo de Importaciones (ISI) se impulsó en los últimos años de la década de los sesenta debido al perfil de agotamiento del modelo primario agro-exportador. En apoyo al Modelo ISI se encuentra la unión de los mercados centroamericanos (MCCA), el cual se enfoca en expandir el mercado y diversificar el aparato productivo, sus características son: (i) el libre comercio, (ii) la sobreprotección aduanera, (iii) la libre circulación de personas y (iv) el libre ingreso del

¹³ Acevedo, Carlos; La Experiencia de Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, (Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, Agosto 2003). P.4.

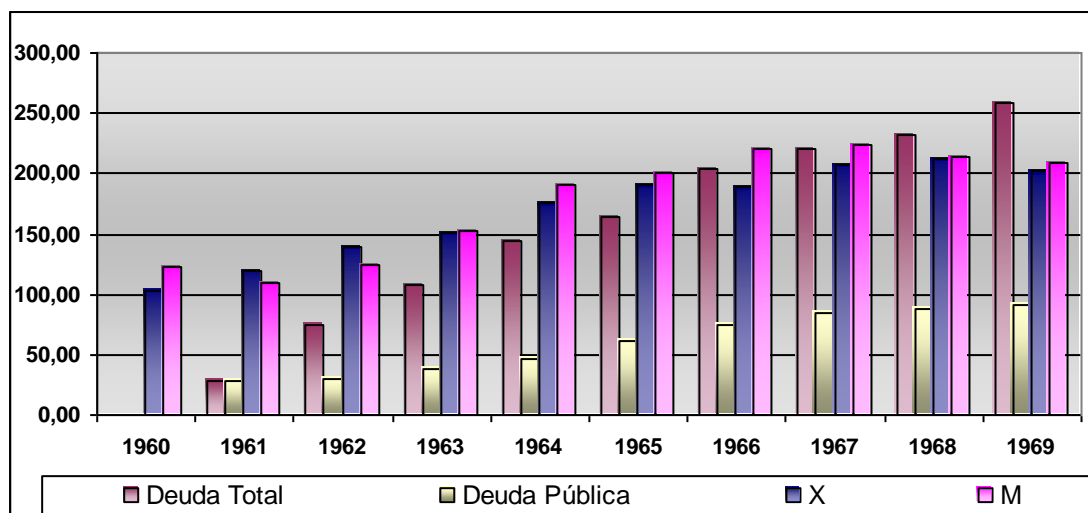
capital extranjero, esta caracterización no es la aducida por la CEPAL, estas le fueron adjudicadas en el proceso de integración.¹⁴

En esta misma década se da el proyecto integracionista Centroamericano (MERCOMUN) que no era más que la búsqueda por aliviar los factores que llevarían al modelo posteriormente al fracaso. Sin embargo como un punto a favor del modelo ISI podemos decir que este permitió se alcanzara según datos de la CEPAL un grado de industrialización que pasó de 14.9% en 1960 a 18.8% en 1970.

El nuevo volumen de importaciones debido al crecimiento de la economía, trajo consigo un deterioro en los términos de intercambio, ya que no pudo ser financiado solamente a través de un crecimiento sostenido de las exportaciones. A esto se suma que el país era un precio-aceptante, es decir, no contaba con la capacidad para influir en la determinación de los precios en el mercado mundial, conduciendo a que los bienes nacionales de exportación dependan en gran medida de los precios internacionales. Este hecho se puede evidenciar al relacionar exportaciones e importaciones con la deuda externa total y pública.

¹⁴ Rosales Franco, José Roberto; La Política de Inversión Privada Extranjera Directa en El Salvador 1960-1980, 1981, UCA Editores, 1981. P. 85.

GRÁFICO No 2: COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL, DEUDA EXTERNA PÚBLICA, EXPORTACIONES (X) E IMPORTACIONES (M), PERIODO 1960-1969 (MILLONES DE DOLARES).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva. (Ver Anexo 2.1).

Las exportaciones en un primer momento compensaban las importaciones y es a partir de 1964 que las importaciones superan las exportaciones, hasta 1969, año en el cual se mostró una creciente utilización de endeudamiento externo, por lo que el comportamiento de la deuda externa total muestra un mayor incremento a finales de la década.

La participación del Gobierno Central en el proceso de implementación de este modelo se pudo medir a través de mayores niveles de financiamiento para generar la infraestructura que demandó el proceso de modernización del aparato productivo, todo esto ante un sector externo débil, cuya limitada generación de divisas estaba orientada al pago de importaciones de bienes y servicios, llegando incluso a ser insuficientes para tal pago. El crecimiento promedio de la Inversión Interna Bruta entre 1960-1969 fue de 5.4% y de la Deuda Externa Pública 16.7%. (Ver Anexo 2.1 y 2.3).

Por otra parte, los pocos recursos que generaba el Estado, por medio de una estructura impositiva rígida, regresiva y la escasa generación de ahorro interno permitieron que se generara una creciente necesidad de financiar el déficit fiscal.

Así, al final de la década se tuvo un déficit fiscal acumulado de 80.10 millones de colones. A lo largo de la década el resultado de operación del gasto frecuentemente era negativo obteniendo solo en 1964 un superávit de 11.5 millones de colones, el cual se puede aducir a una mayor recaudación de impuestos indirectos (Ver Anexo 2.3), todo ello ejerció una importante presión para buscar una vía de financiamiento alterna, constituida por el endeudamiento externo.

CUADRO N ° 2.1: PRESIÓN FISCAL EN IMPORTACIONES (% DEL VALOR IMPORTADO) Y CONSUMO (% DEL VALOR EN CONSUMO), PERÍODO 1960-1969.

Años	Presión Fiscal sobre las Importaciones	Presión Fiscal sobre el Consumo
1960	22,81	2,56
1961	21,30	2,54
1962	19,23	2,58
1963	15,87	2,90
1964	13,37	3,20
1965	12,50	3,53
1966	11,40	3,33
1967	10,61	3,22
1968	9,99	3,10
1969		3,25

Fuente: Rosales Franco, José Roberto; La Política de Inversión Privada Extranjera Directa en El Salvador 1960-1980, 1981, UCA Editores, 1981. P. 104-105.

El cuadro anterior permite observar que la presión fiscal dirigida al consumo, a lo largo de la década presenta un incremento, situación contraria ocurre con la presión fiscal dirigida a las importaciones, hecho el cual nos permite evidenciar que los impuestos indirectos son los que proporcionan la mayor parte de los ingresos tributarios.

El endeudamiento externo destinado a compensar el déficit fiscal fue facilitado con la Alianza para el Progreso ya que “La Administración Kennedy se comprometió a un importante programa de ayuda con capital, primordialmente en forma de empréstitos a largo plazo, otorgados por entidades oficiales, más bien que privadas. Habiéndose asignado a El Salvador durante la década de 1960, arriba de

los 300 millones de colones (120 millones de dólares), cifra dentro de la cual los organismos oficiales contribuyeron con más del 60%”.¹⁵

El Dr. Maza Zabala aporta que “para los países subdesarrollados, el ahorro externo es, por lo general, negativo y se compensa total o parcialmente con la importación neta de capital, evitándose o aliviándose, a corto y mediano plazo los efectos depresivos del déficit en la balanza comercial. Sin embargo, dada la inestabilidad de los movimientos internacionales de capital y la persistencia del desequilibrio pasivo de la balanza comercial, los recursos netos procedentes del resto del mundo son extremadamente variables y este fenómeno afecta sensiblemente la regularidad del desarrollo económico”.¹⁶

En el caso de El Salvador, el ahorro interno depende en gran medida de la suerte que corran los precios internacionales del café. Así mismo, esta inestabilidad del ahorro interno hace posible el crecimiento de la deuda debido a la necesidad de inversión requerida por el crecimiento económico del país, conduciendo a incrementos en el ahorro externo.

Al analizar el ahorro interno netamente generado por la economía excluyendo el flujo de donaciones recibidas, se observa en forma clara la orientación de los recursos externos. El ahorro interno así considerado llega a un acumulado de 774.16 millones de dólares que ante un total de inversión generada entre 1960-1969 de 1076.72 millones de dólares demanda realmente un ahorro externo equivalente a 302.68 millones de dólares, el cual fue cubierto básicamente por dos vías: por medio de las donaciones recibidas (102.8 millones de dólares acumulados para el período) y por un endeudamiento que al final del período llega a 199.76 millones de dólares, (Ver Anexo 2.1) de la cual 92.04 millones de dólares fueron

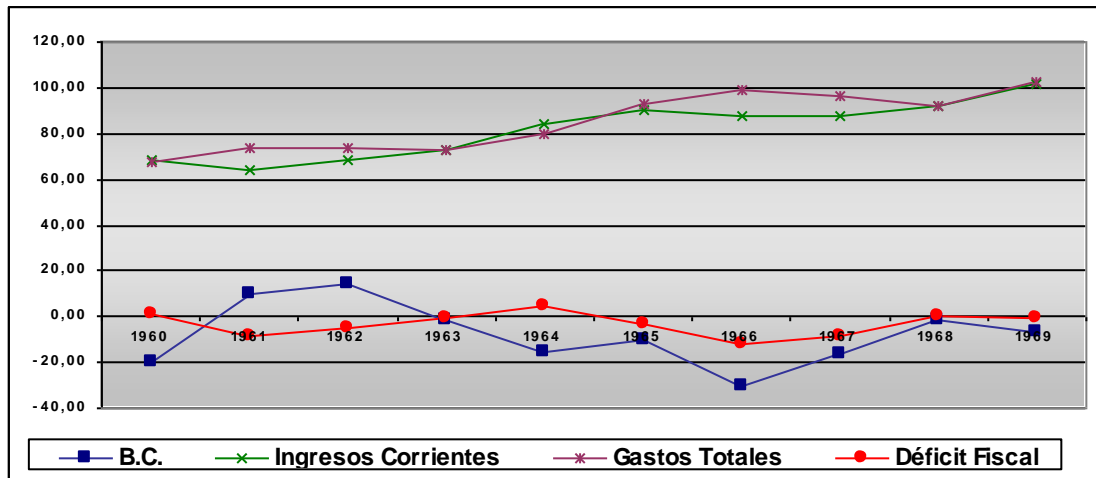
¹⁵ Levingson, Jerome y Oris, Juan; La Alianza Extraviada, Fondo de Cultura Económica, 2ª edición, México, 1972. P. 7.

¹⁶ Mazza Zabala; Análisis Macroeconómico, Venezuela, P. 441.

captados por el sector privado (35.7%), y 91.96 millones de dólares por el sector público (35.7%) y 73.8 millones de dólares por el sector bancario (28.6%).¹⁷

Todo este desequilibrio interno permitió que la balanza comercial se viera afectada, así como el déficit fiscal, lo cual se observa en el siguiente gráfico:

GRÁFICO No 3: COMPORTAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL Y SUS COMPONENTES INGRESOS CORRIENTES Y GASTOS TOTALES, BALANZA COMERCIAL, PERIODO 1960-1969 (MILLONES DE DOLARES).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva. (Ver Anexo 1 y 4).

Se observa que a mayores niveles de déficit en la balanza comercial, el déficit fiscal presenta un nivel más aceptable como se visualiza en 1960, y situación contraria ocurre entre 1961 y 1963 por obtener superávit comercial en ese período. Dicha situación se puede adjudicar en gran medida a que los impuestos indirectos provenientes del comercio exterior representan mayor peso en los ingresos tributarios. No obstante, a finales de la década el peso de los impuestos provenientes del comercio exterior perdían peso o su importancia se iba asimilando al de los impuestos al consumo y otros servicios (ver cuadro No. 2.1), explicando en cierta medida que en 1966 a pesar del creciente déficit comercial, el déficit fiscal crecía en similar forma. Lo anterior nos evidencia una vez más la dependencia existente de El Salvador con el exterior; dependencia que condujo a obtener

¹⁷ Landaverde Peña, Luis A.; "Situación Actual y Perspectivas de la Deuda Externa de El Salvador", El Salvador, UCA Editores, 1988. P. 11

mayores niveles de endeudamiento, debido a la falta de sostenibilidad de la economía salvadoreña.

En gran medida, el endeudamiento externo en este período es a causa de factores externos como la dependencia de las exportaciones con respecto a los precios internacionales del café, lo cual condujo al debilitamiento de los términos de intercambio con el comercio exterior. Por su parte la dependencia generada por el modelo primario agro-exportador promovió el auge de las importaciones de bienes intermedios para implementar el modelo ISI. Y entre los factores internos se destacan la falta de ahorro domestico debido a la baja en los salarios reales y el déficit fiscal que se acentúa sobre todo en el siguiente período, condicionalmente en 1966 el déficit más alto fue de 11.64 millones de dólares (Ver Anexo 2.1 y 2.4). El ahorro externo como las donaciones recibidas no resultan tan significativas porque no abarcaban en gran medida la Inversión Interna Bruta. (Ver Anexo 2.1).

2.2 Período 1970 – 1979.

Al comparar la tasa de crecimiento del período 1960-1969, la cual fue de 5.3% con la década de 1970-1979, que es de 4.2%, se observa una disminución de 1.1%. La sensible disminución en la tasa de crecimiento es un signo de la falta de dinamismo del modelo (ISI), que se puede evidenciar en el largo plazo; aunque esta disminución por sí sólo no podía indicar que el modelo marchara al declive. (Ver Anexo 2).

A mediados de los setenta, el modelo ISI ocupaba casi dos tercios de las exportaciones de bienes industriales del país (principalmente textiles, zapatos y productos farmacéuticos), con destino al Mercado Común Centroamericano (MCCA). Sin embargo, a comienzos de esta misma década casi la mitad de la fuerza laboral clasificada como "trabajadores industriales" estaba ocupada en el procesamiento del café, algodón y caña de azúcar y otras actividades agrícolas. Más que la producción manufacturera como tal; fueron los servicios y el comercio asociados a la expansión industrial los sectores que absorbieron la mayor

proporción de la población económicamente activa, al punto que las dos terceras partes del empleo urbano se concentraban en dichos sectores.¹⁸ Con la absorción de la fuerza laboral por parte del sector servicios y comercio se manifiesta en el ahorro interno que presenta una diferencia entre la década de los sesenta y setenta, de 23221.16 millones de dólares (5,802.9 millones de colones).

Abordando el mercado internacional conforme a Rómulo Caballeros “a partir de 1974 se produjeron dos fenómenos importantes en el mercado internacional de capitales. La generación de excedentes petroleros a raíz del ajuste de los precios del crudo, indujo a una fuerte competencia de los bancos por colocar dichos fondos, a la vez que las tasas de interés se mantenían aún por debajo de la inflación mundial”,¹⁹ hecho que golpeó severamente la balanza de pagos y el déficit fiscal de los países importadores de petróleo y por ende, se reflejó en un crecimiento del endeudamiento externo.

A palabras de Carlos Massad nos aporta que “los dos grandes aumentos en el precio del petróleo, en 1973-1974 y en 1979, generaron enormes superávits en las cuentas de los países petroleros...los países exportadores de petróleo, sobre todo los del Medio Oriente, tienen una gran preferencia por la liquidez en sus tenencias de recursos extranjeros; en depósitos bancarios antes que en inversiones, sobre todo a comienzos de este proceso. Pero al mismo tiempo que ellos depositaban estos recursos en el sistema bancario, los países que compraban petróleo, necesitaban financiar sus cuentas desequilibradas por déficit”.²⁰ Por tanto los depósitos interbancarios presentan un incremento entre 1978 – 1979 incrementan aun aproximado de 3 puntos porcentuales. (Ver Anexo 2.5).

Entre las economías importadoras de crudo dentro de las cuales se vio afectada la economía salvadoreña, específicamente la balanza comercial sufrió este choque, conduciendo a un deterioro en los términos de intercambio. Retomando a

¹⁸ Acevedo, Carlos; La Experiencia de Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, (Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Agosto 2003). P.6.

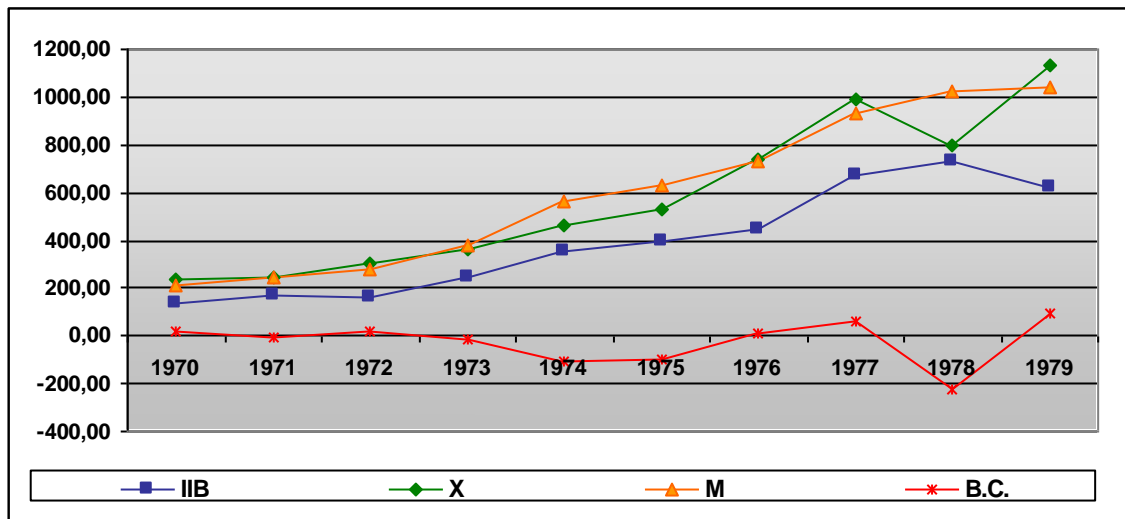
¹⁹ Caballeros, Rómulo; “La Deuda Externa en Centroamérica”, Revista de CEPAL N° 32, (¿), Agosto 1987, XXII, 127-130.

²⁰ Massad, Carlos; “La Deuda Externa y los Problemas Financieros de América Latina”, Revista CEPAL N° 20, Agosto de 1983, XX, 155-167.

Carlos Massad “los países en desarrollo que eran importadores netos de petróleo, como los centroamericanos, sufrieron los efectos adversos de la economía internacional en una dimensión doble”. En el caso de El Salvador tuvo que soportar el alza en los precios del petróleo, de bienes importados y el deterioro de los términos de intercambio debido, a que los productos primarios no incrementaron de igual forma que los bienes importados.

Durante el período 1970-1979 la Inversión Interna Bruta alcanzó un incremento de 2863.6 millones de dólares, con respecto a la década anterior. Ese aumento de la inversión generó una mayor demanda de importaciones de bienes intermedios y de capital, la cual se reflejó en las importaciones totales que experimentaron un incremento neto de 4283.68 millones de dólares, para el mismo período; mientras que las exportaciones, dadas dichas condiciones sólo obtuvieron un crecimiento de 4108.424 millones de dólares. (Ver Anexo 1). Esta situación se puede observar en el comportamiento de la Balanza Comercial y la Inversión Interna Bruta para el período 1970-1979:

GRÁFICO No 4: COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL (B:C), EXPORTACIONES (X) E IMPORTACIONES (M) Y LA INVERSIÓN INTERNA BRUTA (IIB), PERIODO 1970-1979 (MILLONES DE DOLARES)



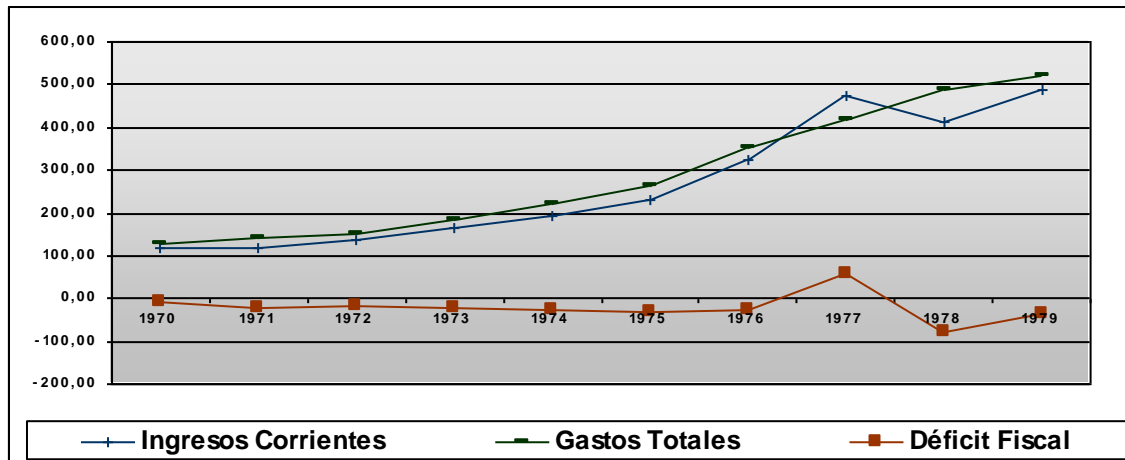
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva. (Ver Anexo 2.1 y 2.4)

El gráfico nos indica que a medida que la Inversión Interna Bruta incrementa el déficit en la balanza comercial se acentúa, lo cual genera presión en la balanza de pagos específicamente en la cuenta corriente. De 1973 a 1974 las exportaciones e importaciones incrementaron en gran medida, las exportaciones pasaron de 358.42 millones de dólares a 462.48 millones de dólares y las importaciones subieron de 376.95 millones de dólares a 567.14 millones de dólares para 1974. (Ver Anexo 2.1).

Citando a Carlos Acevedo, “el modelo ISI pretendía ahorrar divisas al país y reducir la vulnerabilidad del sector externo, al sustituir la oferta de bienes importados por artículos producidos localmente”.²¹ Pero este objetivo del modelo no se llevó acabo, tal como lo evidencia el comportamiento de la balanza comercial debido al masivo flujo de importaciones realizadas en este período. (Gráfico N° 4.)

El Déficit Fiscal para el período se acentúa en comparación al período anterior tal como podemos observar en el siguiente gráfico:

GRÁFICO No. 5: COMPORTAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL, PERIODO 1970-1979 (MILLONES DE COLONES).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva, (Ver Anexo 2.4).

El déficit fiscal durante el período muestra un nivel similar entre 1970-1973, para 1974 se observa un crecimiento acelerado de los gastos totales no obstante similar

²¹ Acevedo, Carlos; La Experiencia de Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, (Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Agosto 2003). P.5.

comportamiento muestran los ingresos corrientes. Sin embargo en 1977 apunta a un superávit comercial, pero en 1978 el déficit fiscal retorna con un crecimiento acelerado.

Los constantes déficits comerciales del país se evidencian en la inestabilidad de la economía que se agudiza en 1972, año a partir del cual el sector externo muestra un comportamiento errático en tanto a estrategias económicas, ya que una crisis financiera se profundiza a partir de la decisión de Estados Unidos de declarar inconvertible el dólar, lo cual afectó o causó las subsiguientes devaluaciones de dicha moneda. El efecto de este fenómeno en El Salvador se manifestó en la pérdida de su estabilidad monetaria interna a partir de 1973, ya que como economía periférica dependiente, los acontecimientos económicos de los países desarrollados afectan directamente el comportamiento interno de la economía. Hecho que permite observar claramente como los períodos de superávit de la balanza comercial comparado con los déficits, muestran la incidencia que ésta tiene sobre la balanza de pagos del país. La situación del sector externo se agudiza a partir de 1977 y aún cuando se recupera hacia 1978 y 1979, se vuelve más crítico en los siguientes años.

Para finales de la década, el déficit fiscal afecta significativamente el nivel de las reservas internacionales netas y con ello la capacidad de importación del país, agravando por ende la situación de la balanza de pagos. A partir de 1978 el nivel de reservas sufre drásticas disminuciones llevando este hecho a la imperiosa necesidad de la utilización del endeudamiento a través del sector bancario y éste a un corto plazo para mantener dicho nivel.

Otro punto importante para abordar son las tasas de interés las cuales juegan un papel importante en los préstamos realizados con tasa de interés variables. El surgimiento de los préstamos a tasas de interés variables hizo que cobrara mayor importancia el flujo financiero proveniente de los bancos privados. Al respecto, Valle Iglesias afirma que "El efecto de las altas tasas básicas de interés es doblemente perjudicial, ya que no sólo aumenta el costo de los nuevos préstamos,

sino también el del endeudamiento preexistente pactado con interés variable, cuyo crecimiento en América Latina ha sido notorio desde comienzos de los años setentas. Las crecientes tendencias de las tasas de interés han creado un nuevo fenómeno: los pagos de intereses han llegado a constituir en sí mismos una carga de endeudamiento".²²

Llegando a recurrir al endeudamiento para poder hacer frente a los compromisos de deuda ya pactados; hecho que es notorio al observar que las tasas de interés entre 1970 a 1978 presentan un incremento aproximado de dos puntos porcentuales reflejándose en el incremento del servicio de la deuda.

CUADRO Nº 2.2: CONDICIONES MEDIAS DE LA DEUDA EXTERNA DE EL SALVADOR^{1/}

	1970	1975	1978	1980	1982	1984*
Tasa de Interés (%)	4.7	6.3	6.0	3.4	8.7	7.6
Plazo Total (años)	23.0	17.4	23.6	27.3	13.0	18.2
Período de gracia (años)	6.0	6.3	6.4	4.6	4.0	5.1

1/ Se refiere a las condiciones medias de los préstamos nuevos contratados en los años indicados.

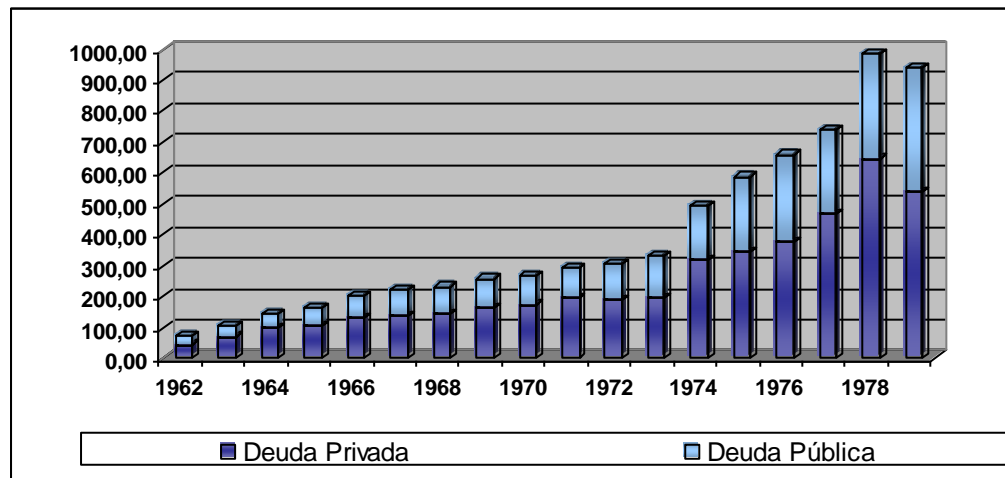
Fuente: Amaya M. Alfredo, Orellana, Rene E., Bonilla, Evolución e Impacto Social y Económico de la Deuda Externa en El Salvador periodo 1970 – 1984, El Salvador, Universidad de El Salvador, Abril 1987.

Los cambios en el mercado internacional así como los factores internos, afectaron en gran medida las alzas en los niveles de endeudamiento. No obstante la deuda externa total muestra cierto cambio en este período, ya que gran parte de la misma se conforma con Deuda Externa Privada, debido a la necesidad de financiamiento para sostener la Inversión Interna y satisfacer la demanda de bienes de importación. Como expone Rómulo Caballeros “En la región (Centroamérica) en su conjunto, el 36% de la deuda pública externa se había contraído con fuentes privadas, y la mayor proporción del endeudamiento con fuentes oficiales (60%) correspondía a organismos multilaterales de financiamiento”, no obstante por la imposibilidad de obtener suficientes fondos de fuentes multilaterales o bilaterales oficiales los obligó a contratar préstamos con la banca privada internacional y este tipo de financiamiento tiene tres características: (i) Los préstamos no tenían que

²² Valle Iglesias, Enrique; Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana en 1982: El Mercado de Valores, Año XLIII, número 11. Marzo de 1983. P. 260.

destinarse a financiar proyectos productivos o de desarrollo y por lo general, se utilizaron para liquidar obligaciones del país en moneda extranjera derivadas del déficit comercial; (ii) los plazos a los que se convenían eran reducidos, sobre todo para economías con propensión a desequilibrios recurrentes en la cuenta corriente de balance de pagos y, finalmente, (iii) la mayoría de esos empréstitos se contrataron a tasas de interés variables, sobre la base de las que se encontraban vigentes en el mercado internacional, en momentos que era difícil prever hasta donde habrían estas de elevarse al poco tiempo.

GRÁFICO No 6: LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA, PERIODO DEL 1960-1969 (MILLONES DE COLONES).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva. (Ver Anexo 6).

La Deuda Externa Privada adquiere mayor relevancia a partir de 1974 y enfatiza su relevancia a finales de la década 1970-1979. La deuda externa total, hacia 1979 registraba un saldo de 938.8 millones de dólares que comparado al saldo inicial de 1970 de 268.04 millones de dólares, indica que en diez años se incrementó en un 350%. Es importante destacar que durante ésta década las contrataciones de financiamiento externo del gobierno ascendieron a 1735.96 millones de colones los cuales se distribuyeron así: 1073.23 millones de colones (61.82%) se destinó al desarrollo de la infraestructura física (carreteras, puentes, aeropuertos, energía eléctrica, comunicaciones, etc.), 263.45 millones de colones (15.18%) al desarrollo

social y el resto 371.78 millones de colones (21.42%) al desarrollo de la producción.²³

Todo esto evidencia la política de creación de demanda del gobierno, la cual se lleva a cabo a través de la generación de empleo; y además se evidencia la orientación básica que tiene la política general del Estado en este momento, encaminada a la implementación de condiciones favorables para la facilitación del proceso económico, aún a costa de la presión que su déficit hacía al endeudamiento externo y con el agravante de la poca efectividad de la producción real del país.

En tanto el déficit fiscal visto como un factor principal, para el mayor endeudamiento externo sumado a la necesidad que el crecimiento económico ejerce y las fuertes presiones que éste realiza sobre el sector externo, las cuales en parte se deben al incremento de las importaciones provocadas por la inversión, la cual se incentiva por una política expansiva del gasto público y por los requerimientos de bienes intermedios y de capital; esto se demuestra al observar que el déficit en balanza comercial para esta década fue de 254 millones de dólares, que contrastado con el período anterior nos indican un incremento de 322%. (Ver Anexo 2.4).

Por otro lado, en cuanto a la presión que se ejerce sobre el sector externo en este período, podemos ver que se refleja en el pago del servicio de la deuda, que durante la década de los 70s alcanzó un monto de 2172.32 millones de dólares, el cual relacionado con las exportaciones de bienes y servicios realizados durante el mismo período de 5795.72 millones de dólares, representando una proporción del 37.5%, limitando nuestra capacidad de importación y evidenciando la potencial crisis del modelo de funcionamiento de la economía salvadoreña. (Ver Anexo 2.1 y 2.4).

²³ Landaverde Peña, Luis A.; "Situación Actual y Perspectivas de la Deuda Externa de El Salvador", El Salvador, UCA Editores, 1988. P. 14.

El nivel de inversiones incidió ineficazmente sobre las exportaciones, ya que fue insuficiente comparado a la necesidad que se tuvo de importar bienes de capital e intermedios; lo cual se refleja en el déficit de esta década y así mismo en el crecimiento del endeudamiento externo. (Ver Gráfico N° 2.4.)

Ante las deficiencias estructurales de la economía, el Estado tuvo que incrementar su participación en la actividad económica del país, implementando durante el período una política clara y definida de creación de demanda y generación de infraestructura, ambas encaminadas a contrarrestar la pérdida de dinamismo del modelo económico vigente.

Esta participación del sector público en la economía llevó a la necesidad de incurrir en sucesivos y crónicos déficits en sus finanzas y a su vez a un creciente aumento de la deuda pública, llegando a tener un déficit fiscal acumulado de 211.68 millones de dólares, en tanto para que el período 1960-1969, sólo fue de 80.1 millones de colones. Es decir, el déficit fiscal se incrementó más de seis veces en una década.

Por su parte el Modelo Sustitutivo de Importaciones (ISI) presentó dificultades, siendo necesario adquirir tecnología que estaba monopolizada por empresas multinacionales. Dicha tecnología serviría para producir productos con mayor valor agregado los cuales si podrán competir a nivel externo. Sin embargo, “El modelo ISI no logró absorber el exceso de fuerza laboral generado por el sistema agro exportador. Aunque la industria manufacturera creció al 7,9 por ciento anual entre 1961 y 1971, el sector industrial sólo generó empleos a un ritmo promedio de 1,7 por ciento anual, al tiempo que la tasa de desocupación abierta en el sector aumentó de 5 por ciento a 9 por ciento”.²⁴El alza en la tasa de desocupación fue apoyada por el Mercado Común Centroamericano, este al basarse en un arancel común brindó protección al sector productivo permitiendo niveles de ganancia

²⁴ Acevedo, Carlos; La Experiencia de Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, (Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Agosto 2003). P.5.

elevados conduciendo a que los salarios reales decrecieran de esta manera disminuyeron las posibilidades de ahorro doméstico.

En un primer momento, el endeudamiento externo incrementó por el deterioro de los términos de intercambio con el comercio exterior debido a los precios internacionales del café, lo cual inicio por la dependencia generada por el modelo primario agro exportador. En un segundo momento, con el debilitamiento del modelo primario agro exportador adquiere fuerza el modelo ISI cuyo énfasis consistía en el auge de la demanda interna. Sin embargo, para su sostenibilidad eran necesarias las importaciones de bienes intermedios, los cuales fueron financiados a través de endeudamiento externo.

El endeudamiento externo evidencia la falta de ahorro doméstico y ahorro externo, el primero originado por la baja en los salarios reales y el ahorro externo como las donaciones recibidas no resultan tan significativas porque no abarcan la Inversión Interna Bruta.

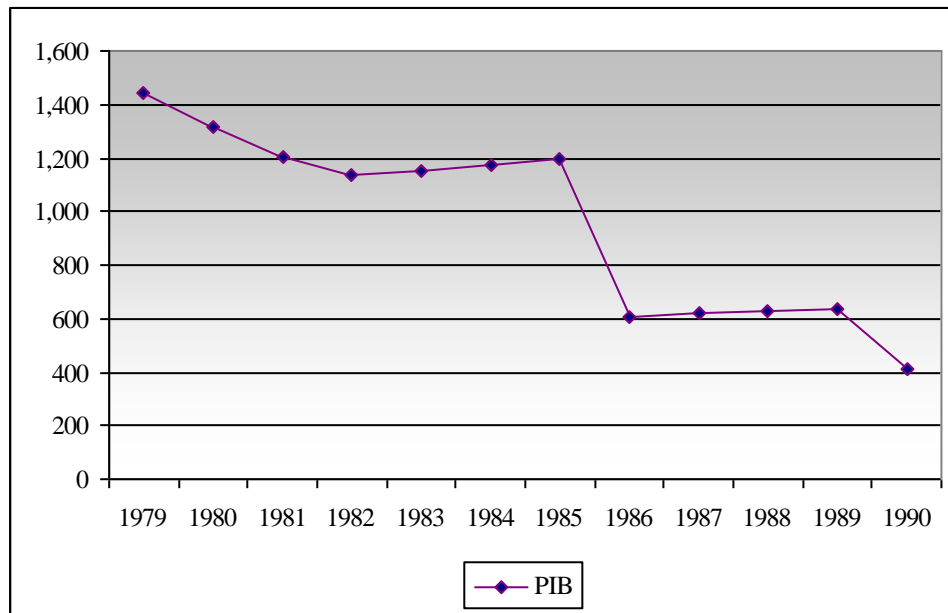
Durante las décadas en que fue impulsado el ISI no pudo cumplir con los objetivos del mismo. Al contrario, los efectos que la implementación de este modelo trajo consigo fueron diferentes a los objetivos perseguidos o que la CEPAL deseaba. Uno de estos efectos que se puede ver en un país con niveles de tecnología atrasados como El Salvador fueron el aumento de las importaciones de bienes de capital y la creciente importación de tecnologías necesarias para la producción de los bienes cuyas importaciones se deseaban sustituir, trayendo como consecuencia el aumento de los niveles de endeudamiento externo.

2.3 Período 1980-1989.

Durante la década de los '80 se manifiesta el periodo de mayor contracción de la economía salvadoreña, debido a que uno de los principales factores que afectaron las finanzas públicas en esta década, es el inicio del conflicto armado. Tal conflicto ocasionó fuertes variaciones negativas en el Producto Interno Bruto (PIB)

en los años de 1980 y 1981, el cual fue de 1,316 millones de dólares y 1,207 millones de dólares,²⁵ respectivamente. A partir de 1983, la economía salvadoreña presentó un lento crecimiento, su PIB fue de 1,148 millones de dólares, pero este no fue suficiente para recuperar la pérdida de los tres primeros años de la década.

GRÁFICO N° 7: EVOLUCIÓN DEL PIB A PRECIOS DE 1962, PERÍODO 1979-1990 (MILLONES DE US DÓLARES).



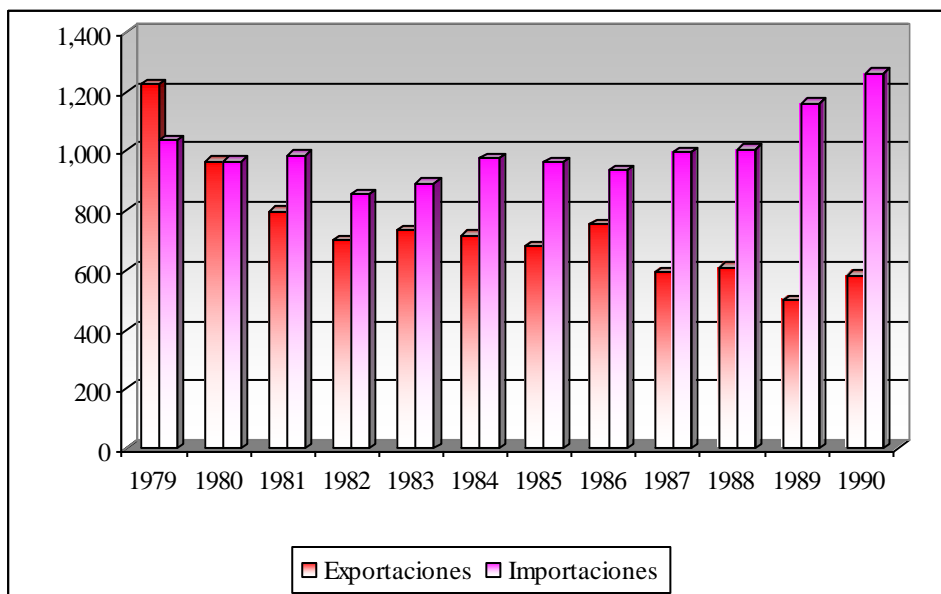
Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

La caída del Producto Interno Bruto (gráfico N° 7) se ve a partir de 1979 ya que presenta cifras negativas, pasando de 1,441 millones de dólares a 1,139 millones de dólares en 1982; decreciendo a una tasa promedio del 3.02%, lo que nos refleja el alto grado de contracción económica.

El PIB de 1984 fue de 1,174 millones de dólares, este se originó por una mayor disponibilidad de recursos canalizados a la inversión pública o privada gracias a la contratación de nuevos préstamos que el gobierno contrajo y donaciones de los Estados Unidos. Pero hay que tomar en cuenta que los préstamos y donaciones conllevan ataduras políticas, así mismo comprometen gradualmente la capacidad de pago del país.

²⁵ FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, 2007.

GRÁFICO N° 8: EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES, PERÍODO 1979-1990 (MILLONES DE US DÓLARES).



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI).

La crisis económica mundial que estaban sufriendo los países desarrollados afectó en gran medida a nuestra economía debido a que el aumento de las presiones inflacionarias y una baja en la producción en los países desarrollados, trajo como consecuencia que el comercio mundial se debilitara, y generó un mayor impacto sobre las economías de los países sub-desarrollados, como el caso de El Salvador.

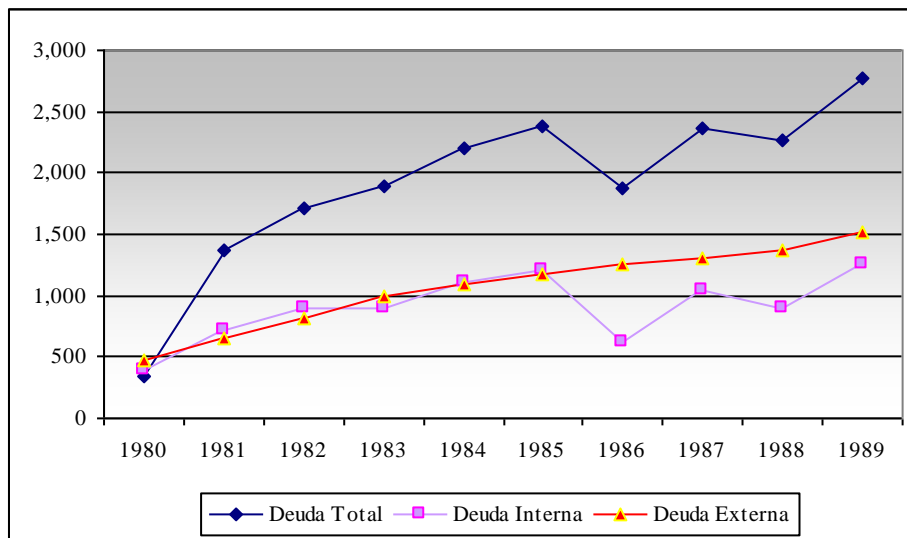
La situación se profundizó a finales de la década de los 70s por conflictos sociales, dando paso a una guerra civil que se prolongaría hasta inicios de la década de los noventa. “El conflicto armado destruyó gran parte de la infraestructura productiva del país, produjo una desviación de los recursos nacionales para fines militares y permitió un manejo macroeconómico inadecuado, sumiendo al país en una profunda crisis económica y política”.²⁶

²⁶ Fuentes Julieta, Tobar, Marlene, Análisis Del Ciclo Económico Salvadoreño, Boletín Económico, BCR, octubre 2004.

Este impacto de la guerra salvadoreña a la economía y a la sociedad se ve con mayor profundidad en 1980-1983, “ya que de 1980 a 1982 fueron los años en que la contracción económica reflejó la gravedad de la crisis, debido a que se contrajo 8%. En 1982 la economía se contrajo, pero en menor medida ya que fue a una tasa de 5%. Sin embargo a partir de 1983, se mantiene, a excepción de 1986, creciendo a un ritmo casi recesivo”.²⁷

El modelo de funcionamiento de la economía en esta época muestra un total agotamiento, el cual subsiste a costa de la utilización del financiamiento externo (gráfico N° 9) y donaciones como elementos amortiguadores de la crisis, convirtiéndose el endeudamiento en un elemento importante de esta crisis, la cual a través de años anteriores venía perfilándose en forma tendencial.

GRÁFICO N° 9: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA TOTAL, PERÍODO 1980-1989 (MILLONES DE US DÓLARES).



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

En ésta década el endeudamiento tuvo una mayor presión en dos sentidos: por el costo que ocasiona el daño a la infraestructura nacional y a la economía en general; y por los elevados recursos que representa el mantenimiento de la guerra

²⁷ Lazo, José Francisco, “El Salvador: Tendencias en lo Económico, Educativo y Salud 1980-1996”.

y las actividades relacionadas con el mismo proceso (armamento, mantenimiento de tropas, etc.).²⁸

Por tal razón se puede decir que la evolución que ha presentado la deuda en esta década es de aumento (gráfico N° 9), ya que el saldo per cápita de la deuda pública a precios corrientes, ha pasado de 477.9 millones de colones en 1980, de lo cual un 208.1 eran de deuda interna y 269.7 millones de colones de externa a 4,456.8 colones en 1986, por lo que puede decirse que se ha presentado un aumento cercano a diez veces, ya que la deuda per cápita interna en 1996 fue de 1,342.6 millones de colones y la externa de 3,114.2 millones de colones, las veces de incremento son 6.5 y de 11.5 respectivamente. En todo caso, la deuda externa es la que ha experimentado el mayor dinamismo, lo cual implica que se ha seguido una política de búsqueda de ahorro externo para poder financiar el déficit fiscal.

“En 1985 la deuda externa alcanzó los 4,200.5 millones de colones aumentando en un 105% con respecto a 1979, a una tasa promedio de 13.1%, cifra que representa un aumento de 2.3 veces más, como se ha descrito anteriormente estos saldos de la deuda tiene gran relación con la situación de guerra que vive el país, la cual profundiza desequilibrios internos y externos, que ya eran manifiestos en la década anterior”.²⁹

Para 1986 nos encontramos con un volumen de deuda externa total de 1,254 millones de dólares que con relación al año anterior significa un incremento neto de 80 millones de dólares, el cual es el resultado de la conexión de 3 factores básicamente:

- a) La devaluación, el efecto automático que esta trajo sobre el volumen de deuda fue su duplicación en forma global.
- b) Demanda de recursos externos por parte del sector público, a pesar de la mayor captación de recursos financieros que el sector público obtuvo

²⁸ Argueta Jaime, Martínez Mauricio, Montoya Gonzalo; La Evolución de la Deuda Externa y El Crecimiento en El Salvador periodo 1960-1985, UCA Editores, Enero 1987. Pág. 89.

²⁹ Ibid. Pág. 85-86.

como resultado de los mayores impuestos que los buenos precios internacionales del café le generaron para el año de 1986, la variación del nivel de deuda externa de este sector fue de 113.58%, que sobrepasa el efecto neto de la devaluación.

c) Precios del café, el déficit en balanza comercial se viene incrementando de manera drástica en los últimos años; tal situación provocó mayores desajustes en la balanza de pagos, que debían ser financiados a través de la utilización creciente de recursos externos.

Al estudiar el comportamiento de la deuda pública en esta década se puede separar en varias situaciones:

1. De 1980 a 1985 la deuda pública creció a un ritmo lento, por tanto de forma interna y externa tienen un comportamiento similar.

2. A partir de 1986 la deuda externa crece más aceleradamente, mientras que la interna presenta un comportamiento a la estabilidad en su saldo.

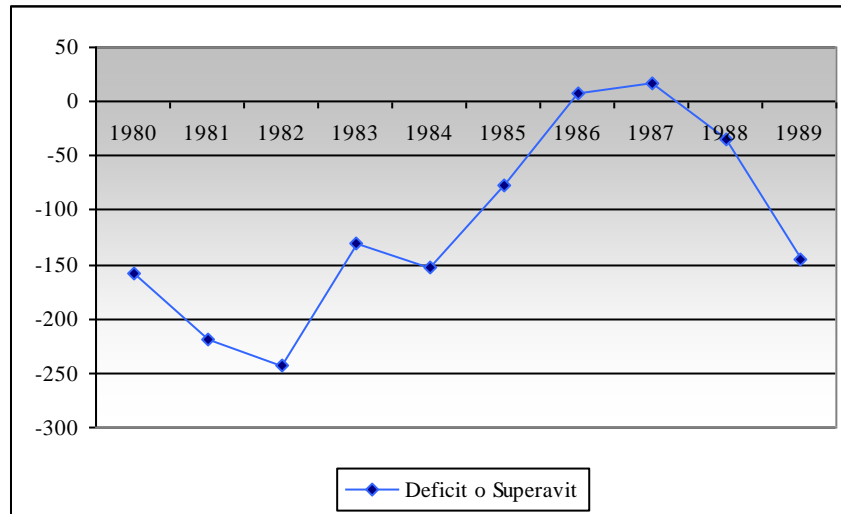
3. A partir de 1990, el saldo de la deuda pública experimenta un incremento importante, explicado ante todo por un alza en su componente externo, mientras que la interna crece hasta 1993 y a partir de allí su saldo inicia un claro declive.

Así, por la doble vía del servicio de la deuda externa y del incremento de los armamentos militares, lo que es el gasto social y la inversión en capital básico sufrieron el peso de la restricción de los recursos del Estado. El descenso de la inversión pública adquirió proporciones alarmantes, en cierta medida como efecto directo e inmediato de los enfrentamientos bélicos.

Otro factor importante que hace aumentar la deuda pública es, los déficits, ya que se financian mediante préstamos. Un factor importante que se puede mencionar es que debido al estancamiento político que se refleja en este período el déficit que la economía presenta puede tener un carácter crónico (gráfico N° 10);

sumándose a este hecho el aumento de los pagos de intereses que se añaden al déficit.

GRÁFICO N° 10: EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT O SUPERÁVIT, PERÍODO 1980-1989 (MILLONES DE US DOLARES).



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

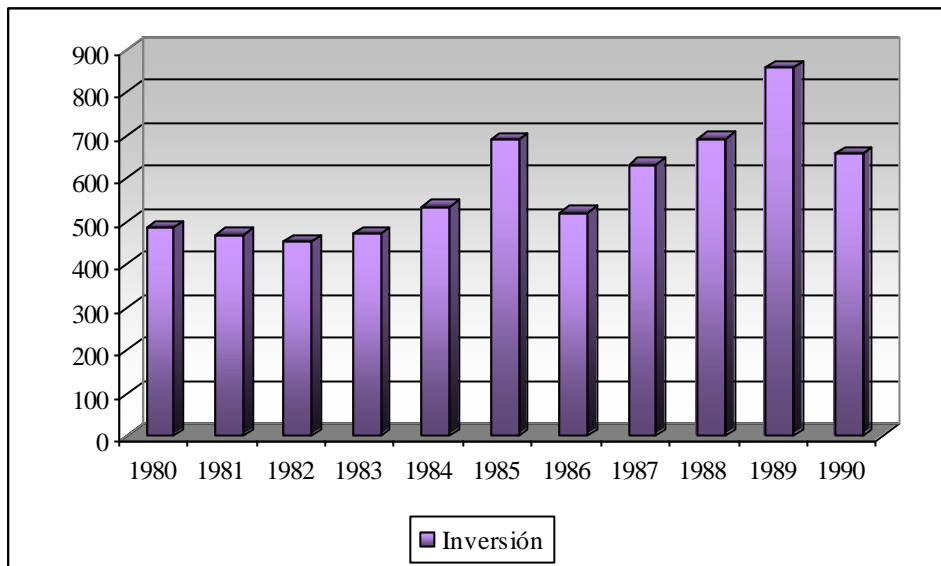
Unos déficits presupuestarios tan elevados son perjudiciales para el crecimiento económico al reducir el ahorro nacional y la formación de capital, también crean un círculo vicioso de creciente endeudamiento federal y crecientes costos de amortización de la deuda, lo cual aumenta aun más las dificultades para reducir el déficit.³⁰

El desequilibrio fiscal se tradujo en presiones sobre las variables monetarias a través de una expansión sostenida y creciente del crédito interno. Sin embargo se trató de un recurso limitado y el gobierno se vio en la necesidad de recurrir al endeudamiento externo en proporciones crecientes para cubrir la brecha fiscal.

En el caso de la inversión (gráfico N° 11) esta se ha reducido de forma considerable en la década de los 80s, por tal razón el modelo de crecimiento que mostró signos de debilitamiento en la década anterior a este período profundiza sus desequilibrios, lo cual hace poco rentable la inversión.

³⁰ Fisher y Dornbusch, Macroeconomía, (Madrid, Editorial McGraw-Hill, S.A., 1994).P.658.

GRÁFICO N° 11: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN, PERÍODO 1980-1990 (MILLONES DE US DÓLARES).



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

Por otra parte la reacción del gobierno ante el conflicto fue la de aumentar los gastos totales, particularmente “los gastos de capital que pasaron de 4.7% en 1980 a 5.8% en 1981 y llegaron a su punto máximo en 1984 con 7.6% del PIB; esto fue como una respuesta del gobierno para compensar, mediante la inversión pública, la contracción experimentada por la inversión privada en esos años. El aumento de los gastos corrientes fue mucho más gradual, aumentando cerca de 3 puntos porcentuales de 1980 a 1985”.³¹

Desde el punto de vista de los acontecimientos extraeconómicos, el conflicto armado y las situaciones de tensión en nuestro país, justificaron el incremento descontrolado del gasto en defensa y seguridad.

Con la reducción de la producción en los años 80s el gobierno salvadoreño recurre a la expansión de los ingresos corrientes que desde inicios de la década hasta 1986 se mantuvo cerca de un 15%, y a partir de 1987 los ingresos corrientes disminuyeron de forma progresiva hasta llegar a un 9.5% en 1990.

³¹ Lazo, José Francisco, “El Salvador: Tendencias en lo Económico, Educativo y Salud 1980-1996”.

El financiamiento del conflicto armado no fue a través de un esfuerzo tributario, ya que entre 1980 y 1985 los ingresos tributarios solamente aumentaron 2 puntos porcentuales, hasta que en 1986 llegó a ser de 14.5% pero fue a causa de la devaluación de ese año y de la introducción de un impuesto especial a las sobreganancias de la exportación del café, pero esto solo fue por poco tiempo, porque luego disminuyó hasta alcanzar un mínimo histórico de 7.6% en 1989.³²

Toda esta situación condujo a que el Estado requiera de recursos externos, en forma acentuada para ampliar la situación de deterioro de las finanzas públicas.

Además las causas que afectaron en gran medida el endeudamiento de la economía salvadoreña como el Dr. Francisco Lazo menciona son “que el sector agropecuario fue uno de los sectores mayormente afectados durante y después del conflicto, debido a que este se desarrolló mayormente en el área rural, así como también posteriormente a causa de la incertidumbre que prevalece en el sector, y a esto se le puede sumar la problemática de la condonación o no de la deuda agraria, que limita el dinamismo de la inversión”.

Otro factor importante es que a partir de 1984 los gastos fiscales comienzan a decaer como resultado de la adopción de programas de ajuste. El primer programa se negoció con el FMI en 1983; el segundo, en 1986; y a partir de 1989 se establecieron acuerdos para llevar adelante programas de estabilización y ajuste estructural, con la participación del Banco Mundial.

A continuación se puede observar la tasa de crecimiento que tuvo el país en la década de los ochenta y noventa, de lo cual se puede decir que fue hasta que se firmaron los acuerdos de paz se pudo ver un crecimiento un tanto notable de nuestra economía, pero fue tan mínimo que al tratar de verlo de forma total es decir sumando los 15 años no se tiene ningún efecto positivo.

³² Ibid.

TASA DE CRECIMIENTO (Promedio anual del PIB per cápita)					
AÑOS	1980-1985	1985-1990	1990-1995	1985-1995	1980-1995
EL SALVADOR	-3.7	0.3	3.6	1.9	0

Se puede concluir que en esta década las necesidades de liquidez, han sido solventadas en un 90% por medio de donaciones y préstamos externos. Además, la magnitud de la ayuda estadounidense tiene una connotación política inevitable, la mayor proporción de donaciones es un mecanismo para no acrecentar el monto de la deuda externa y las presiones inmediatas de pago, mientras que, se ha estimado, cerca del 70% de esa ayuda está vinculada en forma directa e indirecta con la estrategia de los Estados Unidos en El Salvador; asimismo dentro de la deuda externa total contratada por El Salvador en 1984, los préstamos otorgados y garantizados por los Estados Unidos representaron el 58% de el total.³³

CAPITULO III

3. Evolución de la Deuda Externa la década de los 90's.

3.1 Período 1990-2005.

En El Salvador, la estrategia de desarrollo nacional y la aplicación de un conjunto de medidas de política económica inspiradas en los Programas de Ajuste Estructural y de Estabilización Económica han generado en éstos años una preferencia a la estabilidad macroeconómica, concentrando su interés en las variables macrofinancieras, todo ello cumpliendo con los objetivos deseados de estabilización y de reorientación de la estrategia económica, por lo cual se han

³³ Fuentes Julieta, Tobar, Marlene, "Análisis Del Ciclo Económico Salvadoreño", Boletín Económico, BCR, octubre 2004.

reformulado las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. Así como por ejemplo podemos mencionar que antes de éstos ajustes En el Salvador, el financiamiento del déficit fiscal mediante la emisión de moneda fue durante muchos años una fuente constante de presiones inflacionarias.

Pero desde 1991, la ley prohíbe al BCR prestar al gobierno para financiar gasto público. Como una medida alternativa para reducir las necesidades de crédito doméstico por parte del sector público, se ha recurrido a fuentes externas de financiamiento, lo cual ha contribuido a reducir los efectos inflacionarios del déficit fiscal, sin embargo, ha introducido complicaciones adicionales en el manejo de la política monetaria y ha incrementado la vulnerabilidad del país a posibles shocks externos.

Los Acuerdos de Paz que se dieron en 1992 fueron el hecho más importante para permitirle al país contar con una estabilidad política, así como un dinamismo en sus sectores productivos por lo que es importante observar que en este año se registra su tasa de crecimiento de 7.5%. Así mismo es a partir de éste año en el que surgen fuertes discusiones en cuanto a la urgente necesidad de financiar mayores niveles de gasto público orientado principalmente a los sectores de inversión y al sector social, así como también la necesidad de una adecuación de la disciplina fiscal.

En ese contexto, se realizó un prometedor programa de inversión pública y además se sugirió que el gobierno debía fijarse metas de austeridad en el gasto corriente y que debía disminuir las áreas ineficientes en el gasto del sector público, pero que el control de éste debía ser por la vía de la disminución y no del endeudamiento externo.

En este año puede evidenciarse cómo las transferencias unilaterales (donaciones oficiales y remesas) han permitido a la economía salvadoreña soportar el elevado déficit externo que continuamente se presenta en la economía, ya que para este año el déficit externo ascendía a un 18% y sin embargo la cuenta

corriente no sufrió casi ninguna dificultad. Por lo que es en estos años donde las remesas cobran un mayor auge ya que su flujo es creciente desde años anteriores y se podrá seguir observando éste fenómeno en los siguientes años, convirtiéndose esta situación en el soporte más importante de la economía salvadoreña. (Ver Anexo 3.1)

En 1993 se emitió un decreto ejecutivo mediante el cual se crea un Nuevo Reglamento para emisión de Letras del Tesoro para ser colocados en la Bolsa de Valores. El propósito de esta medida fue neutralizar la crisis que genera en caja la estacionalidad del flujo de los ingresos tributarios. Esta alternativa de financiamiento además de contribuir a desarrollar la Bolsa de Valores ayudaría a disminuir los adelantos de Tesorería, siendo así una solución a las crisis financieras de inmediato plazo.³⁴

En este mismo año se diseñó la Unidad de Auditoría Interna como parte organizativa de las unidades de apoyo y control de la deuda. Esto permitiría una mayor transparencia de las operaciones de deuda.

Estos primeros años de la década nos permiten observar que a pesar del elevado déficit de la balanza comercial, el endeudamiento externo ha sido relativamente bajo ya que en 1990 era de 4% con respecto al PIB y para 1994 ha pasado a ser de un 1%, siendo esta disminución posible por las remesas y las donaciones recibidas ya que éstas permitieron un elevado consumo en éstos años.³⁵

En diciembre 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

³⁴ Memoria de Labores, año 92-93 del Ministerio de Hacienda.

³⁵ Rivera Campos, Roberto, "La Economía Salvadoreña al final del Siglo: Desafíos para el Futuro", FLACSO, El Salvador, 2000, P. 45.

(DGCP) y se suprimió la Dirección General de Política Fiscal y Financiamiento Público.

Durante el primer trimestre de cada año, la DGCP prepara el Programa de Inversión Pública para el siguiente año fiscal, con el propósito de planificar las necesidades de recursos internos y su impacto en la economía del país, por lo que se establece un proceso de coordinación con el Banco Central de Reserva, con la Dirección General de presupuesto y las Unidades Ejecutoras, con el objeto de priorizar los proyectos a ejecutar, en función de los lineamientos de política económica del Gobierno y de los techos de recursos que se estima asignar a las Unidades responsables de su implementación.

Para 1995, la deuda externa del gobierno central ascendía a cerca de un 16.6% del PIB, mientras que para el mismo año un 20.15% del presupuesto general de la nación fue utilizado para el servicio de la deuda externa. Cabe destacar que este porcentaje es mayor que el destinado a los rubros sociales básicos como educación o salud.

Por otra parte, el efecto de los empréstitos en los esfuerzos de combate de la pobreza no han sido claros ni siquiera en la década de 1990. En esos años el BID ha otorgado financiamiento para el desarrollo de acciones directamente relacionadas con el alivio de la pobreza, aunque también con resultados cuestionables. El funcionamiento del Fondo de Inversión Social (FIS) ha sido posible gracias a este financiamiento, pero sus proyectos específicos en realidad han estado centrados principalmente en el desarrollo de obras de infraestructura, más que en el incremento del capital humano de los pobres. Antes de 1990 el desarrollo social estuvo totalmente excluido de los lineamientos de financiamiento observados por las instituciones internacionales, y el énfasis se colocó principalmente en la creación de condiciones para el incremento de la inversión.

A partir de 1996, en cumplimiento a lo establecido en el Art. 84 de la ley AFI, se elabora la " Política de Inversión y de Endeudamiento Público " por cada

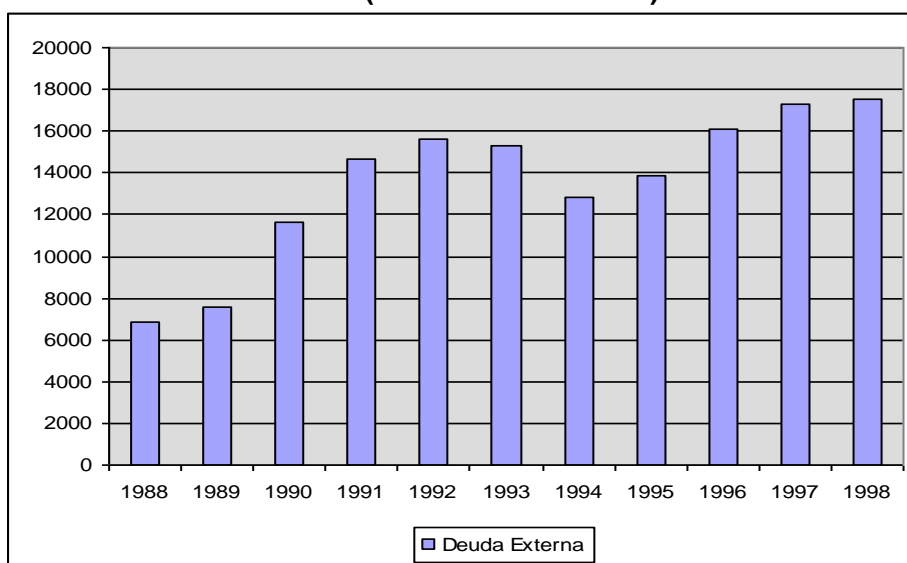
quinquenio, con el propósito de orientar la programación y ejecución de las inversiones públicas de corto y mediano plazo, así como la contratación de préstamos, de acuerdo a las prioridades establecidas por el Gobierno y a su capacidad de pago.

Desde junio de ese mismo año, la DGCP ha dado seguimiento mensual a la ejecución física y financiera del programa de inversión de cada una de las Unidades Ejecutoras de sector público.

En el año 1996 se llevo a cabo en El Salvador una reforma al sistema de pensiones, la cual vino a reemplazar al sistema existente de retención de impuestos por un esquema de capitalización individual. Con el fin de mejorar la sostenibilidad fiscal a largo plazo a través del reemplazo de un sistema que según las proyecciones produciría un gran y creciente déficit en el futuro por otro sostenible, lo que implicaba costos de transición que surgirían cuando los jóvenes salvadoreños se traspasaran al sistema de cuentas privadas, mientras el Estado mantenía la obligación de pagar la jubilación a las generaciones de mayores.

La reforma al sistema previsional que transformó al sistema de pensiones, es gestionada por un duopolio privado de Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) vinculado al capital bancario. Esta decisión de privatizar los fondos de pensión generó una elevada deuda previsional, la cual obviamente ha tenido que ser absorbida por el Estado, generando con ello una mayor presión sobre el endeudamiento público. Dicha reforma homogenizó las condiciones para que los trabajadores pertenecientes al sector público y al privado accedieran a los beneficios y desarrollarán un fondo común de ahorro privado que pudiera sentar las bases para la realización de inversiones a largo plazo.

**GRÁFICO N° 12: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA
(MILLONES DE DÓLARES).**



Fuente: Elaboración propia con cifras del Fondo Monetario Internacional.

En general, en el período de 1992-1995 se puede notar la fase expansiva del ciclo económico y sin embargo a este puede verse que el déficit estructural acumulado para éstos años ha sido un factor clave para la acumulación de deuda que aunque se redujo en éstos años (92-95) en los siguientes a éste período ha contribuido de manera notable en su crecimiento.

La deuda del SPNF presentó entre 1987 y 1991 un aumento de 9.1 puntos del PIB, impulsada principalmente por el déficit estructural y en menor medida por el componente cíclico. Por el contrario, durante el periodo 1992-1995, la deuda presentó una reducción de 17.9 puntos del PIB producto de retracción experimentada por la mayor parte de los factores que determinan su comportamiento.

Aunque el déficit estructural se contrajo en esta etapa de expansión continuó presionando la acumulación de deuda; influenciado por los gastos derivados de los Acuerdos de Paz. Esto se puede observar con el rápido aumento de la deuda del SPNF en términos nominales, a partir de 1994. Además de la demanda de recursos vía préstamos, el Gobierno tuvo que destinar cerca de \$1,300.0 millones de

recursos propios así como más de \$750.0 millones de donaciones para cubrir obligaciones asociadas con dichos Acuerdos, limitando la cobertura de las prioridades sociales.³⁶

Cabe destacar, que en este marco se desarrollaron una serie de negociaciones con el Club de París que contribuyeron a reducir significativamente el nivel de endeudamiento, se renegoció la deuda contraída con sus principales acreedores, habiéndose obtenido una reducción en el pago del servicio de la deuda externa, la condonación de una parte de la deuda y nuevas condiciones en el pago de la misma. Consecuentemente, la relación saldo deuda total/PIB del SPNF mostró una reducción muy favorable, bajando significativamente desde 50.0% en 1991 a niveles inferiores de este nivel en años siguientes.³⁷

En El Salvador a partir de la segunda mitad de los noventa se manifiesta una desaceleración, la cual se evidencia en la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). De acuerdo a Carlos Acevedo, analista del Programa de Naciones Unidas (PNUD), entre 1996-2000 la tasa de crecimiento promedio anual del PIB es de 2.6 y del PIB per cápita de 0.4. Para el período 1996-1999 la economía cayó a una tasa de crecimiento promedio de 3,3 por ciento, para luego descender a una tasa promedio de 1,8 por ciento para los años 2000-2001. No obstante para el año 1997 el PIB de El Salvador aumentó alrededor de 4%, tasa superior a la de 1996 (2.5%) pero por debajo de la media de 6.8% alcanzada en el período 1992-1995”.³⁸

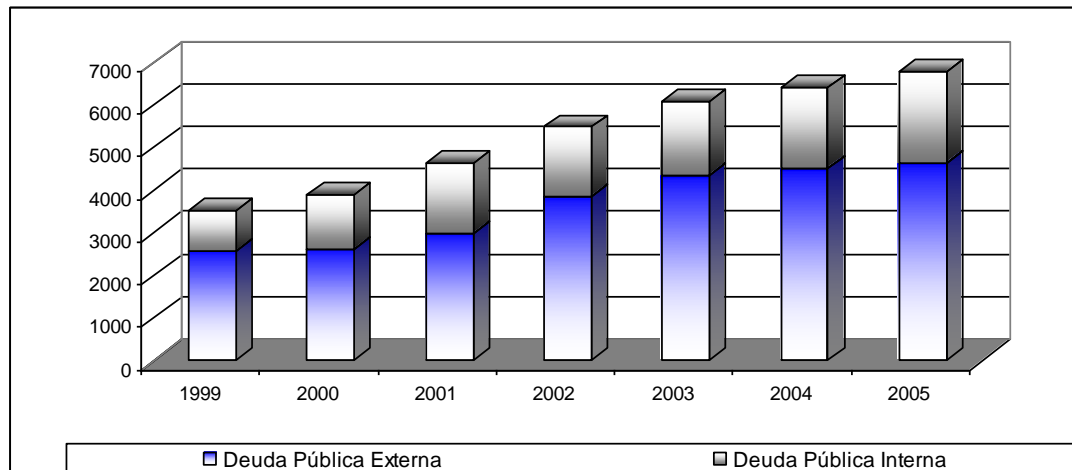
El descenso del crecimiento en el PIB entre el período (1997-2005), se acompaña con alzas en los niveles de endeudamiento que se presentan en la Deuda Externa Total y la Deuda Externa Pública del Sector Público No Financiero (SPNF). Además, cabe resaltar que para el período (1999-2005) la Deuda Pública Total se constituye mayormente por Deuda Pública Externa como se puede observar en (Ver Anexo 3.2).

³⁶ Ministerio de Hacienda, “Política de Endeudamiento Público 2004-2009”, Septiembre 2004, El Salvador, Pág. N° 6.

³⁷ Ibid, Pág. N° 5.

³⁸ Banco Mundial, Evaluación del Gasto Público, Resumen Ejecutivo, 2004.

GRÁFICO N° 13: DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA, PERÍODO 1999-2005 (MILLONES DE DÓLARES).



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a base de datos de CEPAL.

Entre los años de 1998 al 2003 la deuda se ha incrementado pasando de 27.2% en 1998 hasta 40.4% en 2003, lo cual equivale a un incremento de 13.2 puntos porcentuales del PIB. La deuda creció permanentemente pasando de 7.1% en 1998 hasta 11.6% en 2002. Los ingresos por endeudamiento de 1998 fueron del orden de US\$ 513.1 millones hasta alcanzar los US\$ 2,111.7 millones en 2002, año en que se alcanzó el mayor nivel del período que los incrementos del financiamiento han tenido carácter creciente: en 1999 US\$ 307.6; en 2000 US\$ 44.7 millones; en 2001 US\$ 704.0 millones y en 2002 por US\$ 568.1 millones.³⁹

La tasa de crecimiento anual de la deuda pública del SPNF presenta una tendencia a acelerarse al pasar de una cifra negativa de -3.7% en 1998 hasta una de 9.8% en 2003. Igualmente en 2003 se presenta un aumento de 1.7 puntos porcentuales con respecto al PIB, después de haberse registrado en 2002 el mayor incremento entre el período de 1998-2003, el cual ascendió a 5.2 puntos porcentuales.⁴⁰

La desaceleración económica, a su vez, ha retroalimentado crecientes desequilibrios fiscales, mientras que el sector externo, lejos de consolidarse como

³⁹ Villena, Ricardo, Notas sobre el Comportamiento de la Deuda Pública 1998-2003, *Boletín Económico*, Banco Central de Reserva, 2003.

⁴⁰ Ibid.

motor del crecimiento, ha sido incapaz de sobreponerse a precios internacionales adversos y pérdidas de competitividad, al tiempo que el déficit de la balanza comercial se ha ido ampliando hasta alcanzar proporciones superiores al 20% del PIB en años recientes.⁴¹

Las deudas contraídas con anterioridad en nuestro país conllevan a una cantidad elevada de dólares destinados al pago de los intereses y del capital de la deuda asumida, (Cuadro N° 3.1). La inestabilidad de los gastos fiscales y la imposibilidad de aumentar la presión tributaria, suelen llevar a un círculo de creciente endeudamiento, puesto que resulta imposible hacer frente a tales compromisos y a los gastos corrientes por medio de los ingresos que percibe el Estado.

Durante el 2002, el gobierno colocó 1.250 millones de dólares en bonos en el exterior en condiciones favorables para el país. El servicio de la deuda externa aumentó un 37%, y alcanzó 730 millones de dólares, o el 5,2% del PIB, y elevó la relación deuda externa total/ exportaciones de bienes y servicios de un 87,8% en el 2001 a un 105% en el 2002. Además las necesidades de financiamiento del sector público fueron menores en los primeros meses del 2003. En el período enero-mayo, el gobierno utilizó financiamiento externo neto por 366 millones de dólares, cifra un 27% inferior a la del mismo período del 2002.⁴²

Por lo tanto, resulta paradójico que “El Salvador ha sido frecuentemente presentado como un ejemplo de políticas macroeconómicas prudentes y como una de las economías más orientadas hacia el mercado en América Latina”.⁴³ Debido a la problemática del creciente endeudamiento externo visto como una alternativa primordial para el financiamiento de proyectos de inversión y/o desajustes de las finanzas públicas. Dicha problemática encuentra apoyo en el decreciente ahorro público (Ver Anexo 3.3).

⁴¹ Acevedo, Carlos, La Experiencia del Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, Serie de Estudios Económicos y Sectoriales, BID, Washington, D.C., Agosto 2003. P. 1.

⁴² CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2002-2003, P.223.

⁴³ Acevedo, Carlos, La Experiencia del Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, Serie de Estudios Económicos y Sectoriales, BID, Washington, D.C., Agosto 2003. P. 2.

Así mismo la principal fuente de endeudamiento del SPNF se ha creado en las mismas políticas fiscales adoptadas por las cuatro últimas administraciones, pues el progresivo déficit fiscal generado por la incapacidad de los ingresos públicos para cubrir los crecientes gastos, ha llevado paralelamente una creciente dependencia del endeudamiento público como única vía para cubrir los sucesivos presupuestos desfinanciados. Entre 1999 y 2002, el saldo de la deuda total (interna y externa) del SPNF aumentó más de 10 puntos porcentuales del PIB. A marzo de 2003, la deuda total del sector público consolidado (incluyendo a las instituciones financieras públicas) sobrepasaba ya el 45 por ciento del PIB.⁴⁴ Esta situación es realmente preocupante si consideramos su carácter crónico, que implica la perpetuación y profundización del endeudamiento externo como vía para la financiación del gasto público.

Este escenario de crisis fiscal se ha visto agravado al menos por cuatro factores: la fase de recesión económica que se prolonga por más de ocho años; la dolarización de la economía; la privatización del sistema previsional y la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos CAFTA-DR, por sus siglas en inglés).⁴⁵ Desde 1999 las autoridades han reemprendido nuevos esfuerzos para colocar al país en una trayectoria de balance fiscal sostenible. Si bien esos esfuerzos han contribuido a aumentar la carga tributaria desde niveles de 9,1 por ciento del PIB en 1990 hasta 11,2 por ciento en 2002, la presión tributaria resulta todavía insuficiente para financiar las necesidades de gasto que enfrenta el país.⁴⁶

Edna Armendáriz consultora de la Sede Sub-regional de la CEPAL en México (2006) plantea que “La dinámica de la deuda pública depende fundamentalmente de la política fiscal, el comportamiento del déficit público y su forma de financiamiento en las diferentes fases del ciclo económico y la volatilidad de ciertas

⁴⁴ Acevedo, Carlos; Orellana G. Mauricio, El Salvador: Diagnostico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política para Incrementar la Recaudación, Serie Estudios Económicos y Sectoriales, BID, Washington D.C., Diciembre 2003. P.1.

⁴⁵ FESPAD, “Crisis Previsional, Deuda Pública y Reforma Fiscal, Políticas Publicas”, hoy, 28 agosto al 1 septiembre 2006 No 9, Año 1.

⁴⁶ Acevedo, Carlos; Orellana G. Mauricio, “El Salvador: Diagnostico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política para Incrementar la Recaudación”, Serie Estudios Económicos y Sectoriales, BID, Washington D.C., Diciembre 2003. P.1.

variables macroeconómicas, como las tasas de interés externas y las tasas de crecimiento económico”. Por lo tanto, acorde a la CEPAL (2003), en el caso de El Salvador, lo que complica la posición fiscal es la suma de deuda interna y externa, que supera el 40% del PIB. Consecuentemente, El Salvador está lejos de alcanzar una solidez fiscal requerida para enfrentar las presiones derivadas de la necesidad de inversiones, situación que se vislumbro luego de los terremotos, en la ampliación de la cobertura, en la calidad de los servicios sociales básicos y el costo de la reforma previsional.⁴⁷

Conforme a un estudio de Carlos Acevedo (2003), el sistema tributario de El Salvador se ha caracterizado históricamente por una alta dependencia de los impuestos indirectos y una carga tributaria bastante modesta, incluso en aquellos períodos en que la recaudación presentó un mejor desempeño. Tras las reformas implementadas durante la década pasada, el sistema tributario se basa en la actualidad en dos impuestos principales: un IVA tipo consumo (con una proporción general de 13 por ciento y otra tasa cero para las exportaciones); y el impuesto sobre la renta. El resto de la recaudación proviene de los ingresos de aranceles, los impuestos selectivos al consumo (Cerveza y bebidas alcohólicas, bebidas gaseosas, cigarrillos y, hasta el 2000, gasolina.

A partir de 2001, el impuesto a la gasolina ha sido utilizado para dotar de recursos al Fondo Vial (FOVIAL) y el impuesto sobre la transferencia de bienes raíces. Tras la reorientación del impuesto a la gasolina para financiar el Fondo Vial, los recursos obtenidos mediante este mecanismo aportaron el 4 por ciento de la recaudación tributaria en 2002. Evidencia de ello es que los ingresos tributarios aumentaron alrededor de un punto porcentual del PIB, esto con ayuda de la ampliación de la base tributaria y mejor administración y cobro de los impuestos.⁴⁸

Para el 2001, en El Salvador el Gasto Público ha estado destinado principalmente con las partidas siguientes:

⁴⁷ CEPAL, “Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2002-2003”, CEPAL, P.223.

⁴⁸ Banco Mundial, “Evaluación del Gasto Público, Resumen Ejecutivo”, 2004.

- El alza de las transferencias por concepto de pensiones posteriores a la reforma, la cual puso en evidencia la deuda del sistema público de pensiones;
- Pagos de intereses y
- Transferencias a los municipios.

En este sentido, hay tres tipos de gastos particularmente rígidos y que representan cerca del 65% de los gastos del sector público no financiero:

- La nómina del sector público,
- El pago de intereses y
- Las transferencias.⁴⁹

Sin embargo, retomando a Carlos Acevedo, la atención no debe, por ello mismo, centrarse solo en la deuda pública, sino también en las tasas de crecimiento de El Salvador, que “siguen siendo bajas”, por lo que se debe atender al déficit fiscal, el cual es un factor determinante para que se pueda seguir manejando la deuda.⁵⁰

A diciembre de 2003, la deuda externa total de país registra un saldo de US\$ 8,598.1 millones, Al comparar el saldo de la deuda externa total de 2003 con respecto a diciembre del año anterior se tiene un aumento del 18.2%.⁵¹

La privatización del Sistema de Pensiones fue un factor importante que incidió en el período comprendido entre 1996 y 2003, ya que el gasto corriente fue del 12,4% del PIB y el gasto de capital llegó al 3,2% del PIB.⁵² (Ver Anexo 3.4)

Para el año 2005, el Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador se incrementó en un 2,5%, por lo que se registró el mayor aumento del PIB por habitante (0,8%) en seis años. Creció la demanda externa, principalmente de productos agrícolas, a la vez que se reactivó la inversión pública, y el creciente flujo de remesas familiares

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Falconi, Francesca, Aumenta el Consumo de la Deuda, El Economista.

⁵¹ Villena, Ricardo, Notas sobre el Comportamiento de la Deuda Pública (1998-2003), Boletín Económico, BCR, 2003.

⁵² FESPAD, “Crisis Previsional, Deuda Pública y Reforma Fiscal, Políticas Publicas”, hoy, 28 agosto al 1 septiembre 2006 No 9, Año 1

(16,6% del PIB) contribuyó a impulsar el consumo privado.⁵³ La economía continuó sufriendo los efectos del fuerte aumento en los precios internacionales del petróleo y el incremento en las tasas de interés internacionales que elevaron el servicio de la deuda. Se registró una mayor inflación y un déficit en la cuenta corriente del 3,9% del PIB.

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

Por tercer año consecutivo, se registró un incremento de los gastos corrientes, motivado por el aumento en los intereses de la deuda y el pago de pensiones, que oscila alrededor del 2% del PIB.

La deuda externa hasta septiembre alcanzó los 4.941 millones de dólares, debido a la colocación de bonos por 401,8 millones y la contratación de préstamos con el Banco Mundial, por 100 millones de dólares, y con el Banco Interamericano de Desarrollo, por 40 millones. Con todo, la deuda pública se mantuvo alrededor del 40% del PIB.⁵⁴

El Ministerio de Hacienda reporta que el valor presente de la deuda provisional a junio 2006 alcanza los US \$ 8,235 millones, equivalente al 47% del PIB.

⁵³ CEPAL, "CEPAL Insiste en Raquítico Crecimiento Económico", Raices.com.sv, junio 2007.

⁵⁴ Ibid.

El CAFTA-DR representa un peligro adicional a la situación de endeudamiento pues con este tratado se impulsa la supresión progresiva de los aranceles a los bienes y servicios provenientes de Estados Unidos, lo cual se traducirá indefectiblemente en menores niveles de recaudación tributaria, con la consiguiente reducción de los ingresos públicos y la profundización del déficit fiscal. Según la CEPAL sólo durante el primer año del CAFTA-DR la pérdida de los ingresos tributarios será de 3.4%, como consecuencia de la reducción arancelaria, bajo el escenario hipotético que la economía salvadoreña tendría un crecimiento del 6.9% del PIB, lo cual contrasta con el escaso 2% promedio de los últimos ocho años.

Durante la Administración del Presidente Antonio Saca, El Salvador presenta a nivel regional como el país que más se ha estado endeudando, ya que la deuda pública se incrementó en un 12.52% entre el 2004 y 2006; El Salvador presenta la segunda mayor deuda pública de la región, calculada en 7,479.50 millones de dólares, únicamente superada por Costa Rica (11,274.6 millones de dólares).

3.2 Sostenibilidad de la Deuda Externa.

La creación de deuda es una consecuencia natural de la actividad económica. Siempre existen algunas entidades económicas cuyo ingreso supera su consumo corriente y sus necesidades de inversión, mientras que otras presentan deficiencias a este respecto y de ahí surge el término de deuda. Mediante la creación de deuda, se puede satisfacer mejor las preferencias en materia de consumo y producción, estimulando con ello el crecimiento económico (en teoría). Pero algunas veces este recurso de endeudarse suele perder su razón de ser y puede llegar a niveles incontrolables perdiéndose con ello la solvencia del deudor.

Desde el punto de vista de un país, la solvencia puede definirse como su capacidad para cumplir en forma continua con sus deudas. En teoría, dando por supuesto que la deuda puede renovarse a su vencimiento, un país es solvente si el valor presente de los pagos netos de intereses no excede del valor presente de otras entradas en cuenta corriente (principalmente los ingresos de exportación) excluidas las importaciones. En la práctica, los países interrumpen el servicio de su

deuda mucho antes de alcanzar ese punto, es decir, cuando perciben que el costo de servirla es demasiado elevado en relación con sus objetivos económicos y sociales.

Por consiguiente, en general el factor más importante es la voluntad de pagar, no la capacidad de pago teórica en términos macroeconómicos. No es fácil determinar si un país es solvente, o si está dispuesto a pagar. La solvencia “se parece mucho a la honestidad: nunca puede probarse a ciencia cierta, y las pruebas toman tiempo”.⁵⁵

Al examinar los problemas de solvencia, es necesario tomar en cuenta las diversas repercusiones de la deuda del sector público y del sector privado.

Si existe el riesgo de que el sector público deje de cumplir con sus obligaciones externas, podría producirse una fuerte reducción de los flujos financieros hacia todos los sectores económicos, pues los gobiernos pueden declarar una moratoria del reembolso de la deuda.

Un nivel apreciable de endeudamiento externo del sector público podría menoscabar la voluntad del gobierno para reembolsar la deuda del sector privado.

Usualmente existen problemas conceptuales para definir, de manera general, parámetros adecuados para los coeficientes de endeudamiento; en otras palabras, el campo de acción para fijar márgenes rigurosos para los indicadores de deuda es algo limitado. Si bien un análisis relacionado con otras variables macroeconómicas podría, con el tiempo, ayudar a desarrollar un sistema de alerta anticipada de posibles crisis de deuda o de dificultades en el servicio de la deuda, sin embargo, no resulta particularmente útil comparar el valor absoluto de los coeficientes globales de deuda sino su evolución en el tiempo lo cual demuestra la tendencia sostenible o no en la que marchan los indicadores.

⁵⁵ FMI, **Estadísticas de la Deuda Externa**: Guía para Compiladores y Usuarios. Uso de las Estadísticas de la Deuda Externa, P.197

Por ejemplo, una razón deuda/exportaciones alta o baja en un año determinado puede tener escasa utilidad como indicador de vulnerabilidad externa; en cambio, es la evolución en el tiempo de la razón deuda/exportaciones la que refleja los riesgos relacionados con la deuda; por lo que es más factible definir gamas para los indicadores relacionados con la deuda que indiquen si los coeficientes de deuda o del servicio de la deuda están alcanzando niveles que fácilmente provoquen la suspensión o la renegociación de los pagos del servicio de la deuda, u obligen a los acreedores oficiales a considerar si el costo de mantener los actuales niveles de endeudamiento es demasiado elevado. Por ejemplo, la asistencia otorgada en el marco de la Iniciativa para los PPME se determina en base a una meta fijada para la razón deuda pública/exportaciones (150%) o para la razón deuda/ingreso fiscal (250%). En estos coeficientes se usa el valor presente de la deuda, y solo se considera un subconjunto de la deuda externa, o sea, la deuda pública y la deuda con garantía pública, ambas a mediano y largo plazo⁵⁶.

Los problemas de solvencia con respecto de la deuda han permitido que se creen planes en pro del alivio de la carga de la deuda una de éstos proyectos es la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres altamente endeudados, la cual fue impulsada en 1996 por la cumbre del Grupo de los Siete países más poderosos (G-7) celebrada en Lyon, Francia.

La cumbre del Grupo de los Ocho (G-8, integrado por los países del G-7 y Rusia) celebrada en Colonia, Alemania, acordó promover la anulación de 90 por ciento de la deuda de las naciones pobres altamente endeudadas que cumplan con los requisitos.

Los países más pobres altamente endeudados identificados por el Banco Mundial y el FMI son 38, de los cuales 32 pertenecen a Africa subsahariana, cuatro a América Latina y dos a Asia.

⁵⁶ FMI, "Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios", FMI, 2003, Pág. N° 195.

Bolivia, Honduras y Nicaragua son los países latinoamericanos que se beneficiarán con la anulación de su deuda con Italia.

Los restantes son Benin, Burkina Faso, Camerún, Chad, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Madagascar, Malawi, Malí, Mauritania, Mozambique, Níger, Ruanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Tanzania, Uganda y Zambia⁵⁷.

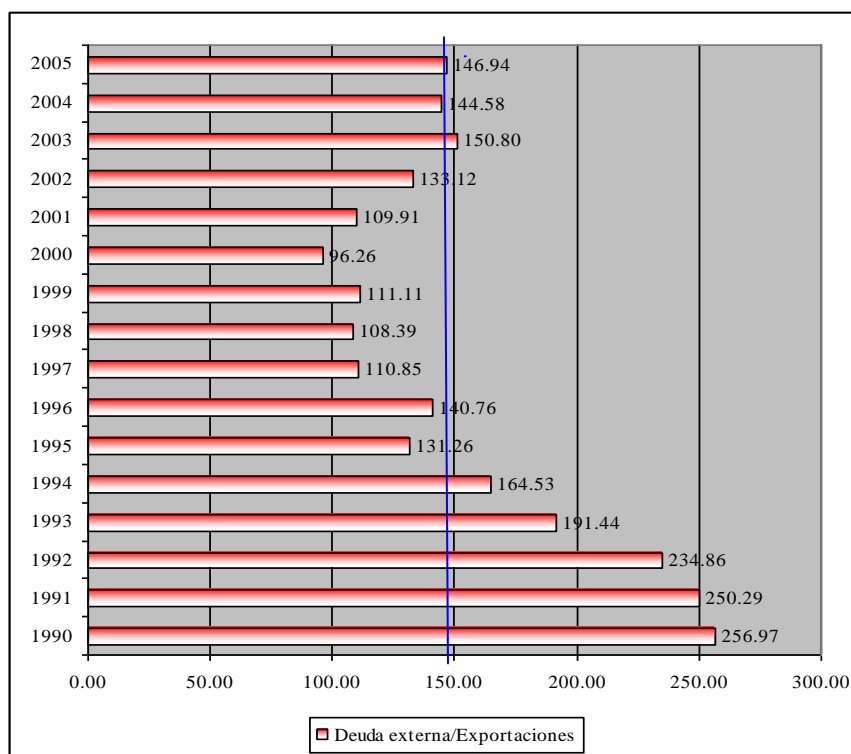
En cuanto a esta Iniciativa se tiene que la deuda se considera insostenible cuando su nivel en relación con los ingresos de exportación superan un coeficiente fijado en el 150 %. En los casos especiales de economías muy abiertas, donde los factores externos por sí solos pueden no reflejar adecuadamente la carga fiscal de la deuda externa, el coeficiente se puede establecer por debajo del 150 %, siempre que el país cumpla determinadas condiciones⁵⁸.

3.3 Evaluación de los Indicadores de Solvencia 1990-2005.

⁵⁷ Disponible en: <http://www.tierramerica.net/2001/1014/noticias4.shtml>

⁵⁸ Disponible en: <http://europa.eu/scadplus/leg/es/lvb/r12402.htm>, 14.12.2005

GRÁFICO N° 14: RAZÓN DEUDA EXTERNA PÚBLICA/EXPORTACIONES



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCR.

Este indicador de solvencia es uno de los más importantes ya que mide la relación entre la deuda pública externa y las exportaciones de bienes y servicios, es decir, que mide los niveles de endeudamiento con respecto a la fuente básica de ingresos de un país; en otras palabras podemos decir con respecto a El Salvador, que por cada dólar que se recibe por exportaciones el nivel de deuda externa puede alcanzar un máximo de 1.5 dólares.

En porcentajes podemos decir que el valor crítico que se toma como referencia para este indicador es 150%, según la asistencia otorgada en el marco de la iniciativa para los PPME (países pobres muy endeudados) toma como base ese valor.⁵⁹

El gráfico 3.3 nos muestra que en los primeros cuatro años de 1990 a 1994, El Salvador sobrepasa el valor crítico, es decir mayor a 150%. Esto indica que la

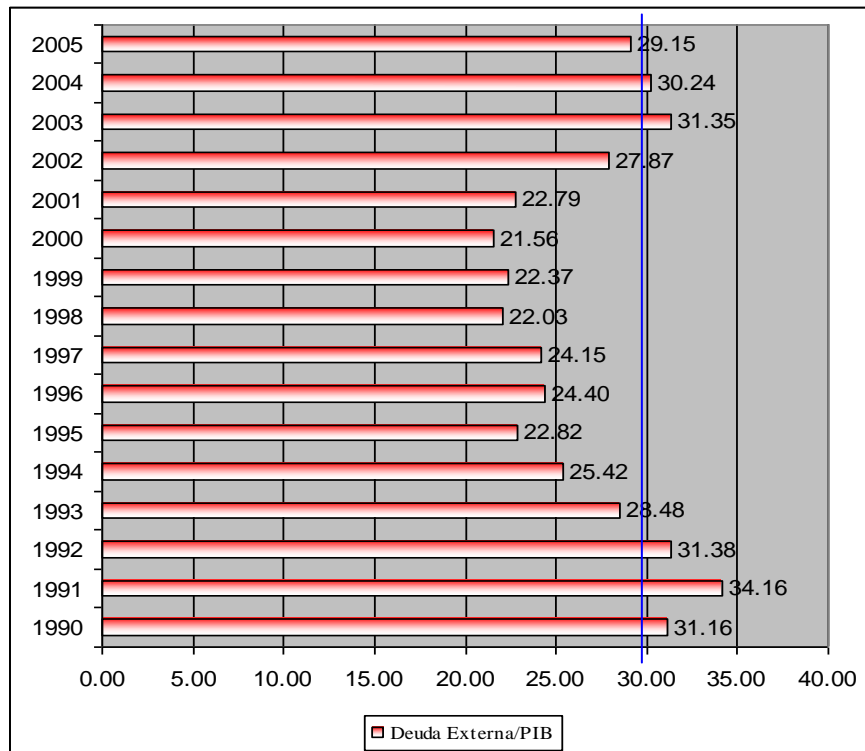
⁵⁹ Paunovic Igor, "Sostenibilidad de la Deuda Pública en los Países Nortefños de A.L", *Revista CEPAL*, Diciembre 2005, p.102.

deuda total había aumentando con mayor rapidez que la fuente básica de ingresos, lo cual significa que el país podría tener dificultades para pagar sus deudas en el futuro.

De 1994 a 1995 se da una leve disminución en el ratio Deuda Externa/Exportaciones pasando de 164.53% a 131.26% respectivamente, lo cual indica que el país tiene niveles aceptables de deuda con respecto al valor crítico.

Además este grafico 3.3 nos muestra que la razón deuda/exportaciones presenta el más bajo porcentaje 96.26% en el 2000, esto se debe al incremento que hubo en las exportaciones con respecto al año de 1999, pasaron de 2,510.00 millones de dólares a 2,941.30 millones de dólares en 2000, creciendo a una tasa del 4.31%, superando a la tasa de crecimiento de la deuda publica externa en 3.89%, ya que esta aumento en un 0.42%.

GRÁFICO N° 15: RAZÓN DEUDA EXTERNA/PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCR

Este indicador mide la presión de los compromisos financieros contraídos con el exterior en la actividad económica interna de un país, por lo tanto podemos decir que es un indicador de riesgo de solvencia de un país y éste se encuentra en niveles críticos si esta razón excede el 30%.⁶⁰

En los primeros años de la década (90-92) se tenían niveles que sobrepasaban el nivel permitido, dándose una sensible disminución en los siguientes años, situación que se dio debido a que en 1992, Estados Unidos y Canadá otorgaron una condonación parcial, como la condonación de AID y de la Public Law 480 (PL-480), permitiendo esta disminución en la presión de los compromisos financieros externos.

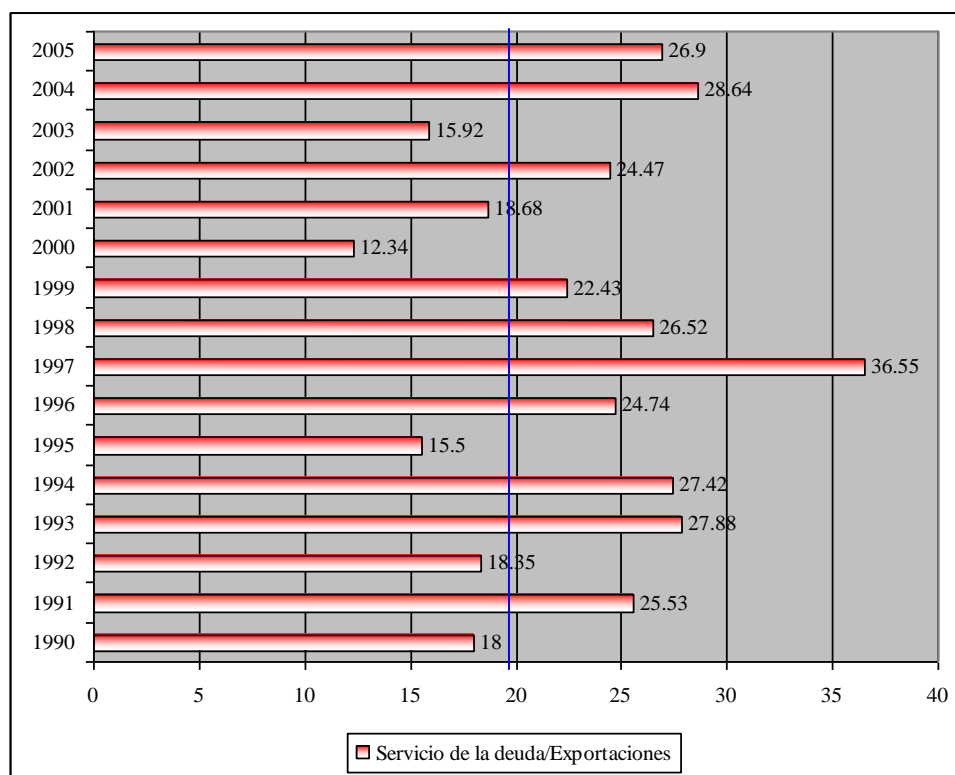
En esta misma época, además se obtuvo la negociación de la deuda con el Club de Paris reduciéndose significativamente el nivel de la deuda, ya que se canceló la deuda en condiciones no muy favorables a ciertos países y algunos organismos financieros; sin mencionar los pagos efectuados con parte de los ingresos percibidos por la privatización de las Distribuidoras Eléctricas.⁶¹

Si bien esta reducción en este indicador se dio en la mayor parte de la década de los noventa cabe destacar que es a partir del año 2000 en el cual se puede observar un considerable crecimiento sostenido ya que esta proporción vuelve a rondar los niveles máximos permitidos, de lo anterior podemos decir que este crecimiento en esta razón deuda externa/PIB responde a la trayectoria decreciente del crecimiento económico real presentado a partir de 1996 y a los alarmantes niveles que ha tomado el déficit fiscal, siendo financiado históricamente en El Salvador con endeudamiento tanto externo como interno.

⁶⁰ Nivel determinado en el marco de la crisis de la deuda en los años ochenta por el Banco Mundial.

⁶¹ René Hernández Cáceres, "Sostenibilidad de la Deuda Total del SPNF y la Política Fiscal Actual", FLACSO El Salvador-Fundación Fiedrich Ebert, San Salvador, Mayo 2001, P. 8

GRÁFICO Nº 16: RAZÓN SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA/ EXPORTACIONES



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCR

La razón servicio de la deuda/exportaciones se define como la relación entre los pagos de principal e intereses de la deuda externa a largo y corto plazo y la exportación de bienes y servicios en un año determinado, es decir, es un indicador que permite conocer qué porcentaje de los ingresos básicos de un país (ingresos recibidos por exportaciones) se destina a el pago del servicio de la deuda.

Esta razón es un posible indicador de la viabilidad de la deuda, ya que indica la proporción de los ingresos de exportación de un país que se destinará al servicio de su deuda y, por consiguiente, muestra en qué medida el pago de las obligaciones de servicio de la deuda es vulnerable a una caída inesperada de dichos ingresos.

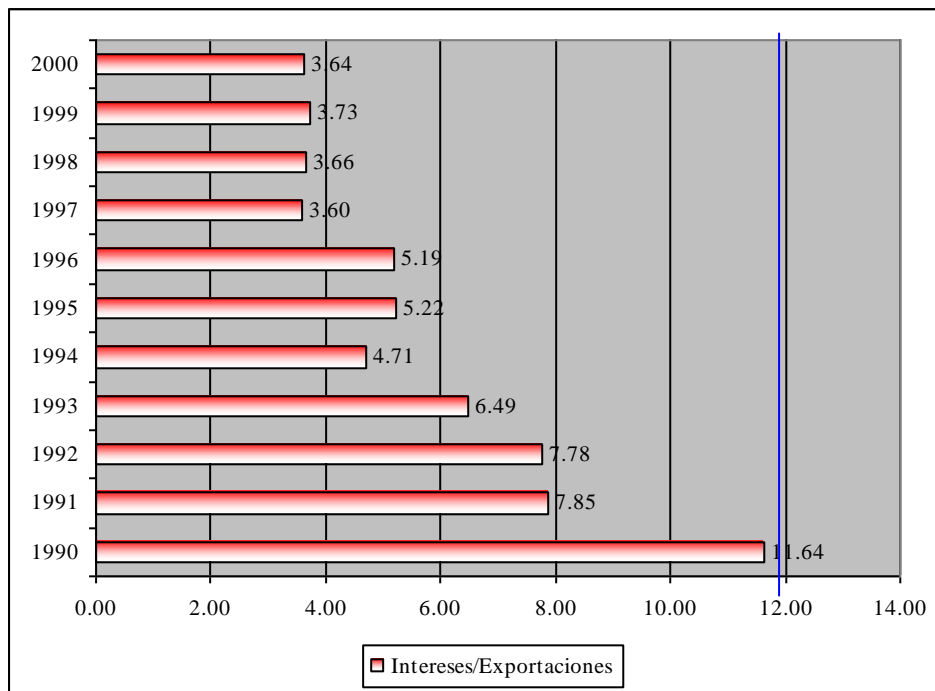
En los años en estudio, se observa un movimiento poco estable de este coeficiente, ya que las exportaciones año con año tienen un comportamiento al alza, al igual que la deuda pública, aunque no necesariamente en proporciones

similares. Por ejemplo para el año 1997 el indicador es 36.55% siendo este el mas alto indicando que en dicho año se destinó una mayor proporción de los ingresos de exportación al servicio de dicha deuda.

Cabe destacar que los puntos mas altos se deben a los acontecimientos que han marcado la economía salvadoreña como en el caso de 1993 con 27.88% esto se debe a los acuerdos de paz, luego 2004 con un 28.64% por los terremotos sufridos en enero y febrero y por la dolarización.

En el año 2000 a pesar del incremento en los precios del petróleo y los precios bajos del café, la evolución del sector externo para El Salvador ha sido favorable, reflejándose más que todo en las exportaciones. Como por ejemplo los beneficios de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe, de la cual El Salvador es signatario, incrementado las expectativas de exportación de maquila textil a Estados Unidos.

GRÁFICO N° 17: RAZÓN INTERESES / EXPORTACIONES



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCR

La razón intereses/exportaciones es un indicador de la cuenta corriente de la carga de la deuda externa y la razón Servicio de la deuda /Exportaciones es un

indicador de cuenta corriente y de cuenta de capital. Es decir que este coeficiente indica la carga que la deuda externa reflejada en la cuenta de corriente y de capital del país. El indicador de intereses de la deuda sobre exportaciones mide el grado de la autonomía para cubrir las obligaciones por la variación de intereses.⁶² Asimismo, esta razón viene a ser una medida de la liquidez a corto plazo, ya que vincula los requerimientos corrientes con la disponibilidad de medios de pago.

La deuda externa total de los países menos desarrollados genera intereses por 128 millones de dólares anuales. Aunque no todo este monto es pagado efectivamente, las erogaciones por intereses gravitan de manera onerosa sobre la política fiscal de los países endeudados.⁶³

De acuerdo al (Gráfico 17) el indicador muestra un descenso, para 1990 el pago de intereses constituyen el 11.64 % de las exportaciones y para el año 2000 es de 3.64%. El descenso se debe en cierta medida al mayor crecimiento de las exportaciones en términos nominales en comparación al crecimiento del pago de intereses de la deuda externa pública.

Es importante resaltar que las exportaciones no solo se utilizan al pago de intereses de la deuda, sino también primordialmente son para cubrir el costo de las importaciones. En El Salvador se tiene una balanza comercial deficitaria desde 1990 y la misma ha incrementado a lo largo del tiempo, conforme a datos de CEPAL en 1990 el déficit es de \$651.1 millones de dólares y para el año 2005 es de \$3,079.6 millones de dólares. Por tanto el indicador, si bien nos señala la proporción que tendríamos que pagar en base a las exportaciones de nuestro país, situación que no es posible debido al déficit de la balanza comercial que no permite generar divisas para el pago de importaciones.

⁶² Deuda Externa: Argentina, Brasil y México (Relación servicio/exportaciones), información disponible en: http://mx.geocities.com/gunnm_dream/deuda_externa_mx_ar_ar.html

⁶³ Nadal, Alejandro, "El ceremonial de Monterrey", *La Insignia*, 21 de Marzo de 2002, información disponible en: http://www.lainsignia.org/2002/marzo/econ_029.htm

“Sin embargo, debe tenerse en cuenta que las posibles disminuciones en los pagos de intereses se han debido principalmente, no a disminuciones sustantivas de la vieja deuda, sino a la reducción de las tasas de interés”.⁶⁴ En el caso de El Salvador de acuerdo a datos de CEPAL, tanto la tasa activa y pasiva nominal muestran entre los años 1998 y 2005 un descenso siendo en 1998 la tasa activa nominal de 9.93% y de 6.86% la tasa pasiva nominal, sin embargo para el año 2005 las tasas son de 6.86% y 3.43% respectivamente.

Al presentar este indicador pretendemos mostrar que su descenso no se adjudica a la superación de la deuda, sino a la reducción de la tasa de interés y además se debe tomar en cuenta que en El Salvador la deuda y los déficits se financian a través de la adquisición de capital externo.

3.4 Análisis Comparativo de El Salvador y Nicaragua

El diseño de la política económica de Nicaragua ha estado enmarcado en el programa de apoyo financiero suscrito con el Fondo Monetario Internacional a partir del año 2002. El déficit fiscal del sector público no financiero (SPNF) después de donaciones se ha mantenido prácticamente constante, lo que ha facilitado el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ha comenzado a mostrar una leve disminución de casi dos puntos porcentuales.

Así, los mayores ingresos netos de capitales han sido suficientes para financiar el desequilibrio externo y aumentar las reservas internacionales netas. Además, en 2006, gracias a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM), se redujo la deuda pública externa en términos del PIB del 109% al 86%, mientras que el servicio de la deuda descendió a solo el 5% del valor de las exportaciones.

⁶⁴ Hernández Gladys, *Evolución de la Deuda Externa de América Latina y el Caribe*, Observatorio Internacional de la Deuda, 16 de noviembre de 2005, información disponible en: http://www.oid-ido.org/imprimer.php3?id_article=109

CUADRO 3.1: INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA DE NICARAGUA.

INDICADORES	
Deuda Externa/ PIB	118.3%
Deuda Externa/ Exportaciones	449.3%
Servicio Deuda E./Exportaciones	6.4%
Intereses/Exportaciones	9.4%

Fuente: "Sostenibilidad de la Deuda Pública en los Países Noreños de América Latina", Revista de la CEPAL.

El Salvador en los últimos años ha tenido una política económica orientada a diferentes desafíos ya que no se encuentra bajo ninguna iniciativa de alivio de endeudamiento esto es debido a que los indicadores de solvencia externa no se han encontrado en niveles arriba del permitido por las instituciones financieras internacionales, para una muestra podemos ver que Nicaragua sin la Iniciativa de los PPAE poseía una razón deuda pública/ PIB de un orden del 109%.

El Salvador en los últimos años ha contado con una razón deuda externa/ PIB que oscila entre 21.56% el más bajo en la década de los noventa y un 34.16%, siendo éste el más alto, el cuadro anterior permite ver que Nicaragua cuenta con una razón deuda externa/PIB de un orden de 118.3%, siendo el valor crítico permitido para este indicador de 30%, lo que demuestra que si bien el valor máximo para El Salvador en los últimos años ha sobrepasado este valor crítico, también se puede observar que la economía nicaragüense ha excedido en gran manera el valor crítico para este indicador.

Al observar la razón deuda externa/ exportaciones reciente de Nicaragua se tiene que esta asciende a un orden del 449.3% mientras que para El Salvador este indicador se sitúa en un valor máximo de 256.97%, el cual se dio en los primeros años de la década de los noventa y que su tendencia ha sido a la baja hasta llegar a un valor de 96.26% en años más recientes; siendo el valor crítico de este indicador de 150% se puede decir que si bien la economía salvadoreña ha excedido en los niveles de éste indicador no son comparables al exceso del valor crítico que presenta la economía nicaragüense ya que este casi triplica al valor crítico.

Otro indicador que se puede evaluar para comparar ambas economías es la razón servicio de la deuda/ exportaciones, el cual mide la relación entre los pagos de principal e interés de la deuda externa a largo plazo; del cuadro 3.1 se puede notar que ésta razón para Nicaragua alcanza un nivel de 6.4%, mientras que para El Salvador el valor mínimo es de 12.34% de lo que se puede decir que ninguna de las dos economías sobrepasa el nivel crítico permitido; sin embargo, cabe destacar que El Salvador tiene un servicio de la deuda con respecto a las exportaciones que es el doble del servicio de deuda de Nicaragua, lo cual se puede explicar por la ayuda que este último país ha recibido al pertenecer a la iniciativa de los Países Pobres Altamente Endeudados, la cual ha beneficiado a ésta economía permitiéndole contar con una carga de la deuda menor.

3.5 Escenarios de los Indicadores de Solvencia a Mediano Plazo

Generalmente, el análisis de viabilidad de la deuda externa se realiza en el contexto de escenarios a mediano plazo. Estos escenarios son evaluaciones numéricas en las que se toman en cuenta las expectativas sobre el comportamiento de las variables económicas y otros factores para determinar las condiciones bajo las cuales la deuda y otros indicadores podrían estabilizarse a niveles razonables, los principales riesgos para la economía, y la necesidad de efectuar ajustes de política y el alcance de dichos ajustes. En general, la incertidumbre macroeconómica, como las perspectivas de la cuenta corriente, y la incertidumbre sobre las políticas, como la vinculada a la política fiscal, tienden a dominar las perspectivas a mediano plazo, y ocupan un lugar destacado en los escenarios preparados por el FMI en el contexto de las consultas del Artículo IV y en la formulación de los programas de ajuste respaldados por el FMI.

Una de las ventajas de los escenarios a mediano plazo es que la obtención de préstamos se examina dentro del marco macroeconómico general. Sin embargo, este enfoque puede ser muy sensible a las proyecciones de variables como el crecimiento económico, las tasas de interés y los tipos de cambio y, en particular, al

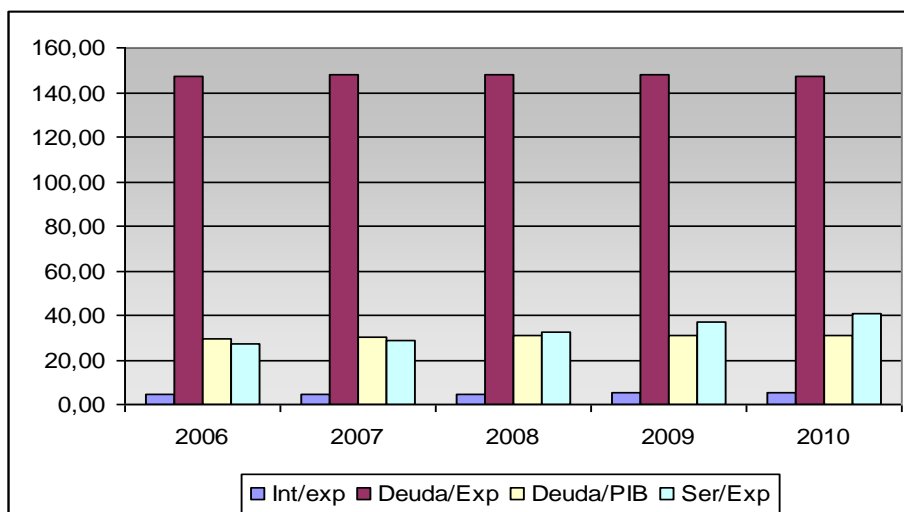
mantenimiento de los flujos financieros, que podrían estar sujetos a cambios repentinos de dirección. Por lo tanto, puede prepararse una amplia gama de marcos hipotéticos alternativos.

Los coeficientes de endeudamiento se han creado principalmente para facilitar la identificación de posibles riesgos relacionados con el endeudamiento, y de este modo respaldar una buena gestión de la deuda. Los indicadores de deuda en los escenarios a mediano plazo pueden sintetizar tendencias importantes.

Siendo los escenarios de mediano plazo muy acertados en cuanto al análisis de viabilidad y sostenibilidad y dado que los coeficientes de endeudamiento se utilizan para detectar posibles riesgos que conlleva el endeudamiento, a continuación se realizan escenarios de mediano plazo de cinco años, partiendo con proyecciones del año 2006 al 2010 para los coeficientes de sostenibilidad de la deuda los cuales fueron desarrollados teóricamente en el capítulo uno y que en esta sección lo retomamos en un plano práctico.

3.5.1 Escenario Base

GRÁFICO N° 18: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO BASE).



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Este escenario se toma como base ya que las proyecciones de las variables se han calculado en base a tasas de crecimiento esperadas por las autoridades de Hacienda y que han sido publicadas en la CEPAL. Algunas de éstas se han proyectado según tasas de variación obtenidas por medio de promedios móviles, permitiendo con ello exponer un escenario llamado base ya que se presentan las variables con un crecimiento promedio y con la misma trayectoria presentada en los años anteriores que incluye el estudio.

Al observar el comportamiento de los indicadores para estos años podemos observar una tendencia similar a la registrada en los últimos años. Pero también evidencia que si siguen la tendencia actual de crecimiento o variación de las variables en estudio algunos de éstos indicadores podrían verse deteriorados ya que se acercan y algunos sobrepasan el valor crítico.

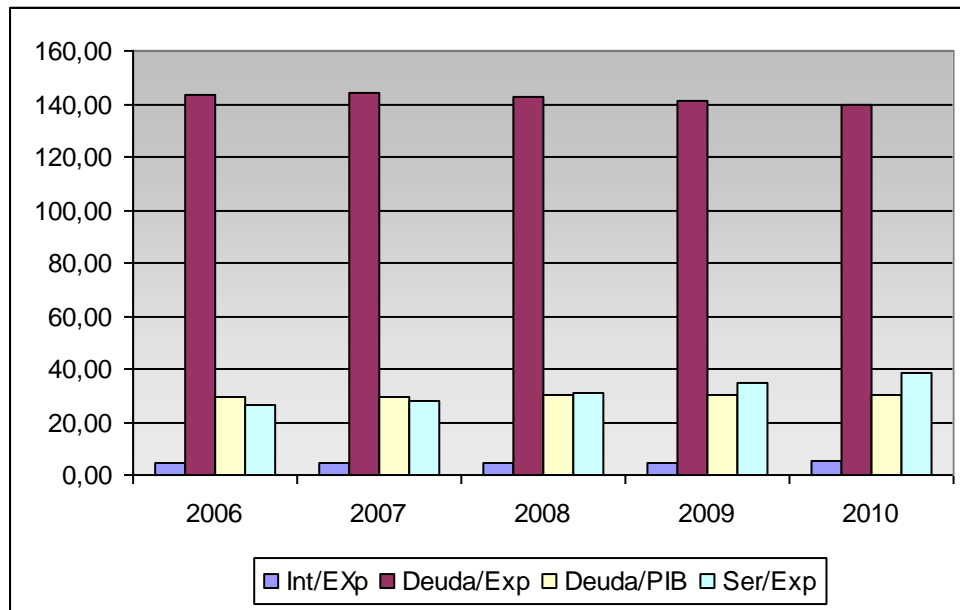
Por ejemplo, al observar el coeficiente servicio de la deuda/exportaciones y la razón deuda externa/PIB en éstos coeficientes se puede observar que se rebasan los valores permitidos en casi todos los años de estudio, lo que nos demuestra que si la tendencia actual sigue se pueden tener problemas futuros para enfrentar los compromisos financieros, así como podría tenerse problemas con la solvencia externa como lo sucedido en la crisis de Argentina.

Al observar los otros coeficientes podemos ver que la razón intereses/exportaciones se encuentra en niveles manejables, tendientes a crecer pero sin sobrepasar los niveles permitidos. Pero, si recordamos que éste indicador representa que los intereses se cubren con las exportaciones, esta teoría no aplica a El Salvador ya que se tienen recurrentes déficit en la balanza comercial, es decir, que las exportaciones se utilizan para financiar las importaciones las cuales en el país no son suficientes para cubrir las importaciones teniéndose con ello un déficit en la balanza comercial, por lo que difícilmente las exportaciones se pueden utilizar para pagar los intereses.

Asimismo el coeficiente deuda externa/ exportaciones presenta niveles abajo del valor crítico pero muy cerca de este, por lo que ante una fluctuación de alguna variable o un shock externo, este indicador fácilmente podría verse deteriorado.

3.5.2 Escenario I

GRÁFICO N° 19: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO I).



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y CEPAL.

En este escenario se ha supuesto que el PIB crece en un 6% y las exportaciones a su vez crecen a un 12% con respecto al escenario base, permaneciendo constantes todas las demás variables, es decir que se ha asumido una posición favorable con respecto a las proyecciones oficiales por la CEPAL.

Bajo estas condiciones, se tiene que los tres primeros indicadores no sobrepasan el valor crítico, ya que en la razón deuda/PIB para el año 2010 pasa a ser de 31.14% en el escenario base a 30.05% en el escenario I, estando en un nivel aceptable aunque en un nivel límite. (Ver anexo 3.7)

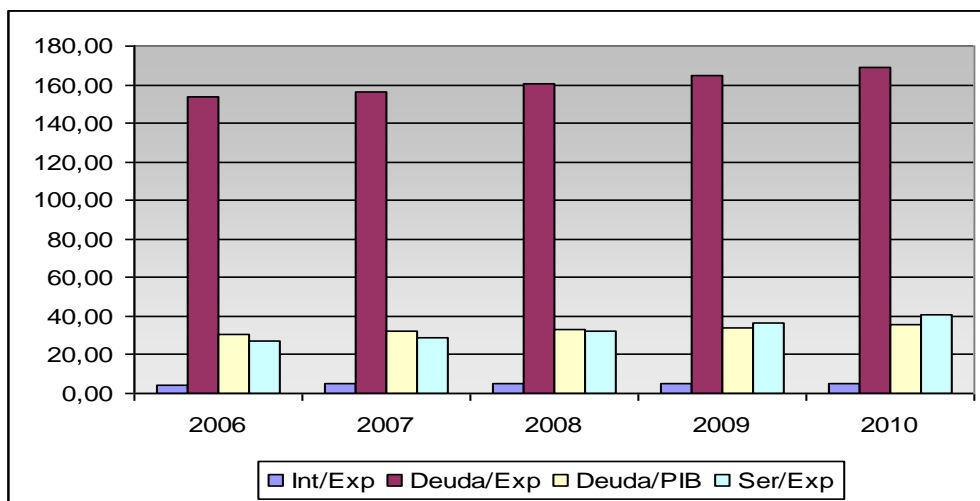
En cuanto al indicador Servicio de la deuda/ Exportaciones, aunque se observa una mínima reducción en el gráfico del escenario I, esta no es suficiente, ya que

esta por arriba de su nivel crítico, siendo el mas alto valor para el año 2010 con 38.36%, 18.36% mas arriba de su limite y 20.50% mas arriba en comparación con el escenario base.

Dado que las Exportaciones y el PIB se han proyectado con tasas de crecimiento muy optimistas, es en la razón deuda/exportaciones donde mas se refleja este favorable cambio, ya que en 2010 el indicador pasa a ser de 147.47%, siendo en el escenario base de 139.67% en el escenario I. Es decir, este crecimiento de 12% en las exportaciones esta haciendo que el país genere mayor cantidad de recursos para hacer sostenible la deuda, o sea para que El Salvador pueda pagar su deuda externa en el futuro con un cambio favorable en las variables PIB y exportaciones.

3.5.3 Escenario II

GRÁFICO N° 20: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO II).



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y CEPAL.

Conforme al Escenario base se realizo un segundo escenario, el cual muestra en que medida el incremento de un 20% en la Deuda Pública Externa Total incide en el comportamiento de los indicadores, considerando las otras variables ceteris paribus.

En contraste con las proyecciones del escenario base, los coeficientes Deuda/PIB y Deuda/Exportaciones presentan un incremento y las variaciones anuales de la Deuda Externa rondan entre el 4.0% y 5.8% en oposición al escenario base cuyas variaciones anuales son entre 0.4% y 1.8%.

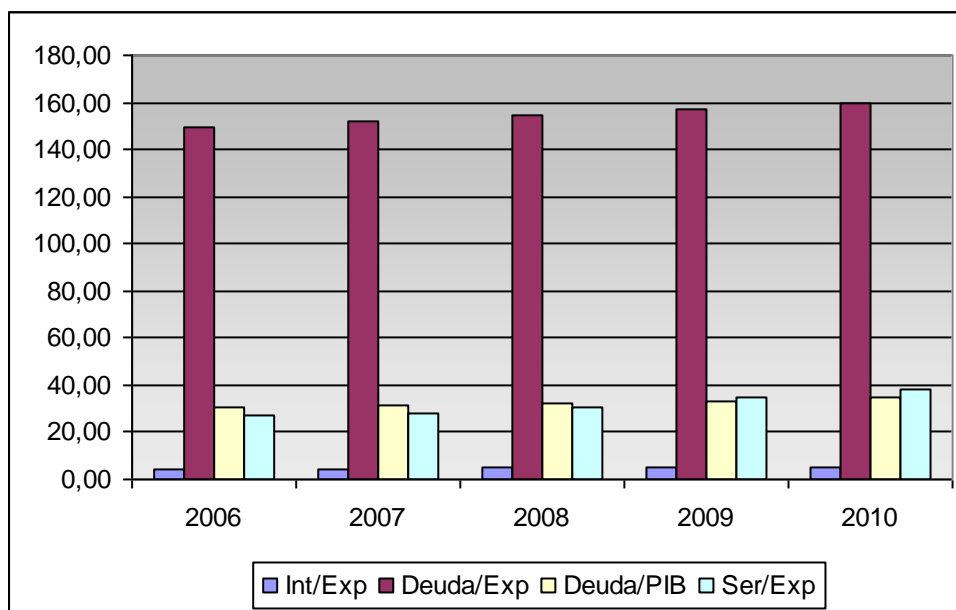
En un primer momento el coeficiente Deuda/ PIB a partir del año 2007 rebasa el límite de un 30% hecho que se profundiza con el incremento de la Deuda, ya que se considera insolvencia a partir del año 2006 con un 30.95% y finalizando el año 2010 con un 35.65%, señalando la falta de capacidad de reembolso de la deuda a través del PIB. Por otra parte, el coeficiente Deuda/ Exportaciones en el escenario base no rebasa el límite de 150%, no obstante su mínimo en este período es de 147%, al considerar el incremento en la Deuda la situación varía sustancialmente manifestándose en el año 2006 con un coeficiente de 153.37% y para el año 2010 con un 168.85% indicando en el mediano plazo la insuficiente producción de bienes para la exportación para el reembolso de la deuda.

El presente escenario variaría sustancialmente si tanto las exportaciones como el PIB incrementan en mayor medida que la Deuda Externa. (Ver anexo 3.9)

Ambos escenarios tienen una tendencia al alza en los indicadores como se muestra en el Gráfico 20, sin embargo las variaciones anuales de los coeficientes Deuda/PIB y Deuda/Exportaciones tienen una tendencia a la baja. Como era de esperar, las variaciones del escenario II son mayores en comparación al escenario base debido al incremento en la Deuda Externa Pública. Se observa un descenso marcado entre ambos indicadores entre el período 2006 y 2007, para el coeficiente Deuda/PIB pasa de 6.17% a 3.04% y el coeficiente Deuda/Exportaciones pasa de 4.38% a 2.04%.

3.4.4 Escenario III

GRÁFICO N° 21: INDICADORES DE SOLVENCIA (ESCENARIO III).



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y CEPAL.

En el Escenario III se evalúa una situación la cual es una combinación de los Escenarios I y II, es decir, que se supone un crecimiento del 6% en el PIB y del 12% en las exportaciones, así como un crecimiento anual de la deuda externa en un 20%, manteniéndose en la misma situación que el escenario base los intereses y el servicio de la deuda. Este escenario permitirá observar cómo evolucionan los indicadores de solvencia en un caso en que la economía salvadoreña cambie su tendencia en las variables de mayor importancia.

Al considerar éstos indicadores bajo éste escenario podemos ver que la razón intereses/exportaciones presenta un leve descenso con respecto al Escenario base y pasa de 4.54 % a 4.42% en el Escenario III. De igual forma el servicio de la deuda sobre las exportaciones presenta un descenso en comparación al Escenario base, para el año 2010 en el Escenario Base y Escenario III es de 27.48% y 26.78% respectivamente, en ambos casos sobrepasa el límite de un 20% determinado por el Banco Mundial. En cambio, el indicador deuda externa/exportaciones sufre un considerable deterioro ya que en 4 de los 5 años en estudio éste sobrepasa el valor crítico de 150%. En el año 2007 presenta una razón de 152.01% y para el 2010 es de 159.92%, lo cual señala la dificultad del país para el reembolso del

servicio de la deuda aun considerando un crecimiento del 12% en las exportaciones. Cabe recordar que si bien las exportaciones crecen en este escenario, la deuda también, lo que demuestra que si se tiene un crecimiento de tal magnitud en los niveles de endeudamiento, aunque se tenga un crecimiento considerablemente importante en la economía los indicadores de solvencia, se ven deteriorados.

Situación similar ocurre al observar el indicador deuda externa/PIB ya que en los 5 años en estudio este indicador presenta valores superiores del permitido, a pesar que se ha considerado en este escenario un crecimiento muy por arriba del estimado en el escenario base. La razón deuda externa/PIB para el año 2006 es de 30.66% y para el año 2010 es de 34.41%, por cuanto la capacidad del país para reorientar la producción de bienes nacionales para la producción de exportaciones en búsqueda de mejorar la capacidad de reembolso de la deuda se dificulta al paso de los años. De ahí podemos decir que aunque la economía salvadoreña crezca a niveles del 6% durante cinco años, éste crecimiento no es suficiente para mantener niveles de endeudamiento del orden del 20%; situación que podría darse ante shocks externos inesperados o si por ejemplo los precios del petróleo siguen moviéndose de una manera rápida y al alza.

Los indicadores de solvencia (Deuda Externa/PIB, Deuda Externa/Exportaciones y Servicio de la Deuda/Exportaciones) conforme a los supuestos del escenario nos indican la falta de solvencia y liquidez debido a los altos números que presentan los coeficientes de los indicadores, los cuales sobrepasan los respectivos umbrales (límites). El Salvador ante la contratación de más deuda externa a pesar del crecimiento en el PIB y las exportaciones no presenta capacidad para el reembolso de la deuda contraída. Ahora si consideramos que el PIB y las Exportaciones tienen un crecimiento inferior al estimado en el Escenario III, debido a que la deuda incrementa y los denominadores de las razones como son el PIB y las Exportaciones no incrementan en similares proporciones se obtendrá que el perfil del escenario desmejore por los altos coeficientes de los indicadores.

Por lo tanto la sensibilidad de los indicadores es visible al comparar el Escenario base con el Escenario III, ya que en el Escenario base tan solo los indicadores (Deuda Externa/PIB y el Servicio de la Deuda/ Exportaciones) sobrepasan los umbrales a partir del año 2010 y 2006 respectivamente.

3.5 El Valor Actual Neto de la Deuda (VAN).

La Iniciativa para los “Países Pobres Altamente Endeudados” (más conocida como Iniciativa HIPC por sus siglas en inglés, correspondientes a “Highly Indebted Poor Countries”) fue introducida en el año 1996 por el Banco Mundial y el FMI con el objetivo explícito de reducir, a través de una acción coordinada de la comunidad financiera internacional, la pesada carga de la deuda externa de los países más pobres del planeta, hasta umbrales considerados como “sostenibles”.⁶⁵

En la Iniciativa para la reducción de la DEUDA DE LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS (PPME), el objetivo general de la Iniciativa consiste en elaborar y aplicar un marco amplio y coherente a los efectos de reducir “el valor actual neto (VAN)” de la deuda de unos 22 países con un volumen insostenible o posiblemente demasiado alto de deuda, a un nivel sostenible que no ponga en peligro los esfuerzos encaminados a introducir reformas económicas y erradicar la pobreza. Se utiliza el concepto de VAN dada la necesidad de disponer de un “común denominador” para valorar las deudas individuales a las que se aplican diferentes tipos de interés, períodos de gracia y plazos de amortización.⁶⁶

De Acuerdo al FMI, El VAN de la deuda mide el grado de concesionalidad; y éste a su vez se define como la suma de todas las obligaciones futuras por servicio (intereses y principal) de la deuda viva, descontada a la tasa de interés del mercado. Siempre que la tasa de interés de un préstamo sea inferior a la tasa del mercado, el VNA de la deuda será inferior a su valor nominal y la diferencia

⁶⁵ Acevedo Vogl. Adolfo José, Alivio de la HIPC: ¿Adonde estás?, información disponible en: <https://www.afsc.org/latinamerica/int/documents/finalalivio.pdf>

⁶⁶ Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Consulta sobre la Séptima Reposición de los Recursos del FIDA: Documento Informativo Donaciones y Sostenibilidad de la Deuda, Tercer período de sesiones

reflejará el elemento de donación (concesionalidad). El VAN es el valor presente de flujos de efectivo futuros. En tanto el VAN representa el valor actual acumulado de los reembolsos futuros, una vez aplicado el descuento.⁶⁷

El marco de sostenibilidad de la deuda elaborado por el Banco Mundial y el FMI para los países de bajo ingreso (MSD), 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.

Un valor del indicador superior al umbral se interpreta como un alto riesgo de que el país experimente problemas de deuda. Estas son las cuatro calificaciones de riesgo para la deuda externa:

- **Bajo:** todos los indicadores están muy por debajo de los umbrales.
- **Moderado:** los indicadores están por debajo de los umbrales en la situación hipotética de base, pero las pruebas de sensibilidad indican que superarían los umbrales si se produjera un shock externo o si la política macroeconómica variara abruptamente.
 - **Alto:** uno o más indicadores supera los umbrales en la situación hipotética de base.
 - **Sobreendeudamiento:** el país ya experimenta dificultades de reembolso.

El reembolso suele presentar dificultades a niveles de deuda más bajos si el país tiene políticas e instituciones más débiles. Por ello, el MSD clasifica los países en tres categorías de desempeño económico (firme, mediano y deficiente), según el índice de Evaluaciones Institucionales y de Políticas por País (CPIA) del Banco Mundial, y les aplica diferentes umbrales indicativos a la carga de la deuda. Los umbrales correspondientes al desempeño firme son los más altos y denotan que en

⁶⁷ Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Informe y Recomendaciones del Presidente a la Junta Ejecutiva sobre una propuesta de Contribución del FIDA a la República de Mozambique en el Marco de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres muy Endeudados, Junta Ejecutiva - 64° período de sesiones Roma, 9 y 10 de septiembre de 1998.

un país con políticas sólidas la acumulación de deuda es menos riesgosa, no obstante si los países cuentan con políticas débiles, los altos coeficientes de las razones señalan una alta vulnerabilidad de la deuda.

CUADRO 3.2: UMBRALES DE LA CARGA DE LA DEUDA DENTRO DEL MARCO DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA.

Umbrals de la carga de la deuda dentro del MSD					
Desempeño de la Economía	VPN o VAN de la deuda como porcentaje de			Servicio de la deuda como porcentaje de	
	Exportación	PIB	Ingreso	Exportación	Ingreso
Deficiente (Endeudamiento Leve)	100	30	200	15	25
Mediano (Endeudamiento Moderado)	150	40	250	20	30
Firme (Endeudamiento Alto)	200	50	300	25	35

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Con proyecciones del servicio de la deuda desde el año 2006 al año 2010, y utilizando proyecciones de la tasa de interés del Ministerio de Hacienda, el cual asume que el servicio de la deuda se mantendrá hasta el año 2011 con una tasa de interés del 5%, se perfilan tres escenarios para deducir tres indicadores el VAN / Exportación, VAN / PIB y el VAN / Ingresos Tributarios. En el Escenario Base se utiliza la tasa de interés 5%, el Escenario I se establece una tasa del 6% considerando que se pueda obtener una reducción en la oferta crediticia y genere un peso fuerte en la economía el pago del servicio de la deuda. Caso contrario es el Escenario II utilizando una tasa de 4% dicha disminución puede suceder debido a una mayor contratación de deuda externa lo cual inyecta liquidez en la economía incrementando la oferta crediticia.

CUADRO 3.3: ESCENARIOS E INDICADORES DEL MARCO DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA.

Escenario	Tasa de Interés	VAN/PIB	VAN/EXPORT	VAN/IT
Escenario Base	5,00%	29,40%	148,40%	225,48%
Escenario I	6,00%	28,60%	144,09%	218,90%
Escenario II	4,00%	30,35%	153,00%	232,40%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos del BCR y El Ministerio de Hacienda.

Si el VAN es el servicio de la deuda a futuro en términos actuales, como proporción del PIB nos indica si se tiene la capacidad de pagar el servicio de la deuda a futuro con la producción nacional actual o con las exportaciones o los ingresos tributarios. El Escenario Base y el Escenario I nos muestran que el VAN/PIB no excede los umbrales establecidos del MSD, caso contrario es en el Escenario II donde excede el umbral de 30% con un 30.4%. Conforme al MSD los niveles bajos de deuda aportan dificultades para el reembolso con políticas de débiles. Por lo tanto conforme a los tres escenarios el país manifestaría un riesgo moderado en la deuda externa.

Situación contraria ocurre con el VAN/Exportaciones y el VAN/Ingresos Tributarios debido a que para el VAN/Exportaciones excede el umbral de endeudamiento leve en los Escenarios base y I y el Escenario III se sitúa en el endeudamiento moderado excediendo de igual forma el umbral evidenciando un riesgo alto en la deuda externa.

Por su parte el VAN/ Ingresos Tributarios excede en los tres escenarios el umbral de endeudamiento leve señalando un riesgo alto para el reembolso de la deuda externa.

CONCLUSIONES

Es importante reconocer las razones del pasado que han permitido tener niveles de deuda acumulados hasta la fecha. En una economía como la salvadoreña existen factores tanto internos como externos ante los cuales es vulnerable, por lo que repercuten en su desempeño fiscal (tanto en ingresos como egresos). En El Salvador, los factores y causas principales de endeudamiento en décadas anteriores a los noventa son variadas de las que podemos mencionar: El inicio del conflicto armado, la crisis petrolera la cual golpeó la economía salvadoreña por ser un importador de crudo, la desgravación arancelaria que redujo los ingresos tributarios, los gastos que implicaron los acuerdos de paz, la insuficiencia del ahorro interno, los déficits presupuestarios que han perjudicado el crecimiento económico al reducir el ahorro nacional y con ello la inversión y formación de capital entre otros.

Al reconocer estos factores que han permitido acumular desde el pasado niveles de deuda considerables, es de vital importancia aprender las lecciones que la historia

de las finanzas públicas nos dan y así poder mejorar las estrategias en el futuro de modo que los factores ya sean internos y aún más los externos, no lleven la economía del país a situaciones demasiado vulnerables o desfavorables.

Al estudiar la situación de la economía en El Salvador durante y después de la década de los noventa, es necesario señalar que para el análisis del desempeño de la economía es menester prestar una especial atención a la sostenibilidad del déficit de cuenta corriente en el país, especialmente por su estrecha relación con la permanente acumulación de deuda externa, con el incremento del déficit comercial, la insuficiencia de las remesas familiares para cubrir el déficit comercial y el mantenimiento de un déficit fiscal dentro de una economía dolarizada.

Esta situación puede conocerse con más detalle si observamos los indicadores de solvencia externa para la década de los noventa y sus años posteriores, ya que éstos nos muestran que si bien no se registran niveles críticos, no es necesariamente por tener un buen manejo de la deuda, sino que ésta se ha ido renegociando con diferentes pactos como el Club de Paris por ejemplo, esto ha permitido que el servicio de la deuda disminuya. Sin embargo, se ampliaron los plazos de ésta, es decir, que lo que se ha hecho es postergar los pagos, situación que podría convertirse en una circunstancia en cierto momento ambigua, sino se tienen niveles de crecimiento que permitan hacerle frente a los compromisos financieros adquiridos.

Además, podemos agregar que al observar el comportamiento de estos indicadores en un mediano plazo muestran una trayectoria similar a los que se han tenido en los noventa, pero cabe destacar que si siguen la tendencia actual de crecimiento o variación de las variables en estudio, algunos de éstos indicadores podrían verse deteriorados ya que algunos se acercan y otros sobrepasan el valor crítico permitido por los organismos multilaterales, como el FMI y el BM. Por último, la proyección de las variables con tasas de variación optimistas las cuales son las esperadas por el Ministerio de Hacienda o instituciones como la CEPAL, lo que demuestra que si la tendencia actual sigue se pueden tener problemas futuros para

enfrentar los compromisos financieros y con ello, tenerse problemas con la solvencia externa del país.

RECOMENDACIONES

Se puede decir que la tarea más importante que debe enfrentar el Estado y que debe ser un objetivo nacional es la de tener una Hacienda Pública sostenible. Pero, para lograrlo se deben cumplir ciertas condiciones como aumentar significativamente los ingresos y el gasto público, orientar en forma racional, eficiente y eficaz el gasto hacia la inversión pública con rentabilidad social y alta productividad nacional. Asimismo, se debe tener una clara y decidida política de transparencia y controloría ciudadana, con una política equilibrada de financiamiento del gasto público por la vía de los impuestos y el endeudamiento.

A su vez, se debe tener una administración prudente y responsable, conforme a los lineamientos fundamentales los cuales deben tener como propósitos básicos, mantener una solvencia externa aceptable, respetando los niveles prudenciales de los parámetros internacionales. Pero, para ello también se debe tener una política de endeudamiento que responda a las necesidades más apremiantes que tenga el país, así como también debe ser una política orientada a la responsabilidad de los compromisos financieros que ya han sido adquiridos y los que se adquirirán en el futuro por lo que esto conlleva a que se busquen niveles de endeudamiento manejables gracias a los niveles de crecimiento de la economía. En última instancia debe ser una política cuyo destino y objetivo primordial sea el brindar los

recursos necesarios para proyectos que conlleven un alto contenido social y productivo.

Por el lado de los ingresos, se recomienda mejorar los ingresos tributarios por medio de una reforma fiscal concertada con distintos sectores económicos y sociales para aumentar la carga tributaria con respecto al PIB y llevarla a niveles que permitan mejorar los ingresos tributarios y a su vez, debe buscarse el control de la evasión y elusión fiscal.

Por el lado del endeudamiento, se recomienda fomentar el desarrollo del mercado de deuda interna y diversificar la tenencia de los bonos, mantener un nivel aceptable de inversión en la calificación crediticia, pagar oportunamente las obligaciones contraídas, así como obtener deuda en condiciones blandas, ya que esto significa un servicio de la deuda más bajo y por lo tanto, manejable.

Un hecho que ha afectado el endeudamiento público en El Salvador ha sido la privatización de las pensiones, por lo que se recomienda realizar las reformas necesarias para dar una solución alternativa integral para resolver la deuda previsional; sin que esto conlleve restar beneficios y violar derechos a los afiliados y jubilados.

De igual importancia para el país es el hecho que se tiene un déficit educacional y de salud por lo que se recomienda que debe ser prioridad la formación del capital humano, porque el nivel de educación es el factor más importante en determinar lo que la economía puede crecer en el largo plazo. En otras palabras, el aumento del valor agregado requiere educación, y ésta es parte importante del motor del crecimiento. De seguir con las deficiencias en mano de obra calificada se seguirá produciendo con un bajo valor agregado, con lo que se perpetuaría el subdesarrollo.

BIBLIOGRAFIA

- Acevedo Vogl. Adolfo José, Alivio de la HIPC: ¿Adonde estás?, información disponible en:<https://www.afsc.org/latinamerica/int/documents/finalalivio.pdf>.
- Acevedo, Carlos, La Experiencia del Crecimiento Económico en El Salvador durante el siglo XX, Serie de Estudios Económicos y Sectoriales, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington, D.C., Agosto 2003.
- Acevedo, Carlos; Orellana G. Mauricio, “El Salvador: Diagnostico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política para Incrementar la Recaudación”, Serie Estudios Económicos y Sectoriales, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington D.C., Diciembre 2003.
- Aguilar Maza, Claudia, “Destino de la Deuda Pública en El Salvador 1992-2001”, El Salvador, Editoriales UCA, 2002.
- Aguilar Maza, Claudia, “Destino de la Deuda Pública en El Salvador 1992-2001”, (El Salvador, Editoriales UCA, 2002). P 13-15.
- Amaya M. Alfredo, Orellana, Rene E., Bonilla, Evolución e Impacto Social y Económico de la Deuda Externa en El Salvador periodo 1970 – 1984, El Salvador, Universidad de El Salvador, Abril 1987. Información disponible en: <http://www.csj.gob.sv/BVirtual.nsf/1004b9f7434d5ff106256b3e006d8a6f/fbd513e8273ac44c062571b900642a2f?OpenDocument>.

- Anaya S, Oscar E.; “El Déficit Fiscal y su financiamiento en El Salvador, período 1960 – 1985”, El Salvador, UCA Editores, Junio de 1986.
- Argueta J., Martínez M., Montoya G.; “La Evolución de la Deuda Externa y El crecimiento en El Salvador periodo 1960-1985”, El Salvador, UCA Editores, Enero 1987.
- Argueta R. Jaime R., Martínez M. Mauricio N, Montoya, A. Gonzalo; “La Evolución de la Deuda Externa y El crecimiento en El Salvador periodo 1960-1985”, UCA Editores, Enero 1987.
- Banco Mundial, “Evaluación del Gasto Público”, Resumen Ejecutivo, Banco Mundial, 2004.
- Basagoitia José A., Pleitez William, “Informe Preliminar de la Comisión Técnica para la Política Fiscal El Salvador”, El Faro, El Salvador, Abril de 2006.
- Caballeros, Rómulo; “La Deuda Externa en Centroamérica”, CEPAL N° 32, El Salvador, Agosto de 1987, XXXII, 125-130.
- Cáceres Hernández, René, “Sostenibilidad de la Deuda Total del SPNF y la Política Fiscal Actual”, FLACSO El Salvador- Fundación Fiedrich Ebert, San Salvador, Mayo 2000.
- CEPAL, “CEPAL Insiste en Crecimiento Raquíptico”, CEPAL, junio 2007.
- CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2002-2003, CEPAL, 2003.
- Dornbusch, Rudiger, “México, Estabilización, Deuda y Crecimiento”, El Trimestre Económico, (Vol.53, No.250, Abril-Junio, 1996).
- Falconi, Francesca, “Aumenta el Consumo de la Deuda”, El Economista, 2005.

- FESPAD, “Crisis provisional, Deuda Pública y Reforma Fiscal, Política pública”, Hoy, 28 de Agosto al 1 de septiembre de 2006, N° 9, Año 1, El Salvador, 2006.
- Fisher y Dornbusch, Macroeconomía, Madrid, Editorial McGraw-Hill, S.A., 1994.
- FMI, “Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios Uso de las Estadísticas de la Deuda Externa”, FMI, 1996.
- FMI, Estadísticas Financieras Internacionales:<http://ifs.apdi.net/imf/logon.aspx>.
- Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Consulta sobre la Séptima Reposición de los Recursos del FIDA: Documento Informativo Donaciones y Sostenibilidad de la Deuda, Tercer período de sesiones
- Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Informe y Recomendaciones del Presidente a la Junta Ejecutiva sobre una propuesta de Contribución del FIDA a la República de Mozambique en el Marco de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres muy Endeudados, Junta Ejecutiva - 64° período de sesiones Roma, 9 y 10 de septiembre de 1998.
- Fuentes Julieta, Tobar, Marlene, Análisis Del Ciclo Económico Salvadoreño, Boletín Económico, BCR, octubre 2004.
- García Menéndez, José R.; “Política Económica y Deuda Externa en América Latina”, Madrid, IEPALA Editorial, 1989.
- Green, Rosario, “La Deuda Publica Externa de México, 1965-1976”, Comercio Exterior, (Vol. 50, Septiembre 2000).
- Hernández Gladys, Evolución de la Deuda Externa de América Latina y el Caribe, Observatorio Internacional de la Deuda, *16 de noviembre de 2005*.
- Landaverde Peña, Luis A., “Situación Actual y Perspectivas de la Deuda Externa de El Salvador”, El Salvador, UCA Editores, 1988.

- Lazo, José Francisco, “El Salvador: Tendencias en lo Económico, Educativo y Salud 1980-1996”, El Salvador.
- Levingson, Jerome y Oris, Juan. “La Alianza Extraviada”, Fondo de Cultura Económica, 2ª edición, México, 1972. Pág. 7.
- Mancía, Zacarias, “La Deuda Externa Pública en El Salvador en la Década de los Noventa”, El Salvador, UCA Editores, 2002.
- Massad, Carlos; “La Deuda Externa y los problemas financieros de América Latina”, CEPAL N° 20, El Salvador, Agosto de 1983, XX, 155-167.
- Maza Zavala, D.F.; “Análisis Macroeconómico”, Venezuela.
- Ministerio de Hacienda, “Memoria de Labores ano 1992-1993”, El Salvador, 1993.
- Ministerio de Hacienda, “Política de Endeudamiento 2004-2009”, El Salvador, Septiembre de 2004.
- Montero Contreras, Delia, “América Latina: Organizaciones no gubernamentales y Endeudamiento”, Comercio Exterior, (Vol. 52, No.5, Mayo de 2002).
- Nadal, Alejandro, “El ceremonial de Monterrey”, La Insignia, 21 de Marzo de 2002.
- Navarrete, Jorge Eduardo, “Manejo de la Deuda Externa de América Latina: Planteamientos y Políticas”, Investigaciones Económicas (No. 184, Abril-Junio de 1988).
- Orlando Frank, Teitel, Simón, “El Problema de la Deuda Externa de América Latina”, El Trimestre Económico, (Vol. 53, No. 250, Abril-Junio de 1996).
- Patillo, Catherine, “La Deuda Externa y el Crecimiento”, Revista Finanzas y Desarrollo, (Vol. 39, No.2, Junio de 2002).
- Rivera Campos, Roberto, “La Economía Salvadoreña al Final del Siglo: Desafías del Futuro”, FLACSO, El Salvador, 2000.

- Rosales Franco, José R.; “La Política de Inversión Privada Extranjera Directa en El Salvador 1960-1980”, El Salvador, UCA Editores, (1981).
- Segré Claudio, “Problemas de la Deuda Exterior de los países subdesarrollados” México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), 1964.
- Semanario Porceso, UCA Editores, Año 17, número 748, MARZO, 1997, ISSN 0259-9864.
- Thorp, Rosmary, Whitehead, Laurence; “La crisis de la Deuda en América Latina”, Colombia, Siglo Veintiuno Editores, 1986.
- Villena, Ricardo “Notas sobre el Comportamiento de la Deuda Pública (98-03)”, Boletín Económico, BCR, El Salvador, 2003.
- Zorrilla, Santiago, “Diccionario de economía”, México, Editorial Limusa, S.A., 1997.

ANEXOS

ANEXO 2.1

Comportamiento del PTB a precios constantes, Deuda Externa Total, Deuda Externa Pública, y otras variables macroeconómicas, período 1960-1979 (Millones de dolares)

Años	Deuda Total	Deuda Pública	PTB	IIB	SI	SX	Donaciones Rec.	X	M
1960			553,09	87,76	56,16	29,76	1,84	102,62	122,40
1961	27,52	27,52	572,59	76,72	45,64	27,64	3,44	118,79	108,71
1962	74,28	30,28	641,03	77,76	73,96	-2,48	6,28	138,87	124,80
1963	107,32	38,56	668,65	85,80	66,52	10,04	9,24	150,25	151,75
1964	144,68	46,64	731,00	126,92	92,04	23,32	11,56	175,51	191,12
1965	164,56	60,60	770,25	123,12	94,72	12,68	15,72	189,99	200,56
1966	204,60	75,04	825,41	144,48	90,08	40,96	13,44	189,54	220,00
1967	220,52	84,28	870,28	130,72	92,68	23,48	14,56	207,93	223,93
1968	231,72	87,68	898,42	102,16	76,12	15,08	10,96	211,70	213,52
1969	257,80	91,96	929,75	121,28	86,24	19,28	15,88	202,10	209,25
1970	268,04	95,36	957,44	136,24	128,76	-8,84	16,32	236,18	215,52
1971	294,72	99,08	1001,68	168,68	134,28	14,24	20,16	243,18	247,29
1972	303,64	112,36	1058,36	163,28	160,84	-12,60	15,04	300,12	278,61
1973	330,72	132,96	1103,60	243,60	183,80	41,72	18,08	358,42	376,95
1974	495,04	175,64	1183,36	356,88	197,64	135,60	23,64	462,48	567,14
1975	587,28	242,36	1249,16	396,20	269,76	92,16	34,28	531,44	634,01
1976	658,72	283,24	1298,76	447,80	403,00	5,96	38,84	743,27	734,68
1977	742,00	273,00	1377,56	671,48	652,96	-31,52	50,04	988,37	929,06
1978	985,52	339,12	1465,88	733,72	386,08	285,80	61,84	800,95	1027,38
1979	938,88	398,56	1440,64	622,44	578,20	-21,40	65,64	1131,30	1039,07

Fuente: Landaverde Peña, Luis A., "Situación Actual y Perspectivas de la Deuda Externa de El Salvador", El Salvador, UCA Editores, 1988.

ANEXO 2.2

Tasas de Crecimiento e Incrementos del PTB, Deuda Externa Total, Deuda Externa Pública y otras variables macroeconómicas, período 1960-1979.

DECADAS	PTB	Deuda Total	Incremento Deuda Total	IIB	SI	Incremento de la Deuda Pública	X	M
DECADA 1960-1969	5,33%	28,22%	575,7	3,29%	4,38%	161,10%	7,01%	5,51%
DECADA 1970-1979	4,20%	13,36%	1677,1	16,41%	16,21%	758,00%	16,95%	17,04%

Fuente: Landaverde Peña, Luis A., "Situación Actual y Perspectivas de la Deuda Externa de El Salvador", El Salvador, UCA Editores, 1988

ANEXO 2.3

**Cuadro de la Inversa Interna Bruta IIB, su tasa de crecimiento;
La Deuda Externa Pública y su tasa de crecimiento para
el período de 1960-1969**

Años	IIB	Tasas de Crecimiento de IIB	Deuda Pública	Tasas de Crecimiento de la D.P
1960	87,76			
1961	76,72	-0,1258	27,52	
1962	77,76	0,013556	30,28	0,100291
1963	85,8	0,103395	38,56	0,273448
1964	126,92	0,479254	46,64	0,209544
1965	123,12	-0,02994	60,6	0,299314
1966	144,48	0,173489	75,04	0,238284
1967	130,72	-0,09524	84,28	0,014967
1968	102,16	-0,21848	87,68	0,040342
1969	121,28	0,187157	91,96	0,048814
	Promedio	0,054155		0,153125
		0,487394		1,225003

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Anexo 1.1.

ANEXO 2.4

Datos del Déficit Fiscal y sus componentes Ingresos Corrientes y Gastos Totales, Nivel de Reservas Internacionales (RIN) y el Servicio de la Deuda, para el período 1960-1979 en millones de dólares.

Años	B.C.	Nivel de RIN	Ingresos Corrientes	Gastos Totales	Déficit Fiscal	Tipo de Cambio	Servicio de la Deuda
1960	-19,78		68,4	67,36	1,04	2,50	-
1961	10,08	18,60	64,44	73,24	-8,80	2,50	-
1962	14,08	24,08	68,68	73,6	-4,92	2,50	-
1963	-1,50	38,84	72,48	72,76	-0,28	2,50	-
1964	-15,62	40,88	84,2	79,6	4,60	2,50	-
1965	-10,57	50,84	89,84	93,12	-3,28	2,50	-
1966	-30,47	19,64	87,72	99,36	-11,64	2,50	-
1967	-16,00	36,84	87,84	96,04	-8,20	2,50	-
1968	-1,82	42,04	92,44	92,36	0,08	2,50	-
1969	-7,15	44,84	101,64	102,28	-0,64	2,50	-
1970	20,66	52,48	116,32	126,28	-9,96	2,50	21,16
1971	-4,11	52,44	120,00	142,28	-22,28	2,50	65,60
1972	21,51	72,80	136,32	152,12	-15,80	2,50	81,68
1973	-18,53	52,44	162,72	185,72	-23,00	2,50	74,52
1974	-104,66	81,64	194,12	220	-25,88	2,50	250,12
1975	-102,57	130,00	231,08	262,40	-31,32	2,50	216,00
1976	8,58	205,32	324,08	350,72	-26,64	2,50	259,32
1977	59,30	205,64	473,64	417,80	55,84	2,50	416,40
1978	-226,43	234,08	410,92	487,56	-76,64	2,50	294,20
1979	92,24	126,00	486,16	522,16	-36,00	2,50	493,32

Fuente: Landaverde Peña, Luis A., "Situación Actual y Perspectivas de la Deuda Externa de El Salvador", El Salvador, UCA Editores, 1988.

ANEXO 2.5
Cuadro Nº 3: Tasa de Oferta Interbancaria de LONDRES (LIBOR)
Porcentaje promedio anual

Depósitos	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
A un día	10.26	14.28	16.56	19.54	12.48	9.32	10.38
A siete días	8.20	11.51	13.48	15.92	12.65	9.47	10.53
A un mes	8.42	11.79	13.96	16.70	12.83	9.53	10.64
A tres meses	8.85	12.09	14.19	16.78	13.16	9.72	10.94
A seis meses	9.20	12.15	14.03	16.63	13.48	9.93	11.29
A un año	9.30	11.71	13.44	16.05	13.55	10.18	11.82

Fuente: Amaya M. Alfredo, Orellana, Rene E., Bonilla, Evolución e Impacto Social y Económico de la Deuda Externa en El Salvador periodo 1970 – 1984, El Salvador, Universidad de El Salvador, Abril 1987.

ANEXO 2.6

Datos de la Deuda Externa Total, Deuda Externa Pública y Deuda Externa Privada, para el periodo 1960-1979 en millones de dolares.

Años	Deuda Total	Deuda Pública	Deuda Privada
1960			
1961	27,52	27,52	0
1962	74,28	30,28	44
1963	107,32	38,56	68,76
1964	144,68	46,64	98,04
1965	164,56	60,6	103,96
1966	204,6	75,04	129,56
1967	220,52	84,28	136,24
1968	231,72	87,68	144,04
1969	257,8	91,96	165,84
1970	268,04	95,36	172,68
1971	294,72	99,08	195,64
1972	303,64	112,36	191,28
1973	330,72	132,96	197,76
1974	495,04	175,64	319,4
1975	587,28	242,36	344,92
1976	658,72	283,24	375,48
1977	742	273	469
1978	985,52	339,12	646,4
1979	938,88	398,56	540,32

*: La Deuda Externa Privada es la diferencia de la Deuda Externa Total y la Deuda Externa Pública.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Anexo 1.

ANEXO 2.7

Datos Producto Interno Bruto a precios de 1962, para el periodo 1979-1990 en millones de dolares.

Años	PIB
1979	1,441
1980	1,316
1981	1,207
1982	1,139
1983	1,148
1984	1,174
1985	1,197
1986	603
1987	619
1988	629
1989	635
1990	409

Fuente:

Fondo Monetario Internacional (FMI)

ANEXO 2.8

Datos Exportaciones e Importaciones, para el período 1979-1990 en millones de dólares.

Años	Exportaciones	Importaciones
1979	1,224	1,037
1980	967	966
1981	797	986
1982	699	857
1983	735	891
1984	717	977
1985	679	961
1986	755	935
1987	591	994
1988	609	1,007
1989	498	1,161
1990	582	1,263

Fuente: FMI

ANEXO 2.9

Datos Deuda Total, Deuda Externa y Deuda Interna, para el período 1980-1989 en millones de colones.

Años	Deuda	Deuda	Deuda
-------------	--------------	--------------	--------------

	Total	Interna	Externa
1980	344	385	475
1981	1,363	710	653
1982	1,706	890	816
1983	1,893	898	995
1984	2,202	1,116	1,086
1985	2,383	1,209	1,174
1986	1,878	624	1,254
1987	2,357	1,045	1,312
1988	2,273	899	1,374
1989	2,776	1,259	1,517

Fuente: FMI

ANEXO 2.10

Datos déficit o superávit, para el período 1980-1989 en millones de dolares.

Años	Déficit o Superávit
1980	-159
1981	-220
1982	-243
1983	-130
1984	-153
1985	-77
1986	8
1987	17
1988	-35
1989	-146

Fuente: FMI

ANEXO 2.11

Datos Inversión, para el período 1980-1990 en millones de dólares.

Años	Inversión
1980	484

1981	469
1982	452
1983	472
1984	534
1985	689
1986	519
1987	632
1988	691
1989	859
1990	658

Fuente: FMI

ANEXO 2.12

1979-1982	Caída en el crecimiento mundial
	Deterioro en los términos de intercambio: aumento de un 46% en los precios del café y de un 142% en los precios del petróleo (crisis del petróleo)
	Drástico incremento en las tasas de interés internacional (mas de 100% con relación al periodo anterior)
	Inicio de la Guerra Civil en El Salvador
	Inflación de 14.6%
	Nacionalización de la banca.
1983-1987	Recuperación en el crecimiento mundial
	Deterioro en los términos de intercambio
	Caída en los precios del petróleo y el café
	Aumento en la tasa de interés internacional
	Terremoto
	Aumento de la inflación (20.8%)
	Conflicto entre Gobierno y sector privado
1988-1992	Los precios del café se reducen en un 44% respecto al periodo anterior
	Lento crecimiento de la economía mundial
	Agudización del conflicto armado

ANEXO 3.1

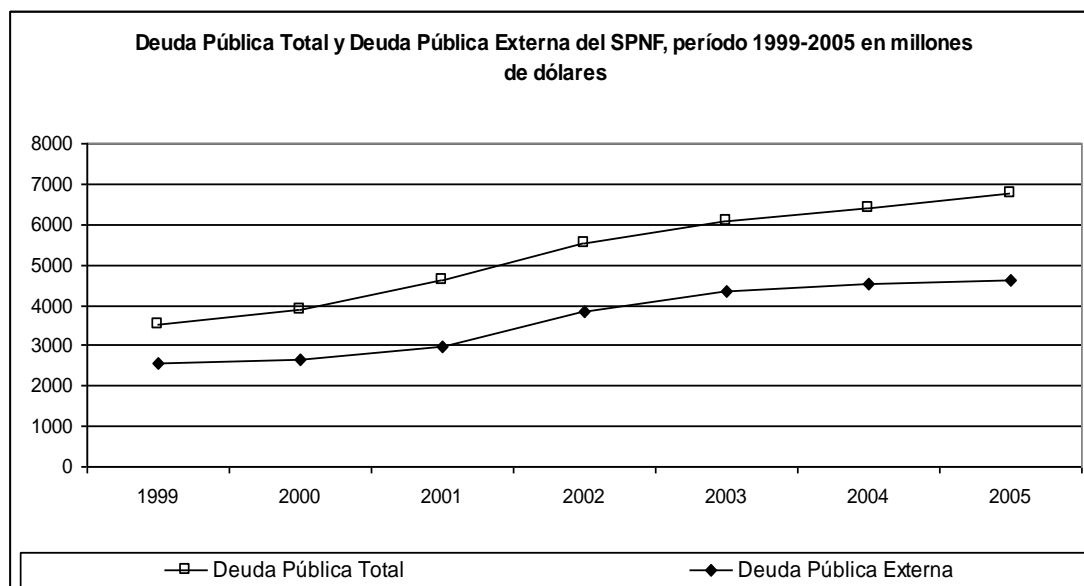
Evolución de la Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

Años	Déficit externo	Transferencias Oficiales	Transferencias Privadas	Déficit de cuenta corriente
1988	9.8	6.1	4.7	-1.1

1989	14.1	5.7	4.8	3.7
1990	13.8	4.4	6.8	2.6
1991	15.8	3.3	10.2	2.2
1992	18.2	3.8	11.9	2.5
1993	16.2	3.2	11.8	1.2
1994	16.1	3.5	12.4	0.2
1995	17.2	2.0	12.5	2.7
1996	13.8	0.6	11.5	1.6
1997	11.8	0.5	11.7	-0.9
1998	12.7	0.3	12.5	0.7

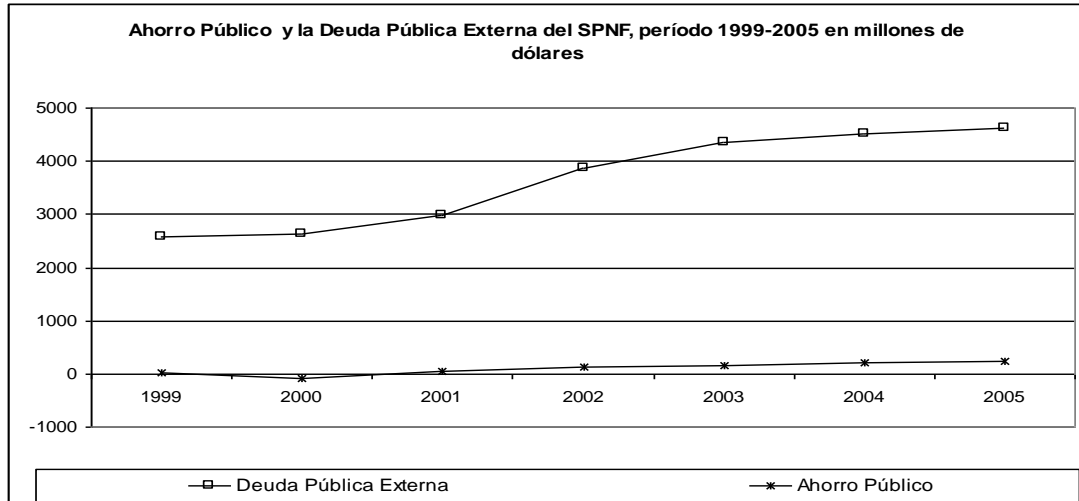
Fuente: Rivera Campos, Roberto, "La Economía Salvadoreña al final del Siglo: Desafíos para el Futuro", FLACSO, El Salvador, 2000.

ANEXO 3.2



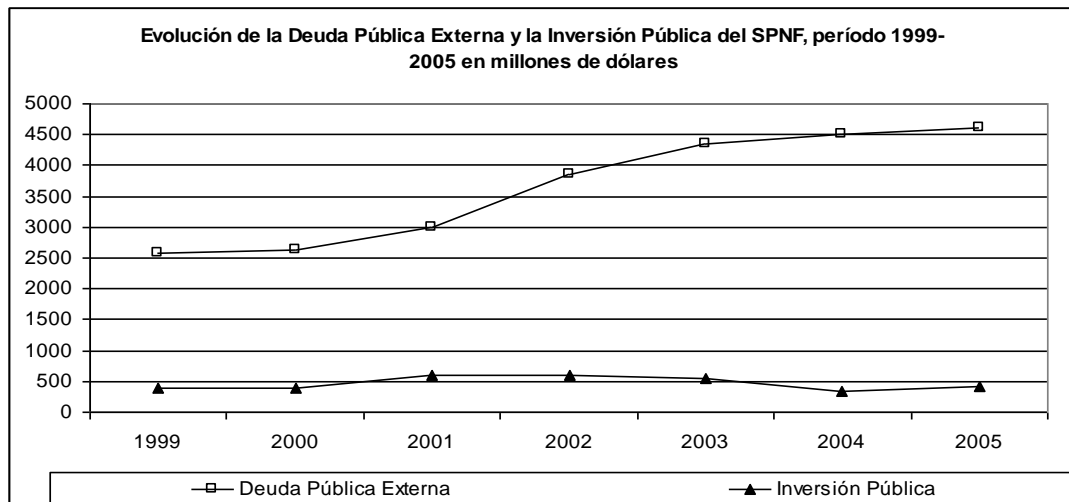
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva.

ANEXO 3.3



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva.

ANEXO 3.4



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva

ANEXO 3.5

Escenario Base

Años	Servicio de la Deuda	Deuda Pública Externa	PIB (precios corrientes)	Intereses	Exportaciones
1990	104,79	1496,08	4800,91	113,3	582,2
1991	185,01	1814,08	5310,99	70,5	724,8
1992	146,01	1868,79	5954,67	75,9	795,7
1993	287,80	1975,90	6938,00	88,7	1032,1
1994	342,60	2055,70	8085,55	77,3	1249,4
1995	256,10	2168,40	9500,51	106,7	1652
1996	442,50	2517,40	10315,54	114,4	1788,38
1997	886,70	2689,40	11134,62	104,8	2426,09
1998	647,30	2646,00	12008,42	111,7	2441,09
1999	563,10	2788,90	12464,66	118,5	2510
2000	363,10	2831,30	13134,15	133,2	2941,3
2001	534,90	3147,70	13812,74	129,81	2863,8
2002	733,00	3987,10	14306,72	131,54	2995,04
2003	498,10	4717,20	15046,66	135,76	3128,04
2004	946,40	4777,90	15798,29	140,35	3304,61
2005	911,10	4976,10	17070,19	146,38	3386,51
2006	932,28	4999,78	16811,85	153,96	3392,67
2007	1002,46	5143,45	17037,86	163,08	3472,10
2008	1134,83	5235,34	17121,36	172,67	3531,73
2009	1319,09	5328,13	17254,76	182,97	3600,30
2010	1485,87	5410,24	17373,97	194,29	3668,73

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

Variables/Tasas de Variación	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Externa Pública	5.8	10.1	9	7.8	7
Exportaciones	3.1	8.0	8.2	8.3	8.4
Intereses	3.6	3.5	3.4	3.4	3.5
PIB	2.6	2.9	3.0	3.1	3.1
Servicio de la Deuda	7.7	18.8	23.8	21.1	31.8

ANEXO 3.6

Indicadores para el Escenario Base

Años	Servicio de Deuda/Exportaciones	Deuda Pública Externa/Exportaciones	Deuda Pública externa/PIB	Int/Exportaciones
1990	18,00	256,97	31,16	19,46
1991	25,53	250,29	34,16	9,73
1992	18,35	234,86	31,38	9,54
1993	27,88	191,44	28,48	8,59
1994	27,42	164,53	25,42	6,19
1995	15,50	131,26	22,82	6,46
1996	24,74	140,76	24,40	6,40
1997	36,55	110,85	24,15	4,32
1998	26,52	108,39	22,03	4,58
1999	22,43	111,11	22,37	4,72
2000	12,34	96,26	21,56	4,53
2001	18,68	109,91	22,79	4,53
2002	24,47	133,12	27,87	4,39
2003	15,92	150,80	31,35	4,34
2004	28,64	144,58	30,24	4,25
2005	26,90	146,94	29,15	4,32
2006	27,48	147,37	29,74	4,54
2007	28,87	148,14	30,19	4,70
2008	32,13	148,24	30,58	4,89
2009	36,64	147,99	30,88	5,08
2010	40,50	147,47	31,14	5,30

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

ANEXO 3.7

Cantidades Proyectadas para Escenario I

Años	Servicio de la Deuda	Deuda Pública Externa	PIB (precios corrientes)	Intereses	Exportaciones
------	----------------------	-----------------------	--------------------------	-----------	---------------

1990	104,79	1496,08	4800,91	113,3	582,2
1991	185,01	1814,08	5310,99	70,5	724,8
1992	146,01	1868,79	5954,67	75,9	795,7
1993	287,80	1975,90	6938,00	88,7	1032,1
1994	342,60	2055,70	8085,55	77,3	1249,4
1995	256,10	2168,40	9500,51	106,7	1652
1996	442,50	2517,40	10315,54	114,4	1788,38
1997	886,70	2689,40	11134,62	104,8	2426,09
1998	647,30	2646,00	12008,42	111,7	2441,09
1999	563,10	2788,90	12464,66	118,5	2510
2000	363,10	2831,30	13134,15	133,2	2941,3
2001	534,90	3147,70	13812,74	129,81	2863,8
2002	733,00	3987,10	14306,72	131,54	2995,04
2003	498,10	4717,20	15046,66	135,76	3128,04
2004	946,40	4777,90	15798,29	140,35	3304,61
2005	911,10	4976,10	17070,19	146,38	3386,51
2006	932,28	4999,78	16972,99	153,96	3480,91
2007	1002,46	5143,45	17309,41	163,08	3574,50
2008	1134,83	5235,34	17514,00	172,67	3671,74
2009	1319,09	5328,13	17764,19	182,97	3771,25
2010	1485,87	5410,24	18004,39	194,29	3873,58

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

VARIABLES/TASAS DE VARIACIÓN	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Externa Pública	5.8	10.1	9	7.8	7
Exportaciones	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
Intereses	3.6	3.5	3.4	3.4	3.5
PIB	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Servicio de la Deuda	7.7	18.8	23.8	21.1	31.8

ANEXO 3.8

Indicadores proyectados para el Escenario I

Años	Servicio de Deuda/Exportaciones	Deuda Pública Externa/Exportaciones	Deuda Pública externa/PIB	Int/Exportaciones
1990	18,00	256,97	31,16	19,46

1991	25,53	250,29	34,16	9,73
1992	18,35	234,86	31,38	9,54
1993	27,88	191,44	28,48	8,59
1994	27,42	164,53	25,42	6,19
1995	15,50	131,26	22,82	6,46
1996	24,74	140,76	24,40	6,40
1997	36,55	110,85	24,15	4,32
1998	26,52	108,39	22,03	4,58
1999	22,43	111,11	22,37	4,72
2000	12,34	96,26	21,56	4,53
2001	18,68	109,91	22,79	4,53
2002	24,47	133,12	27,87	4,39
2003	15,92	150,80	31,35	4,34
2004	28,64	144,58	30,24	4,25
2005	26,90	146,94	29,15	4,32
2006	26,78	143,63	29,46	4,42
2007	28,04	143,89	29,71	4,56
2008	30,91	142,58	29,89	4,70
2009	34,98	141,28	29,99	4,85
2010	38,36	139,67	30,05	5,02

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

ANEXO 3.9

Cantidades Proyectadas para Escenario II

Años	Servicio de la Deuda	Deuda Pública Externa	PIB (precios corrientes)	Intereses	Exportaciones
1990	104,79	1496,08	4800,91	113,3	582,2

1991	185,01	1814,08	5310,99	70,5	724,8
1992	146,01	1868,79	5954,67	75,9	795,7
1993	287,80	1975,90	6938,00	88,7	1032,1
1994	342,60	2055,70	8085,55	77,3	1249,4
1995	256,10	2168,40	9500,51	106,7	1652
1996	442,50	2517,40	10315,54	114,4	1788,38
1997	886,70	2689,40	11134,62	104,8	2426,09
1998	647,30	2646,00	12008,42	111,7	2441,09
1999	563,10	2788,90	12464,66	118,5	2510
2000	363,10	2831,30	13134,15	133,2	2941,3
2001	534,90	3147,70	13812,74	129,81	2863,8
2002	733,00	3987,10	14306,72	131,54	2995,04
2003	498,10	4717,20	15046,66	135,76	3128,04
2004	946,40	4777,90	15798,29	140,35	3304,61
2005	911,10	4976,10	17070,19	146,38	3386,51
2006	932,28	5203,31	16811,85	153,96	3392,67
2007	1002,46	5433,72	17037,86	163,08	3472,10
2008	1134,83	5676,79	17121,36	172,67	3531,73
2009	1319,09	5929,89	17254,76	182,97	3600,30
2010	1485,87	6194,57	17373,97	194,29	3668,73

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

Variables/Tasas de Variación	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Externa Pública	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Exportaciones	3.1	8.0	8.2	8.3	8.4
Intereses	3.6	3.5	3.4	3.4	3.5
PIB	2.6	2.9	3.0	3.1	3.1
Servicio de la Deuda	7.7	18.8	23.8	21.1	31.8

ANEXO 3.10

Indicadores Proyectados para Escenario II

Años	Servicio de Deuda/Exportaciones	Deuda Pública Externa/Exportaciones	Deuda Pública externa/PIB	Int/Exportaciones
1990	18,00	256,97	31,16	19,46
1991	25,53	250,29	34,16	9,73
1992	18,35	234,86	31,38	9,54

1993	27,88	191,44	28,48	8,59
1994	27,42	164,53	25,42	6,19
1995	15,50	131,26	22,82	6,46
1996	24,74	140,76	24,40	6,40
1997	36,55	110,85	24,15	4,32
1998	26,52	108,39	22,03	4,58
1999	22,43	111,11	22,37	4,72
2000	12,34	96,26	21,56	4,53
2001	18,68	109,91	22,79	4,53
2002	24,47	133,12	27,87	4,39
2003	15,92	150,80	31,35	4,34
2004	28,64	144,58	30,24	4,25
2005	26,90	146,94	29,15	4,32
2006	27,48	153,37	30,95	4,54
2007	28,87	156,50	31,89	4,70
2008	32,13	160,74	33,16	4,89
2009	36,64	164,71	34,37	5,08
2010	40,50	168,85	35,65	5,30

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

ANEXO 3.11

Cantidades Proyectadas para el Escenario III

Años	Servicio de la Deuda	Deuda Pública Externa	PIB (precios corrientes)	Intereses	Exportaciones
1990	104,79	1496,08	4800,91	113,3	582,2
1991	185,01	1814,08	5310,99	70,5	724,8
1992	146,01	1868,79	5954,67	75,9	795,7
1993	287,80	1975,90	6938,00	88,7	1032,1

1994	342,60	2055,70	8085,55	77,3	1249,4
1995	256,10	2168,40	9500,51	106,7	1652
1996	442,50	2517,40	10315,54	114,4	1788,38
1997	886,70	2689,40	11134,62	104,8	2426,09
1998	647,30	2646,00	12008,42	111,7	2441,09
1999	563,10	2788,90	12464,66	118,5	2510
2000	363,10	2831,30	13134,15	133,2	2941,3
2001	534,90	3147,70	13812,74	129,81	2863,8
2002	733,00	3987,10	14306,72	131,54	2995,04
2003	498,10	4717,20	15046,66	135,76	3128,04
2004	946,40	4777,90	15798,29	140,35	3304,61
2005	911,10	4976,10	17070,19	146,38	3386,51
2006	932,28	5203,31	16972,99	153,96	3480,91
2007	1002,46	5433,72	17309,41	163,08	3574,50
2008	1134,83	5676,79	17514,00	172,67	3671,74
2009	1319,09	5929,89	17764,19	182,97	3771,25
2010	1485,87	6194,57	18004,39	194,29	3873,58

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

VARIABLES/TASAS DE VARIACIÓN	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Externa Pública	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Exportaciones	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
Intereses	3.6	3.5	3.4	3.4	3.5
PIB	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Servicio de la Deuda	7.7	18.8	23.8	21.1	31.8

ANEXO 3.12

Indicadores Projectados para Escenario III

Años	Servicio de Deuda/Exportaciones	Deuda Pública Externa/Exportaciones	Deuda Pública externa/PIB	Int/Exportaciones
1990	18,00	256,97	31,16	19,46
1991	25,53	250,29	34,16	9,73
1992	18,35	234,86	31,38	9,54
1993	27,88	191,44	28,48	8,59
1994	27,42	164,53	25,42	6,19
1995	15,50	131,26	22,82	6,46

1996	24,74	140,76	24,40	6,40
1997	36,55	110,85	24,15	4,32
1998	26,52	108,39	22,03	4,58
1999	22,43	111,11	22,37	4,72
2000	12,34	96,26	21,56	4,53
2001	18,68	109,91	22,79	4,53
2002	24,47	133,12	27,87	4,39
2003	15,92	150,80	31,35	4,34
2004	28,64	144,58	30,24	4,25
2005	26,90	146,94	29,15	4,32
2006	26,78	149,48	30,66	4,42
2007	28,04	152,01	31,39	4,56
2008	30,91	154,61	32,41	4,70
2009	34,98	157,24	33,38	4,85
2010	38,36	159,92	34,41	5,02

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

ANEXO 3.13

Escenario Base para el Valor Presente Neto de la Deuda/Ingresos Fiscales

Número	Años	Deuda	Ingresos Tributarios	Tasa	Factor de descuento	V P de la Deuda (VP)	VP / IT	(VP / IT)%
1	2006	4999,77546	2328,26574	0,05	0,95238095	4761,69091	2,04516643	204,516643
2	2007	5143,44865	2386,74089	0,05	0,90702948	4665,25955	1,9546569	195,46569
3	2008	5235,34063	2446,68466	0,05	0,8638376	4522,48408	1,84841314	184,841314
4	2009	5328,12974	2508,13394	0,05	0,82270247	4383,46552	1,74769993	174,769993
5	2010	5410,23516	2571,12654	0,05	0,78352617	4239,06081	1,6487173	164,87173

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda.

ANEXO 3.14

Escenario I para el Valor Presente Neto de la Deuda/Ingresos Fiscales

Número	Años	Deuda	Ingresos Tributarios	Tasa	F de descuento	VP de la Deuda	VP / IT	(VP / IT)%
1	2006	4999,77546	2328,26574	0,07	0,93457944	4672,68735	2,00693902	200,693902
2	2007	5143,44865	2386,74089	0,07	0,87343873	4492,48725	1,88226852	188,226852
3	2008	5235,34063	2446,68466	0,07	0,81629788	4273,59744	1,7466891	174,66891
4	2009	5328,12974	2508,13394	0,07	0,76289521	4064,80466	1,62064896	162,064896
5	2010	5410,23516	2571,12654	0,07	0,71298618	3857,4229	1,50028512	150,028512

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda.

ANEXO 3.15

Escenario II para el Valor Presente Neto de la Deuda/Ingresos Fiscales

Número	Años	Deuda	Ingresos Tributarios	Tasa	F de descuento	VP de la Deuda	VP / IT	VP / IT
1	2006	4999,77546	1862,61259	0,05	0,95238095	4761,69091	2,55645803	255,645803
2	2007	5143,44865	1909,39271	0,05	0,90702948	4665,25955	2,44332113	244,332113
3	2008	5235,34063	1957,34773	0,05	0,8638376	4522,48408	2,31051642	231,051642
4	2009	5328,12974	2006,50716	0,05	0,82270247	4383,46552	2,18462491	218,462491
5	2010	5410,23516	2056,90124	0,05	0,78352617	4239,06081	2,06089663	206,089663

Fuente: Elaboración Propia de acuerdo a base de datos del Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda.

