

MARCO MACROECONÓMICO FISCAL 2013-2017

GRUPO TÉCNICO DE SOSTENIBILIDAD FISCAL (GTSF) EL SALVADOR

Mayo de 2013



336

F981m Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)
Marco macroeconómico fiscal 2013-2017 / Escuela Superior de Economía y
sv Negocios (ESEN) / Fundación Nacional para el Desarrollo (FUNDE) / Fundación
Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES) / Programa
de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) / Universidad Dr. José Matías
Delgado (UJMD). -- 1ª ed. -- San Salvador, El Salv.: FUSADES, 2013
30 p. ; 28 cm.

ISBN 978-99923-962-7-8

1. Hacienda pública. 2. Gastos públicos-El Salvador. 3. Políticas
de gastos públicos. 4. Presupuesto nacional. I. Título.

BINA/jmh



Una publicación de:

Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN)
Fundación Nacional para el Desarrollo (FUNDE)
Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)
Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD)
Universidad Dr. José Matías Delgado (UJMD)

Primera edición; 1,000 ejemplares

Mayo de 2013

ISBN 978-99923-962-7-8

San Salvador, El Salvador, Centroamérica

Hecho el depósito de Ley de acuerdo con el Artículo 15 de la Ley del Libro

El análisis y las recomendaciones de políticas contenidas en este Informe no reflejan necesariamente las opiniones del ESEN, FUNDE, FUSADES, PNUD o UJMD, de su Consejo Directivo, ni de las agencias y organismo de cooperación internacional que contribuyeron a su financiamiento.

Índice general

1.	Introducción	1
2.	Aspectos conceptuales de los marcos fiscales de mediano plazo	2
3.	Entorno económico mundial y perspectivas.....	4
4.	Desempeño de la economía local y perspectivas.....	6
4.1	Evolución del PIB	6
4.2	Comportamiento de la inflación.....	8
4.3	Tendencia de las finanzas públicas	9
5.	Marco Macroeconómico Fiscal 2013-2017 para El Salvador.....	11
5.1	Antecedentes	11
5.2	Supuestos macroeconómicos	12
6.	Análisis de sostenibilidad de la deuda pública	14
6.1	Trayectoria de deuda de acuerdo con proyecciones del Acuerdo Stand-by (tercera revisión) y Mensajes del Proyecto del Presupuesto 2012 y 2013	15
6.2	Trayectoria de deuda de acuerdo con tres escenarios: pasivo, conservador y optimista.....	18
6.2.1	La necesidad de un nuevo marco macroeconómico	18
6.2.2	Escenario pasivo.....	19
6.2.3	Escenarios conservador y optimista	19
7.	Reflexiones	23
	Anexos	25
	Bibliografía	30

Índice de cuadros

1	Proyecciones del panorama económico mundial	4
2	Indicadores fiscales	9
3	Marco macroeconómico del ASB (tercera revisión) y Mensajes del Proyecto de Presupuesto 2012 y 2013	16
4	Marco macroeconómico del escenario pasivo, conservador y optimista	20

Índice de gráficos

1	Crecimiento real del PIB	7
2	Inflación	8
3	Deuda pública/PIB. Países seleccionados con calificaciones Ba.....	10
4	Tasa de interés global implícita de deuda pública y referentes internacionales	14
5	Trayectoria de la deuda de acuerdo con el ASB (tercera revisión) y Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012 y 2013.....	18
6	Trayectoria de la deuda del escenario pasivo, conservador y optimista	22

Índice de anexos

1	Marco Macroeconómico del Acuerdo Stand-by (tercera revisión)	25
2	Marco Macroeconómico del Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012	25
3	Marco Macroeconómico del Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2013	26
4	Marco macroeconómico del escenario pasivo	27
5	Marco macroeconómico del escenario conservador	28
6	Marco macroeconómico del escenario optimista	29

Siglas utilizadas

ASB	Acuerdo Stand-By
ASF	Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal en El Salvador
BCR	Banco Central de Reserva
CIP	Certificados de Inversión Previsional
CIP-A	Certificados de Inversión Previsional, serie A
ESEN	Escuela Superior de Economía y Negocios
FMI	Fondo Monetario Internacional
FODES	Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador
FUNDE	Fundación Nacional para el Desarrollo
FUSADES	Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social
GTSF	Grupo Técnico de Sostenibilidad Fiscal
INPEP	Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos
ISSS	Instituto Salvadoreño del Seguro Social
Letes	Letras del Tesoro
MH	Ministerio de Hacienda
MMF	Marco Macroeconómico Fiscal
OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, por sus siglas en inglés
PIB	Producto interno bruto
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PQD	Plan Quinquenal de Desarrollo
SPNF	Sector público no financiero
UJMD	Universidad Dr. José Matías Delgado

1. Introducción¹

Debido al deterioro que han registrado las finanzas públicas, lo cual ha implicado déficits altos y recurrentes, con el consecuente incremento del endeudamiento público, así como deficiencias de liquidez, particularmente durante 2012, El Salvador necesita entrar en una etapa de transición para alcanzar la sostenibilidad de la deuda pública.

Desde la década pasada, no ha sido posible materializar un repunte importante en el crecimiento económico, lo que presiona la situación de las finanzas públicas, que junto con el exceso de gasto, han impedido cumplir las metas fiscales planteadas. Ejemplo de lo anterior son los resultados observados en 2009 y 2011, que no permitieron alcanzar la meta de déficit fiscal del Acuerdo Stand-By (ASB), suscrito entre el gobierno de El Salvador y el Fondo Monetario Internacional (FMI), y la información para 2012 indica que será difícil caminar acorde con la trayectoria trazada.

Elevados niveles de endeudamiento público tienen costos significativos a corto y mediano plazo para la sociedad salvadoreña, en la medida que limitan al Estado para cumplir adecuadamente sus fines, al tener que destinar cuantiosos recursos al pago de la deuda, en vez de atender las necesidades de la población. También limita la capacidad del país para enfrentar desastres naturales o choques económicos externos.

Por otra parte, el persistente deterioro de las cuentas fiscales ha aumentado el riesgo país y, por lo tanto, se ha impactado el costo del financiamiento para los salvadoreños, que deben pagar tasas de interés más altas para contratar deuda.

¹ En la elaboración de este documento participaron: Carolina Alas de Franco, Javier Castro De León, Marjorie Chorro, Carmen Aída Lazo, José Andrés Oliva, Roberto Orellana Milla, William Pleitez, Rommel Rodríguez, Luz María Serpas de Portillo, Roberto Sorto Fletes, José Ángel Tolentino y Álvaro Trigueros Argüello.

En este contexto, las preocupaciones por las finanzas del país llevaron al gobierno y las fracciones políticas representadas en la Asamblea Legislativa, a suscribir el “Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal en El Salvador” (ASF) en octubre de 2012. Éste es un paso en la dirección correcta, y representa una oportunidad valiosa para fortalecer y consolidar las finanzas del Estado.

El texto del ASF destaca el compromiso de los suscriptores de apoyar varias medidas, entre las que destacan: una iniciativa legal sobre responsabilidad fiscal para la sostenibilidad y el desarrollo social, que debía incluir límites al déficit y al endeudamiento; mejoras al proceso presupuestario con enfoque plurianual; mayor transparencia y la publicación de un Marco Macroeconómico Fiscal (MMF). Asimismo, se comprometieron a reducir el déficit fiscal a 2.7% del producto interno bruto (PIB) en 2013; y a implementar medidas de austeridad que incluyen una reducción del 10% en el gasto en bienes y servicios y el congelamiento de plazas, entre otros.

En este escenario, en septiembre de 2012, con el objeto de apoyar el desarrollo económico y social del país, a través de la sostenibilidad de las finanzas públicas, se conformó un Grupo Técnico de Sostenibilidad Fiscal (GTFSF), con el propósito principal de discutir los problemas fiscales que enfrenta el país y las posibles opciones de solución, a fin de impulsar propuestas que contribuyan a la sostenibilidad de las finanzas del Estado.

El GTFSF está conformado por representantes de las siguientes instituciones: Universidad Dr. José Matías Delgado (UJMD), Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN), Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Fundación Nacional para el Desarrollo (FUNDE) y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES).

Entre las actividades del GTFSF se encuentra la elaboración de un MMF de mediano plazo, como un insumo que contribuya a la discusión

de la política fiscal. Éste consiste en la proyección de un escenario macroeconómico base que estime la trayectoria de la deuda pública para, posteriormente, compararlo con otros escenarios alternativos que propicien la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

Así, el presente documento *Marco Macroeconómico Fiscal 2013-2017* desarrollado por el Grupo Técnico, se organiza de la siguiente forma: en primer lugar, se parte de la conceptualización de MMF y sus beneficios de acuerdo con la experiencia internacional; luego se presentan los rasgos relevantes del desempeño económico mundial reciente; en tercer lugar, se expone la evolución de la economía local; en cuarto lugar se presenta el MMF con los principales supuestos macroeconómicos; seguidamente, se discute sobre la sostenibilidad de la deuda considerando varios escenarios. Finalmente se presentan algunas reflexiones.

2. Aspectos conceptuales de los marcos fiscales de mediano plazo

Muchos países, motivados por el objetivo de promover la disciplina, fortalecer la transparencia y responsabilidad fiscal, así como conducir sus finanzas públicas con un horizonte sustentable en el mediano plazo, han implementado un MMF. En la definición y contenido de estos instrumentos, existen diferencias sustantivas entre países, también se observan distintos grados de complejidad y cobertura. De acuerdo con Lundback (2008) se definen, en líneas generales, como un marco que regula la formulación y la implementación de la política fiscal a mediano plazo/plurianual.

El MMF puede incidir en el éxito de un país en mantener la sostenibilidad fiscal, ya que es un instrumento que funciona semejante a una “carta de navegación” que agrega predictibilidad y credibilidad a la evolución de las finanzas públicas.

En los casos de países que adoptaron reglas fiscales (numéricas, de procedimiento y pautas de transparencia), los MMF contribuyen a controlar problemas como el endeudamiento, los efectos del ciclo electoral, el corto horizonte temporal de las autoridades políticas, que son propios del proceso presupuestario. También puede contribuir a mayor eficiencia y efectividad en la gestión de los recursos públicos.

Así, entre las ventajas que se atribuyen al uso de un MMF, se citan las siguientes: ayuda a mejorar los equilibrios macroeconómicos, fortalece la disciplina fiscal, mejora la asignación de recursos, contribuye a enfrentar vulnerabilidades con responsabilidad, agrega predictibilidad al presupuesto y mejora la rendición de cuentas y credibilidad en el manejo de los recursos públicos.

Según la literatura especializada, los MMF pueden adquirir diferentes tipologías, en función de sus características, nivel de desagregación y profundidad. Por ejemplo, según Shack (2008), este instrumento contiene, por lo menos, tres elementos que lo caracterizan: i) un marco agregado de recursos, determinado de arriba hacia abajo, consistente con la sostenibilidad de las finanzas públicas y las prioridades generales de la política gubernamental que incluye metas cuantitativas a niveles macroeconómico (inflación, producto, empleo, comercio exterior y otros) y fiscal (ingresos y gastos); ii) un conjunto de estimaciones de costo, construidas de abajo hacia arriba, respecto a la estrategia de acción programática intertemporal que cada sector del gobierno tiene previsto hacer para alcanzar sus prioridades de política; y, iii) un mecanismo de interacción y coordinación que promueva un proceso de toma de decisiones con base en el diálogo y la cooperación.

Fundamentado en lo anterior, este autor los clasifica en tres tipos: a) primera generación, que sólo se circunscriben a la parte global y general especificando los grandes agregados macrofiscales y declaraciones de política gubernamental; b) segunda generación, que además incluyen especificaciones de

gasto siguiendo clasificaciones sectoriales y funcionales; y, c) tercera generación, que se caracterizan por incluir indicadores de desempeño del producto y resultado (Shack, 2008).

En el contexto de la transparencia fiscal, los MMF son parte integrante de las buenas prácticas. En el Código de Buenas Prácticas de Transparencia Fiscal del Fondo Monetario Internacional (FMI), en cuanto al proceso presupuestario, se indica que el presupuesto anual deberá ser realista, elaborarse y presentarse en un marco integral de política macroeconómica y fiscal a mediano plazo. Las metas fiscales y las normas fiscales deberán enunciarse y explicarse claramente (FMI, 2007).

Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, por sus siglas en inglés), respecto al informe prepresupuestario contempla, que éste debe establecer explícitamente los objetivos de política fiscal de largo plazo del gobierno y las intenciones económicas y de política fiscal para el próximo presupuesto y, por lo menos, los dos años siguientes. En cuanto a los supuestos económicos, consigna que todos los supuestos macroeconómicos claves deben ser revelados explícitamente; esto incluye proyección del crecimiento del PIB, composición del crecimiento del PIB, tasas de empleo y desempleo, cuenta corriente, inflación y tasas de interés. Además, acorde con este documento, debería hacerse un análisis de sensibilidad sobre el impacto que tendrían sobre el presupuesto los cambios en supuestos macroeconómicos claves (OECD, 2002).

La construcción del MMF en cualquier país es una tarea permanente. Ante cambios en la economía, a medida se cuenta con mayor información, es importante renovar y/o actualizar las proyecciones. Asimismo, si las metas no se alcanzan en el camino, estos instrumentos son la herramienta usada para contemplar las correcciones correspondientes a las desviaciones.

La utilidad del MMF se resume en al menos cinco aspectos, entre otros:

1. Permite dar coherencia macroeconómica a la planificación del crecimiento económico y gasto público, determinando las posibilidades de adquirir nueva deuda en el futuro (cupos fiscales). En este sentido, si es el caso, los MMF visualizan si el Estado requiere o no, corregir desbalances entre ingresos y/o gastos, o efectuar “ajuste fiscal” para darle equilibrio a la deuda pública.
2. De ser necesaria la corrección, los MMF son la herramienta para prever la envergadura del ajuste, brindando un espacio para que puedan ser consideradas las expectativas del sector privado, tanto empresarial como de la sociedad en general.
3. Si la corrección no puede realizarse en un solo año, debido a su envergadura, los MMF también son el instrumento por medio del cual, el gobierno y los países prevén distribuir las modificaciones a través de los años, suavizando los posibles cambios abruptos desfavorables sobre el crecimiento económico.

En este mismo sentido, la experiencia internacional ha mostrado cómo la introducción de reglas fiscales ha brindado apoyo a los MMF, otorgándole mayor confianza y predictibilidad a las metas, particularmente cuando se necesitan varios años a efecto de que los países alcancen los niveles de déficit y deuda que pueden gestionar, cuando se ha dado cumplimiento a las reglas establecidas; sin embargo, también se conocen experiencias en las cuales la falta de institucionalidad alrededor de la regla, condujo a resultados no deseados.

4. Los MMF brindan la posibilidad de planificar respuesta en términos de ingresos y gastos, sirviendo de referencia para la planificación de cursos de acción, ante

los cambios en el entorno internacional o nacional debido a *shocks* económicos o de índole diferente, dando la posibilidad de simular el comportamiento de la deuda, introduciendo efectos de cambios a las variables clave. En este sentido, estos instrumentos, a su vez, muestran la necesidad que en principio las proyecciones sean conservadoras, con lo cual, las desviaciones debido a dichos cambios o *shocks* resulten menores y perjudiquen en menor medida las metas planificadas.

- Debido a que los cambios en la deuda pública son el resultado de las decisiones tomadas durante muchos años, los MMF también sirven para ilustrar cómo cambios acumulados en periodos largos, se traducen en un objetivo de deuda u otro. Por ejemplo, los MMF muestran lo que acontece a la deuda si se acumulan desviaciones entre ingresos y gastos en el tiempo (déficits fiscales), o cómo cambios pequeños en la tasa de interés, se traducen en grandes cambios en la deuda si el incremento se mantiene durante un período considerable.

3. Entorno económico mundial y perspectivas

La recuperación de la economía mundial tras la gran recesión de 2009 ha sido lenta y enfrenta obstáculos que frenan el crecimiento. En muchos países desarrollados, la baja actividad influye para que el mercado laboral continúe débil y el desempleo siga alto; en las principales economías emergentes, el ritmo de crecimiento se ha desacelerado por la menor demanda externa y también por factores internos.

Así, en 2010, todo parecía indicar que la recuperación había tomado impulso en la mayor parte de regiones del mundo, el producto mundial creció ese año 5.1%, impulsado principalmente por las economías emergentes y en desarrollo que crecieron a un ritmo de 7.4% –destacando China con 10.4%–. En cambio, las economías desarrolladas mostraron un crecimiento de 3% y en algunos países de la periferia sur de Europa continuaron contraídas (cuadro 1).

Sin embargo, en 2011, el ritmo de la recuperación se obstaculizó, ya que la producción mundial se desaceleró a 4.0%, explicado principalmente

Cuadro 1
Proyecciones del panorama económico mundial
(Cambios porcentuales)

	Proyecciones								Ajustes con respecto a proyecciones de enero de 2013			
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	(*)	2013	2014	
Producción mundial	4.9	5.5	5.1	3.1	-0.7	5.1	4.0	3.2	3.3	4.0	-0.2	0.0
Economías desarrolladas	2.6	3.1	2.7	0.8	-3.7	3.0	1.6	1.2	1.2	2.2	-0.1	0.1
Estados Unidos	3.2	3.3	2.0	1.1	-3.5	2.4	1.8	2.2	1.9	3.0	-0.2	-0.1
Zona Euro	1.5	2.8	2.7	0.8	-4.3	2.0	1.4	-0.6	-0.3	1.1	-0.2	0.0
Alemania	0.9	2.8	2.5	1.3	-5.1	4.0	3.1	0.9	0.6	1.5	0.1	0.0
España	3.5	3.9	3.7	1.2	-3.7	-0.3	0.4	-1.4	-1.6	0.7	-0.1	-0.1
Italia	0.1	1.9	1.6	-1.0	-5.2	1.8	0.4	-2.4	-1.5	0.5	-0.4	0.0
Japón	1.9	2.2	2.3	-0.7	-6.3	4.5	-0.6	2.0	1.6	1.4	0.4	0.7
Economías emergentes y en desarrollo	7.5	8.1	8.3	6.0	2.8	7.4	6.4	5.1	5.3	5.7	-0.2	-0.1
China	10.4	11.1	13.0	9.0	9.2	10.4	9.3	7.8	8.0	8.2	-0.1	-0.3
América Latina y el Caribe	4.5	5.5	5.7	4.2	-1.7	6.2	4.6	3.0	3.4	3.9	-0.3	0.0

(*) Publicadas en abril de 2013.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la economía mundial, varias fechas.

por el recrudecimiento de la crisis de deuda soberana europea. Se generaron nuevas tensiones en los mercados financieros internacionales, la confianza se deterioró y se registró mayor aversión al riesgo. También afectó la actividad económica, el desapalancamiento de bancos y hogares en varias economías avanzadas. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo continuaron apoyando el crecimiento global, aunque con menos vigor; y las economías avanzadas, que ya crecían poco, se desaceleraron más.

En Europa se dieron pasos importantes para solucionar la crisis con la adopción de varias decisiones de política, que frenaron su agudización y los impactos en el resto del mundo, entre los que destacan: la actuación del Banco Central Europeo para mantener en mínimos históricos sus tasas de referencia y la provisión de liquidez a la banca europea; medidas para favorecer el ajuste fiscal en los países con mayores problemas; decisiones relacionadas con la deuda griega, y también sobre los fondos de rescate financiero, entre otros.

En 2011 la economía estadounidense continuaba recuperándose apoyada en un mayor consumo, pero esta dinámica se afectó por aspectos como el debate en torno a la consolidación fiscal que minó la confianza de los mercados financieros, también por los altos precios del petróleo y catástrofes naturales en ciertas regiones.

Las vulnerabilidades económicas y financieras persistieron durante 2012 a pesar de las medidas de política adoptadas para contener la crisis de deuda europea. La recuperación mundial continuó siendo débil y las perspectivas mostraban importantes riesgos a la baja, debido a los problemas fiscales de las economías avanzadas. El bajo crecimiento global afectó a las economías emergentes y en desarrollo, especialmente por los canales comercial y financiero. El FMI estima que en 2012 la economía mundial aumentó 3.2%, y el pronóstico para 2013 apunta hacia 3.3%, para mejorar en 2014 a 4.0%.

La zona euro se contrajo en 2012 –entró en recesión en el tercer trimestre– influenciada por la incertidumbre sobre la resolución a la crisis de deuda y el deterioro de las condiciones financieras. En muchos países de la periferia sur la actividad económica registró un marcado descenso; las medidas de consolidación fiscal en varias economías –especialmente en España, Grecia, Portugal, Italia e Irlanda– impactaron el crecimiento de este año y el siguiente; por esto, es fundamental que se efectúen las reformas necesarias para apuntalar el crecimiento y la generación de empleo y que se ejecuten las medidas acordadas en junio de 2012 para abordar la crisis –financiamiento para reestructurar la banca española, establecimiento de un mecanismo único de supervisión en la zona, compra de títulos públicos por parte del Banco Central Europeo, entre otras–.

Aunque la presión sobre la deuda soberana y los mercados financieros de la periferia de Europa –que se exacerbó en el segundo trimestre de 2012– ha disminuido, y las primas de riesgo de los países con mayores problemas de deuda es menor, las condiciones financieras continúan siendo frágiles. Para 2013, el FMI proyecta que la economía de la zona euro seguirá contraída y crecerá un poco en 2014 (cuadro 1).

Estados Unidos ha continuado recuperándose paulatinamente, en 2012 el PIB aumentó 2.2% y para 2013 se pronostica un ritmo un poco menor (cuadro 1). A pesar de la mejoría registrada en el tercer trimestre de 2012 –el PIB aumentó 3.1%– explicada por mayor gasto público y cierta mejora en el sector vivienda, la economía se desaceleró en el cuarto, pues creció solo 0.4%; este desempeño se explica por una reducción en la acumulación de inventarios, recortes en el gasto militar, menor inversión en activos fijos residenciales y no residenciales, así como por la incidencia del huracán Sandy.

Las economías emergentes y en desarrollo continuarán siendo las impulsoras del crecimiento global en los años venideros, se

prevé que crezcan 5.3% y 5.7% en 2013 y 2014, respectivamente (cuadro 1).

Los riesgos a la baja de estos pronósticos son considerables, aunque se han moderado en relación con los que se visualizaban hace seis meses, el principal se relaciona con un empeoramiento de la crisis de deuda de la zona euro. El acuerdo alcanzado en enero de 2013 por el Congreso de Estados Unidos es positivo para evitar el abismo fiscal, pero persiste el riesgo de que no se logre un acuerdo para reemplazar los recortes automáticos al gasto presupuestario (secuestro del gasto) con medidas de efecto diferido, lo cual impactaría el crecimiento y continúa pendiente un plan integral para mejoramiento de las finanzas públicas a mediano plazo.

Por lo tanto, las perspectivas mundiales para 2013 no son tan alentadoras. Muchos opinan que la recuperación de la economía mundial en los próximos años podría continuar siendo lenta.

4. Desempeño de la economía local y perspectivas

4.1 Evolución del PIB

Por las características de la economía salvadoreña –pequeña y con un alto grado de apertura e integración con el exterior– su desempeño está estrechamente vinculado con factores externos y también internos, que han incidido en el historial de crecimiento moderado que el país exhibe, con algunos períodos de expansión y otros de contracción.

Así, durante la primera mitad de los años setenta y noventa, se registraron las mayores tasas de crecimiento de las últimas cuatro décadas; en estos períodos hubo mayor inversión, el PIB creció en promedio 4.6% y 5.9%,

respectivamente, en el último caso impulsado por la reconstrucción del país posteriormente al conflicto interno. En cambio, en la década de los ochenta, debido a la guerra y sus impactos en la actividad económica, el PIB se contrajo en varios años.

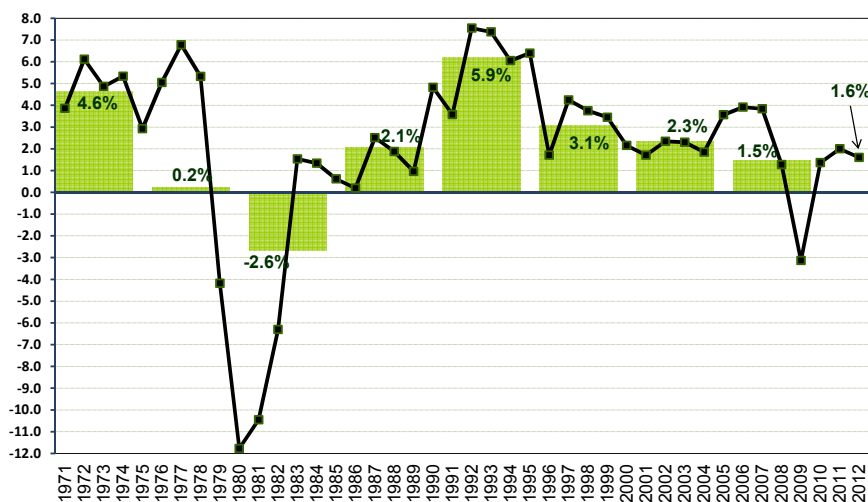
En el transcurso del primer quinquenio de los dos mil, el país exhibió un bajo dinamismo económico, situándose entre los más bajos de la región; el producto creció en promedio 2.3%. Este desempeño puede atribuirse a varios factores que afectaron la actividad en los diferentes sectores, tales como el descenso de los precios del café; el incremento de los precios del petróleo; mayor competencia de manufacturas de origen asiático que afectó la industria, principalmente la maquila; dos terremotos en 2001, que obligaron a canalizar importantes recursos hacia la reconstrucción; contracción de la economía estadounidense, entre otros.

Más recientemente, en 2008-2009 la economía del país sufrió los efectos de la crisis financiera internacional, uno de los sectores más afectados fue el externo; en 2009, las exportaciones se contrajeron 16.7% y las importaciones lo hicieron en 25.5%, como también los flujos de remesas familiares disminuyeron en 9.5%. En el entorno financiero, en el mismo período, el crédito al sector privado retrocedió 6%. En general, todos los sectores económicos experimentaron una contracción de su actividad, por lo que el PIB se contrajo 3.1% en ese año (gráfico 1).

A este desempeño también se asocian factores internos que frenaron la actividad, tales como altos índices delincuenciales e incertidumbre política y económica que obstaculizaron la inversión.

En los dos años siguientes (2010-2011), pese a que el sector externo se expandió impulsado por la recuperación de los principales socios comerciales, las dificultades internas continuaron frenando el ritmo de la actividad, el PIB creció en promedio 1.7% real.

Gráfico 1
Crecimiento real del PIB
 (Anual y promedios quinquenales)
 -Porcentajes-



Fuente: Banco Central de Reserva

En 2012, la economía continuó creciendo lentamente, el sector externo que la había impulsado en los años previos frenó su actividad, en buena medida, por el debilitamiento de la economía mundial; las exportaciones crecieron a un ritmo de solo 0.58% anual hasta diciembre, afectadas por menores ventas de café y de la maquila. Adicionalmente, la percepción de los empresarios sobre el clima de inversión se deterioró desde 2008, debido, principalmente, a la incertidumbre, la delincuencia, la inseguridad jurídica y las políticas económicas. Se estima que en 2012, el PIB incrementó 1.6%.

Para 2013, las perspectivas no son sustancialmente diferentes, el entorno internacional se prevé que continuará debilitado, por lo que no se espera un dinamismo significativo en el sector externo del país. Internamente será un año preelectoral, por lo que a las dificultades existentes, se sumará la incertidumbre que generalmente conllevan los eventos electorales. Si bien se está trabajando en iniciativas, como el Asocio para el Crecimiento, incluidas varias leyes para estimular la inversión, como la regulación sobre socios público-privados,

la firma digital, la estabilidad jurídica, zonas francas y servicios internacionales, así como Fomilenio II –que son muy positivas y en la dirección correcta– probablemente los impactos económicos favorables que puedan derivarse se materializarán en los años posteriores. Por estas circunstancias, la tasa de crecimiento consignada en el documento del Presupuesto General de la Nación aprobado para 2013, es 2.3%, lo que a la luz de las circunstancias externas e internas podría resultar difícil de alcanzar.

En resumen, El Salvador presenta un déficit en el crecimiento económico desde hace varios años, que se asocia con diferentes factores estructurales y coyunturales, entre los que se mencionan: niveles de inversión insuficientes, baja productividad y competitividad del sector productivo, altos índices delincuenciales, desastres naturales, incertidumbre política y económica. También, el país ha sido afectado por choques externos derivados de aumentos de precios de petróleo y alimentos, reducción de precios del café, períodos recesivos de la economía estadounidense y, últimamente, la crisis internacional.

Por lo tanto, es necesario alcanzar tasas de crecimiento más altas y sostenidas, mejorar el clima para la inversión, generar suficientes fuentes de trabajo y mejorar el bienestar de las familias, así como crear más oportunidades para la población más vulnerable, desarrollando una política social sustentable por parte del Estado, y, al mismo tiempo, dar sostenibilidad a las finanzas públicas. Sin duda, este último aspecto se convierte en un reto de suma importancia que los actores económicos, políticos y sociales deben asumir de cara al futuro del país. Por lo tanto, se deben hacer esfuerzos en esa vía para salvar diferencias y trabajar conjuntamente por una mejoría en las finanzas públicas del país.

4.2 Comportamiento de la inflación

El gráfico 2 muestra la tendencia observada por la inflación, medida de acuerdo con la tasa de crecimiento anual del deflactor implícito del PIB². Durante la década de los noventa se

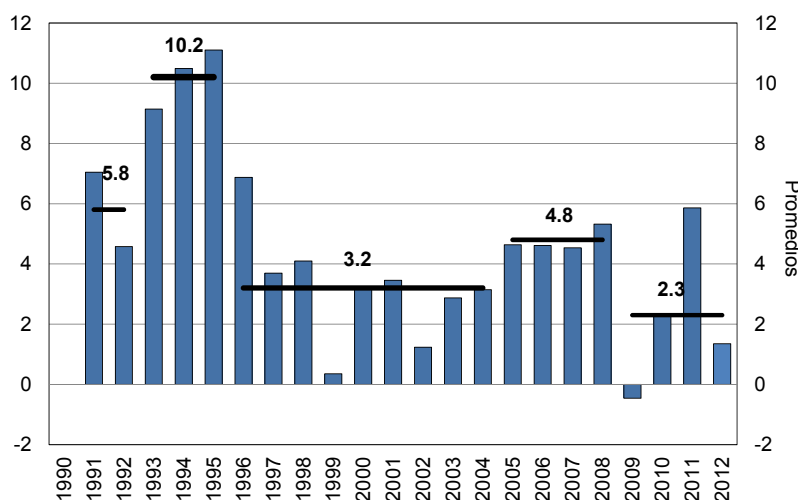
² Es el cociente entre el PIB a precios corrientes y el PIB a precios constantes.

realizaron una serie de acciones que permitieron estabilizar los precios en la economía, tras un período de inestabilidad económica que se registraba desde los años ochenta. Posteriormente, a partir de 1997, el aumento de los precios en el país ha sido moderado.

Este desempeño se robusteció a partir de 2001, cuando se fijó por ley el tipo de cambio –Ley de Integración Monetaria–, la inflación ha tendido a ser más coincidente con la de Estados Unidos. Sin embargo, en 2008, la cadena de formación de precios internos se afectó, ya que los precios aumentaron 5.3%, debido al efecto del incremento en los precios internacionales de petróleo y alimentos.

En 2011, también se observó un repunte de la inflación, además de aumentos registrados en precios internacionales de petróleo y alimentos, los precios domésticos también se afectaron por el ajuste en el costo del gas licuado, debido al cambio en la forma de entrega del subsidio (gráfico 2). Hacia adelante es posible pensar en un escenario análogo al observado, aunque resulta difícil prever los períodos en que la economía enfrente mayor inflación generada por el alza de precios de productos importados.

Gráfico 2
Inflación
(Crecimiento del deflactor implícito del PIB)



Fuente: Banco Central y proyecciones

4.3 Tendencia de las finanzas públicas

Las finanzas públicas del país históricamente han mostrado un resultado deficitario, influenciado por varios factores; sin embargo, en años recientes, el déficit se ha ampliado con el consecuente incremento en el endeudamiento público. Al cierre de 2012 el problema se habría agudizado, razón por la cual se presentaron deficiencias sustanciales de liquidez en la caja fiscal.

Producto de la crisis financiera internacional y la menor actividad económica interna, la recaudación tributaria se contrajo en 2009, al mismo tiempo que se expandió el gasto corriente; situación que comenzó a observarse desde 2008, debido al aumento del costo de los subsidios al gas licuado y a la energía eléctrica, incidido por los altos precios del petróleo. En 2010-2012, pese a que los ingresos se incrementaron debido a reformas tributarias y mejoras administrativas, el gasto lo hizo en mayor medida, influenciado por el costo de los subsidios e incrementos en remuneraciones, bienes y servicios, implicando un déficit más alto y un persistente incremento de la deuda pública (cuadro 2).

Los resultados mostrados por las finanzas públicas, impidieron que el país cumpliera dos acuerdos Stand-By con el FMI, en 2009 y 2011, ya que no fue posible alcanzar las metas

fiscales establecidas. Este hecho, junto con el bajo crecimiento de la economía, han sido factores determinantes para que las agencias de riesgo rebajen la calificación del país en varias oportunidades. Por estos motivos, el riesgo país se ha incrementado, encareciéndose el financiamiento para El Salvador.

El cambio más reciente se conoció en noviembre de 2012, cuando Moody's bajó la categoría de los bonos de largo plazo del gobierno, de Ba2 a Ba3, con perspectiva estable. Esta rebaja se fundamentó en una débil perspectiva de crecimiento y el deterioro de los indicadores fiscales, la deuda pública relativamente alta y su tendencia ascendente, por lo que se compara desfavorablemente con la mediana para la categoría de calificación de Ba. Significa que para la deuda del país se ha incrementado el riesgo o la percepción del mismo, incidiendo en el costo del financiamiento (gráfico 3).

Durante 2012, aunque los ingresos continuaron aumentando, el gasto siguió con la misma trayectoria y la liquidez del gobierno se estrechó significativamente, a tal punto que fue necesario aumentar de manera importante el endeudamiento de corto plazo por medio de Letras del Tesoro (Letes), a efecto de cumplir con las obligaciones, y aun así, se registraron atrasos en ciertos pagos; esta deuda denominada en Letes alcanzó la cuantía de US\$866.8 millones a finales de 2012 (cuadro 2). Además, el Estado, al demandar recursos en

Cuadro 2
Indicadores fiscales
(Como porcentaje del PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos fiscales totales	16.3	16.3	17.2	17.3	17.4	16.5	17.8	18.3	19.0
Ingresos tributarios	11.5	12.5	13.4	13.6	13.5	12.6	13.5	13.8	14.4
Gastos y Concesión Neta de Préstamos	18.7	19.3	20.2	19.3	20.6	22.1	22.0	22.2	22.4
Gasto corriente	16.3	16.5	17.1	16.5	17.5	19.0	18.9	19.3	19.1
Inversión	2.1	2.5	2.7	2.4	2.7	2.8	2.9	2.7	3.1
Balance global	-2.4	-3.0	-2.9	-2.0	-3.2	-5.7	-4.3	-3.9	-3.4 2/
Deuda pública 1/	41.9	40.9	40.5	37.4	41.9	51.3	52.4	52.6	54.5 3/
Saldo de LETES (millones de US\$)	205.0	180.0	222.3	310.6	583.8	430.5	190.9	569.7	866.8

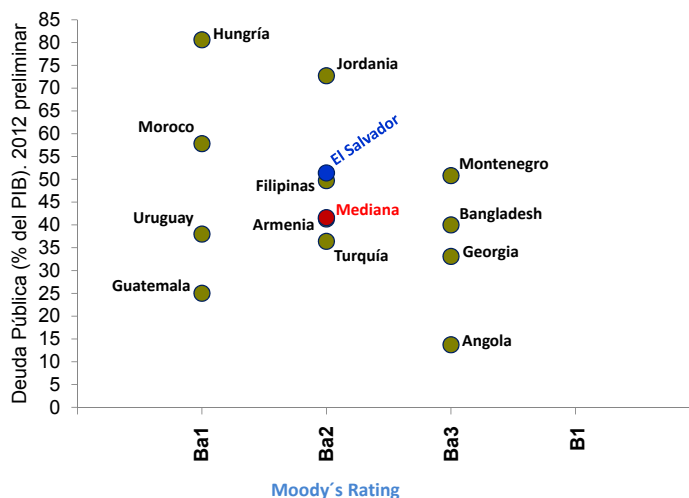
1/ Deuda = SPNF + BCR + Fideicomiso FOP + Fosedu

2/ En 2012 el gobierno, por problemas de liquidez, demoró varios pagos para efectuarlos el año siguiente, por lo que el déficit estaría alrededor de 3.9% o 4% del PIB.

3/ La deuda pública no incluye US\$800 millones de la reciente colocación de Eurobonos.

Fuente: Banco Central de Reserva y Ministerio de Hacienda

Gráfico 3
Deuda pública/PIB
Países seleccionados con calificaciones Ba



Fuente: Información Moody's. Mayo de 2012.

montos importantes para financiarse, redujo la disponibilidad de financiamiento de otros agentes económicos demandantes de recursos financieros, incidiendo en el alza de las tasas de interés domésticas.

Se aumentó significativamente el gasto en remuneraciones y también crecieron en forma acelerada los subsidios. Por otra parte, el pago de pensiones del antiguo sistema público presiona las finanzas del Estado y es una obligación que continuará por muchos años.

En consecuencia, el déficit persistente ha implicado que la carga de la deuda pública se vuelva más pesada. Dentro de este panorama de las finanzas públicas frágiles, en octubre de 2012 aconteció un evento relevante en dirección de la consolidación fiscal: frente a la necesidad de contar con los recursos necesarios para atender la potencial demanda de redención anticipada del eurobono 2023, consignada en las cláusulas de emisión (opción put), el gobierno y las fracciones políticas representadas en la Asamblea Legislativa, suscribieron el *“Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal en El Salvador”*, como una condición previa necesaria para aprobar la emisión de nueva deuda que permitiera cubrir la necesidad. Aunque la probabilidad de que los

inversionistas ejercieran este derecho eran bajas, el país debía estar preparado; además, por los problemas de liquidez que afrontó el gobierno durante 2012, era importante obtener más recursos con endeudamiento de largo plazo.

En el acuerdo suscrito, quedó plasmado el compromiso para implementar varias medidas tendientes a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Además, se consensuó la emisión de eurobonos por US\$800 millones y la forma de utilizarlos para el pago de Letes –en caso que los inversionistas no ejercieran su derecho–.

Entre los compromisos adquiridos por los suscriptores del Acuerdo, destacan:

1. Conformer un ámbito jurídico que propicie la responsabilidad fiscal para la sostenibilidad y el desarrollo social, que permita mantener la disciplina, sostenibilidad y transparencia en la política fiscal, debiendo comprender límites de déficit fiscal y de endeudamiento; normas para mejorar el proceso presupuestario –incluyendo la publicación de un MMF–.
2. El gobierno deberá reducir el déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) a 2.7% del PIB en 2013.

3. Se disminuye el límite para emitir Letes del 40% al 20% de los ingresos corrientes, y posteriormente se bajará a 15%.
4. El gobierno adoptará una política de ahorro y austeridad para reducir en 10% el gasto de bienes y servicios, congelar plazas y suprimir vacantes.

Con respecto a los eurobonos que se colocaron en el mercado internacional a finales de noviembre de 2012, tal como se había previsto, nadie ejerció su derecho de redención anticipada. En enero de 2013, el Ministerio de Hacienda liquidó anticipadamente US\$400 millones de Letes con parte de estos recursos. Bajo lo estipulado en el Acuerdo, para que la Asamblea Legislativa autorice el destino de los US\$400 millones restantes, es importante que el gobierno cumpla también con los compromisos adquiridos en el Acuerdo para consolidar las finanzas públicas y preservar su sostenibilidad.

5. Marco Macroeconómico Fiscal 2013-2017 para El Salvador

En los siguientes apartados se plantea un MMF 2013-2017 para el país. Acorde con los criterios de Shack (2008) mencionados anteriormente, este ejercicio sería una aproximación a un marco de primera generación, ya que comprende pronósticos de variables macroeconómicas agregadas como PIB real y nominal, inflación y balance fiscal.

5.1 Antecedentes

La construcción de un MMF para El Salvador es una práctica relativamente novedosa. Entre los antecedentes se encuentra la Política de

Endeudamiento Público 2004-2009 que el MH presentó en septiembre de 2004; en ese documento, se hizo referencia a las proyecciones esperadas para las variables económicas, considerando criterios como los contemplados en el tratado de Maastricht y calificaciones de riesgo. Se estableció como referencia, mantener un porcentaje de deuda sobre PIB que no sobrepasara el 40%, o mantener un indicador de servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos corrientes por debajo del 30%, y reducirlo hasta el 20% al final de 2009 (MH, septiembre de 2004).

Posteriormente, en julio de 2010, el MH publicó las primeras proyecciones para la configuración de un marco fiscal de mediano plazo que comprendió el periodo 2010-2014, con el “propósito fundamental de contar con una herramienta que permita tomar decisiones estratégicas sobre la orientación de política fiscal” (MH, julio de 2010). Las proyecciones fueron elaboradas, con base en un conjunto de supuestos macroeconómicos y medidas de política, que el gobierno adoptaría de acuerdo con el Plan Quinquenal de Desarrollo (PQD). En este documento se plasmaron las proyecciones para ingresos, gastos y financiamiento del SPNF.

En la elaboración del MMF se utilizaron técnicas de proyección de los ingresos tributarios, tomando como referencia antecedentes en variables como: la tasa de crecimiento esperada, la inflación, el empleo y precio del petróleo, entre otros. Además, se realizaron estimaciones para cada uno de los impuestos. En general, en el documento se planteó alcanzar una carga tributaria del 16.9% del PIB para 2013.

Estas proyecciones estaban alineadas con el ASB, suscrito por el gobierno de El Salvador con el FMI el 17 de marzo de 2010, el cual contemplaba un alcance de tres años. El acuerdo estableció un fondo cercano a US\$781 millones con disponibilidad de manera precautoria³. El objetivo era reducir la incertidumbre en torno a la política macroeconómica, en momentos cuando la economía salvadoreña sufría el impacto de la crisis internacional. En general, el nuevo

³<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1095.htm>

programa buscaba “la estabilidad financiera y proteger la recuperación económica” (FMI, marzo de 2010).

El ASB era importante ya que daba cierta predictibilidad a la política fiscal en los años siguientes, brindando confianza a acreedores, inversionistas, gobierno y al país en general. El ASB original contemplaba una reducción paulatina del déficit fiscal desde 5.4% del PIB en 2009 hasta 1.4% en 2015; con lo cual la deuda pasaría de 49.4% del PIB a 46.5%, en un horizonte de seis años, de 2009 a 2015.

El país logró reducir el déficit fiscal de 5.7% del PIB en 2009 a 4.3% en 2010, superando incluso las metas previstas en el referido acuerdo; sin embargo, debido a la débil recuperación de Estados Unidos, y al impacto de los precios del petróleo y de los alimentos en 2011, las metas y los indicadores fiscales establecidos inicialmente en el ASB fueron revisados y modificados. En octubre de 2011 se publicó una tercera revisión del ASB, la que contempló una reducción del déficit fiscal en los próximos años, menos ambiciosa que la estimada originalmente, con un horizonte en el tiempo que se ampliaba hasta 2016. Según esta proyección, el déficit fiscal bajaría a 1.5% en 2015, y la deuda pública total se reduciría de 52% del PIB en 2011 a 46.6% en 2016⁴.

En diciembre de 2012, el MH presentó su “Plan de Reforma del Presupuesto Público de El Salvador”, donde plantea una reforma integral del sistema presupuestario. Se expresa que la finalidad es brindar más y mejores servicios públicos a los salvadoreños, bajo un enfoque de equilibrio fiscal⁵. Uno de los pilares fundamentales de esta reforma es la adopción del Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Marco Institucional de Mediano Plazo, como instrumentos necesarios en el enfoque de mediano plazo del presupuesto público. Esta publicación del MH reconoce que además del ejercicio técnico de concretar las proyecciones

⁴ Third revision under the Stand-by Arrangement, Staff Report, IMF country report No. 11/306.

⁵ Plan de Reforma del Presupuesto Público de El Salvador, Ministerio de Hacienda (2012).

macroeconómicas, se requiere un firme compromiso político para sujetar el proceso de formulación del presupuesto de cada año a los límites agregados que establece el MMF.

La reforma planteada requiere de un importante esfuerzo de las instituciones públicas que reciben recursos del Fondo General; es un proceso que pasa por un período de capacitación, una fase de transición, hasta la etapa del desarrollo, por lo que implementarlo tomará varios años.

5.2 Supuestos macroeconómicos

A continuación se enumeran los supuestos macroeconómicos básicos que se tomaron en cuenta para las proyecciones consignadas en el MMF elaborado por el Grupo Técnico. Se consideran dos escenarios: uno conservador, y el otro optimista; la diferencia entre ambos es fundamentalmente el ritmo de crecimiento que la economía logra alcanzar a partir de 2015, lo que estará sujeto a las iniciativas que se concreten para favorecer la inversión y mejorar el clima de negocios en el país, así como a la evolución del entorno internacional.

- **La economía mundial se recupera gradualmente**

Acorde con lo expuesto en el apartado 3 de este documento, se prevé que la recuperación de la economía mundial, luego de la gran recesión, continúe de manera gradual, impulsada principalmente por las economías emergentes y en desarrollo, ya que muchas economías avanzadas están creciendo poco o entraron en recesión. Por lo tanto, probablemente la demanda externa, no genere un efecto dinamizador tan importante para la economía local en los próximos años.

- **La economía salvadoreña continuará un ritmo de crecimiento moderado en 2013 y 2014; para el período 2015-2017 el crecimiento mejorará**

Como se indica en el apartado 4, tras la contracción registrada en 2009, el PIB aumentó a tasas bajas en los dos años siguientes (1.7% en promedio); para 2012, se estimó un crecimiento de 1.6%. El pronóstico para 2013 y 2014 es de un crecimiento moderado considerando las expectativas de una recuperación paulatina de la economía mundial, y que internamente no se visualizan proyectos de inversión de una magnitud tal que dinamicen sustancialmente, y de manera inmediata, la demanda interna. Además, en 2013 se intensificará el ciclo electoral que concluirá con las elecciones presidenciales en 2014, y en 2015 habrá elecciones de alcaldes y diputados. En períodos preelectorales anteriores, la experiencia ha mostrado que los inversionistas aplazan decisiones relativas a grandes proyectos de inversión hasta cuando el panorama político está más o menos delineado.

Para el período 2015-2017 se proyectan tasas de crecimiento más altas sobre la base de lo siguiente: se tendrá un nuevo gobierno ya estabilizado, que tomará posesión en junio de 2014; el clima de inversión mejorará, pues se prevé que las nuevas leyes y reformas que actualmente se discuten se hayan aprobado –Ley de Asocios Público Privado, de Firma Digital y de Estabilidad Jurídica, así como las reformas a las Leyes de Zonas Francas y de Servicios Internacionales– y probablemente se empezarán a sentir los frutos de estas iniciativas. Además, a partir de 2015 se desarrollarán proyectos de inversión en el sector eléctrico y otros relevantes que podrían dar un impulso renovado al crecimiento económico.

- **En 2013 se incorpora el ajuste fiscal consignado en el Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal**

Por el lado de las finanzas públicas, se supone que en 2013 y años siguientes se realizarán las medidas necesarias para cumplir con el Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal; durante este año se alcanzará un déficit equivalente a 2.7% del PIB, se ejecutará una política de austeridad en el gasto, y otras acciones como la disminución del subsidio al transporte público.

- **Se considera la tendencia reciente de la inflación del país**

En la proyección de inflación se considera la tendencia observada recientemente en la formación interna de precios; no se incluyen choques de precios internacionales, ya que resulta difícil prever el período cuando podrían afectar.

- **No se contempla desdolarización**

Las proyecciones macro asumen que el país se mantendrá dolarizado, cualquier modificación al régimen cambiario tendría implicaciones macroeconómicas sustantivas que no han sido consideradas en las proyecciones presentadas.

- **Tasas de interés**

Las proyecciones del costo de la deuda pública consideran el comportamiento histórico observado en las tasas de interés promedio de la deuda pública total. Hasta 2005, esta tasa

fluctuó alrededor de 5%; sin embargo, en los años siguientes –hasta 2008– se aprecia un incremento, alcanzando cerca de 7% ese año, influenciado por la trayectoria de las tasas de interés internacionales, particularmente la tasa LIBOR y el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Esta tendencia cambió en años recientes, a partir de la crisis financiera global, las tasas de interés descendieron a mínimos históricos, como se aprecian actualmente, este comportamiento se refleja en la tasa implícita de la deuda total (gráfico 4).

Es notable que el costo de la deuda pública en el transcurso del tiempo se ve más influenciado por las tasas de interés de los eurobonos que el país coloca en los mercados financieros internacionales, en la medida que estos instrumentos aumentan su participación en el total de la deuda; en 2009 su peso relativo era cercano a 30%, en cambio en 2012, este porcentaje había aumentado a 35.9%.

Los pronósticos de tasas de interés incorporados en el MME, consideran que las tasas internacionales se mantendrán en niveles bajos a corto plazo, semejantes a las observadas en años recientes. Sin embargo, esta tendencia en el futuro se revertirá, cuando la economía

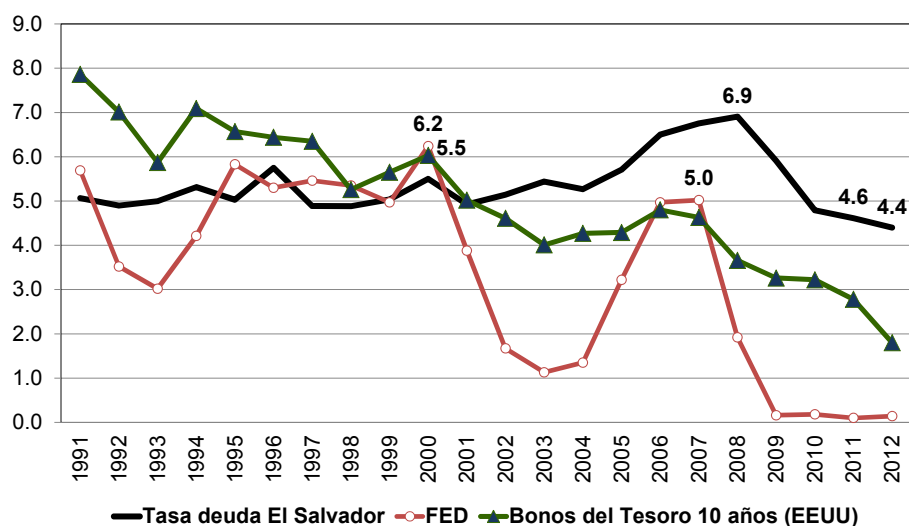
mundial retome un mayor ritmo de crecimiento y los principales bancos centrales del mundo abandonen la política monetaria relajada, incrementando sus tasas de interés de referencia para contener presiones inflacionarias. En este sentido, las proyecciones suponen que la tasa de interés de la deuda pública se elevará en el mediano plazo.

El cuadro 4 (más adelante) muestra las proyecciones de crecimiento de los escenarios conservador y optimista elaborados por el GTSF.

6. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública

En el presente apartado se realiza un análisis de distintos escenarios de deuda. En general, la trayectoria de la deuda pública depende de cómo el país avanza en varios aspectos y cómo evolucionan las variables económicas, incluyendo las fiscales, y cómo estos cambios se acumulan en el tiempo.

Gráfico 4
Tasa de interés implícita de deuda pública y referentes internacionales



Fuente: BCR, tomando tasa= intereses totales año en curso/deuda total año anterior.

Entre los factores que inciden en la trayectoria de deuda destaca el crecimiento económico en el mediano plazo; entre mayor sea la expansión de la actividad económica, se genera margen para la gestión de los recursos públicos y se requieren menos años para alcanzar un objetivo de deuda sostenible. Una situación contraria se observaría en el caso de tasas de crecimiento más bajas.

A continuación se presenta un análisis de sostenibilidad de la deuda pública bajo seis escenarios diferentes. En los tres primeros se analiza la trayectoria de la deuda ocupando las proyecciones del gobierno y del FMI; en los otros tres escenarios, las proyecciones de algunas variables se estiman a partir de los supuestos establecidos por el GTSE.

1. El primer escenario se refiere al contemplado en la tercera revisión del Acuerdo Stand-By (octubre de 2011) con el FMI.
2. El segundo es el que corresponde al mensaje del presupuesto de 2012. Ambos escenarios coinciden en cuanto a la magnitud de la reducción del déficit, tal como se explica más adelante.
3. El tercero se desprende del marco fiscal y marco de gastos de mediano plazo contemplado en el mensaje del presupuesto 2013, donde se analiza, además, si este nuevo marco implica un desplazamiento de la curva de trayectoria de la deuda que se planteaba en el ASB (tercera revisión).
4. El cuarto presenta un escenario que incluye el conjunto de parámetros de cierre de 2012, pero en el cual, a partir de 2013, el déficit fiscal como porcentaje del PIB, sólo aumenta por el incremento en el pago de intereses, manteniendo un déficit primario constante; en este sentido, quitando el pago de intereses, se mantienen constantes los ingresos y gastos como porcentaje del PIB. Se prevé que la tasa de interés va a aumentar más rápidamente que en el caso de los escenarios conservador y optimista, ya que no hay acciones importantes para

reducir el gasto lo que aumenta el riesgo de desequilibrio macroeconómico. Además, el crecimiento de la economía es lento, con tasas por debajo del 2%. En este escenario se visualiza cómo la toma de decisiones se torna imprescindible.

5. En el quinto se plantea un escenario conservador donde el crecimiento económico permanece bajo y no supera el 2.5%.
6. En el sexto, las perspectivas son más optimistas en cuanto al crecimiento de la economía, con tasas de 4% a partir de 2015.

En los dos últimos escenarios se destaca que para conseguir la disminución de la deuda, como porcentaje del PIB, serán necesarios mayores esfuerzos en la consolidación de las finanzas en los próximos años (2014-2017). En ambos escenarios se parte del hecho que se cumplirá con el compromiso del gobierno de reducir el déficit fiscal a 2.7% del PIB en 2013⁶.

Para referencia, los valores de las variables correspondientes a cada escenario se encuentran en los anexos en seis cuadros informativos.

6.1 Trayectoria de deuda según proyecciones del Acuerdo Stand-by (tercera revisión) y Mensajes del Proyecto de Presupuesto 2012 y 2013 (escenarios 1, 2 y 3)

Inicialmente se analiza el panorama del ASB según su tercera revisión y las proyecciones del mensaje del presupuesto 2012. La comparación de ambos escenarios con el tercero, ilustra cómo los cambios en las variables claves durante varios años afectan el objetivo de deuda. Por ejemplo, parámetros como tasa de interés y déficit primario⁷ redundan en acumular incrementos o decrementos de la deuda a mediano plazo.

⁶ Compromiso incorporado en el Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal en El Salvador de octubre de 2012.

⁷ Déficit primario es el déficit global descontando los intereses.

El cuadro 3 resume las metas del ASB (tercera revisión) y el MMF del mensaje del presupuesto 2012 para el período que se extiende de 2012 a 2017. Destaca cómo ambas proyecciones coinciden en la misma trayectoria para el déficit fiscal incluyendo pensiones.

De acuerdo con las estimaciones de ambos escenarios, en 2013 se conseguiría un déficit fiscal de 2% del PIB y hacia adelante, el déficit

continuaría disminuyendo hasta llegar a 1.5% en 2016. Ambos escenarios proponían que en 4 años (2011- 2015), el déficit fiscal se ajustaría en 2.1 puntos porcentuales.

En el mensaje del presupuesto 2012, la deuda tiene un descenso más pronunciado que el previsto en el ASB (tercera revisión); en este último, la deuda llega al 48.3% del PIB en 2015; mientras que en el escenario del presupuesto

Cuadro 3
Marco macroeconómico del ASB (tercera revisión) y Mensajes del Proyecto de Presupuesto 2012 y 2013 (%)

Escenario	2011 (*)	2012 (**)	2013	2014	2015	2016	2017	Ajuste
Acuerdo Stand-by (tercera revisión)								Del 2011 al 2015
Crecimiento nominal del PIB	6.6	7.6	6.2	7.0	6.7	6.7		
Crecimiento real del PIB	2.0	2.5	3.0	4.0	4.0	4.0		
Inflación (var. deflactor)	4.5	5.0	3.1	2.9	2.6	2.6		
Déficit primario (incluye pensiones) (% PIB)	-1.2	-0.1	0.3	0.6	1.1	1.3		-2.3
Déficit global (incluye pensiones) (% PIB)	-3.6	-2.5	-2.0	-1.8	-1.5	-1.5		-2.1
Tasa de interés	4.9	4.9	4.7	5.1	5.5	6.0		
Deuda (% PIB)	52.6	51.8	51.0	49.7	48.3	47.1		
Mensaje del presupuesto 2012								Del 2011 al 2015
Crecimiento nominal del PIB	6.6	7.6	6.2	7.0	6.7	6.7		
Crecimiento real del PIB	2.0	2.5	3.0	4.0	4.0	4.0		
Inflación (var. deflactor) 1/	4.6	5.1	3.2	3.0	2.7	2.7		
Déficit primario (incluye pensiones) (% PIB)	-1.2	-0.1	0.3	0.6	1.1	1.3		-2.3
Déficit global (incluye pensiones) (% PIB)	-3.6	-2.5	-2.0	-1.8	-1.5	-1.5		-2.1
Tasa de interés 2/	5.0	4.9	4.9	5.3	5.7	6.2		
Deuda (% PIB)	52.3	49.6	49.0	48.0	47.0	46.0		
Mensaje del presupuesto 2013								Del 2012 al 2015
Crecimiento nominal del PIB	7.6	3.4	4.8	4.4	5.2	5.2	5.3	
Crecimiento real del PIB	1.5	1.3	2.3	2.5	2.7	2.5	2.6	
Inflación (var. deflactor) 1/	6.1	2.1	2.5	1.9	2.5	2.7	2.7	
Déficit primario (incluye pensiones) (% PIB)	-1.7	-1.5	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.7	-1.7
Déficit global (incluye pensiones) (% PIB)	-3.9	-4.0	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.2	-1.5
Tasa de interés 2/	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.2	5.4	
Deuda (% PIB) 3/	52.7	55.0	55.8	56.2	55.8	55.3	54.7	
Diferencia en meta de deuda entre el segundo y tercer escenario	0.4	5.4	6.7	8.2	8.8	9.3		

1/ La inflación se calculó como la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y la tasa de crecimiento del PIB real, utilizando los datos del Mensaje de presupuesto.

2/ La tasa de interés no aparece como dato en el mensaje del presupuesto, por lo que se calculó con la siguiente fórmula: $in\ t = In\ t / D\ t-1$, donde In = monto pagado por intereses en un año, i = tasa de interés, D = deuda a final de año, y t = año específico

3/ La razón: deuda/PIB no aparece en el mensaje del proyecto de presupuesto 2013, por lo que se calculó con la siguiente fórmula: $D\ t = D\ t-1 (1 + i / 1+g) - S\ t$; D y S expresadas como % del PIB, donde D = deuda al final de un año, i = tasa de interés, g = tasa de crecimiento nominal, S = déficit primario, t = año específico.

(*) En el ASB (tercera revisión), las cifras de 2011 son proyecciones; en el Mensaje del proyecto de presupuesto 2012, las cifras de 2011 son estimaciones; en el Mensaje del proyecto de presupuesto 2013, las cifras de 2011 son datos preliminares.

(**) En el ASB (tercera revisión) y en el Mensaje del proyecto de presupuesto 2012, las cifras de 2012 son proyecciones oficiales; en el Mensaje del proyecto de presupuesto 2013, las cifras de 2012 son estimaciones de cierre.

Nota: las variables fiscales se refieren al SPNF. En el ASB (tercera revisión) y en el Mensaje del proyecto de presupuesto 2013, la deuda del SPNF incluye el FOP y la deuda del BCR. En el Mensaje del proyecto de presupuesto 2012, la deuda del SPNF incluye el FOP pero no incluye la deuda del BCR.

Fuente: IMF Country Report No.11/306, Third review under the stand-by arrangement, October 2011.

Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012, Ministerio de Hacienda, septiembre de 2011

Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2013, Ministerio de Hacienda, septiembre de 2012.

2012, para ese año la deuda era igual al 47.0% del PIB. La diferencia de trayectoria estaría relacionada, sobre todo, con las diferencias en las tasas de interés y la inflación, y que el ASB parte de un nivel de deuda ligeramente superior.

El escenario que contempla el mensaje del presupuesto 2013 es menos ambicioso en cuanto a la magnitud de la reducción del déficit fiscal (cuadro 3); además, las proyecciones de crecimiento nominal del PIB son más bajas, aunque superiores que las registradas por la economía en los últimos años; es relevante hacer notar que no alcanzar el ritmo de crecimiento proyectado, afectaría el rumbo que tome el endeudamiento. También, en cuanto a las tasas de interés, en el presupuesto 2013 se consideran que serán más bajas que las de los dos escenarios anteriores, lo que puede resultar optimista.

Otra diferencia radica en la inflación proyectada que es más baja que la de los dos primeros escenarios. Tanto el ASB (tercera revisión) como el mensaje del presupuesto de 2012 asumieron una inflación cercana al 5% para 2012, pero la desaceleración de la actividad económica internacional y nacional influyó en un menor crecimiento de los precios, hecho que es incorporado en el mensaje del presupuesto de 2013.

El mensaje del presupuesto 2013 menciona que sus proyecciones están en conformidad con el ASB suscrito con el FMI, según una cuarta revisión realizada en agosto de 2012; sin embargo, a la fecha esa revisión no es de acceso público.

La información del mensaje del presupuesto 2013 indica que la deuda pública se elevaría a 55.0% de PIB en 2012, porcentaje mayor al 51.8% contemplado en el ASB (tercera revisión) y al 49.6% del mensaje del presupuesto de 2012 (cuadro 3). La discrepancia entre las dos estimaciones de deuda radica fundamentalmente

en que se mantiene un déficit fiscal más alto en el período, lo que se relaciona con el exceso de gastos sobre la meta de 2012.

Según las proyecciones del presupuesto 2013, el déficit fiscal no descendería por debajo del 2% en el período considerado (2013-2017), siendo de 2.2% en 2016 y 2017. Además, sería hasta en 2015 cuando se alcanzaría un superávit primario, por lo cual la deuda pública, en lugar de disminuir aumentaría hasta 56.2% del PIB en 2014, para luego comenzar a reducirse gradualmente, pero siempre manteniéndose alta.

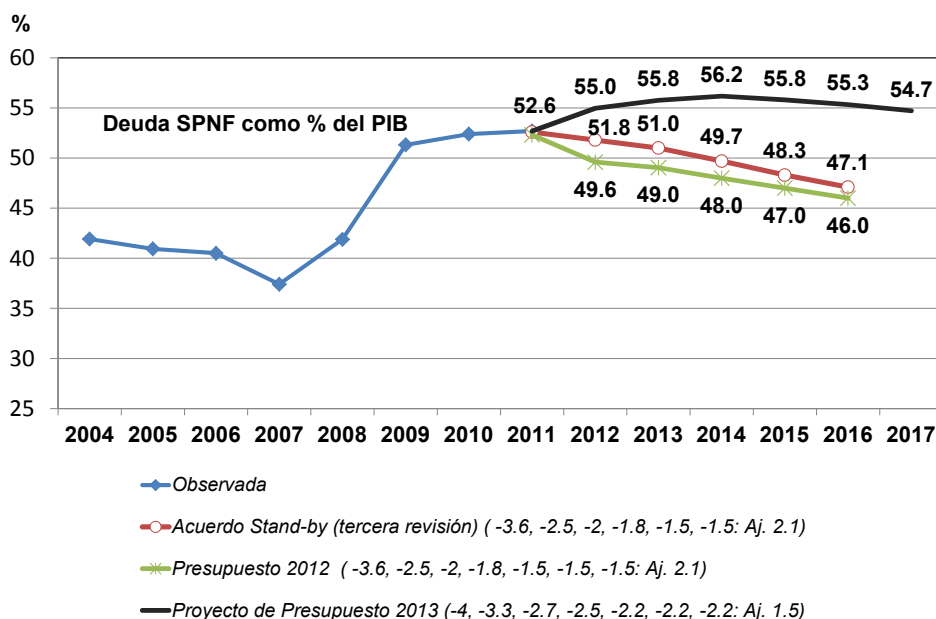
Se destaca que la trayectoria de la razón deuda/PIB de los MMF del ASB y presupuesto 2012 versus el basado en el presupuesto 2013, posee una desviación en la meta de déficit que se traduce en mayor deuda, por lo que la razón deuda/PIB se va ampliando hasta separarse en 9.3 puntos porcentuales en 2016, con respecto al segundo escenario (cuadro 3).

La evolución prevista de deuda en los tres escenarios descritos se presenta en el gráfico 5, donde claramente se observa que la meta de reducción de la deuda es menos ambiciosa en el último escenario.

El mensaje del presupuesto 2013 implica diferir la reducción del déficit planificada inicialmente, ya que presenta una estrategia de contención del crecimiento acelerado de la deuda, más que una reducción tal como lo planteaba el ASB –en su tercera revisión– y el Mensaje del presupuesto 2012. Por lo que en el tercer escenario la deuda pública no desciende en 2012 como sucede en los MMF de los primeros dos escenarios; por el contrario, la deuda alcanzaría el 56.2% del PIB en 2014. En este sentido, el escenario del Mensaje del presupuesto 2013 implica un cambio sustancial de las metas previamente establecidas, alejándose incluso de lo contemplado en el Plan Quinquenal del gobierno.

Gráfico 5
Trayectoria de la deuda de acuerdo con el ASB (tercera revisión)
y Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012 y 2013

-Escenarios de sostenibilidad de la deuda-



Fuente: Elaborado con datos del Mensaje del presupuesto 2012, Mensaje del presupuesto 2013, Acuerdo Stand-by, (tercera revisión, octubre de 2011); y datos preliminares de 2012 del MH.

6.2 Trayectoria de deuda bajo los supuestos de tres escenarios: pasivo, conservador y optimista (escenarios 4, 5 y 6)

6.2.1 La necesidad de un nuevo marco macroeconómico

La capacidad de contraer, mantener y amortizar la deuda pública depende, en gran medida, del crecimiento del PIB y de las decisiones de política fiscal adoptadas sobre los ingresos y gastos del Estado. Entre más alto sea el PIB y se observen mayores tasas de crecimiento económico de manera sostenida, mayor será también la capacidad del país de amortizar la deuda o de recurrir a nuevos préstamos; lo contrario ocurre en un contexto de lento crecimiento.

Debido a lo anterior, el GTSF estimó conveniente hacer un análisis sobre la sostenibilidad de la deuda, que tomara en cuenta varios factores y que estableciera tasas de crecimiento del PIB realistas para el período 2013-2017, dentro de un escenario conservador de crecimiento y otro optimista. Además, se presenta un escenario pasivo, para mostrar la trayectoria que tendría la deuda si no se toman decisiones importantes para lograr disciplina fiscal.

Por otra parte, como se indicó anteriormente, en octubre de 2012, los representantes de los partidos políticos, las jefaturas de las fracciones legislativas y el gobierno suscribieron un “Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal en El Salvador” (ASF). Este acuerdo es importante porque implica compromisos relacionados con las finanzas públicas, y que, por tanto, deben ser considerados en los escenarios de deuda.

6.2.2 Escenario pasivo

El cuadro 4 presenta los principales indicadores fiscales que explican la trayectoria de la deuda de tres escenarios. El primer escenario es el pasivo que supone una situación en la que no se toman decisiones trascendentales para mejorar el estado de las finanzas públicas y, por tanto, no hay cambios importantes en el comportamiento de las variables fiscales.

En este escenario se proyecta que el crecimiento de la economía seguirá bajo y que a partir de 2014 se mantiene constante en 1.9%; dicho crecimiento es mayor que el promedio que alcanzó el país en el período 2002-2011.

Se supone una tasa de interés del 4.4% en 2012, que es igual a la registrada en 2011, aunque aumenta en los siguientes años hasta situarse en 6.2% en 2016 y 2017. Al asumir esta tasa para 2012, el gasto por intereses de ese año es igual a 2.4% del PIB, lo que implica un déficit primario del 1.7% del PIB, que es mayor que el déficit primario de 1.5% para ese año que está contemplado en el Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2013 (cuadro 3).

Debe mencionarse que la tasa de interés promedio para la deuda del país se mantuvo bastante estable entre 1991 y 2005, alrededor del 5.2%. De 2006 a 2008, la tasa de interés experimentó un aumento llegando a un máximo de 6.9%. En los siguientes años, la tasa de interés comenzó a descender, influenciada por las bajas tasas internacionales debido a las medidas tomadas por la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo.

Para el déficit fiscal de 2012 se considera la proyección que se encuentra en el Mensaje del Presupuesto 2013⁸, la cual indica un déficit igual a 4% del PIB, más elevado que el 2.5% proyectado en el ASB (tercera revisión) y que la proyección que tenía el gobierno a inicios de 2012. No obstante, las estadísticas oficiales más recientes señalan un déficit fiscal de 3.4% del PIB para 2012; en esta reducción del déficit

⁸ Dirección General del Presupuesto, Ministerio de Hacienda.

han incidido varios pagos documentados que el gobierno dejó pendientes para realizarlos en 2013; tales como, desembolsos del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), subsidio al transporte público, y pensión mínima para adultos mayores de los municipios más pobres del país, y otros.

Este escenario asume que de 2013 a 2017, el déficit primario se mantiene constante en 1.6%, pero el déficit global aumenta por el incremento en el pago por intereses; nótese que en el escenario pasivo, la tasa de interés proyectada para los próximos años es mayor que la tasa de interés que se asume en el escenario conservador y el optimista. Los supuestos del escenario conservador implican un aumento en el pago de intereses que suben de 2.3% del PIB en 2012 a 3.9% en 2017, por lo que la necesidad de financiamiento es mayor (cuadro 4 y anexo 4).

Con este panorama, la deuda asciende a 68.8% del PIB en 2017, lo que tendría implicaciones negativas importantes en el desarrollo económico y social del país, y en la calidad de vida de sus habitantes. Esto muestra que sin la introducción de cambios ni modificaciones sustanciales para aumentar ingresos o reducir gastos, o una combinación de ambos, la deuda pública podría llegar a niveles insostenibles, por lo que la toma de decisiones hacia la sostenibilidad fiscal se torna imprescindible.

6.2.3 Escenarios conservador y optimista

Contrario al escenario pasivo, en los escenarios conservador y optimista se supone que las autoridades gubernamentales asumen compromisos y toman decisiones en el corto plazo encaminadas a dar sostenibilidad a las finanzas públicas. En ambos escenarios se toma en cuenta la tendencia reciente del crecimiento; y, por otro lado, la tasa de inflación se proyecta que se mantendrá baja, ya que no se prevén *shocks* de precios internacionales a corto plazo. Finalmente, se visualiza una recuperación

Cuadro 4
Marco macroeconómico del escenario pasivo, conservador y optimista
(%)

Escenario	2011 (*)	2012 (*)	2013	2014	2015	2016	2017	Ajuste global (2012-2014)
Escenario pasivo (déficit primario = 1.6% a partir de 2013)								
Crecimiento nominal del PIB	7.8	3.0	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2	
Crecimiento real del PIB	2.0	1.6	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9	
Inflación (var. deflactor)	5.8	1.4	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	
Déficit primario (incluye pensiones) (% PIB)	-1.7	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	
Déficit global (incluye pensiones) (% PIB)	-3.9	-4.0	-4.4	-4.7	-5.1	-5.4	-5.5	
Tasa de interés	4.6	4.4	5.2	5.5	6.0	6.2	6.2	
Deuda (% PIB) 1/	52.6	55.1	57.7	60.0	62.7	65.9	68.8	
Escenario conservador (déficit = 2% a partir de 2014)								
Crecimiento nominal del PIB	7.8	3.0	4	4.3	4.8	5.0	5.0	
Crecimiento real del PIB	2.0	1.6	1.7	1.8	2.3	2.5	2.5	
Inflación (var. deflactor)	5.9	1.4	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5	
Déficit primario (incluye pensiones) (% PIB)	-1.7	-1.7	-0.3	0.7	0.7	0.9	0.9	-2.4
Déficit global (incluye pensiones) (% PIB)	-3.9	-4.0	-2.7	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
Tasa de interés	4.6	4.4	4.6	5.0	5.2	5.6	5.6	
Deuda (% PIB) 1/	52.6	55.1	55.6	55.4	54.8	54.2	53.6	
Escenario optimista (déficit continúa reduciéndose)								
Crecimiento nominal del PIB	7.8	3.0	4.8	5.0	6.5	6.5	6.5	
Crecimiento real del PIB	2.0	1.6	2.5	2.5	4.0	4.0	4.0	
Inflación (var. deflactor)	5.9	1.4	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5	
Déficit primario (incluye pensiones) (% PIB)	-1.7	-1.7	-0.3	1.1	1.2	1.4	1.3	-2.8
Déficit global (incluye pensiones) (% PIB)	-3.9	-4.0	-2.7	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-2.5
Tasa de interés	4.6	4.4	4.6	5.0	5.2	5.6	5.6	
Deuda (% PIB) 1/	52.6	55.1	55.2	54.1	52.2	50.3	48.6	

1/ La razón: *deuda/PIB* se calculó con la siguiente fórmula: $D_t = D_{t-1} (1 + i / 1 + g) - S_t$; *D* y *S* expresadas como % del PIB, donde *D* = deuda al final de un año, *i* =

(*) Datos de 2011 son cifras observadas; datos de 2012 son datos de cierre; datos de los otros años son proyecciones.

Nota: variables fiscales se refieren al SPNF. Deuda del SPNF incluye pensiones y deuda del BCR

Fuente: elaborado por el GTSF con supuestos del GTSF y datos del MH

gradual de las principales economías mundiales.

Se destaca la diferencia en las proyecciones de crecimiento de la economía entre los dos escenarios. El escenario conservador supone un crecimiento moderado de 1.7% y 1.8% en 2013 y 2014, y una aceleración del mismo con una tasa entre 2.3% y 2.5% durante 2015-2017, expansión mayor que el promedio histórico. Entre los factores que se estima que frenarían el crecimiento sobresale el contexto internacional incierto, con un menor crecimiento en Estados Unidos y Europa.

Mientras que el escenario optimista considera que las condiciones del país permiten un crecimiento más acelerado del PIB, alcanzando

una tasa de 2.5% en 2013 y un repunte de 4% en 2015, crecimiento que se mantiene en 2016 y 2017.

Se asume que es más factible que la economía comience a crecer a una tasa del 4% hasta en 2015, tomando en cuenta que en 2014 habrá elecciones presidenciales y que históricamente en los años preelectorales se frena la inversión. Además, es más probable que sea hasta en 2015 cuando se tengan resultados positivos más concretos de una mejora en el clima de inversión, si son aprobadas las leyes para apoyar la competitividad nacional que recientemente fueron presentadas por el Ejecutivo a la Asamblea Legislativa: Ley de Asocios Público-Privado, Ley de Zonas Francas, Ley de Servicios Internacionales, Ley de Estabilidad Jurídica y Ley de Firma Electrónica.

En ambos escenarios, el conservador y el optimista, se supone que se logra reducir el déficit fiscal a 2.7% en 2013, dando así cumplimiento al compromiso contemplado en el ASF. En el escenario conservador, el déficit pasaría de US\$951.5 millones en 2012 a US\$667.9 millones en 2013, una reducción significativa de US\$283.6 millones. El ASF no establece explícitamente metas para el déficit fiscal en los siguientes años, pero en estos escenarios se asume que se continúa con los esfuerzos de ajuste hacia el futuro.

El escenario conservador asume posibilidades modestas en la reducción de déficit fiscal, que se mantiene fijo en 2% del PIB de 2014 hacia adelante, aunque implica un ajuste mayor al contemplado en las proyecciones para esos años del Mensaje del presupuesto 2013.

Como se expresó anteriormente, los MMF son instrumentos que permiten establecer la coherencia macroeconómica para cierto nivel de gasto público, determinando las posibilidades de adquirir nueva deuda en el futuro.

En este sentido, las proyecciones del escenario conservador muestran que durante el período 2012-2017, las posibilidades para adquirir nueva deuda son limitadas. La reducción del cupo de deuda que experimentará el país en los próximos años está condicionada por el logro de los pronósticos de crecimiento, y por los déficits fiscales de años anteriores y los que se registren en el futuro. Un aspecto a destacar es que, en la medida que no se encuentre otra forma para afrontar el pago de pensiones del antiguo sistema público, dicho pago absorbería una parte cada vez mayor del cupo de deuda en los años venideros.

Como se muestra en el anexo 5, tomando el MMF conservador, la deuda del SPNF en valores absolutos acorde con las metas, pasaría de US\$13,097.6 millones en 2012 a US\$15,988.4 millones en 2017, lo que implica un cupo de US\$2,890.8 millones, es decir, el monto en el que el endeudamiento podría incrementarse en ese período. Al restar de este monto el correspondiente al pago de pensiones del anterior sistema público, el cupo de deuda se reduce considerablemente. Al respecto,

las proyecciones del Ministerio de Hacienda⁹ contemplan que el saldo de certificados de inversión previsional (CIP) serie A (CIP-A) pasaría de US\$2,209.3 millones a US\$4,468.0 millones entre 2012 y 2017, es decir, un incremento de US\$2,258.7 millones, en términos netos; con lo cual, el cupo de deuda, descontadas las pensiones, se ubica en US\$632.1 millones, lo que es bajo considerando los niveles de endeudamiento de períodos pasados.

El escenario optimista, además de conseguir bajar el déficit fiscal a 2.7% en 2013, visualiza continuar reduciéndolo más rápidamente en los siguientes años, comparado con el escenario conservador. En 2014, el déficit se reduce en US\$280.4 millones; mientras que posteriormente aunque no se logran reducciones en el monto del mismo en 2017 —que se incrementa levemente por el aumento en el pago de intereses—, el mayor crecimiento económico logra que como porcentaje del PIB, éste se reduzca de 1.5% en 2014 a 1.3% en 2017, logrando un ajuste de 2.6 puntos porcentuales durante 2012-2015, mayor que la reducción contemplada en el Mensaje del presupuesto 2013.

Nótese que estos escenarios muestran que aun cumpliendo con el compromiso de déficit fiscal contemplado por el ASF para 2013, la deuda pública continuaría subiendo en 2013, aproximadamente hasta 55.6%, siendo conservador, o hasta 55.2% del PIB, siendo optimista.

Los beneficios de cumplir con el ASF se comenzarían a materializar en el mediano plazo, siempre que se continúe con esfuerzos por la disciplina fiscal y se logre crecer a tasas más altas, así como mantener un superávit primario, que en el largo plazo se traduciría en un descenso de la deuda.

En el escenario conservador, el superávit primario¹⁰ sube de 0.7% en 2014 a 0.9% en 2017, mientras que en el escenario optimista

⁹ Proyecciones de Mediano Plazo, Ministerio de Hacienda, Secretaría de Estado, presentación a FUSADES, junio de 2012.

¹⁰ El superávit primario resulta de restar el pago por intereses del déficit global. El pago de intereses depende, a su vez, de la tasa de interés asumida.

pasa de 1.1% a 1.3% en esos años. El crecimiento económico más alto del escenario optimista es uno de los aspectos que contribuye a alcanzar un mayor superávit primario de manera sostenida.

El gráfico 6 muestra la evolución de la deuda con ambos escenarios. En 2013, la deuda es igual a 55.6% del PIB en el escenario conservador y a 55.2% en el optimista. Para 2017, la deuda baja a 53.6% en el primer caso y a 48.6% en el escenario optimista.

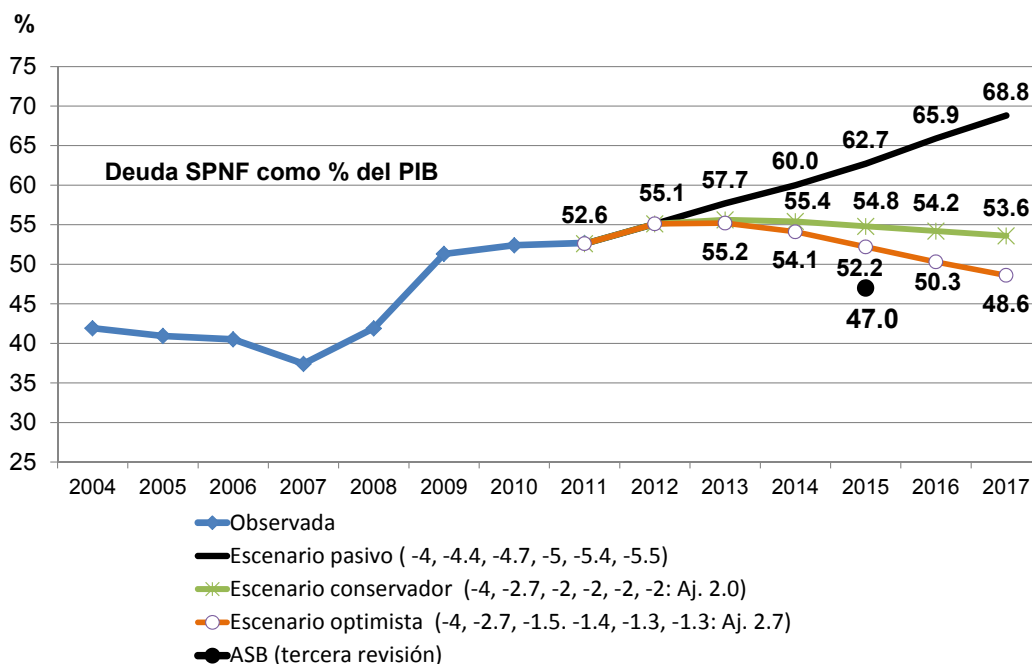
Así las cosas, alcanzar el nivel de deuda pretendido en el ASB (tercera revisión) para 2016, que era de 47.1% del PIB –cifra inferior a las proyecciones para ese año de ambos escenarios– dependerá de los niveles de déficit fiscal y de crecimiento económico, los que también determinarán cuanto tiempo requerirá alcanzar esa meta.

El gráfico 6 muestra la importancia que tiene que el país alcance tasas de crecimiento económico más altas y sostenidas por varios años, a efecto de reducir la deuda; tal como se observa en el escenario de crecimiento optimista, el descenso de la deuda es mayor que el que presenta el escenario de crecimiento conservador.

Finalmente, se consideró el cambio de déficit fiscal de cierre para 2012 que se obtiene de las estadísticas fiscales más recientes, el cual no incluye pagos de bienes y servicios recibidos ese año, pero que se efectuarán en 2013. Para evaluar dicha circunstancia, se realizó un ejercicio de sensibilidad para los escenarios pasivo, conservador y optimista plasmados en el documento, para contemplar los cambios que sufriría la trayectoria de la deuda con un déficit fiscal de 3.4% del PIB para el cierre de 2012. Los resultados obtenidos apuntan a diferencias porcentuales menores que no alteran el sentido de las conclusiones referidas anteriormente.

Gráfico 6
Trayectoria de la deuda del escenario pasivo, conservador y optimista

-Escenarios de sostenibilidad de la deuda para el futuro-



Fuente: Elaborado con datos del MMF del GTSF, Mensaje del presupuesto 2012, Mensaje del presupuesto 2013, Acuerdo Stand-by (tercera revisión, octubre de 2011) y datos preliminares de 2012 del MH.

7. Reflexiones

El debilitamiento que registran las finanzas públicas del país requiere que se adopten prontamente medidas para su consolidación y orientar su desempeño por el camino de la sostenibilidad en el mediano y largo plazo, ya que el deterioro fiscal tiene costos importantes para la sociedad salvadoreña a corto y mediano plazo. Elevados niveles de endeudamiento público limitan al Estado en el cumplimiento de sus fines, al tener que destinar cuantiosos recursos para el pago del servicio de la deuda, en vez de atender las necesidades básicas de la población, tales como salud, educación, seguridad ciudadana, etc. También limita la capacidad para enfrentar desastres naturales o choques económicos externos.

Por otra parte, el persistente deterioro de las cuentas fiscales aumenta el riesgo país y, por lo tanto, impacta en el costo del financiamiento para los salvadoreños que deben pagar tasas de interés más altas para contratar deuda, y se reduce el acceso a nuevos financiamientos.

En el mediano plazo, el estallido de las crisis macroeconómicas tiene severos efectos negativos sobre la población en general; por ejemplo, los casos de México en 1994, Ecuador en 1999, Argentina en 2001, y Grecia en 2010. Los episodios de crisis macroeconómicas golpean con mayor rigor los segmentos sociales más vulnerables de menores ingresos, que ven disminuidas sus escasas posibilidades de mejora económica y social.

Un paso importante para mejorar la conducción de las finanzas públicas lo constituye el fortalecimiento del proceso presupuestario en un contexto plurianual, en el cual, un MMF de mediano plazo fundamentado en supuestos realistas es un aspecto fundamental. En este sentido, el Acuerdo para la Sostenibilidad Fiscal es un paso en la dirección correcta, ahora debe enfatizarse en su ejecución y cumplimiento, ya que representa una oportunidad para consolidar las finanzas públicas. Asimismo, es

relevante que se ejecute el Plan de Reforma del Presupuesto Público de El Salvador anunciado por el MH a finales de 2012.

Además de la indisciplina fiscal, el bajo crecimiento de la economía también ha presionado la situación fiscal que urge de medidas para afrontar el problema de la deuda. El nivel de endeudamiento del país hace impostergable el ingreso a una etapa en la que se busque la sostenibilidad de la deuda pública y el equilibrio de las finanzas del Estado; de lo contrario, se llegará a una situación insostenible que demandará ajustes drásticos para todos los salvadoreños.

El país necesita de una reducción del déficit fiscal. El escenario pasivo muestra que de mantenerse las condiciones al cierre de 2012, la deuda pública se elevaría hasta 68.8% del PIB en 2017, lo que implica un retroceso en el desarrollo económico y social del país. Este escenario apunta categóricamente a que sin la introducción de cambios ni modificaciones en los ingresos o gastos del Estado, o una combinación de ambos, la deuda pública llegará a niveles insostenibles, por lo que es imprescindible que las autoridades tomen decisiones que eviten llegar a esa situación.

El análisis de los distintos escenarios de trayectoria de deuda permite destacar aspectos importantes para enfrentar el problema. La reducción del déficit fiscal en los próximos años que está contemplada en el Mensaje del Proyecto de Presupuesto de 2013 es menos optimista que las metas planteadas por el ASB (tercera revisión) y en el Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012, donde se lograba una mayor reducción del déficit fiscal en menos tiempo.

Por otro lado, los beneficios, de cumplir con el ASF se comenzarían a materializar en el mediano plazo, siempre que se continúe con medidas de disciplina en el gasto por un período de tiempo considerable. En el corto plazo, la deuda pública continuará subiendo como porcentaje del PIB; por ejemplo, aun disminuyendo el déficit a 2.7% en 2013, la deuda (% del PIB)

aumentaría en ese año; y para que comenzara a presentar un comportamiento descendente en los próximos años, dada una tasa de crecimiento, se necesitaría que el déficit fiscal continuara reduciéndose por varios años, y se mantuviera en niveles por debajo del 2%.

El Salvador se aproxima a una etapa de transición en la búsqueda de un nuevo sendero hacia la sostenibilidad de la deuda pública, lo que requiere renovar la confianza y predictibilidad con nuevas metas, para brindar certidumbre del rumbo macroeconómico y constancia del gasto social. Por lo anterior, es importante que en el marco de un consenso lo más amplio posible, el país adopte un renovado compromiso, con metas de déficit y conseguir un repunte del

crecimiento económico. Lo anterior debería ser acompañado de un nuevo Acuerdo Stand-by con el FMI, que complemente dicho rumbo trazado por salvadoreños, lo que resulta trascendental para la credibilidad de la política fiscal del país.

Finalmente, la reducción de los niveles de deuda también depende del crecimiento económico. Con un crecimiento más alto y sostenido se lograría una mayor reducción de la deuda y en menos tiempo, por lo que desde esta perspectiva, es apremiante la necesidad de que el país alcance tasas de crecimiento económico más altas y de manera sostenida; es un desafío impostergable en el que deben trabajar los distintos actores sociales.

Anexos

Anexo 1
Marco macroeconómico del Acuerdo Stand-by (tercera revisión)

Concepto	2011 (*)	2012	2013	2014	2015	2016
%						
Crecimiento nominal	6.6	7.6	6.2	7.0	6.7	6.7
Crecimiento real	2.0	2.5	3.0	4.0	4.0	4.0
Inflación (var. deflactor)	4.5	5.0	3.1	2.9	2.6	2.6
Tasa de interés	4.9	4.9	4.7	5.1	5.5	6.0
% del PIB						
Déficit primario (incluye pensiones)	-1.2	-0.1	0.3	0.6	1.1	1.3
Déficit global (incluye pensiones)	-3.6	-2.5	-2.0	-1.8	-1.5	-1.5
Intereses	2.4	2.4	2.3	2.4	2.6	2.7
Deuda 1/	52.6	51.8	51.0	49.7	48.3	47.1
US\$ millones						
PIB nominal	22,616.0	24,342.0	25,842.0	27,656.0	29,498.0	31,465.0
Déficit primario (incluye pensiones)	-271.4	-24.3	77.5	165.9	324.5	409.0
Déficit global (incluye pensiones)	-814.2	-608.6	-516.8	-497.8	-442.5	-472.0
Intereses	542.8	582.9	592.6	672.2	756.0	854.9
Deuda 1/	11,896.0	12,609.2	13,179.4	13,745.0	14,247.5	14,820.0

1/ Deuda del SPNF (incluye FOP y deuda del BCR).

(*) Las cifras 2011-2016 son proyecciones.

Nota: las variables fiscales se refieren al SPNF.

Fuente: IMF Country Report No.11/306, Third review under the stand-by arrangement, October 2011.

Anexo 2
Marco Macroeconómico del Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012

	2011 (*)	2012	2013	2014	2015	2016
%						
Crecimiento nominal	6.6	7.6	6.2	7.0	6.7	6.7
Crecimiento real	2.0	2.5	3.0	4.0	4.0	4.0
Inflación (var. deflactor) 1/	4.6	5.1	3.2	3.0	2.7	2.7
Tasa de interés 2/	5.0	4.9	4.9	5.3	5.7	6.2
% del PIB						
Ingresos totales	20.1	19.9	20.2	20.4	20.5	20.6
Carga tributaria bruta	15.4	15.7	16.5	16.9	17.0	17.1
Gasto total (no incluye pensiones)	21.8	20.6	20.4	20.5	20.3	20.4
Déficit primario (incluye pensiones)	-1.2	-0.1	0.3	0.6	1.1	1.3
Déficit global (incluye pensiones)	-3.6	-2.5	-2.0	-1.8	-1.5	-1.5
Intereses	2.4	2.4	2.3	2.4	2.6	2.7
Deuda 3/	52.3	49.6	49.0	48.0	47.0	46.0
US\$ millones						
PIB nominal	22,616.6	24,344.0	25,842.9	27,660.9	29,510.2	31,485.5
Ingresos totales	4,535.0	4,839.0	5,214.2	5,650.1	6,041.8	6,484.4
Ingresos tributarios brutos	3,488.9	3,824.5	4,274.7	4,663.1	5,011.5	5,388.2
Gastos totales (no incluye pensiones)	4,934.7	5,016.7	5,283.7	5,678.7	5,989.6	6,437.7
Déficit primario (incluye pensiones)	-268.3	-32.9	67.9	173.4	317	398.5
Déficit global (incluye pensiones)	-816.5	-617.5	-525.8	-501.9	-438.9	-462.8
Intereses	548.2	584.6	593.7	675.3	755.9	861.32
Deuda 3/	11,831.1	12,073.7	12,674.8	13,258.0	13,809.6	14,389.9

1/ La inflación se calculó como la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y la tasa de crecimiento del PIB real, utilizando los datos del Mensaje del proyecto de presupuesto 2012.

2/ La tasa de interés no aparece como dato en el Mensaje del proyecto de presupuesto 2012, por lo que se calculó de la siguiente manera: $In_t = i_t / D_{t-1}$, donde In_t = monto pagado por intereses en un año, i_t = tasa de interés, D = saldo de deuda a final de año, y t = año específico.

3/ Deuda del SPNF (incluye FOP pero no la deuda del BCR).

(*) Las cifras de 2011 son estimaciones oficiales para ese año en ese momento, para el resto de años son proyecciones.

Nota: las variables fiscales se refieren al SPNF.

Fuente: Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2012, Ministerio de Hacienda, septiembre de 2011.

Anexo 3
Marco Macroeconómico del Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2013

Concepto	2011 (*)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
%							
Crecimiento nominal	7.6	3.4	4.8	4.4	5.2	5.2	5.3
Crecimiento real	1.5	1.3	2.3	2.5	2.7	2.5	2.6
Inflación (var. deflactor) 1/	6.1	2.1	2.5	1.9	2.5	2.7	2.7
Tasa de interés 2/	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.2	5.4
% del PIB							
Ingresos totales	19.6	20.4	20.1	20.6	20.8	21.3	21.3
Carga tributaria bruta	15.1	15.9	16.4	16.8	17.1	17.4	17.6
Gasto total (no incluye pensiones)	21.8	22.4	21.5	21.4	21.5	21.7	21.9
Déficit primario (incluye pensiones)	-1.7	-1.5	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.7
Déficit global (incluye pensiones)	-3.9	-4.0	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.2
Intereses	2.2	2.5	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8
Deuda 3/	52.7	55.0	55.8	56.2	55.8	55.3	54.7
US\$ millones							
PIB nominal	23,054.1	23,844.2	24,989.7	26,079.8	27,448.3	28,871.6	30,408.3
Ingresos totales	4,513.6	4,870.4	5,029.3	5,380.0	5,717.6	6,148.8	6,480.7
Ingresos tributarios brutos	3,486.6	3,781.8	4,099.4	4,386.0	4,684.6	5,029.6	5,353.0
Gastos totales (no incluye pensiones)	5,014.6	5,337.9	5,372.4	5,587.7	5,904.4	6,271.3	6,650.9
Déficit primario (incluye pensiones)	-388.7	-352.9	-174.6	-22.7	43.7	165.8	206.9
Déficit global (incluye pensiones)	-906.6	-958.2	-828.4	-717.2	-687.9	-637.4	-659.3
Intereses	517.9	605.3	653.8	694.5	731.6	803.2	866.2
Deuda	12,148.0	13,106.2	13,934.6	14,651.8	15,339.7	15,977.1	16,636.4

1/ La inflación se calculó como la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y la tasa de crecimiento del PIB real, utilizando los datos del mensaje de presupuesto.

2/ La tasa de interés no aparece como dato en el mensaje del presupuesto, por lo que se calculó utilizando la siguiente fórmula: $ln\ t = i\ t / D\ t-1$, donde ln = monto pagado por intereses en un año, i = tasa de interés, D = saldo de deuda a final de año, y t = año específico

3/ La razón: deuda/PIB no aparece en el mensaje del proyecto de presupuesto 2013, por lo que se calculó utilizando la siguiente fórmula: $D\ t = D\ t-1 (1 + i / 1 + g) - S\ t$; D y S están expresadas como % del PIB, donde D = deuda al final de un año, i = tasa de interés, g = tasa de crecimiento nominal del PIB, S = superávit o déficit primario, t = año específico.

(*) En el Mensaje del proyecto de presupuesto 2013, las cifras de 2011 son los datos oficiales preliminares para ese año en ese momento.

Nota: las variables fiscales se refieren al SPNF. La deuda del SPNF que se considera, incluye el FOP y la deuda del BCR.

Fuente: Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2013, Ministerio de Hacienda, septiembre de 2012.

Anexo 4
Marco macroeconómico del escenario pasivo

	2011 (*)	2012 (*)	2013	2014	2015	2016	2017
%							
Crecimiento nominal	7.8	3.0	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
Crecimiento real	2.0	1.6	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9
Inflación (var. deflactor)	5.8	1.4	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3
Tasa de interés	4.6	4.4	5.2	5.5	6.0	6.2	6.2
% PIB							
Ingresos totales (no incluye transferencias empresas financ.)	18.3	19.0	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1
Carga tributaria neta	13.8	14.4	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
Gasto total (incluye pensiones)	22.2	23.0	23.5	23.8	24.2	24.5	24.6
Déficit primario (incluye pensiones)	-1.7	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Déficit global (incluye pensiones)	-3.9	-4.0	-4.4	-4.7	-5.1	-5.4	-5.5
Intereses 2/	2.2	2.3	2.8	3.1	3.5	3.8	3.9
Deuda 3/	52.6	55.1	57.7	60.0	62.7	65.9	68.8
US\$ Millones							
PIB nominal	23,095.0	23,786.8	24,619.3	25,653.4	26,730.8	27,853.5	29,023.3
Déficit primario (incluye pensiones)	-388.6	-415.1	-399.3	-416.0	-433.5	-451.7	-470.7
Déficit global (incluye pensiones)	-906.4	-951.5	-1,080.5	-1,197.3	-1,357.7	-1,497.6	-1,609.4
Intereses 4/	517.9	536.4	681.2	781.3	924.1	1,045.9	1,138.7
Deuda	12,148.0	13,099.5	14,205.1	15,402.4	16,868.7	18,366.3	19,975.7

(*) Datos de 2011 son cifras observadas. Datos de 2012 son cifras observadas; con excepción del déficit primario, déficit global y la deuda. De acuerdo con cifras oficiales, el déficit fiscal de 2012 es 3.4%; sin embargo, se ha trabajado con un déficit de 4%, considerando la existencia de pagos atrasados que corresponden al 2012; el déficit primario de 2012 es igual al déficit global menos el pago de intereses. La deuda de 2012 se ha obtenido utilizando la fórmula abajo explicada, para tomar en cuenta el déficit de 4% y quitar el efecto de la emisión de eurobonos en diciembre de 2012 por US\$800 millones.

Nota: Del 2013 en adelante: las tasas de crecimiento, tasa de interés, ingresos totales (% PIB), carga tributaria neta, y déficit primario (% del PIB) son proyecciones con base en los supuestos del GTSF; la deuda (% del PIB) y los intereses (US\$) se calculan con las fórmulas indicadas abajo; el déficit global (% del PIB) es igual al déficit primario (% PIB) proyectado menos los intereses (% del PIB); el gasto total (% del PIB) es igual a los ingresos totales (% del PIB) proyectados menos el déficit global (% del PIB). El PIB en millones se establece utilizando las proyecciones de tasa de crecimiento nominal.

Nota: Variables fiscales se refieren al SPNF. Deuda del SPNF incluye pensiones y deuda del BCR.

Fórmulas utilizadas:

1/ $i t = \ln t / D t - 1$

2/ $Int / PIB = D t - 1 (i / 1 + g)$

3/ $D t = D t - 1 (1 + i / 1 + g) - S t$

4/ $Int = (D t - 1 (i / 1 + g)) * PIB$

Fuente: elaborado por el GTSF con supuestos del GTSF, datos del BCR y del Mensaje del proyecto de presupuesto 2013.

Donde:

i = tasa de interés

Int = pago de intereses en US\$ millones

PIB = Producto interno bruto nominal

g = tasa de crecimiento nominal del PIB

S = Déficit o superávit primario como % del PIB

D = Ratio deuda/PIB

t = año específico

Anexo 5
Marco macroeconómico del escenario conservador

	2011 (*)	2012 (*)	2013	2014	2015	2016	2017
%							
Crecimiento nominal	7.8	3.0	4.0	4.3	4.8	5.0	5.0
Crecimiento real	2.0	1.6	1.7	1.8	2.3	2.5	2.5
Inflación (var. deflactor)	5.9	1.4	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
Tasa de interés 1/	4.6	4.4	4.6	5.0	5.2	5.6	5.6
% del PIB							
Déficit primario (incluye pensiones)	-1.7	-1.7	-0.3	0.7	0.7	0.9	0.9
Déficit global (incluye pensiones)	-3.9	-4.0	-2.7	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
Intereses 2/	2.2	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	2.9
Deuda 3/	52.6	55.1	55.6	55.4	54.8	54.2	53.6
US\$ Millones							
PIB nominal	23,095.0	23,786.8	24,738.3	25,802.0	27,040.5	28,392.5	29,812.2
Déficit primario (incluye pensiones)	-388.6	-415.1	-65.4	172.3	201.9	262.4	265.9
Déficit global (incluye pensiones)	-906.4	-951.5	-667.9	-516.0	-540.8	-567.9	-596.2
Intereses 4/	517.9	536.4	602.5	688.3	742.7	830.2	862.1
Deuda	12,148.0	13,097.6	13,766.5	14,283.6	14,825.5	15,394.6	15,988.4

(*) Datos de 2011 son cifras observadas. Datos de 2012 son cifras observadas; con excepción del déficit global, déficit primario y la deuda. De acuerdo con cifras oficiales el déficit fiscal de 2012 es 3.4%; sin embargo, se ha trabajado con un déficit de 4%, considerando la existencia de pagos atrasados que corresponden al 2012; el déficit primario de 2012 es igual al déficit global menos el pago de intereses. La deuda de 2012 se ha obtenido utilizando la fórmula abajo explicada, para tomar en cuenta el déficit de 4% y quitar el efecto de la emisión de eurobonos en diciembre de 2012 por US\$800 millones.

Nota: Del 2013 en adelante: las tasas de crecimiento, tasa de interés, ingresos totales (% PIB), carga tributaria neta, y déficit global (como % del PIB) son proyecciones con base en los supuestos del GTSF; la deuda (% del PIB) y los intereses (US\$) se calculan con las fórmulas indicadas abajo; el déficit primario (% del PIB) es igual al déficit global (% PIB) proyectado más los intereses (% del PIB). El PIB en millones se establece utilizando la tasa de crecimiento nominal proyectada.

Nota: Variables fiscales se refieren al SPNF. Deuda del SPNF incluye pensiones y deuda del BCR

Fórmulas utilizadas:

$$1/ \quad i t = \ln t / D t - 1$$

$$2/ \quad \text{Int} / \text{PIB} = D t - 1 (i / 1 + g)$$

$$3/ \quad D t = D t - 1 (1 + i / 1 + g) - S t$$

$$4/ \quad \text{Int} = (D t - 1 (i / 1 + g)) * \text{PIB}$$

Donde:

i = tasa de interés

Int = pago de intereses en US\$ millones

PIB = Producto interno bruto nominal

g = tasa de crecimiento nominal del PIB

S = Déficit o superávit primario como % del PIB

D = Ratio deuda/PIB

t = año específico

Fuente: elaborado por el GTSF con supuestos del GTSF, datos del BCR y del Mensaje del proyecto de presupuesto 2013

Anexo 6
Marco macroeconómico del escenario optimista

	2011 (*)	2012 (*)	2013	2014	2015	2016	2017
%							
Crecimiento nominal	7.8	3.0	4.8	5.0	6.5	6.5	6.5
Crecimiento real	2.0	1.6	2.5	2.5	4.0	4.0	4.0
Inflación (var. deflactor)	5.9	1.4	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
Tasa de interés 1/	4.6	4.4	4.6	5.0	5.2	5.6	5.6
% PIB							
Déficit primario (incluye pensiones)	-1.7	-1.7	-0.3	1.1	1.2	1.4	1.3
Déficit global (incluye pensiones)	-3.9	-4.0	-2.7	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3
Intereses 2/	2.2	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7	2.6
Deuda 3/	52.6	55.1	55.2	54.1	52.2	50.3	48.6
US\$ millones							
PIB nominal	23,095.0	23,786.8	24,928.6	26,175.0	27,876.4	29,688.3	31,618.1
Déficit primario (incluye pensiones)	-388.6	-415.1	-70.6	295.9	346.6	429.5	426.0
Déficit global (incluye pensiones)	-906.4	-951.5	-673.1	-392.6	-390.3	-385.9	-411.0
Intereses 4/	517.9	536.4	602.5	688.5	736.9	815.4	837.1
Deuda	12,148.0	13,097.6	13,770.7	14,171.3	14,561.6	14,947.5	15,358.6

(*) Datos de 2011 son cifras observadas. Datos de 2012 son cifras observadas; con excepción del déficit global, déficit primario y la deuda. De acuerdo con cifras oficiales el déficit fiscal de 2012 es 3.4%; sin embargo, se ha trabajado con un déficit de 4%, considerando la existencia de pagos atrasados que corresponden al 2012; el déficit primario de 2012 es igual al déficit global menos el pago de intereses. La deuda de 2012 se ha obtenido utilizando la fórmula abajo explicada, para tomar en cuenta el déficit de 4% y quitar el efecto de la emisión de eurobonos en diciembre de 2012 por US\$800 millones.

Nota: Del 2013 en adelante: las tasas de crecimiento, tasa de interés, ingresos totales (% PIB), carga tributaria neta, y déficit global (como % del PIB) son proyecciones con base en los supuestos del GTSF; la deuda (% del PIB) y los intereses (US\$) se calculan con las fórmulas indicadas abajo; el déficit primario (% del PIB) es igual al déficit global (% PIB) proyectado más los intereses (% del PIB). El PIB en millones se establece utilizando la tasa de crecimiento nominal proyectada.

Nota: variables fiscales se refieren al SPNF. Deuda del SPNF incluye pensiones y deuda del BCR

Fórmulas utilizadas:

$$1/ \quad i_t = \ln t / D t-1$$

$$2/ \quad Int / PIB = D t-1 (i / 1 + g)$$

$$3/ \quad D t = D t-1 (1 + i / 1 + g) - st$$

$$4/ \quad Int = (D t-1 (i / 1 + g)) * PIB$$

Donde:

i = tasa de interés

Int = pago de intereses en US\$ millones

PIB = Producto interno bruto nominal

g = tasa de crecimiento nominal del PIB

s = Déficit o superávit primario como % del PIB

D = Ratio deuda/PIB

t = año específico

Fuente: elaborado por el GTSF con supuestos del GTSF, datos del BCR y del Mensaje del proyecto de presupuesto 2013.

Bibliografía

- Fondo Monetario Internacional (2007). Código revisado de buenas prácticas de transparencia fiscal.
- Fondo Monetario Internacional (Enero de 2013). Actualización de las perspectivas de la Economía Mundial.
- International Monetary Fund (2010). Request for a Stand-By Arrangement and Cancellation of Current Arrangement. IMF Country Report No. 10/82.
- International Monetary Fund (2010), El Salvador: 2010 Article IV: Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement Staff; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; No. 10/307, October 2010.
- International Monetary Fund (2011), Country Report No.11/306, Third Review under the Stand-by Agreement, October 2011, IMF.
- Lundback, Erik J. (2008). Medium-Term Budgetary Frameworks-Lessons for Austria from International Experience. IMF working Paper (2008).
- Ministerio de Hacienda (2004), Dirección General de Inversión y Crédito Público, Política de Endeudamiento Público 2004-2009. Septiembre de 2004.
- Ministerio de Hacienda (2010). Macro Fiscal de Mediano Plazo 2010-2014. Julio de 2010.
- Ministerio de Hacienda (2012). Plan de reforma del presupuesto público de El Salvador. Noviembre de 2012.
- Ministerio de Hacienda (2012 y 2013). Mensaje del Proyecto de Presupuesto.
- OECD (2002). Best Practices for Budget Transparency.
- Shack, Nelson (2008). Intentando caracterizar la articulación entre el Plan y el Presupuesto. Algunas experiencias en América Latina. Documento de trabajo. BID-PROVED, 2008.
- Trigueros Argüello, Álvaro (2007). “Respondiendo a los desafíos fiscales en El Salvador”, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, FUSADES. Estudios Estratégicos.
- World Bank (2002). Medium Term Expenditure Frameworks: From Concept to Practice. Preliminary Lessons from Africa. Working paper, 2002.

